

 **Seria Idee ■ 55**

Seria wprowadza w polski obieg idei najważniejsze prace z zakresu filozofii i socjologii politycznej, teorii kultury i sztuki. W serii publikowane są przekłady, a także prace polskich autorów oraz wznowienia. Jej głównym celem jest systematyczna budowa intelektualnej bazy dla ruchów lewicowych oraz aktywne włączanie w polskie debaty publiczne nowych dyskursów krytycznych. Chodzi o radykalną zmianę języka publicznego, a co za tym idzie – sposobów myślenia o najistotniejszych kwestiach współczesności.

Joseph Vogl
Widmo kapitału

PRZEŁOŻYŁA KATARZYNA SOSNOWSKA

Wydawnictwo Krytyki Politycznej
WARSZAWA 2015

Idylla rynku. Część II

O scenach pierwotnych kapitału i o rewolucjach finansowych można mówić tam, gdzie, wywołując cykle dłużne, napędza się kreowanie pieniądza. Miało to już regularnie miejsce w niderlandzkiej

EPOKA
GOSPODARKI
FINANSOWEJ

praktyce handlowej XVII wieku i przed końcem XVIII wieku – choćby w przypadku Banku Anglii – i doprowadziło nie tylko do powstania pierwszych teorii kredytu, lecz także do ujęcia epokowej przemiany w stosunkach ekonomicznych. Zaznacza się tu kategorialna różnica między gospodarką opartą na pieniądzu a gospodarką opartą na długu, rozróżnienie między ich mechanizmami, parametrami i operacjami semiotycznymi. Czas, a więc temporalność zmieniona z cyklu lub koła w linię, stał się wobec tego istotną determinantą ekonomiczną. Rozbieżne idee dotyczące reprezentacji bogactw tworzą pewną ambiwalencję w wiedzy polityczno-ekonomicznej. Do tej pory trzymają się jej poszczególne szkoły, widząc w zabezpieczeniu pokrycia w metalach i rezerwach bankowych warunek dla, poniekąd automatycznego, zrównoważenia systemu walutowego oraz odwrócenie – uznając stabilność pieniądza lub jego surogatów za niezależne od zaistnienia tego warunku w funkcjonującym obiegu handlowym¹. Wprawdzie po tym jak Bank Anglii w ciągu kilku dziesięcioleci po

wrócił do gotówki i wymienialności banknotów, a standard metalu lub złota, ogólnie rzecz biorąc, uzyskał mitologiczne znaczenie dla przedstawień równowagi monetarnej w XIX i XX wieku², nikogo nie dziwi, że te epizodyczne odrzucenia i pytania nadal określały pogląd na epokowy charakter systemów gospodarczych i przedsięwzięć finansowo-politycznych. Nowym, szczególnym miejscem akcji są lata 60. i 70. ostatniego wieku i konstelacja, którą można interpretować jako powrót do „romantycznej” sytuacji panującej około roku 1800 i jej kolejny wariant. Także tutaj pojawia się „rewolucja finansowa”, „historyczny dział wodny”, „znaczące zerwanie w historii pieniądza”, „bezprecedensowa” sytuacja i „jednorazowy” przebieg, punkt zwrotny i początek nowej finansowo-ekonomicznej ery³. Także tutaj artykułowane są niepokoje i oczekiwania, które odwołują się do mechanizmów cyrkulacji pieniądza, do gwarancji wartości oraz dynamiki procesów wyrównawczych. Jeśli chcemy przedstawić to jako analogię do romantycznego dyskursu, musimy ponownie odnieść się do kryzysu reprezentacji.

Chodzi tu o spór, jaki wybuchł o koniec układu z Bretton Woods, znaną i wielokrotnie opowiadaną historię. Mając na uwadze Wielką Depresję, kryzysy okresu międzywojennego i gospodarkę wojenną, 23 lipca 1944 roku przedstawiciele 44 krajów spotkali się w hotelu Mount Washington w miejscowości Bretton Woods w amerykańskim stanie New Hampshire, by dojść do porozumienia w sprawie środków mających uporządkować od nowa gospodarkę światową po zakończeniu wojny. Powołane zostały wówczas instytucje takie jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW), Bank Światowy i Układ Ogólny w sprawie Taryf Celnych i Handlu, czyli późniejsza Światowa Organizacja Handlu

² Zob. ocenę Freda L. Blocka w jego *The Origins of International Economic Disorder: A Study of United States International Monetary Policy from World War II to the Present*, Berkeley i in. 1977, s. 5–6.

³ Zob. Chancellor, *Historia spekulacji*, passim; Filippo Cesarano, *Monetary Theory and Bretton Woods. The Construction of an International Monetary Order*, Cambridge/MA 2006; X. Richard Tilly, *Geld und Kredit in der Wirtschaftsgeschichte*, Stuttgart 2003, s. 190; Milton Friedman, *The Essence of Friedman*, s. 279, 501.

¹ Dotyczy to szczególnie sporu o *banking/currency*, która określała od połowy XIX wieku przebieg debat finansowo-ekonomicznych. Zob. też John Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford 1967, VII–VIII.

(WTO). Miały one pilnować wprowadzenia aktywnej polityki pieniężnej. Odnosząc się do stabilizacji międzynarodowych stosunków płatniczych, nieograniczonej wymienialności walut i prowadzonego bez przeszkód obiegu towarów oraz kapitału, ustanowiono godne zaufania kursy wymiany, ale również pewien finansowo-ekonomiczny automatyzm, a wraz z nim parytet złota. Wszystkie waluty miały pozostawać w stałym czy też odpowiednio zmiennym stosunku wobec głównej waluty, jaką był dolar USA, który z kolei opierał się na silnej relacji wymiany ze złotem. To, co od tej pory było nominalnie oparte na złocie, w rzeczywistości było systemem opartym na złocie i dolarze i łączyło się z hipotezą podstawowej równowagi dotyczącą korygującej wymiany pieniądza i złota. Za pośrednictwem dolara parytet złota miał przejąć swoistą funkcję kotwiczną, która wyrównuje i kompensuje możliwe wstrząsy w obrębie systemu dzięki mechanizmowi zależności podaży pieniądza i cen⁴.

W obfitej literaturze na temat Bretton Woods różnie się ten układ ocenia. Ale niezależnie od tego, czy widzi się w nim wartościową instytucję, historyczną konieczność, prowizorkę, gospodarczą zagadkę czy po prostu polityczno-ekonomiczną porażkę – uważany jest za trudny, niespójny, praktycznie niemożliwy kompromis między stanowiskami nie do pogodzenia, między gwarancją złota i parytetami walutowymi, mechanizmami wyrównującymi, gospodarowaniem dewizami oraz elastycznymi kursami walut. Do tego przywołuje się liczne przyczyny, które osłabiały system z Bretton Woods od samego początku, przewidywały jego koniec oraz prowokowały różne wątpliwości w stosunku do zawartych w nim idei regulacyjnych. Wywoływały je: rosnąca mobilność międzynarodowego kapitału oraz ekspansywna polityka pieniężna USA, nagromadzenie zagranicznych należności w dolarach oraz przybierający deficyt Stanów Zjednoczonych w okresie wojny wietnamskiej,

⁴ Zob. Barry Eichengreen, *Vom Goldstandard zum Euro. Die Geschichte des internationalen Währungssystems*, Berlin 2000, 45–46; Angela Redish, *Anchors Aweigh. The Transition from Commodity Money to Fiat Money in Western Economics*, „The Canadian Journal of Economics” 1993, t. 26, nr 4, s. 777–795.

poszukiwanie wyższej stopy zwrotu z kapitału z powodu spadających zysków amerykańskiego przemysłu, dysproporcja między amerykańskimi zobowiązaniami a rezerwami złota, a także nietrwałość stałej ceny złota. Ponadto układ wymagał utrzymania uciążliwego aparatu oraz bieżących porozumień między rządami a bankami centralnymi. Nieprzypadkowo ujawniły się przy tym typowe finansowo-ekonomiczne kontrowersje. Gdy stwierdzano z jednej strony nieuzasadnione zaufanie wobec podstawowych pojęć równowagi, z drugiej strony widać było, że skuteczność mechanizmów wyrównujących jest zakłócona przez fatalne przeszkody instytucjonalne. Kronika układu stabilizacyjnego z Bretton Woods jest więc nieuchronnie historią jej upadku. Już od 1961 roku państwa uprzemysłowione zobowiązały się odstąpić od wymiany posiadanych przez siebie dolarów amerykańskich na złoto. Zaś gdy Stany Zjednoczone zagroziły, że ukróćą wymienialność dolara, po tym jak została wymuszona rewaloryzacja innych walut, zwłaszcza japońskiego jena i niemieckiej marki, po tym jak wiosną 1971 roku doszło do znaczącego odpływu od dolara ku marce niemieckiej, a Francja i Wielka Brytania potrzebowały wymienić swoje dolary na złoto, 15 sierpnia 1971 roku z polecenia prezydenta Nixona symbolicznie zamknięto to tak zwane okienko złota⁵. Wprowadzono wymienialność dolara, parytet złota wyszedł z użycia, a krótko potem, w roku 1973, przypięczętowano formalny koniec układu z Bretton Woods.

Dlatego potem system z Bretton Woods wydawał się poronionym pomysłem wprowadzenia mechanizmów dostosowawczych na rynkach finansowych, sam parytet złota okazał się złudzeniem, a powiązana z nim polityka gospodarcza – ostatnim i daremnym wysiłkiem w kie-

⁵ Por. następujące pozycje spośród bogatej literatury: A.L.K. Acheson i in. (red.), *Bretton Woods Revisited. Evaluations of the International Monetary Fund and the International Bank for Reconstruction and Development*, Toronto 1972; Eichengreen, *Vom Goldstandard zum Euro*, s. 132–182; tenże, *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*, Cambridge/MA 2007; Block, *The Origins of International Economic Disorder*, s. 193–199; Richard Tilly, *Geld und Kredit in der Wirtschaftsgeschichte*, Stuttgart 2003, s. 186–194; Brenner, *Boom & Bubble*, s. 41–63; Cesarano, *Monetary Theory*.

runku zabezpieczenia monetarnego porządku światowego na drodze pokrycia waluty. Można było zaobserwować powolne, lecz ostateczne przejście od pieniądza towarowego do pieniądza kredytowego, od pokrytych do niepokrytych systemów walutowych. Wraz z końcem systemu Bretton Woods niepokryty pieniądz papierowy i rozrachunkowy przestały być prowizorką czasów kryzysu, lecz stały się wymogiem, elementem funkcjonalnym i nieuniknionym przeznaczeniem międzynarodowego obrotu kapitałowego. To usprawiedliwia retorykę przemówień. Wraz z zerwaniem układu walutowego z Bretton Woods formalne stosunki wobec dolara USA i jego pokrycie w złocie zostały anulowane. W ten sposób doszło nie tylko do porażki finansowo-politycznych konstrukcji okresu powojennego, lecz do niewyobrażalnego wcześniej zerwania z liczącą 2500 lat historią pieniądza. Wraz z ostatecznym skokiem w niewymienialność walut dokonał się wreszcie „postmodernistyczny” przełom, ustaliła się ekonomiczna *condition postmoderne*, która pokierowała wśród turbulencji i niestabilności ku systemowi elastycznych i „wahających się” kursów walutowych, ku reżimowi płynnych znaczących bez kotwicy i miary, bez pewności dawanej przez transcendentalne znaczone. Sygnalizuje to „powstanie systemu”, który powinien być „bezpprecedensowy” – system, w którym waluty odnoszą się tylko do walut oraz pośrednio lub bezpośrednio opierają się na parytecie niepokrytego pieniądza rozrachunkowego⁶. To, co dla sceny kredytowo-ekonomicznej około roku 1800 było epizodycznym i lokalnym obiegiem niewymienialnych obietnic spłaty, sto się demdzieć lat później przekształciło się w globalny system finansowo-ekonomiczny, który okazał się modelowym przykładem likwidacji referentów wartości. Bez wątpienia tkwiło tam także nowe wyzwanie dla teorii ekonomicznej.

⁶ Friedman, *The Essence of Friedman*, s. 501. Na temat *rupture postmoderne* tej ekonomii por. Jean-Joseph Goux, *Spéculations fatales. La crise économique de 2008*, „Esprit” 2008, nr 350, s. 45; Cesarano, *Monetary Theory and Bretton Woods*, IX, s. 189; David Harvey, *The Condition of Postmodernity. An Enquiry into the Origins of Cultural Change*, Oxford 1989, 121 i n.

Chociaż kwestią sporną pozostało, czy ustalenia z Bretton Woods poniosły porażkę z powodu niespójnych idei równowagi, czy odwrotnie – z powodu politycznego opóźniania procesów wyrównujących, i chociaż zastanawiające jest, czy w ustaleniu paritetu złota należy widzieć skuteczne ustabilizowanie systemu, pomocną fikcję czy też fetysz finansowo-ekonomiczny lub wręcz błąd, lata 70. XX wieku mogły wydawać się okresem, w którym teoria ekonomiczna ponownie wzięła się za tworzenie historii. Dotyczy to nie tylko konstatacji, w której stopniowo osiągnięto wszystkie instytucjonalne i techniczne założenia międzynarodowego systemu finansowego, trwającego aż do XXI wieku, ale szczególnie odnosi się do niej jako eksperymentalnej sytuacji, w której procesy gospodarcze okazują się urzeczywistniać teorią gospodarczą, relacje kapitałowe – zaimplementowaną teorią pieniądza, a wyrażne wydarzenia rynkowe – realizacją poszczególnych idoli rynku. W rzeczywistości wyłoniło się z tego tak teoretyczne, jak i praktyczne pole eksperymentalne, na którym tworzenie nowych rynków i warunków rynkowych znów, tym razem ostatecznie, miało potwierdzić konsystencję kapitalistycznej oikodycei.

I wtedy właśnie nadchodzi czas na systemowy program nowego liberalizmu. Koniec układu z Bretton Woods wprowadził nie tylko perspektywę wahań kursów dewizowych i monetarnej niestabilności, lecz zarazem właśnie dzięki wolnej grze rynków finansowych dawał możliwość udowodnienia porządkującego rozum mechanizmów rynkowych. Już na początku lat 50. Milton Friedman, wówczas zajmujący się wdrażaniem w Europie planu Marshalla, postulował odejście od zasad układu z Bretton Woods oraz powiązania stałych kursów wymiany, a także wprowadzenia odpowiadających rzeczywistości rynków dewizowych. Po niekończących się powtórzeniach tegoż pomysłu w jednym z najbardziej wpływowych, najkrótszych i najprostszych dokumentów w historii wiedzy ekonomicznej postulat ten został wreszcie jesienią 1971 roku przeformułowany w zmienionych już warunkach i zaopatrzonej w wyjaśnienie przyszłych logik rynkowych. Na zlecenie giełdy towarowej w Chicago, Chicago Mercantile

Exchange Inc., Friedman sformułował, w zgodzie z ideami innych uznanych ekspertów w tej dziedzinie, następujący wywód: Po tym jak przestał obowiązywać układ z Bretton Woods, ciągłe wahania kursów dewiz i wynikające z nich ryzyka walutowe w międzynarodowym obiegu towarów i kapitału stały się krytyczne. Powodują one nie tylko niepewność i chwiejność, lecz również wysokie koszty ubezpieczenia poszczególnych transakcji. Dlatego należałoby przygotować odpowiednie instrumenty finansowe oraz zapewnić procedury zabezpieczenia mechanizmów rynkowych. Jest to możliwe jedynie przy wykreowaniu nowych rynków finansowych oraz handlu dewizami lub papierami *futures* opartymi na walutach. Niestabilne kursy walutowe zostaną zabezpieczone kontraktami terminowymi lub *hedgingiem*, różnice w cenach, jakie mogą wystąpić, można ubezpieczyć, obstawiając możliwe różnice cenowe. Jeśli otwiera się dzięki temu spekulacyjny rynek oparty na różnicy między cenami obecnymi i przyszłymi, jego konsekwentne poszerzenie i urzeczywistnienie wykaże wyrównującą skuteczność. Potrzeba zabezpieczenia łączy się tutaj z poszukiwaniem ryzyka i szans na zysk, a „im większa aktywność spekulacyjna, tym lepiej” i skuteczniej funkcjonuje rynek. W zasadzie ekonomiczny trylemat rozwiązuje się w ten sposób, że swoboda handlu kursami wymiany i poziomy cen podlegają kontroli. Koszty ryzyka walutowego ponosi sam podmiot rynkowy, polityka pieniężna zostaje powierzona ruchom rynku. Stany Zjednoczone wydają się predestynowane do umożliwienia zaistnienia tego nowego porządku. To tam najwyższy poziom płynności kapitału łączy się z długą i radosną tradycją „wolnych, otwartych i sprawdzalnych rynków”⁷.

⁷ Milton Friedman, *The Need for Futures Markets in Currencies*, [w:] *The Futures Market in Foreign Currencies. Papers by Milton Friedman [and others] Prepared for the International Monetary Market of the Chicago Mercantile Exchange*, Chicago 1972, s. 6–12. Por. również jego *Essays in Positive Economics*, Chicago i in. 1966, s. 176; *Kapitalizm i wolność* 62 i n.; Friedman, Robert V. Roosa, *The Balance of Payments: Free versus Fixed Exchange Rates*, Washington 1967, s. 14–20; *The Essence of Friedman*, s. 461–498.

Ten krótki tekst programowy kapitalizmu, który napisał Friedman, wyraźnie zdefiniował oczekiwania, że powstaną nowe rynki finansowe. Nadzieja na system stabilnych kursów wymiany została zastąpiona nadzieją na stabilny system kursów wymiany. Wraz z oparciem pieniądza na handlu derywatami wartość poszczególnych walut gwarantowana jest nie przez państwa ani przez cenę złota, lecz wyłącznie przez mechanizm rynkowy⁸. Rzeczywiście w 1972 roku na chicagowskiej giełdzie towarowej transakcje zostały uzupełnione przez międzynarodowy rynek pieniężny papierów *futures* opartych na walutach, a w ciągu trzech dekad handel derywatami finansowymi, który przed rokiem 1970 nie istniał wcale lub istniał tylko w wyjątkowych okolicznościach, stał się największym rynkiem na całym świecie. Z kilku milionów dolarów, jakie był wart na początku lat 70. XX wieku, wzrósł do 100 miliardów dolarów w 1990 roku, następnie do blisko 100 bilionów dolarów na przełomie tysiącleci i osiągnął trzykrotną wartość światowego obrotu towarami konsumpcyjnymi⁹. To, co sami przedstawiciele nowej gospodarki finansowej nazywali „rewolucją derywatów”, czyli kontraktów terminowych na dewizy, papiery wartościowe czy hipoteki, z jednej strony oznaczało ekspansję rynków oraz handel aktywami, które dotąd były mało płynne, a teraz miały wreszcie dotyczyć wszystkich sektorów finansowych. Biznes giełdowy stał się miarą gospodarki finansowej, ale rynek finansowy stał się rynkiem, na którym operują wszystkie inne rynki oraz modelem dla wydarzeń rynkowych w ogóle. Z drugiej strony ta apoteoza kieruje się zasadą przenoszenia ryzyka, tak więc oczekiwaniem, że ryzyko cenowe da się ubezpieczyć za pomocą rozproszenia ryzyk cenowych, a spekulację – za pomocą innych spekulacji. Eksplozja rynku finansowych instrumentów pochodnych oferuje nie tylko perspek-

⁸ Dick Bryan, Michael Rafferty, *Capitalism with Derivatives. A Political Economy of Financial Derivatives, Capital, and Class*, New York 2006, s. 133.

⁹ Zob. Edward Lipuma, Benjamin Lee, *Financial Derivatives and the Globalization of Risk*, Durham i in. 2004, s. 16, 47, 61; Donald MacKenzie, *An Engine, Not a Camera. How Financial Models Shape Markets*, Cambridge/MA i in. 2006, s. 145–150.

tywę na ponowne urzeczywistnienie „samoregulującego się” systemu. Z charakterystyczną dla niego „magią” otwiera się także perspektywa na spełnienie stabilności, którą wcześniej chciano widzieć w osiągnięciu zależności od pokrycia w metalach czy parytecie złota lub w kosztownych interwencjach, jednak teraz – wreszcie optymalnie – postrzegają się ją w czystej skuteczności „transakcji prywatnych”¹⁰. To, co niedgdyś obiecywało powiązanie pieniądza kredytowego z pieniądzem mającym swe pokrycie w towarach, zostało ostatecznie uchwycone w wolnych rynkach dewiz i derywatów.

W systemie, który łączy stare idee wyrównania z nową problematyką, a tę ostatnią z nowymi instrumentami finansowymi, i który zaczyna działać od lat 80. XX wieku, można wyróżnić elementy

HANDEL KONTRAKTAMI TERMINOWYMI

łączące się z nową i obowiązującą na razie biznesową rutyną świata gospodarki finansowej. Kontrakty terminowe, zwane także *futures*, przede wszystkim przejmują w genealogii nowszej gospodarki finansowej i kredytowej centralną, strukturującą funkcję. Należy postrzegać je jako perfekcyjne wynalazki kapitalizmu i podstawę relacji kapitału. Są one tak stare, jak sam kapitalizm i po zwalają, by nakierowanie na przyszłość wydawało się zawsze motywem dla rozwoju coraz to nowych produktów finansowych. Z jednej strony bowiem mechanika handlu kontraktami terminowymi jest trywialna i stanowi stary składnik giełdy. Jest to umowa dotycząca zakupu danego towaru w przyszłym terminie, ale za już ustaloną cenę. Jest to więc umowa, która zobowiązuje partnerów do wypłacenia należności w określonej przyszłości. Już w siedemnastowiecznej Holandii różne warianty – opcje, premiowe zakupy, kontrakty terminowe – stanowiły codzienną praktykę na amsterdamskiej giełdzie i były uważane za problematyczne „kupczenie czasem” lub „handel wiatrem”¹¹. Takie umowy były układane

między stronami, które ustalały zobowiązania (w przypadku towarów dostarczanych później) lub prawo (w przypadku opcji) do kupna lub sprzedaży produktu po określonej cenie w ustalonym terminie lub przed jego upłynięciem.

Z drugiej strony historia handlu kontraktami terminowymi pokazuje, że dochodzi tutaj do bynajmniej nie trywialnego odłączenia się interesu opartego na czasie od wymiany towarowej. Handel transakcjami terminowymi na giełdzie stale budził wątpliwości, ograniczano go lub zakazywano na mocy prawa. Tak było w przypadku decyzji amerykańskiego Sądu Najwyższego z roku 1889 lub niemieckiego Reichstagu z 1896 roku. Nie chodziło tu wreszcie o trudność w oddzieleniu „realnych” transakcji od „fikcyjnych”. Kontrakt terminowy wydawał się usprawiedliwiony wówczas, gdy rzeczywiście dochodziło do dostarczenia odpowiedniego dobra lub wartości bazowej. Ta linia demarkacyjna miała utrzymać i ułatwić gładkie przejście od prawdziwego handlu przez spekulację do czystej gry na giełdzie. Ale to, że ekwilibrystyka tych rozróżnień nie dała się wyprowadzić z samej immanentnej logiki kontraktów terminowych, widoczne było w coraz to nowych próbach rozwiązań. Dopóki handel kontraktami terminowymi dokonywał się jedynie pod warunkiem ewidentnej nieobecności będących jego bazą towarów i wartości (różniąc się tym właśnie od transakcji zwykłych i opłacanych na miejscu), potwierdzenie tej operacji powinno być zagwarantowane dzięki temu, że kontrahenci przejawiali przynajmniej chęć przekazania lub odbioru towaru będącego przedmiotem transakcji, dzięki temu, że jednak dostrzegało się u nich *real intent* (prawdziwy zamiar) czy *intention to deliver* (zamiar dostarczenia) – a więc dzięki temu, czy i jak odpowiedni transfer miał się dokonać.

Wraz z kazuistyką kreującą decyzje prawnicze oraz ustawy antyspekulacyjne od XIX wieku prowizoryczna granica między wartością rzeczywistą a nierzeczywistą, między biznesem realnym a fikcyjnym

¹⁰ Merton H. Miller, *Merton Miller o instrumentach pochodnych*, tłum. Artur Migdal, Warszawa 1999, passim; Friedman, *Kapitalizm i wolność*, 43 i n.; *The Essence of Friedman*, s. 419.
¹¹ Joseph de la Vega, *Die Verwirrung der Verwirrungen* (1688), red. Otto Pringsheim, Breslau 1919, s. 23–30, 136–140; Isaak Pinto, *Traité des fonds de commerce*, ou

stała się krytyczna lub przestarzała. Już Pierre-Joseph Proudhon uznał dość logicznie handel kontraktami terminowymi za konieczny, nienaruszalny składnik gospodarki opartej na przedsiębiorstwach, a więc określonej przez podaż i popyt, wahania cen oraz marżę zysków¹². Natomiast zamyślenie do kontraktów terminowych ostatecznie jest bezpodstawne tam, gdzie handel nimi nie opiera się już na policzalnych rzeczach – jak plony zbóż lub stada zwierząt hodowlanych – lecz, po upadku układu z Bretton Woods, na instrumentach finansowych: dewizach i papierach wartościowych. Około 1976 roku Chicagowska Giełda Towarowa umożliwiła ubezpieczenie od ryzyka walutowego, co było śmiałą innowacją, polegającą właśnie na tym, że stopa procentowa nie jest towarem, który można dostarczyć – czy to *de iure*, czy to *de facto*¹³. Tego rodzaju derywaty sprawiły, że odejście od przedstawienia bazowego substratu wartości i transakcji stało się definitywne, i ostatecznie w sposób logiczny doprowadziły do tego, że od lat 80. XX wieku aż do dzisiaj w prawie wszystkich międzynarodowych miejscach transakcyjnych zarówno rzeczywiste dostarczanie towaru, jak i gotowość ku temu uznano za nieistotne przy kontraktach terminowych. Wobec tego logikę handlu *futures* można opisać następująco: Omiija ona fizyczne uwarunkowania produkcji oraz materialność transferu i transportu. Związek między towarem a ceną, między płatnością a nośnikiem wartości jest w nich rozluźniony albo całkowicie zniesiony, tak jak ujął to już Max Weber. „To transakcja dotycząca czegoś nieteraźniejszego, czegoś, co dopiero powstanie, jakiegoś towaru, który dopiero będzie wyprodukowany; transakcja między nabywcą, który często go nie otrzymuje, lecz (całkiem możliwe, że jeszcze zanim go odbierze lub za niego zapłaci) chce przekazać zysk z niego, oraz sprzedawcą, który zazwyczaj jeszcze

¹² Pierre-Joseph Proudhon, *Manuel du spéculateur à la Bourse*, Paryż 1857, s. 40.

¹³ Zob. na ten temat Stäheli, *Spektakuläre Spekulation*, s. 117–120; Marieke de Goede, *Virtue, Fortune, and Faith. A Genealogy of Finance*, Minneapolis i in. 2009, s. 47–50; Fox, *The Myth of the Rational Market*, s. 39–40; Chancellor, *Historia spekulacji*, s. 332.

go nie ma, sam nie produkuje, lecz chce osiągnąć z niego zysk¹⁴. To znaczy, że ktoś, kto nie ma towaru ani nie oczekuje, że będzie go miał, sprzedaje ten towar komuś, kto na ten towar nie czeka lub nawet nie chce go mieć i w gruncie rzeczy go nie otrzymuje.

Dynamika kontraktów terminowych, napędu i sedna gospodarki kapitalistycznej opiera się więc na dwóch głównych elementach funkcyjnych. Przede wszystkim na autoreferencyjnej komunikacji. Tutaj ceny nie odnoszą się do towarów i usług, lecz do samych cen, a obecne ceny czegoś, co nie jest dostępne, są wyznaczane wedle oczekiwań co do przyszłych cen czegoś, co nie będzie dostępne. Ceny placą za ceny. Tak więc same ceny są towarem, w zasadzie uwolnionym od związku z materialnymi obciążeniami i trudnościami. Usprawiedliwiają one autoreferencyjność wydarzeń rynkowych. Analogicznie do zdania spekulatywnego w filozofii, które urzeczywistnia obrócenie w nicłość skończonych fenomenów, tego rodzaju handel dokonuje aktu tak ekonomicznego, jak i semiotycznego, którego kulminacją jest nie tyle reprezentacja świata, co pozbawienie go reprezentacji, oraz manipuluje przy rzeczach tylko pod warunkiem, że są one ewidentnie nieobecne lub nieistniejące¹⁵. Tak jak pieniądź i wartości wymieniany funkcjonują jako powszechny *leveler* (niwelator) dla najróżniejszych rzeczy i dóbr, tak wszelkie możliwe rodzaje kapitału – kapitał handlowy, produkcyjny i kredytowy – można zestawić, przetransferować i zhomogenizować dzięki finansowym instrumentom pochodnym. Na rynku, który od lat 80. XX wieku operuje takimi derywatami jak *forwards*, *futures*, *options* i *swaps*, surrogaty pieniądza stały się środkami płatniczymi drugiego rzędu. Będąc częścią podaży pieniądza, gwarantując one najwyższą płynność i wypełniając, czy

¹⁴ Max Weber, *Börsenwesen. Schriften und Reden 1893–1898*, red. Knut Borchardt, [w:] *Gesamtausgabe*, Bd. I, t. 5/1, red. Horst Baier i in., Tübingen 1999, s. 140. Por. Stäheli, *Spektakuläre Spekulation*, s. 110–111.

¹⁵ Samuel Weber, *Geld ist Zeit. Gedanken zu Kredit und Krise*, Berlin i in. 2009. Na temat spekulatywnego „obrócenia wniwecz” por. Georg Wilhelm Friedrich Hegel, *Differenz des Fichteschen und Schellingschen Systems der Philosophie* (1801), [w:] *Werke*, Bd. 2, Frankfurt/M. 1986, s. 34.

też dopełniają, logikę nowoczesnej gospodarki opartej na kapitale i długu¹⁶. Poza tym w ten sposób na nowo określa się przestrzeń pojęciową spekulacji. O ile kryterium odróżniające wartość realną od fikcyjnej już się tutaj nie liczy, o tyle *hedging*, czyli handel derywatami, wymaga inwestycji w ryzyko, a więc wymaga handlu derywatami, inwestycja nie tylko będzie przechodziła w spekulację, lecz obie będą stanowiły dwie symetryczne strony jednej i tej samej operacji. To, co nazywało się spekulacją, nie jest już odróżnialne od swego Innego – czy to od handlu, czy to od losowej gry lub zakładu. Na tle długiej historii semantyki spekulacja traci swoją specyfikę, stając się synonimem osiągnięcia płynności. Co powyżej to, co spekulatywne, jest oksymoronem, zaś jako spekulanci – gracze oraz biznesmeni, którzy „spekulują” na ryzykownej różnicy między obecną a przyszłą ceną – objawiają się tylko ci, którzy unikają wszelkiego *hedgingu*, a więc wszelkiego biznesu opartego na spekulacji. Spekulantem jest tylko ten, kto nie spekuluje¹⁷. Spekulacja jest zwykłym przypadkiem transakcji finansowo-ekonomicznej.

Handel kontraktami terminowymi stanowi więc logiczny odpowiednik gospodarki kapitałowej i opartej na długu, zaś finansowe instrumenty pochodne są formą pieniądza niezależną od rynku towarów i dóbr oraz obiegu gotówki. Dlatego składnia nowoczesnej gospodarki finansowej wymaga postępowania, w którym decyzje ekonomiczne – płatności czy inwestycje – powiązane będą z możliwością oczekiwania na oczekiwania co do dalszych decyzji, a więc obiecywać będą perspektywę panowania nad czasem, czyli perspektywę odpowiednich przyszłości. Tylko gdy niepewność co do przyszłych cen (dewiz, papierów wartościowych itd.) może zostać rozliczona za pomocą cen wyznaczonych za tę niepewność, można pod trzymywać tezę o wyrównującej sile handlu kontraktami terminowymi.

¹⁶ Zob. Elena Esposito, *Die Zukunft der Futures. Die Zeit des Geldes in Finanzwelt und Gesellschaft*, Heidelberg 2010, s. 110, 172–174. Już Max Weber upierał się przy tym, że mechanika kontraktów terminowych musi być wyjaśniona za pomocą logiki obrotów kredytowych, zob. Weber, *Börsenwesen*, Bd. 5/1, s. 494–550.

¹⁷ Zob. Merton Miller o instrumentach pochodnych.

zapanowania nad czasem, a zatem o samoregulacyjnym charakterze tychże, o oczekiwanej, samoczynnej stabilności systemu. Już w początkach XX wieku narzucono modele, które miały gwarantować zestrojenie decyzji kupna i sprzedaży ze statystycznym prawdopodobieństwem przebiegu kursów przy transakcjach giełdowych. Najpóźniej w połowie minionego wieku pojawiła się zagadka, jaka formuła czyni przejścia od teraźniejszych przyszłości do przyszłych teraźniejszych prawdopodobieństwami i oczekiwany, a więc jak można przekształcić brak podobieństwa tego, co przyszłe, w podobną teraźniejszość. Co więcej, można by tu odnotować styczność historiozoficznych substratów z kwestiami matematyki finansowej, zaś pod względem dyskursu historycznego wcale nie dziwi, że najbardziej znaczące i konsekwentne z tych prób zostały sformułowane znowu w latach 70. i bezpośrednio zbiegają się w czasie z kwestiami polityczno-ekonomicznymi po zakończeniu układu z Breton Woods. Chodzi tu też o proces, w którym figury probabilistyki zostają włożone w sam środek praktyki biznesowej gospodarki finansowej. Przede wszystkim – jest to również dobry przykład – o pewną słynną formułę, którą między rokiem 1969 a 1973 opracowali matematycy i ekonomiści Robert C. Merton, Fischer Black i Myron Scholes. Otrzymali za to Nagrodę Nobla, a sama formuła stała się standardowym programem transakcji finansowo-ekonomicznych, jak również stałym elementem całego systemu.

To, co kiedyś będzie nagradzane jako naukowe odkrycie pewnej konsekwentnej prawdy o gospodarce finansowej, która powinna tak samo być ważna dla rynków finansowych jak mechanika Newtonowska dla fizyki, idzie przede wszystkim za określonym postawieniem problemu, a więc za kwestią, jak za pomocą finansowych instrumentów pochodnych oraz dynamicznego *hedgingu* można wyeliminować ryzyka z rynków finansowych. Chodzi o stworzenie produktów oczekiwania, w których wartości przyszłych dochodów mogą zostać przeniesione na wartości teraźniejsze. Produkty te miałyby służyć także stabilizowaniu dynamicznej nierównowagi gospodarki opartej na długu oraz chwiejnego rynku dewiz. O ile udało się zmienić cenę przyszłych ryzyk w obec-

ne platności, niepewność co do przyszłości może być skalkulowana i skompensowana już teraz. Na przykładzie obliczenia cen określonej grupy finansowych instrumentów pochodnych – w tym przypadku opcji – można zgodnie z tym, co wypracowali Black, Scholes i Merton opisać przykładowe opracowanie przedmiotu dyskursu lub teorii, które łączy w sobie matematyczną formalizację z założeniem pewnych pomyślnych zarządzania oraz niektórych hipotez dotyczących funkcjonowania rynków finansowych.

To, co zawsze chciano postrzegać jako jedną ze scen założycielskich najnowszej wiedzy o finansach, istnieje właśnie dzięki temu, że w kontynuacji starszych teorematów równowagi rynki kapitalowe mogą zyskiwać na czasie objawiać się jako długoterminowo wydajne. Chodzi o hipotezę wydajności rynków, która od lat 30. XX wieku stosowała rozwinięte neoklasyczne interpretacje mechanizmów rynkowych i konkurencyjności w gospodarce finansowej. Według tych koncepcji długofalowo wydajny rynek kapitalowy jest zjawiskiem, w którym w warunkach idealnej konkurencji „wszystkie dostępne informacje są w zasięgu każdego, nie ma kosztów transakcji i wszyscy uczestnicy gry rynkowej funkcjonują zarazem jako ustanawiający ceny”. Zakłada się przy tym istnienie powiązanej z „modelami równowagi” efektywności „homo genicznych oczekiwań”. Oznacza to, że uczestnicy są sobie równi co do „skutków dostępnej informacji”, która dotyczy zarówno „aktualnych cen”, jak i „prawdopodobnego rozdziału przyszłych cen jednostkowych lokat kapitału”. Przedsiębiorstwa podejmują uzasadnione decyzje co do inwestycji w produkcję, a użytkownicy mogą wybierać między odpowiedziami im papierami wartościowymi lub udziałami w firmie przy założeniu, że „papierzy wartościowe odzwierciedlają «w pełni» wszystkie dostępne informacje”. W konkretnych przypadkach oznacza to tyle, że kursy akcji lub cena papierów wartościowych wszelkiego rodzaju idealnie wyraża przypuszczenia analityków, inwestorów oraz zarządu co do przyszłych zwrotów z inwestycji oraz perspektyw na zysk. Oznacza to zarazem, że pojawia się tu system komunikacyjny obserwatorów drugiego rzędu. Tylko taki rynek, „w którym ceny w pełni odzwierciedlają

dostępne informacje”, można nazwać rynkiem wydajnym¹⁸. „Wydajność” nie jest więc tylko fetyszem obecnym w teorii rynków finansowych (i w ogóle w reżimie ekonomicznym). Potwierdza się ona w tym teoretyzowaniu także dzięki swojemu spektrum pojęciowo-historycznego pochodzenia, w którym – jak zauważył Pierre Legendre – urzędującywistnienie (*efficace*) łączy siły opatrności z formatem pewnego racjonalnego porządku i z tego względu wskazuje na pewną dogmatyczną figurę systemową¹⁹.

Jeśli rynek finansowy przedstawimy jako gładki, autoreferencyjny wszechświat, w którym informacje generują ceny, ceny – decyduje o zakupie, a te znów – informacje, ceny i decyzje, z tym wydajnym procesem łączy się dalsze założenie, które określa modele gospodarki finansowej. Nie chodzi tu wyłącznie o przyjęcie, że pierwszeństwo rynków finansowych nad innymi formami rynków może również polegać na tym, że jego operacje przebiegają zarówno „nieustannie”, jak i płynnie, i charakteryzują się tym, że obejmują dowolną liczbę aktów zakupu i sprzedaży za dowolną liczbę wielkich czy małych, a więc stale różnych sum. Ich wydajność niesie za sobą raczej fakt, że wewnątrz tego wydarzenia rynkowego pojawia się zarazem stochastyczne błędzenie losowe. Mniej więcej w latach 60. XX wieku została ponownie odkryta rozprawa naukowa z roku 1900, w której matematyk Louis Bachelier pod kierunkiem Henriego Poincaré'a opisał oscylacje kursów giełdowych na wzór ruchów molekularnych (na przykład ruchów Browna). W swojej *Théorie de la spéculation* następujące po sobie zmiany cen określił jako linearnie niezależne i określone przez identycznie rozkładające się zmienne losowe: przy czym suma działań spekulacyjnych naśladuje ruch analogiczny do rozkładu czy też dyfuzji cząsteczek w mieszaninie

¹⁸ Eugene Fama, Merton H. Miller, *The Theory of Finance*, Hinsdale/Il. 1972, s. 335.

¹⁹ Pierre Legendre, *Le désir politique de dieu. Etude sur les montages de l'Etat et du Droit, Leçons VII*, Paris 1988, s. 101–102. O relacjach opatrności, wydajności i „kapitalistycznego ducha” protestantyzmu zob. Manfred Schneider, *Das Attentat. Kritik der paranoischen Vernunft*, Berlin 2010, s. 182–192.

gazowej²⁰. Dopiero w drugiej połowie XX wieku rozważania te otrzymały sensowne ramy dyskursywne i mogły połączyć się z hipotezami całkowicie wydajnych rynków finansowych. Mianowicie gdy ceny na tych rynkach w każdej chwili zawierają wszystkie stosowne informacje, ich zmiany spowodowane są jedynie nowymi, czyli nieprzewidywalnymi informacjami, które wymagają nowych, czyli nieprzewidywalnych decyzji. O ile rynki natychmiast opracowują wszystkie informacje, historia wahań cen nie zawiera żadnej pożytecznej wiedzy dla przyszłych inwestycji. Teraźniejsza wiedza może być pośrednio przełożona na wiedzę przyszłych teraźniejszości.

Droga, na której ceny wiją się między poszczególnymi punktami czasowymi, podpada pod dziedzinę rachunku prawdopodobieństwa oraz stochastyki i odpowiada *random walk*, czyli błędzeniu losowemu, a więc nielinearnej ścieżce przypadku. Błądzenia losowe stały się wyznacznikami wydajnych rynków, a teoria błędzenia losowego – istotnym uzupełnieniem hipotezy wydajnego rynku. Oznacza to, że tam, gdzie wszyscy przedsiębiorcy dysponują wszystkimi informacjami znajdującymi się w obiegu, wszystkie punktowe szanse na zysk będą również przez nich wykorzystane, i o ile każda operacja natychmiast odciska swoje piętno na cenach rynkowych, same wariacje cenowe mogą wydawać się nieprzewidywalne, a więc aleatoryczne²¹. Rozum rynku niesie ze sobą to, że informacje, czyli różnice cenowe, anulują się poprzez wykorzystanie. Natomiast konkurencja między maksymalizującymi zyski interesantami sprawia, że jednostkowe spekulacje przekształcają spekulatywny charakter całości, arbitraż znosi efekty arbitrażu oraz likwiduje przestrzeń dla niedoszacowania i przeszacowania. Laureat Nagrody Nobla sformułował to następująco: „Jeśli inteligentni inwestorzy będą nieustannie znajdować co lepsze okazje inwestycyjne, sprzedając akcje, które według nich okazały się w przyszłości przewa-

tościowane, oraz kupując te, które ich zdaniem są obecnie niedowartościowane, dojdzie w końcu do sytuacji, w której przyszły potencjał akcji będzie zdyskontowany już w ich obecnych cenach. To zaś oznacza, że inwestor pasywny, który nie szuka akcji zaniżonej lub zawyżonej wartości, zastanie na rynku ceny, przy których zakup akcji dowolnej spółki nie będzie ani lepszy, ani gorszy w porównaniu z pozostałymi. Całkowicie losowy dobór akcji będzie w jego przypadku równie do- bry co każda inna metoda selekcji²². Z jednej strony więc rozum lub wydajność rynków finansowych prowadzi do tego, że zakłady dotyczące przyszłych przebiegów kursów równają się grze szympanśów, które z zawiązanymi oczami rzucają strzałkami w gazetę z tabelami giełdowymi. Im bardziej wydajne rynki, tym bardziej przypadkowe będą ich oscylacje. Z drugiej strony zaś pojawia się tu pewnego rodzaju równowaga, w której przypadkowe wahania porządkują się wokół jakiegoś średniej wartości i ostatecznie naśladują dywersyfikację charakterystyczną dla normalnego rozkładu.

Tutaj dołączają obliczenia, które wykonywali z jednej strony Merton, a z drugiej Black i Scholes, by poznać kształtowanie się cen w przypadku opcji finansowych. Sformułowali oni przy tym ogólny model nie tylko strukturyzacji handlu finanso-
PEWNA
FORMULA
wymi instrumentami pochodnymi, lecz także tendencji wyrównujących całego systemu. Z jednej strony muszą, czy też powinny, pojawić się następujące warunki wyjściowe: przedsiębiorca nastawiony na zysk, wydajne rynki, równomiernie rozłożone i dostępne wszystkim informacje, bezproblemowe transakcje, wreszcie ciągłe wariacje cenowe, które odpowiadają wzorowi rozkładu normalnego. Z drugiej strony chodzi też o to, że z istniejących cen, na przykład cen akcji lub kredy-

²² Paul Samuelson, cytaty za: Burton G. Malkiel, *Błądząc po Wall Street. Dlaczego nie można wygrać z rynkiem*, tłum. Tomasz Kamiński, Warszawa 2003, s. 164. Zob. Fama, Miller, *The Theory of Finance*, s. 339–340; Paul A. Samuelson, *Proof That Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly* (1965), [w:] *Collected Papers of Paul A. Samuelson*, t. 3, Cambridge/MA i in. 1972, s. 782–790. Jürg Niehans, *A History of Economic Theory. Classic Contributions. 1729–1980*, Baltimore i in. 1990, s. 441–442.

²⁰ Louis Bachelier, *Théorie de la spéculation. Annales scientifiques de l'École Normale Supérieure*, sér. 3, t. 17, 1900, s. 21–86. zob. John Cassidy, *How Markets Fail. The Logic of Economic Calamities*, New York 2009, s. 86–90.

²¹ Czyli dopuszczające pewną dowolność [przyp. tłum.].

tów, można wyliczyć każdy horyzont cenowy, który może z przyszelej terażniejszości stać się powodem przewartościowania terażniejszej przyszłości. Aktualna cena opcji lub jakiegos derywatu jest uzasadniona wtedy, gdy powraca w niej jakaś możliwa przyszłość wartości, która leży u jej podstaw. Tylko na drodze tego rodzaju odwrócenia niepewne perspektywy będą przekształcone w prawdopodobieństwo przyszłych terażniejszości. I tylko taka replikacja przyszłych przebiegów może uzasadnić oczekiwanie, że ryzyka wahających się kursów i cen można znieść i wyrównać za pomocą handlu tymi ryzykami. Tutaj tkwi właśnie sedno zaproponowanego przez Blacka, Scholesa i Mertona rozwiązania. Podczas gdy aktualny kurs pewnego papieru wartościowego, jego cena bazowa i cena ofertowa, stopa procentowa oraz termin płatności lub spłaty opcji mogą określać mniej lub bardziej znane wartości w kalkulowaniu, to w obliczeniach ceny opcji istnieje krytyczna niewiadoma stanowiąca wyraz możliwych odchylen, a więc chwiejność wartości bazowej.

Odbija się to na parametrach każdego odnoszącego się do tego równania różniczkowego, które próbuje ująć procesy stochastyczne za pomocą funkcji logarytmicznego rozkładu normalnego (ryc. 3). Uproszczając, oblicza się dzięki niemu problematyczną pozycję, nieznaną przyszłą chwiejność (sigma) według amplitud cen i błędzenia losowego leżących u ich podstaw wartości w porównywalnych okresach historycznych. Nie trzeba zgadywać dat i wyników możliwych przyszłości, lecz wystarczy obliczyć zakres wahań, w obrębie którego – tak czy inaczej – mogłyby one mieć miejsce. Z jednej strony cena opcji lub instrumentu pochodnego nie byłaby w ten sposób ustalona za pomocą bezpośrednich, rosnących lub malejących, ruchów wartości bazowej, a więc dzięki widocznym efektom przebiegów kursów. Z drugiej strony w takie obliczenie wdrukowane jest już założenie, że to, co nieprzewidywalne w przyszłości, będzie się zachowywać zgodnie z rozproszeniem przeszłych nieprzewidywalności. Nie wiadomo, co się wydarzy, ale zakładamy, że w tym, czego nie przewidziano lub czego nie można przewidzieć, reprodukcją się przynajmniej istniejące możliwości

$$rDT = \frac{\partial DT}{\partial T} + rS \frac{\partial DT}{\partial S} + \frac{1}{2} \sigma^2 S^2 \frac{\partial^2 DT}{\partial S^2}$$

Ryc. 3. Równanie różniczkowe Blacka-Scholesa

DT – cena instrumentu pochodnego z pozostałym okresem ważności [do terminu spłaty – przyp. tłum.] T

S – cena akcji

T – pozostały okres ważności [do terminu spłaty – przyp. tłum.]

r – stała stopa procentowa pozbawiona ryzyka

σ – standardowe odchylenie oczekiwanych stałych zwrotów inwestycji (chwiejność)

oczekiwań²³. Pojawiają się tu nie jakieś określone przepowiednie, lecz przepowiednie wzorów rozkładu. Ostatecznie miejsca występowania ryzyka zbilansują się z odpowiadającymi im perspektywami na zysk, a model *Capital Asset Pricing* daje nam nie tylko informację na temat zestawienia poszczególnych portfolio, lecz na temat tego, jak mają być obliczone ceny finansowych instrumentów pochodnych, a więc pobór roszczeń odnoszących się do roszczeń. Jak oryginalna mogła być ta opracowana przez Blacka, Scholesa i Mertona formuła, świadczy to, jak bardzo uprzedzona została przez pojedyncze i zapomniane próby z czasu przełomu tysiącleci i za jak osobliwą możemy ją uważać w szeregu współczesnych jej prób²⁴. Wynik występującej tutaj kalkulacji będzie

²³ Na ten temat i ogólnie o modelach Blacka, Scholesa i Mertona u Esposito, *Die Zukunft der Futures*, s. 189–215; Nicholas Dunbar, *Alchemia pieniądza: historia Long-Term Capital Management i miłów z nim związanych*, tłum. Michał Nowakiewicz, Warszawa 2000, passim; MacKenzie, *An Engine, not a Camera*, s. 119–178; de Goede, *Virtue, Fortune, and Faith*, s. 125–132. Podstawowe publikacje to m.in. Fischer Black, Myron Scholes, *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, „Journal of Political Economy” 1973, nr 81, s. 637–654; Robert C. Merton, *Theory of Rational Option Pricing*, Cambridge/MA 1971.

²⁴ W związku z tym warto wskazać nie tylko na obliczenia Bacheliera (1900), lecz również na „teorię interesów premiowanych” (1908) ucznia Boltzmann’a i politycznego arytymetyka Vincenza Bronzina. Zob. Wolfgang Hafner, *Ein vergessener genialer Wurf zur Bewertung von Optionen. Vinzenz Bronzin nahm die nobelpreiswürdige Black-Scholes-Formel vorweg*, „NZZ”, 8 października 2005, „Fokus der Wissenschaft”.

w dużej mierze gwarantowany przez to, że odpowiada on jako zasadniczy element składowy dyskursu na problematykę finansowo-ekonomiczną lat 70. XX wieku i poza tym harmonizuje z podstawowymi założeniami nowego liberalizmu.

Można tu przede wszystkim rozpoznać matematyczne przedstawiennie powszechnie stosowanych logik rynkowych, których procesy są ponadto kodowane fizykalistycznie, zgodnie z obrazem równania różniczkowego na przewodzenie ciepła i dyfuzję w mechanice statycznej. Założenia wydajnych rynków oraz hipoteza błędzenia losowego są włączone w tę kalkulację i mogą stanowić punkt wyjścia dla powszechnej metodologii kształtowania cen w przypadku finansowych instrumentów pochodnych oraz podstawowy komponent nowego, „superidealnego” paradygmatu rynkowego²⁵. Ponadto starsze poszlaki, choćby to krytyczne pokrewieństwo między handlem derywatami a grą losową, zostaną tu obliczeniowo zlikwidowane. Wynalezienie nowych produktów finansowych oraz funkcja rynków instrumentów pochodnych jest uzasadniona matematycznie. Inwestycje i nieznanne przyszłe wydarzenia stają się przedmiotem mocnych kalkulacji. Równocześnie w formule Blacka-Scholesa z jej wariantami trzeba uznać czysto teoretyczne produkty oraz specyficzność *enacted theory*. W tym dokumentuje się jakość performatywna wylczenia. Dzięki niej finansowe instrumenty pochodne wyłaniają warunek swej możliwości i odwołują się do rynku, na którym może potwierdzić się ich własna racjonalność ekonomiczna. Pod tym względem mówi się o dopasowaniu rzeczywistości ekonomicznej do teorii gospodarczej oraz o stopniowym wyłanianiu się specjalnego „świata Blacka-Scholesa”, który w latach 70. XX wieku jeszcze nie istniał. Nie jest to zwykła prognostyka dotycząca wyników rynkowych, lecz administracja protokołami, według których działają same rynki²⁶.

²⁵ Robert C. Merton, *Continuous-Time Finance*, Cambridge/MA 1990, s. 15.

²⁶ MacKenzie, *An Engine, not a Camera*, s. 20, 158, 174; LiPuma i in., *Financial Derivatives*, s. 38, 60–61; Esposito, *Die Zukunft der Futures*, s. 136, 203. Randy Martin, *The Twin Towers of Financialisation: Entanglements of Political and Cultural Economies*, „The Global South” 2009, nr 3/1, s. 119.

Będąc produktem dyskursywnym, formuła ta oferuje niezbity argument za handlem finansowymi instrumentami pochodnymi, a wraz z nim perspektywę na ustabilizowanie systemu oraz usprawiedliwienie jego teoretycznych implikacji.

Ta cyrkulacja wskazuje na dalsze komponenty, które do dzisiaj określają funkcje gospodarki finansowej. Otóż dzięki formule Blacka-Scholesa i jej wariantom finansowe instrumenty pochodne mogą stać się nie obiektami formalizacji matematycznej, lecz również dobrze specyficznymi formatami technicznymi, których historia rozpowszechniania zbiega się z kolejnymi ważnymi punktami w historii komputerów i rozwoju technologii informatycznych. Rynki finansowe rozbudowują się dzięki ścisłemu związkowi między kształtowaniem cen na giełdzie a techniczno-informatycznymi innowacjami, których rytm dyktują od XIX wieku wprowadzenie telegrafu, wykorzystanie kabla atlantyckiego oraz przyspieszenie przesyłu informacji. Już na przykładzie telegrafu optycznego wynalezione przez Chappęa ta informacyjna skłonność finansów rozwija się wraz z równie pasywną, lecz działającą postrewolucyjną Francji. W 1836 roku dwaj bankierzy z Bordeaux przekupili urzędnika obsługującego telegraf, by przesyłał wraz z wiadomościami optycznymi kilka dodatkowych sygnałów. Taki system umożliwił, jeszcze przed nastaniem poczty lub gazet, zdobywanie informacji na temat kursów francuskich obligacji państwowych i w związku z tym zdobycie przewagi w handlu nimi. To dwuletnie nadużywanie państwowych kanałów informacji można odczytać jako jeden z pierwszych dowodów na systematyczne wykorzystywanie różnic czasowych i wzajemne przekształcanie cen i informacji²⁷.

Także infrastruktura nowoczesnej gospodarki finansowej będzie odpowiednio zdefiniowana przez technologie elektroniczne i cyfrowe,

²⁷ Patrice Flichy, *The Birth of Long Distance Communication. Semaphore Telegraphs in Europe (1790–1840)*, „Réseaux” 1993, nr 1/1, s. 96–100 (za tę wskazówkę dziękuję Andersowi Engbergowi-Pedersenowi). Zob. ogólnie na ten temat Stäheli, *Spektakuläre Spekulation*, s. 305–363; Ramón Reichert, *Das Wissen der Börse. Medien und Praktiken des Finanzmarktes*, Bielefeld 2009.

a więc przez konsekwentne ograniczenie opracowania informacji i telekomunikację. Dzieje się to od pierwszych pomysłów wprowadzenia elektronicznych rynków finansowych w latach 60., przez otwarcie wspierającego obliczeniowo handlu na giełdzie, zmobilizowanie elektronicznych systemów handlowych i platform giełdowych, aż po brokerów internetowych i uwolnienie World Wide Web dla celów biznesu giełdowego i finansowego w 1993 roku. Jeśli widać tu powstawanie maszynierii finansowej, w której decyduje się przeważająca część światowego dobrobytu²⁸, to dyspozytyw do handlu finansowymi instrumentami pochodnymi jest tak samo istotny, jak i wydajny. Formuła stojąca za modelem Blacka-Scholesa odwołuje się zarazem do egzekucji informacyjno-technicznej. Przede wszystkim *option pricing* (wycenę opcji) obliczono komputerowo, opierając się na formule Blacka-Scholesa, a także rozpowszechniono w formie papierowej, pomiędzy zainteresowanymi traderami i skrybentami, odpowiednie, drobiazgowo opracowane tabele (ryc. 4). Już w 1974 roku Texas Instruments wprowadziło na rynek kalkulator kieszonkowy, który zaprogramowany był na dokładne obliczenie formuły wartościowania i oferował wyniki zgodne z formułą Blacka-Scholesa dla *Day Trading*, krótkoterminowego inwestowania w instrumenty finansowe. Najpóźniej w momencie pojawienia się automatycznych giełd opcji i papierów *futures* w latach 80. powstała skuteczna fuzyja teorii finansów, matematyki i technologii informacyjnych. O ile idea wydajnych rynków wymaga wydajności w opracowywaniu informacji, o tyle tu można w zasadzie określić imitację tej teorii w oparciu o rzeczywistość ekonomiczną: „Im bardziej wydajne będą relacje kapitału i rynki finansowe w rzeczywistym świecie, tym dokładniejsze okażą się przewidywania trwałych modeli dotyczących aktualnych cen na rynku finansowym, produktów i wyposażenia. Oznacza to, krótko mówiąc, że rzeczywistość ostatecznie będzie naśladować teorię”²⁹. Dopiero w nowych warunkach technologicznych spełnia się instytucja tych rynków.

²⁸ Mandelbrot/Hudson, *Fraktale und Finanzen*, s. 347.

²⁹ Merton, *Continuous-Time Finance*, s. 470. Por. Reichert: *Das Wissen der Börsen*, s. 113-114, 217.

UNITED STATES STL COOP										EXPIRATION										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN										EX DATE										AMN DIV AMN									
------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--

rynków finansowych. Zazębenienie się matematyki finansowej i technologii przekazywania informacji ostatecznie zwróciło uwagę na „formułę Midasa”³⁰. Tłumaczy ona obecne w takich dynamikach i przypadkowościach rynku turbulencje, których można oczekiwać, godnymi zaufania perspektywami na zysk.

Model Blacka-Scholesa okazał się „największym sukcesem wśród teorii nie tylko w obrębie finansów, ale ogólnie ekonomiki”³¹, a więc łączy się z oczekiwaniami dotyczącymi wglądu finansowo-ekonomicznego, strategii i założeń. Zbierając razem wymienione komponenty – handel kontraktami terminowymi, nowe procesy obliczeniowe i technologie informacyjne – można przede wszystkim zauważyć pewną historyczną transformację na rynkach finansowych, która prowadzi od swoistego standardu walutowego do standardu informatycznego jako podstawy świata finansów. Ustabilizowanie gospodarki opartej na długu oraz systemów walutowych nie będzie już uzależnione od wymienialności na złoto lub pieniądź towarowy, lecz oprze się na nieustającej wymianie między pieniądzem a informacją. O ile ceny na rynkach finansowych zarazem wyznaczają informację o przyszłości cen, to w obrocie płatnościami informację o pieniądzu są ważniejsze niż sam pieniądź. Rynek wprowadza pewien automatyzm informacyjny. Wydajne rynki są rynkami wydajnego rozkładu informacji, konkurencja sprawia wrażenie wyzwania do rywalizacji o informację. Sięga to aż do dzisiejszego obstawiania w handlu wysokich częstotliwości (*high frequency trading*), na którym najnowsze technologie dostarczają przy sprawdzaniu informacji rynkowych przewagi liczonej w miliardach. Skoro można międzynarodową gospodarkę finansową ujmować jako techniczną odsłonę teorii pieniądza, cyrkulacja pieniądza przejmując w obec tego funkcję aparatu produkującego informację

³⁰ To tytuł filmu dokumentalnego BBC na temat losów formuły Blacka-Scholesa z 1999. Zob. www.bbc.co.uk/science/horizon/1999/midas.shtml (zaczepnięte 5.7.2010).

³¹ S. Ross, *Finance*, [w:] ed. J. Eatwell i in., *The New Palgrave Dictionary of Economics*, t. 2, London 1987, s. 332, cytata za: Esposito, *Die Zukunft der Futures*, s. 204.

i może istnieć jako istotny aspekt tego, co nazywamy społeczeństwami informacyjnymi³².

Równocześnie podkreśla się nieustannie cudowną prostotę i „piękno” nowej formuły wraz z jej logikami rynkowymi, a sąd o gustowności tego rodzaju stanowi bez wątpienia efekt istotnej i już klasycznej cechy charakterystycznej dla tego kreowania modelu. To właśnie w tym akcie jeszcze raz potwierdzają się stabilizujące siły rynku oraz skuteczność wyrównywania i równowagi. To właśnie jest „newtonizm” systemu. W tak pomyślanym świecie finansowych instrumentów pochodnych rządu kompensacja, która ryzyka wynagradza dochodami, a niepewności – perspektywą dochodu. Jak to niegdyś sformułował Fischer Black: „Pojęcie równowagi na rynku ryzykownych inwestycji wydaje mi się niezwykle piękne. Zakłada, że ryzykowne papiery muszą zawierać w sobie wyższe perspektywy dochodów, w innym razie zostałyby odrzucone przez inwestorów”³³.

Nie tylko oznacza to, że ryzyko poddane *hedgingowi*, który zdywersyfikuje ryzyka lub je zniesie, że – jak przewiduje formuła Blacka-Scholesa – można „pozbyć się” ryzyk cenowych instrumentów i dewiz za pomocą umów na opcje nastawionych w przeciwnym kierunku i otrzymać cudowny biznes: „Im więcej mamy do czynienia z finansowymi instrumentami pochodnymi, tym lepiej dla społeczeństwa, gdyż zmniejsza się wówczas ryzyko”³⁴. Znaczenie bardziej to nagrodzone Noblem przeobrażenie zgadywanek w naukę o finansach mogło amortyzować skuteczność niepewnych przyszłości, a więc w ogóle czasu jako wymia-

³² Zob. Chancellor, *Historia spekulacji*, s. 322–324. Cesarano, *Monetary Theory*, s. 208–209. Najnowsza, kontrowersyjna wersja handlu wysokich częstotliwości (*High Frequency Trading*) opiera się na praktyce tzw. *flash orders*, zleceń błyskawicznych, przy których korzysta się z postępu w prędkości obliczeniowej. Zlecenia kupna są prawie symultanicznie zlecane i anulowane, by przetestować zachowania rynku (zob. Jenny Anderson, *S.E.C. Moves to Ban Edge Held by Fast Traders*, „New York Times”, 18 września 2008, s. 1 i 3).

³³ Fischer Black, cytata za: Dunbar, *Inventing Money*, s. 33, por. 91.

³⁴ Tak twierdzi Robert C. Merton i pewien nieznany broker w wywiadzie cytowanym w: de Goede, *Virtue, Fortune, and Faith*, s. 131.

ru. Jeśli zgodnie z wytycznymi normalnego rozkładu, średniej wartości i krzywej Gaussa lub krzywej dzwonowej dywersyfikacja przyszłych wyników powinna zostać zmierzona zgodnie z rozpiętością przeszłych nieprzewidywalności, a przyszłe ryzyko winny zachowywać się analogicznie do obecnych, to rutyna biznesowa rynków finansowych doprowadzi do tego, że oczekiwania co do przyszłości zmieniają się w oczekiwane przyszłości, a między przyszłą teraźniejszością a teraźniejszą przyszłością ustanowiona zostanie mniej lub bardziej godna zaufania homogeniczność. Niepewności jednak nie zniknęły tak po prostu. Dynamika modelu jest jednak bliska temu, by poszerzenie i intensyfikacja rynku utworzyły świat pozbawiony ryzyka, w którym niepewna przyszłość mogłaby zostać podwojona przez możliwość ustanowienia przyszłych oczekiwań, a więc teraźniejszość mogłaby być zasymilowana. Przetłumaczenie danych gospodarczych na spójny system pozwala na przedstawienie świata, który porusza się w pewnym kontinuum od jednego punktu czasowego do drugiego i nie zna ani przełomów, ani skoków. Odpowiada mu operatywne pierwszeństwo matematycznego formalizmu z teoretycznym założeniem, że sam system funkcjonuje jako regularny, homogeniczny, stały i wyposażony w wewnętrzną tendencję wyrównawczą. Pod tym względem rozwinięte przez Mertona, Blacka i Scholesa obliczenia można rozumieć jako prawidłową alegorię systemu: o tyle mianowicie, o ile, jak to zauważył kiedyś matematyk James Yorke, kodowanie rozwiązywania systemowego poprzez równanie różniczkowe wymaga wskazówki co do regularnych niezmienników i musi wykluczyć wszelkie nieciągłe czy chaotyczne przebiegi³⁵. Każde inne „rozwiązanie” byłoby katastrofą dla statusu teorii ekonomicznej i byłoby mniej wydajne dla jej performatywnego samoutwierdzenia.

Mimo krytyki i pewnych modyfikacji model Blacka-Scholesa został obwołany głównym elementem funkcyjnym gospodarki finansowej. Wraz z nim zastosowano w codziennych procedurach i schema-

³⁵ James Yorke, cytaty za: James Gleick: *Chaos. Making a New Science*, London 1987, s. 67–68.

tach biznesowych założenia i perspektywy oikodycei liberalnej czy też neoliberalnej – wyrównującą siłę konkurencji i mechanizmy cenowe. Funkcjonuje on jako technicznie zaimplementowana teoria gospodarcza i mógłby stanowić wzór na przewyższenie ryzyka w ogóle, jako powszechna polityczna technika regulacyjna. Jako że z nowym liberalizmem uformowała się również wizja, w której wszystkie wydarzenia i stosunki w codziennym otoczeniu człowieka (*Lebenswelt*) mogłyby zostać wyposażone w wartość rynkową – w idealnie konkurencyjnym świecie nie potrzeba znać niczego więcej poza cenami poszczególnych rzeczy – różnicowany, a zarazem molekularny rynek może ubezpieczyć jakąkolwiek możliwą przyszłość dzięki *securities*, opcjom i derywatom, i zagwarantować ponownie swoistą ziemską opatrność. Ramy koncepcyjne sektora finansowego mogą więc zostać użyte do tego, by „oceniać ryzyko w szerszym spektrum zastosowań, tak finansowych, jak i niefinansowych, oraz przewidywać ceny”, a jeśli chodzi o „niepewne przyszłości”, wraz z uniwersalizacją „struktur podobnych do opcji” powstanie w perspektywie utopia wszechobojętnego i wszystko wyrównującego rynku³⁶.

Tak więc nowy kapitalizm finansowy obiecuje demokratyzację świata finansowego i ukształtowanie porządku, który jest w stanie – wyposażony w dokładne modele teoretyczne, zoptymalizowane produkty finansowe i technologie cyfrowe – dojść do społecznej równości lepiej niż utopijne socjalizmy wieku XIX. Nadaje to ponownie wzniosły wizjonerski ton teorii finansowej: „Musimy zdemokratyzować świat finansowy i przenieść korzyści uzyskane przez klientów Wall Street na klientów sklepów Wal Mart. Musimy rozszerzyć obszar finansowania przez nasze największe kapitały na resztę świata. Dziedzinę finansów musimy przenieść z kapitału materialnego na kapitał ludzki i ubezpieczyć ryzyka, które faktycznie dotyczą naszego życia. Na szczęście zasady zarządzania finansowego tak dalece mogą być poszerzone, że obejmą społeczeństwo

³⁶ Robert C. Merton, *Application of Option-Pricing Theory: Twenty-Five Years Later*, „American Economic Review” 1998, t. 88, nr 3, s. 324, s. 336. Arrow, *General Equilibrium Theory*. Zob. też de Goede, *Virtue, Fortune, and Faith*, s. 140.

jako całość. I jeśli chcemy rozwijać się jako społeczeństwo, finanse muszą być tam dla nas wszystkich – w sposób dogłębny i zasadniczy. Demokratyzacja finansów oznacza skuteczne rozwiązywanie problemu przy-padkowej ekonomicznej nierówności, czyli nierówności, której nie da się uzasadnić racjonalnymi powodami w formie rozróżnienia między osiągnięciami lub talentami. Finanse mogą doprowadzić do zajęcia się problemem, który dręczy myślicieli utopijnych czy socjalistycznych od stuleci. I z pewnością myśl finansowo-ekonomiczna wnikiwiej potrafi-towała redukcję przypadkowych nierówności w dochodach niż inne tradycje. Dzięki nowoczesnym technologiom cyfrowym, moglibyśmy urzeczywistnić te finansowo-ekonomiczne rozwiązania³⁷.

Z wydzieleniem się rynków finansowych i otwarciem „między-narodowych rynków kapitału ludzkiego” spełnia się – podkreślane KONIEC przez retorykę ekspansji – projekcyjne i elastyczne HISTORII dostosowanie społeczeństw do ciągłego pozostawania w sytuacji ryzyka. Można tak prawdopodobnie opisać reformę dawniej-szych państw dobrobytu i zabezpieczenia społecznego oraz powstanie nowego formatu, który zasługuje nie tylko na miano społeczeństwa konkurencyjnego, lecz również modularnej kultury ryzyka. W tym no-wym porządku nie ma już ani klas, ani partii, tylko związek finanso-wych udziałów i partnerów ekonomicznych. Ta zmiana nasuwa z jednej strony myśl, że ekonomia polityczna od czasów Adama Smitha zawsze inspirowana była filozofią moralną, a wraz z wprowadzeniem najnow-szych technik finansowych realizuje się także akt rozumie praktyczne-go. Jak żaden inny społeczny wynalazek, delikatna sieć innowacyjnych produktów finansowych może zadbać o realizację „sprawiedliwości dystrybucyjnej” we wszystkich aspektach życia³⁸. Jednakże wyraźnie widać, jak w samym jądrze systemowych idei gospodarki finansowej powtarzają się po raz kolejny roszczenia dawniejszych prób teodycji, ponieważ założona wydajność rynków finansowych wnosi to, że ich

³⁷ Robert J. Shiller, *The New Financial Order. Risk in the 21st Century*, Princeton 2003, s. 5–6.

³⁸ Tamże, s. 6, 16–17.

relacje ze światem można wyobrazić sobie jedynie jako nieustanną optymalizację relacji ze światem. To zaś oznacza chociażby, że poje-dyncze anomalie i kryzysy nie mogą stanowić zarzutów wobec funkcji całości. „Byłoby absurdem odrzucać cały system z powodu kilku nie-dociągnięć i bankructw”. Oznacza to także, że nieszczyśliwe przypadki pokusy nadużycia (*moral hazard*), czyli błędy spekulacyjne, są w tym systemie albo wykluczone, albo należy je przypisać po prostu pojedyn-czym działaniom pojedynczych sprawców³⁹. To, co nie działa, nie jest dowodem błędów w funkcjonalności systemu. Ostatecznie z perspek-tywy tego porządku przyszłość mogłaby się wydawać nieskończenie nieprzewidywalna, a więc brakowałoby przyszłościowości. Dzięki *risk-offsetting investments* oraz ciągłemu przewartościowywaniu przyszłych ryzyk powstaje pewien rodzaj posthistorycznego stanu, który, owszem, zna jeszcze molekularne i przypadkowe ruchy, ale nie widzi już żadne-go głównego kierunku dziejowego. W każdym razie jest to najświeższe przeformułowanie teorematu równowagi. W jego perspektywie znajdu-je się nie tylko dynamiczne wyrównanie, lecz przede wszystkim bilans między niepewnością teraźniejszych przyszłości a tym, czego oczekuje się w przyszłych teraźniejszych przyszłościach, czyli wydajne zmniejszenie sku-teczności oraz sił upływu czasu.

Nie jest więc zaskoczeniem, że myśl finansowo-ekonomiczna ciąg-le i prawie automatycznie ulega pokusie wymyślenia końca historii. Chciał wykazać to w swym dziwacznym wywodzie choćby ekonomista i późniejszy doradca gospodarczy kandydata na prezydenta USA Johna McCaina, Kevin Hassett. Twierdził on, że na amerykańskich rynkach finansowych XX wieku nie wydarzają się wojny światowe, kryzysy go-spodarcze, deportacje czy ludobójstwa, nie ma żadnej wojny w Korei czy Wietnamie, lecz tylko realizowane są stałe zwroty z inwestycji, a więc od przyszłości nie należy oczekiwać niczego więcej niż stale rosnących dochodów⁴⁰. W złotych latach nowej gospodarki finansowej – w latach

³⁹ Tamże, s. 2–3.

⁴⁰ James Glassman/Kevin Hassett: *Dow 36,000*, New York 2000, s. 20–37.

90. ostatniego wieku – chciano zauważyć, że dzięki kwitnącym rynkom finansowym powstrzymano właściwie dramat cykliów gospodarczych. Dlatego że ziszczył się w ten sposób sam „koniec historii gospodarczej”. Dzięki technologii informacyjnym i stabilnym operacjom biznesowym przynajmniej Ameryka „wykracza poza historię”⁴¹. Spekulacja i *hedging* sfinansowały epokę posthistoryczną, w której stabilizacja ekonomiczna na przeniosła się na stabilizację społeczną, polityczną i kulturalną. Te perspektywy odpowiadają każdej koniunkturze dyskursywnej, która pogodziła dawne państwo narodowe z liberalizmem ekonomicznym i politycznym i – jak u Francisa Fukuyamy – odwołuje się do nadchodzącego świata posthistorycznego oraz ogólnie „końca historii”. Także tutaj „liberalna rewolucja myślenia ekonomicznego” zespoli się w trwałym sojuszu z demokracją liberalną i „wolnym rynkiem”. Nieprzypadkowo można datować te „dobre wiadomości”, tę ewangeliczną czy też radosną wieść o najbardziej godnym uwagi osiągnięciu ostatnich dekad XX wieku⁴². Od lat 70. punkt styczności teorii finansowo-ekonomicznej leży w kształcie systemu, który zyskuje stabilność dzięki oderwaniu

⁴¹ Mówiły o tym różne oświadczenia administracji Clintona oraz samego Alana Greenspana z roku 1997. Cytat za: Chancellor, *Historia spekulacji*, s. 311.

⁴² Francis Fukuyama, *Koniec historii*, tłum. Tomasz Bieroń, Marek Wichrowski, Poznań 1996, s. 12, 294. Zob. Jacques Derrida, *Marx' Gespenster. Der verschuldete Staat, die Trauerarbeit und die neue Internationale*, Frankfurt/M. 2004, s. 84–85. Nie jest to więc przypadek, że już wcześniej dyskursy modernizacji następującej po końcu historii pozycjonowały się w odniesieniu do prominentnych teorii kół równowagi ekonomicznej. Arnold Gehlen na przykład miał znaleźć pojęcie „posthistoire”, posthistorii, u Antoine’a Augustina Cournota i pojęcie „krystalizacji” u Vinfreda Pareta, a więc u ekonomistów, którym można było przypisywać pierwsze matematyczne formalizacje ekonomicznych procesów wyrównania oraz ich społeczno-polityczne przekształcenie. Obiecywały to posthistoryczne dziesięciolecia kończącego się XX wieku, w których losem stała się „ustawiczność” i pewna „ruchliwość stacjonarna”. Koniec czasu historycznego mógł zostać uznany, jak zawsze, za radosny lub mroczny. Istnieją powody, dla których założono, że dyskursywnie odmiany końca historii i liberalnych idei wskazują na wspólnotę wiedzy historycznej (por. Arnold Gehlen, *Ende der Geschichte?*, [w:] *Einblicke*, Frankfurt/M. 1975, s. 115–133; o dyskursie „posthistorycznej modernizacji” i problemie pojęcia „posthistorii” u matematyka i ekonomisty Cournota zob. Lutz Niethammer, *Post-*

od temporalności swych dynamicznych procesów. Przyszłość została już wyceniona. I także w tym potwierdza się liberalna, kapitalistyczna oikodycea. Działają w niej nie tylko rynkowe prognozy. Ta nadzieja na ziemską opatrność nie kończy, jak to bywało już wcześniej, filozoficznych prób teodycei w jakimś panglosowym eksperymencie myślowym, lecz w powszechnej wielkiej próbie społecznej, która zresztą wciąż trwa.

histoire. Ist die Geschichte zu Ende? Reinbek 1989, s. 25–30; o matematycznych modelach równowagi u Cournota i Pareta zob. Pribram, *Geschichte des ökonomischen Denkens*, s. 372–374, 576–586).