

Ekonomiści potrafią być zabawni

Autor: Robert P. Murphy

Źródło: www.mises.org

Tłumaczenie: Mateusz Benedyk

My, ekonomiści, mamy reputację osób nudnych i poważnych. Z tego powodu ludzie śmieją się ze [sceny Bena Steina](#) z filmu *Wolny dzień Ferrisa Buellera*, a [ten koleś](#) jest zupełną nowością. Biorąc to pod uwagę, jest mi niezmiernie miło powiadomić, że obrona hipotezy rynków efektywnych w wykonaniu niektórych ekonomistów jest iście kabaretowa. Nie licząc [Cirque du Soleil](#), nie znajdziecie nigdzie takich wygibasów, jakich dokonują ci ekonomiści, próbując obronić swoją teorię przed obaleniem lub trywializacją.

Krugman rozpoczyna natarcie

Hipoteza rynków efektywnych (HRE) podawana jest w wielu wersjach o różnej sile. Podobnie jak w dyskusji o ewolucji, ciężko jest spierać się na ten temat, ponieważ dyskutanci potrafią zmieniać definicje w środku argumentu. W przypadku ewolucji, nawet [telewizyjny ewangelik](#) nie zaprzeczyłby, że „organizmy ewoluują w czasie”. Z drugiej strony, wielu biologów uzna za przesadne twierdzenia Richarda Dawkinsa o tym, że teoria ewolucji [obala istnienie Boga](#).

Ten sam problem istnieje, jeśli chodzi o HRE. W swej najsłabszej formie mówi tylko tyle, że nowe informacje są dość szybko uwzględniane w cenach akcji. To znaczy, że nie ma możliwości arbitrażu (skoro ktoś już je wykorzystał). Jednak najbardziej fanatyczni adwokaci HRE twierdzą wręcz, że wystąpienie baniek finansowych (*financial bubbles*) jest zupełnie niemożliwe.

HRE jest związana ze szkołą chicagowską. Ze zrozumiałych względów została skazana na potępienie po wybuchu kryzysu finansowego, zwłaszcza odkąd etatyści wykonali sporą pracę w zrzucaniu winy za kryzys na „nieregulowany wolny rynek”. Paul Krugman dobrze podsumował ten sprzeciw wobec HRE [w tym artykule](#) dla *New York Times*.

W odpowiedzi na krytykę ze strony Krugmana, jak i innych neoklasycznych ekonomistów, obrońcy HRE z głównego nurtu porzucili swoje wieże z kości słoniowej, aby odeprzeć atak najeźdźców. Mimo że Austriacy zwykle sympatyzują z tymi, których Krugman wyzywa na ring, powinniśmy uważnie wybierać naszych sojuszników. W innym miejscu

[wskazałem](#) poważne błędy (z austriackiej perspektywy) w odpowiedzi, jakiej Krugmanowi [udzielił John Cochrane](#). W dalszej części artykułu przedstawię kilka z bardziej głupich obron napisanych przez innych neoklasycznych apologetów HRE.

Robert Lucas

W długim i bardzo [poważnym artykule](#) Robert Lucas, laureat nagrody Nobla, broni ekonomii głównego nurtu (a w szczególności HRE) przed oszczerstwami:

Dokonano karykatury makroekonomistów jako straconego pokolenia, nauczonego używania bezwartościowych, a wręcz szkodliwych, modeli matematycznych. Ich wykształcenie sprawiło, że stali się niezdolni do prowadzenia rozsądnej polityki ekonomicznej. Sądzę, że ta karykatura to kompletny nonsens. Do tego jest bezwartościowa w myśleniu o szerszych zagadnieniach, np. czego opinia publiczna może oczekiwać od specjalistów w tych dziedzinach i jak spełnili oni swoje obowiązki w obecnym kryzysie?

Jednej rzeczy nie będziemy mieć nigdy – zestawu modeli, które przepowiedziałyby nagłe spadki wartości aktywów finansowych, jakich doświadczyliśmy po upadku Lehman Brothers we wrześniu. Nie jest to żadna nowość. Wiemy to od ponad 40 lat. Taki jest wniosek z „hipotezy rynków efektywnych” (HRE) Eugene'a Famy, która stwierdza, że cena aktywów finansowych uwzględnia wszystkie ogólnie znane informacje. Jeśli ekonomista miałby algorytm, który przewidziałby z dużym prawdopodobieństwem kryzys na tydzień wprzód, wtedy ten algorytm stałby się częścią ogólnie znanych informacji i ceny spadłyby tydzień wcześniej.

Argumenty Lucasa są typowe dla tej debaty. Lucas oferuje nam uwodzicielską mieszankę zapewnień i [non sequitur](#) w celu udowodnienia swojego stanowiska. Po pierwsze, to właśnie sama HRE jest kwestionowana. Zatem cytowanie samej hipotezy i jej implikacji na obronę samej siebie jest mało pomocne. (Przypomina to chrześcijanina cytującego Biblię, żeby udowodnić ateście autorytet Pisma).

Do tego, w jakim sensie wiemy od ponad 40 lat, że nie można przewidzieć nagłych spadków wartości aktywów? Czy [Mark Thornton](#) i inni nie ostrzegali nas kilka lat przed wybuchem kryzysu, że bańka na rynku nieruchomości była zbyt piękna, żeby mogła być prawdziwa? Co jeszcze Austriak-cynik może uczynić, aby zdyskredytować HRE poza przewidzeniem, że „rynki” myliły się, jeśli chodzi o ceny domów, premie za ryzyko itd.? Inwestorzy, którzy posłuchali rad Thorntona i innych wycofali się z giełdy, nie kupowali domów w 2005 r., i tym samym osiągnęli lepsze

rezultaty niż ci euforycznie wierzący w solidne podstawy boomu. Jeśli to nie było „pokonanie rynku”, to co innego może nim być?

W argumentacji Lucasa jest poważny błąd. Twierdzi, że jeśli ekonomista mógłby z dużym prawdopodobieństwem przewidzieć, że załamanie na rynkach nastąpi za tydzień, wtedy wszyscy wiedzieliby już teraz o spadkach i kryzys wybuchłby od razu. Mamy tu dwa problemy. Po pierwsze, nawet jeśli ekonomista potrafi dokładnie przewidzieć tąpnięcie, nie jest oczywiste, że wszyscy się z nim zgodzą. W prawdziwym świecie niektórzy ekonomiści przewidują wzrosty, a inni w tym samym czasie spodziewają się spadków. W którą stronę ma więc poruszać się rynek?

Fan HRE zapewne powiedziała by coś takiego: „Tak! To tylko potwierdza, że HRE jest prawdziwa. Nie mamy powodów przypuszczać, że ceny na rynku wzrosną lub spadną, ponieważ obecna cena odzwierciedla wszelkie znane teorie i informacje.” No cóż, cena jednak wzrośnie lub spadnie, dowodząc, że przynajmniej jeden z prognostów się mylił (drugi mógł mieć po prostu szczęście, nie możemy więc powiedzieć, że prognoza była rzeczywiście trafiona i opierała się na słusznej teorii).

Drugi poważny błąd w starannej argumentacji Lucasa to założenie, że przewidzenie kryzysu musi być bardzo dokładne, jeśli chodzi o czas. Co zaś jeśli ktoś pokroju Marka Thorntona powie: „Ta sytuacja jest nie do utrzymania. Ceny domów nie mogą ciągle rosnać w takim tempie”? To ciągle ścisła predykcja. Jest z pewnością użyteczna dla inwestorów, zwłaszcza jeśli prognosta wskaże ogólny zarys czasowy, kiedy nastąpi spodziewany ruch cen.

Kiedy prognozujący wydają jakościowe predykcje tego rodzaju, argument Lucasa przestaje trzymać się kupy. Jesteśmy z powrotem w konwencjonalnym świecie, gdzie poszczególni progności wykorzystują różne teorie, żeby wydać inne rekomendacje. Inwestorzy, którzy słuchają tych gorszych, tracą pieniądze. Ci zaś, którzy polegają na lepszych teoriach, zarabiają. Możesz wygrać z rynkiem, jeśli zainwestujesz w oparciu o bardziej dokładne prognozy. Czy to naprawdę taki dziwny pomysł?

Lucas zaś dalej przekonuje, że HRE nie jest zwykłą tautologią, lecz posiada empiryczne testy, które ją wspierają:

Fama doszedł do HRE dzięki kilku prostym teoretycznym przykładom. Ta prostota była krytykowana w The Economist, tak jakby HRE miała zastosowanie tylko w tych hipotetycznych przypadkach. Ale Fama testował prognozy wynikające z HRE na rzeczywistych ruchach cen. Te testy mogły dać różne wyniki, wypadły jednak pozytywnie dla jego teorii. Jego praca empiryczna była nowatorska i przeprowadzona

z dużą ostrożnością. Spotkała się z falą krytyki, która posłużyła głównie do potwierdzenia dokładności hipotezy. Z biegiem lat odkryto anomalie i wyjątki (nawet niewielkie odchylenia są interesujące, jeśli grasz dużymi pieniędzmi) ale dla celów analizy makroekonomicznej i prognozy te odchylenia są zbyt małe, by miały znaczenie.

Zaraz, zaraz. Lucas właśnie znacząco osłabił własną obronę. Wcześniej stwierdził, że wygranie z rynkiem jest niemożliwością. I to niemożliwością, o której wiemy od 40 lat. Jednak w swojej dyskusji o falsyfikowalnych testach, przyznaje, że są odchylenia od teorii. Mamy zatem Lucasa, który sam przyznaje, że HRE nie sprawdza się w mikroskopowych szczegółach. Ciągle uważam, że spektakularnie zawiodła w przypadku bańki na rynku nieruchomości, wcześniej zaś przy bańce dot-comów (przed którą ostrzegało także wielu Austriaków). Czego jeszcze potrzebowałby Lucas, żeby stwierdzić wadliwość HRE?

Zanim pójdziemy dalej, zacytujmy jeszcze inny klejnocik z Lucasa:

The Economist zacytował jako przykład porażki makroekonomii „uspokajające” symulacje Frederica Mishkina, wówczas gubernatora Rezerwy Federalnej, zaprezentowane w 2007 roku. Zarzuca się, że model prognostyczny FED-u nie zdołał przewidzieć wydarzeń września 2008 r. Ale te symulacje nie zostały zaprezentowane jako zapewnienie, że kryzysu nie będzie, lecz prognozowały sytuację przy spełnieniu warunku, jakim był brak kryzysu. Aż do upadku Lehmana recesja miała przebieg typowy dla powojennych umiarkowanych spowolnień gospodarczych. Mieliśmy do czynienia z recesją, napędzaną przez spadek w budownictwie mieszkaniowym. Prognoza Mishkina była rozsądnym szacunkiem tego, co się stanie, jeśli spadki w budownictwie będą ciągle jedynym ważnym czynnikiem spowolnienia. Po bankructwie Lehmana modele podobne do tych używanych przez Mishkina okazały się całkiem dokładne w szacunkach spadku wydatków prywatnych, które wystąpiły w kolejnych dwóch kwartałach. Kiedy Ben Bernanke, prezes FED-u, ostrzegał Hanka Paulsona, ówczesnego Sekretarza Skarbu, o niebezpieczeństwach dla gospodarki USA tuż po upadku Lehmana, wiedział o czym mówi.

Mishkin zauważył oczywiście możliwość wystąpienia kryzysu finansowego w 2007 r. Bernanke z pewnością także. Ale zarekomendowanie wyprzedzającej kryzys polityki monetarnej na skalę wprowadzonej później byłoby jak nagle zjechanie z drogi, ponieważ ktoś może nagle skrócić na Twój pas drogi. Najlepszą i najbardziej realistyczną rzeczą, jaką można było w tym kontekście zrobić, to trzymać oczy szeroko otwarte i mieć nadzieję na realizację lepszego scenariusza.

Zostawmy w spokoju zabawną obronę Mishkina i Bernankego, którzy są świetni w prognozowaniu sytuacji gospodarczej za wyjątkiem tych wkurzających finansowych katastrof. Poza tymi pobocznymi rozważaniami, Lucas po prostu zmyśla w zacytowanym fragmencie. Ben Bernanke nie pokazał, że ma jakiegokolwiek pojęcie o tym, co nas czeka. Obejrzyjcie [te niesamowita kompilacje](#) konsekwentnych błędów Bernankego z lat 2005-2007. **Na każdym kroku** nie zdołał przewidzieć nadchodzącej burzy, lub twierdził, że problemy wkrótce się skończą.

Po raz kolejny pytam Lucasa, co powinien był powiedzieć Bernanke, żeby zostać uznanym za winnego oskarżeń, stawianych przez jego krytyków. Czy potrzebna jest jego wypowiedź: „Jestem w 100% pewien, że kryzys finansowy nie wybuchnie”? Wydaje się, że Lucas dość nisko zawiesił poprzeczkę naszemu szefowi FED-u.

David K. Levine

W [liście otwartym](#) do Paula Krugmana David Levine proponuje fizykę jako analogię, żeby uwolnić swoich makro kolegów od zarzutów:

Porażka w prognozowaniu nie jest problemem samej dziedziny. Jest to raczej problem tych, którzy mają wrażenie, że powinniśmy umieć przewidywać kryzysy. Czy zaliczasz siebie do tej grupy? Czy fizycy się myślą, ponieważ ich teorie nie mogą przewidzieć gdzie wyląduje foton wpuszczony przez odpowiednio wąską szczelinę? Modele ekonomiczne są jak modele fotonów przechodzących przez szczeliny. Tak, jak te modele prezentują tylko statystyczny rozkład fotonów, nasze modele prognozują tylko prawdopodobieństwo załamania, a nie to, kiedy konkretne załamanie wystąpi. Powiedzieć, że „większość ekonomistów nie potrafiła przewidzieć kryzysu”, to jakby rzec, że większość fizyków nie zdołała przewidzieć położenia dwunastego fotonu przechodzącego przez szczelinę.

Ktokolwiek zapozna się z niewiarygodną precyzją – i empirycznym potwierdzeniem – przewidywań fizyki kwantowej powinien bez problemu zrozumieć absurdalność analogii Levine'a. Równie dobrze można porównać dowód euklidesowy do końcowej mowy obrony Johnnie Cochran'a ze sprawy O. J. Simpsona. Lepszą analogią dla Levina byłaby grupa fizyków kwantowych, która zaprasza Cię, żebyś pooglądał ich super zderzacz, a tydzień później dzwoni i informuje, że przypadkowo zostałeś wystawiony na śmiertelną dawkę promieniowania.

Jeremy Siegel

W niedawnym [liście otwartym](#) w *Wall Street Journal* Jeremy Siegel broni honoru HRE. Jak na fanatyka przystało, próbuje obrócić wady w cnoty:

HRE, pierwotnie przedstawiona przez Eugena Fama z Uniwersytetu Chicagowskiego w latach 60., stwierdza, że ceny instrumentów sekurytyzowanych odzwierciedlają wszystkie znane informacje, jakie wpływają na ich wartość. Hipoteza nie mówi, że cena rynkowa jest zawsze słuszna. Przeciwnie, wnioskować z niej można, że ceny rynkowe są zwykle błędne. W danym konkretnym momencie nie da się jednak powiedzieć, czy są być wysokie, czy zbyt niskie. Fakt, że najlepsi i najbystrzejsi na Wall Street popełnili tyle błędów pokazuje jak ciężko jest wygrać z rynkiem.

Trzeba pogratulować Siegelowi jego mistrzowskiego uderzenia. Podczas narastania bańki, kiedy bankierzy inwestycyjni dostawali wielomilionowe premie, obrońca HRE powiedziałby: „Szaleństwem dla indywidualnego inwestora byłaby próba wygrania z rynkiem. Jedni z najbystrzejszych ludzi na świecie mają ogromne komputery i armię matematyków na swoich usługach, wykorzystując każde niedopasowanie cen na rynku. Nie próbuj konkurować z tymi ekspertami. Lepiej zainwestuj w fundusz zależny od poziomu indeksu.”

Jednak po tym, gdy wielu Austriaków (jak i przedstawiciele innych szkół) przewidziało spadki na rynkach, a inwestorzy ich słuchający zarobili pieniądze, Siegel wskazuje na niewiarygodnie niekompetentnych bankierów jako na dowód mądrości „rynku”.

William Easterly

Swojego faworyta zostawiłem na sam koniec. Królowa Anglii zapytała się, dlaczego żaden z ekonomistów nie przewidział nadejścia kryzysu. Oto, co [odpowiedział William Easterly](#):

Ekonomiści dokonali rzeczy ważniejszej niż przewidzenie kryzysu. Prawidłowo przewidzieliśmy, że nie będziemy mogli go przewidzieć. Najważniejsza część mocno pogardzanej hipotezy rynków efektywnych (HRE) brzmi, że nikt nie może w sposób systematyczny wygrywać z rynkiem giełdowym. Nikt zatem nie może przewidzieć załamania rynku, ponieważ, jeśli byś mógł, po prostu wygrałbyś z rynkiem.

No bez przesady, to czysty żart¹.

Wnioski

Hipoteza rynków efektywnych przedstawiana jest w różnych formach. Istnieje bogata empiryczna literatura, w której Fama i inni przeprowadzili falsyfikowalne testy. Pomimo tego, jak, mam nadzieję, dowiodłem powyższymi cytatami, w praktyce hipoteza rynków efektywnych jest tautologią lub sposobem patrzenia na świat.

Nie ma nic złego w używaniu apriorycznych schematów myślowych w analizie rzeczywistości gospodarczej. Jest to przecież jedna z definiujących cech [Misesowskiej prakseologii](#). Niestety wielu zwolenników HRE sądzi, że dokonują niezależnej weryfikacji hipotezy, kiedy zakładają okulary, które porządkują wszystkie dowody w sposób zgodny z presupozycjami swojej teorii.

-
- 1 Tyler Cowen napisał mi w e-mailu, że odebrał wypowiedź Easterlya jako żart. Wziąwszy pod uwagę, że reszta artykułu brzmiała całkiem poważnie i nie wyrażała zadowolenia z obecnego stanu makroekonomii, pomyślałem, że mówił na serio (niestety, artykuł Easterlya nie jest już dostępny pod adresem, gdzie się z nim zapoznałem po raz pierwszy, więc mam tylko cytat, jaki wrzuciłem do tekstu).