

Spekulanci, głupcze!

Autor: Malte Tobias Kähler

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: Katarzyna Misiak

Wielu komentatorów (z których większość nie jest ekonomistami) za nadciągający kryzys strefy euro obwinia wrogich spekulantów. Uznałem, że warto wystąpić w obronie inwestorów i wyjaśnić dlaczego nie są winni obecnego bałaganu.

Fałszywa bitwa

Lepszego momentu nie można sobie wyobrazić. Język, jakiego używają przywódcy europejscy i media w odniesieniu do kryzysu zadłużenia publicznego na kontynencie, odwraca uwagę od tych, którzy naprawdę spowodowali ten stan rzeczy i obarcza odpowiedzialnością spekulantów: „Merkel i Sarkozy biorą na cel spekulantów” (Reuters Niemcy); „będziemy bronili euro za wszelką cenę” (José Manuel Barosso); „uważamy, że nie tylko Grecja, Hiszpania, Portugalia i Włochy zostały zaatakowane”, ale „zagrożona jest cała strefa euro” (Jean Claude-Juncker). Kanclerz Niemiec Angela Merkel stwierdziła nawet, że „w pewien sposób jest to *bitwa* pomiędzy politykami a rynkami” dodając, że „spekulanci są *naszymi wrogami*” i „jestem zdeterminowana, aby wygrać”¹.

„Bitwa” stała się na tyle poważna, że niniejszy artykuł mógłby nawet być uznany we Francji za nielegalny. Według *Reutersa*, francuskie władze planują współpracę ze służbami wywiadowczymi w celu zwalczania „bezpodstawnych” plotek dotyczących wypłacalności krajów europejskich².

Głowy do góry, spekulanci!

Wobec tego opanowującego świat w zastraszającym tempie *ducha epoki* ekonomiści powinni otwarcie wystąpić i wyjaśnić, że spekulacja jest w rzeczywistości korzystnym i niezbędnym działaniem w społeczeństwie wolnorynkowym.

Po pierwsze, w realnym świecie każdy gracz na rynku jest spekulantem i podejmuje decyzje zgodnie ze swoimi przewidywaniami dotyczącymi cen i preferencji innych ludzi. Każdy spekulant posiada fragment rozproszonej, subiektywnej i często „cichej” wiedzy (*tacit knowlegde*) i ujawnia tę informację poprzez swoje zakupy, co ostatecznie oddziałuje na ceny. Postępując w ten sposób rzesze graczy rynkowych ujawniają dane, które w żaden inny sposób nie mogłyby zostać zebrane³.

Po drugie, spekulanci ponoszą straty za każdym razem, kiedy błędnie przewidują zachowanie cen. Oznacza to, że spekulant może stracić mnóstwo pieniędzy, jeżeli błędnie założy, że dany kraj stanie się w niedługiej przyszłości niewypłacalny, podczas gdy w rzeczywistości kraj ten nie ma żadnych problemów z płynnością czy zadłużeniem. Z powodu tego bodźca finansowego każdy inwestor będzie pilnie poszukiwał wszystkich dostępnych informacji. W rezultacie rynek kapitałowy jako całość dostarcza bardzo trafnych sygnałów dotyczących konkurujących ze sobą możliwości inwestycji.

W przypadku kryzysu długu publicznego, z którym mamy obecnie do czynienia, wśród graczy rynkowych rośnie zaniepokojenie, czy obywatele PIIGS (Portugalia, Irlandia, Włochy, Grecja i Hiszpania) będą chcieli – i czy będą *w stanie* – spłacić długi swojego rządu. W rezultacie stopa zwrotu z obligacji jak również z instrumentów ubezpieczeniowych, takich jak CDS (*Credit Default Swaps* – ubezpieczenie spłaty kredytu) rosną. Rzeczywistą przyczyną tego stanu rzeczy jest jednak stojąca za tym polityka fiskalna danego kraju, a *nie* zakupy spekulantów, które są tylko *odzwierciedleniem* (rezultatem) nierozważnych decyzji podejmowanych w przeszłości przez polityków.

Innymi słowy, spekulant po prostu korzysta z nadarzającej się okazji, która i tak istnieje niezależnie od niego – ziarna tych ruchów cenowych zostały już zasiane. Spekulanci są świadomi wielkiej dziury, którą rządy same sobie w ostatnich latach wykopały i przekazują tę wiedzę innym uczestnikom wymiany wolnorynkowej przez odpowiednie podbijanie cen papierów dłużnych (w przypadku obligacji skarbowych) lub polis ubezpieczeniowych tych obligacji (w przypadku CDSów).

Dlatego udział wolnego rynku i działania spekulantów mogą być porównane do termometru lekarskiego, który pomaga ocenić stan zdrowia pacjenta. Czy jakiś pacjent obwinia termometr za gorączkę?

Po trzecie, jest jasne, że spekulant nie ma nad nikim władzy. Może jedynie zaoferować swoje zasoby finansowe w zamian za papiery wartościowe, na które zgłasza popyt. Nie może — w przeciwieństwie do polityków — użyć jakiegokolwiek *siły* w celu uzyskania rzeczy, na które ma ochotę. Jest w pełni zależny od woli zaangażowania się w transakcję przez drugą stronę. Język liderów politycznych cytowanych powyżej wprowadza zatem w błąd; powstrzymywanie się od dalszych zakupów (w wypadku zaprzestania kupna obligacji rządowych) lub ubezpieczania podjętego ryzyka (jak w wypadku kupna CDSów) z trudem można określić mianem „bitwy” czy „ataku”.

Nie obwiniajmy posłańców, ale tych którzy ponoszą odpowiedzialność

Spekulanci spełniają w procesie rynkowym żywotną funkcję sygnalizacyjną. Obecnie przekazywane przez nich sygnały powinny skłonić polityków do radykalnej redukcji obciążeń nakładanych na społeczeństwo przez rząd i do powrotu do dyscypliny finansowej tak szybko jak to możliwe. Jeśli obarczać kogoś odpowiedzialnością za obecny bałagan, w którym znalazły się państwa europejskie, to nie tych, którzy przynoszą złe wieści, ale tych którzy kierują dotknięte kryzysem gospodarki w stronę destabilizacji.

Koncepcja, że spekulanci są bezużyteczni a nawet szkodliwi, jest dość stara, niemniej jednak błędna. Ekonomia naucza, że efektywność rynku ściśle zależy od jego zdolności do gromadzenia i udostępniania rozproszonej wiedzy. Spekulanci są jedną z sił sprawczych tego procesu. Niestety wielu komentatorów i urzędników państwowych nie rozumie w pełni tego faktu, a zamiast tego obwinia rynek za tarapaty, w jakich znalazła się Europa. Nie wydaje się zatem prawdopodobne, by propozycje zmian politycznych, które wysuwają, mogły ożywić chwiejącą się gospodarkę.

¹ [Merkel Invokes Market 'Battle' as Germany votes on Greece](#), Bloomberg, 6 maja 2010. Patrz również: [Merkel und Sarkozy erklären Spekulanten den Krieg](#), Reuters Germany, 6 maja 2010. Wszystkie podkreślenia moje.

² [France to use intelligence agency in rumor crackdown](#), Reuters, 7 maja 2010.

³ O wszechobecności spekulantów w ekonomii rynkowej patrz Israel Kirzner (2007) [Market Theory and the Price System](#), Alabama: Ludwig von Mises Institute, s. 17–18 i s. 315–316. O relacji między wiedzą a rynkiem patrz F. A. Hayek, *Wykorzystanie wiedzy w*

społeczeństwie, [W:] Idem, *Indywidualizm i porządek ekonomiczny*, tłum.
G. Łuczkiwicz, Kraków 1998.