Kryzys i sygnały w szumie: anatomia transformacji gospodarki

AUTOR

Fundacja Dobre Państwo

STRESZCZENIE / ABSTRACT

Artykuł stanowi głęboką analizę współczesnej transformacji gospodarczej, opierając się na myśli Mohameda El-Eriana. Głównym problemem badawczym jest trudność w odróżnianiu istotnych sygnałów rynkowych od informacyjnego szumu w dobie gwałtownego rozwoju sztucznej inteligencji. Tekst dekonstruuje klasyczne modele rynkowe, które błędnie zakładają powrót do stabilnej równowagi, i wprowadza pojęcie stabilnej nierównowagi. Autorzy przyglądają się roli bankowości cienia, procykliczności algorytmów oraz wpływowi funduszy majątkowych na globalne przepływy kapitału. Analiza obejmuje również aspekty ekonomii behawioralnej, takie jak efekt dyspozycji czy bańki narracyjne, które zniekształcają proces odkrywania cen. To kluczowa lektura dla osób pragnących zrozumieć strukturalne zmiany między centrum a peryferiami globalnego systemu finansowego oraz przygotować się na nadejście tzw. czarnych łabędzi w nowej rzeczywistości ekonomicznej.

This article provides an in-depth analysis of contemporary economic transformation, drawing on the thinking of Mohamed El-Erian. The central research problem is the difficulty in distinguishing significant market signals from information noise in an era of rapid development of artificial intelligence. The text deconstructs classical market models, which incorrectly assume a return to stable equilibrium, and introduces the concept of stable disequilibrium. The authors examine the role of shadow banking, the procyclicality of algorithms, and the influence of wealth funds on global capital flows. The analysis also encompasses aspects of behavioral economics, such as the disposition effect and narrative bubbles, which distort the price discovery process. This is essential reading for those seeking to understand the structural shifts between the core and periphery of the global financial system and prepare for the arrival of so-called black swans in the new economic reality.

W świecie permanentnego kryzysu i natłoku informacyjnego, kluczową umiejętnością staje się odróżnianie istotnych sygnałów od wszechobecnego szumu. Artykuł analizuje, jak ekonomia

behawioralna i strukturalne zmiany w globalnej gospodarce wpływają na percepcję ryzyka i podejmowanie decyzji inwestycyjnych. Teza opiera się na założeniu, że kryzysy nie są przypadkowymi anomaliami, lecz symptomami głębszych problemów systemowych, wynikających z niedostosowania instytucji i norm do nowej rzeczywistości. Szczególną uwagę poświęcono roli sztucznej inteligencji, która może zarówno usprawnić proces analizy danych, jak i stać się źródłem nowych, bardziej zwodniczych form szumu. Artykuł argumentuje, że kluczem do przetrwania w epoce transformacji jest odejście od krótkoterminowego konformizmu i skupienie się na budowie inkluzywnych instytucji, zdolnych do krytycznej refleksji i uczenia się. Analiza wskazuje, że zrozumienie zależności między finansami a realną gospodarką jest niezbędne do stworzenia zrównoważonego i odpornego systemu.

SŁOWA KLUCZOWE

sygnał vs szum | transformacja gospodarki | stabilna nierównowaga | cierpliwy kapitał | bankowość cienia | czarne łabędzie | efekt dyspozycji | procykliczność algorytmów | fundusze majątkowe | sekurytyzacja | bańka narracyjna | ekonomia behawioralna | globalne nierównowagi | modele epistemiczne | odkrywanie cen

Sygnał vs szum: El-Erian o selekcji danych

Zacznijmy od kluczowej dla myśli El-Eriana obserwacji: systematycznej niezdolności do odróżniania sygnału od szumu. W klasycznym, podręcznikowym obrazie rynku każda anomalia jest traktowana albo jako błąd pomiaru, albo jako chwilowe zakłócenie, które mechanizm arbitrażu z czasem skoryguje. Taka wizja opiera się na założeniu, że istnieje pewien stabilny porządek, w ramach którego losowe odchylenia ostatecznie same się znoszą. To wygodna, lecz zwodnicza narracja.

El-Erian dowodzi, że w epoce globalnej transformacji to właśnie owo założenie staje się źródłem poznawczej ślepoty. Tak jak w medycynie można zignorować pierwsze symptomy choroby systemowej, biorąc je za niewinne przeziębienie, tak w finansach można przegapić fundamentalną zmianę reguł gry, interpretując jej sygnały jako przejściowy szum. Doskonałym tego przykładem jest dylemat Greenspana, w którym seria podwyżek krótkoterminowych stóp procentowych w USA nie przełożyła się na wzrost rentowności długoterminowych obligacji. To nie jest tylko statystyczna zagadka. To przede wszystkim sygnał, że tradycyjna więź między krajową polityką pieniężną a globalnym rynkiem została zerwana przez nowe siły, takie jak akumulacja rezerw w krajach wschodzących i potęga państwowych funduszy majątkowych.

Podobny status ma zjawisko, które El-Erian nazywa stabilną nierównowagą. Zamiast klasycznego przepływu kapitału od krajów bogatych do biednych, obserwujemy trwały strumień pieniądza płynący w przeciwnym kierunku: z państw rozwijających się, które inwestują swoje rezerwy w dług krajów uprzemysłowionych. Z perspektywy tradycyjnej teorii jest to irytująca anomalia. Z perspektywy transformacji strukturalnej staje się to jednak czytelnym sygnałem głębszej zmiany: peryferia systemu przechodzą od statusu dłużnika do roli wierzyciela. Zaczynają pełnić funkcję stabilizatora, co udowodniły po 2007 roku, wstrzykując kapitał do tonących banków amerykańskich i europejskich.

Najbardziej spektakularnym przykładem ignorowania sygnałów jest jednak paradoks zmienności. W warunkach narastających sprzeczności i napięć tradycyjne miary ryzyka, takie jak indeks VIX, systematycznie spadały, usypiając czujność inwestorów. Niska zmienność została błędnie odczytana jako niskie ryzyko, co zachęcało do zwiększania dźwigni finansowej i angażowania się w transakcje carry trade, czyli strategię pożyczania w walucie o niskim oprocentowaniu i inwestowania w walucie o wysokim. Z perspektywy statystyki spadek zmienności może być neutralny. Z perspektywy antropologii rynków jest to jednak sygnał rosnącej zbiorowej senności wobec ryzyk strukturalnych. System przestał krzyczeć, bo większość jego uczestników nauczyła się nagradzać strategie oparte na krótkoterminowej stabilności, a nie na analizie fundamentów.

Aby zrozumieć, dlaczego tak groźne sygnały pozostają niewykorzystane, El-Erian sięga po narzędzia ekonomii behawioralnej. Opóźniona reakcja inwestorów wynika między innymi z efektu dyspozycji, czyli psychologicznej niechęci do realizowania strat, z niedoceniania prawdopodobieństwa zdarzeń skrajnych, znanych jako czarne łabędzie w ujęciu Taleba, oraz z odwiecznego konfliktu między emocjonalnym mózgiem a racjonalną kontrolą.

W tym miejscu analityka finansowa spotyka się z filozofią. Aby sygnał został uznany za sygnał, musi stać się częścią wspólnego dyskursu, w którym można go krytycznie ocenić. Problem w tym, że współczesne rynki finansowe zostały skolonizowane przez logikę krótkoterminowej gry, gdzie horyzont oceny zamyka się w jednym kwartale. W takim reżimie inwestor, który zbyt wcześnie rozpozna anomalię jako sygnał i zacznie zmieniać pozycję, ryzykuje, że zostanie uznany za nieracjonalnego w świetle bieżących wyników. Choć po fakcie może okazać się jedynym, który traktował rzeczywistość poważnie.

Starcie epok: kolizja rynków wczoraj i jutra

W symbolicznej formule Mohameda El-Eriana kryzys finansowy jest skutkiem kolizji świata wczorajszego ze światem jutra. Jest to zderzenie, w którym instytucjonalna i normatywna infrastruktura minionej epoki nie nadąża za gwałtowną proliferacją nowych form finansowej aktywności, nową geografią bogactwa i

całkowicie odmienną dystrybucją ryzyka. Kolizja ta ma przy tym bardzo konkretny, strukturalny wymiar, który można rozłożyć na czynniki pierwsze.

Z jednej strony na globalnej scenie pojawia się bowiem nowy zestaw systemowych aktorów. Kraje wschodzące, przez dekady figurujące jako petenci Międzynarodowego Funduszu Walutowego, stają się wierzycielami globalnego centrum. Tworzą one ogromne państwowe fundusze majątkowe, które operują na rynkach niczym fundusze inwestycyjne o niemal nieskończonym kapitale i horyzoncie czasowym obejmującym całe pokolenia. Z drugiej strony następuje eksplozja instrumentów pochodnych, sekurytyzacji (czyli procesu zamiany kredytów w zbywalne papiery wartościowe) oraz bankowości cienia, operującej poza tradycyjnym nadzorem. Radykalnie obniżają one bariery wejścia na rynki i umożliwiają przenoszenie ryzyka w sposób, którego ani regulatorzy, ani same instytucje finansowe nie są w stanie w pełni zamodelować.

W tak odmienionym środowisku tradycyjne instytucje wielostronne, takie jak MFW, zaczynają tracić nie tylko klientów, ale przede wszystkim swoją funkcję epistemiczną – przestają być wiarygodnym źródłem wiedzy o systemie. Ich modele zarządzania, oparte na dawnej konfiguracji sił, w której głos Belgii waży niemal tyle samo co głosy Chin, Rosji, Brazylii i Meksyku razem wzięte, stają się nie do pogodzenia z nową mapą realnej władzy gospodarczej. Nie chodzi tu jednak wyłącznie o arytmetykę głosów, lecz o fundamentalną utratę wiarygodności. Instytucje te przestają pełnić rolę forum, na którym państwa mogłyby skutecznie uzgadniać działania korygujące globalne nierównowagi.

Elżbieta Mączyńska trafnie ujmuje ten moment, twierdząc, że kryzys jest szansą na naprawę systemu, czyli na przebudowę relacji między sferą finansową a realną gospodarką. Michał Kalecki dostarcza z kolei narzędzi, by zrozumieć, dlaczego taka naprawa nie może polegać na prostym powrocie do status quo ante. Jeżeli bowiem poziom zatrudnienia i produkcji zależy przede wszystkim od skłonności do inwestowania, a nie od poziomu oszczędności, to kryzys jest symptomem głębszej choroby. Jest dowodem na to, że decyzje inwestycyjne prywatnego kapitału zostały skolonizowane przez logikę krótkoterminowej gry na wyniki, a nie przez logikę reprodukcji długofalowych zdolności wytwórczych. Stąd sugestia Kaleckiego, by przedsiębiorstwa państwowe planowały inwestycje w kontrze do cyklu koniunkturalnego, co w logice neoliberalnej uchodzi za herezję, a w logice stabilności systemowej jest banalnym wymogiem zbiorowej racjonalności.

Kolizja światów ma jednak także wymiar geograficzny i kulturowy. W krajach arabskich, zwłaszcza w monarchiach Zatoki Perskiej, proces akumulacji bogactwa surowcowego świadomie przekształcono w tworzenie funduszy majątkowych. Inwestują one w aktywa globalne, ratując niekiedy banki z Wall Street i Europy, choć jeszcze niedawno postrzegano je jako peryferyjnych dostawców ropy. W tym sensie logika zarządzania bogactwem publicznym w świecie arabskim, przy wszystkich swoich politycznych ograniczeniach, paradoksalnie wpisuje się w to, co współczesna teoria finansów państwa nazywa cierpliwym kapitałem – zdolnością do długookresowego inwestowania, odpornego na wahania cyklu wyborczego

PKB maskuje realny dobrostan społeczno-gospodarczy

Prof. Elżbieta Mączyńska, analizując kolejne fale systemowych turbulencji, formułuje intuicję, która rezonuje z tym ujęciem. Postrzega ona kryzys nie jako katastrofę, lecz jako szansę na uzdrowienie globalnego systemu społeczno-gospodarczego. Warunkiem ocalenia gospodarki przed kolejnym załamaniem jest bowiem przywrócenie właściwej relacji między sektorem finansowym a realnym. Chodzi o sytuację, w której świat finansów ponownie staje się sługą produkcji, a nie jej arbitralnym panem. W tle tej diagnozy pobrzmiewa fundamentalna krytyka fetyszyzacji PKB jako nadrzędnej miary sukcesu, skoro wskaźnik ten nie mierzy ani jakości życia, ani rozwoju, a potrafi rosnąć dzięki zbrojeniom, spekulacji i marnotrawieniu zasobów, które niszczą długookresową zdolność systemu do reprodukcji.

Kalecki: demitologizacja automatycznej równowagi

Michał Kalecki idzie jeszcze dalej, demaskując jedną z kluczowych aporii nowoczesnej świadomości ekonomicznej – iluzję, wedle której spontaniczny ruch prywatnych inwestycji i oszczędności miałby automatycznie prowadzić do pełnego wykorzystania zasobów. Jego słynny skrót myślowy jest chirurgicznie precyzyjny: robotnicy wydają tyle, ile zarabiają, a kapitaliści zarabiają tyle, ile wydają. Oznacza to, że poziom produkcji i zatrudnienia zależy w decydującej mierze od decyzji inwestycyjnych klas posiadających, a nie od ich oszczędności. W warunkach niepewności inwestycje państwowe muszą być zatem planowane tak, aby łagodzić wahania cyklu koniunkturalnego, nawet kosztem niższej stopy zysku w sektorze publicznym.

Państwowe fundusze majątkowe jako kotwice stabilności

Globalny kryzys finansowy, który wstrząsnął Zachodem, dla monarchii Zatoki Perskiej stał się paradoksalnie momentem objawienia ich nowej, systemowej roli. Wstrząsy wywołane przez kryzys subprime ujawniły bowiem, że ogromne strumienie petrodolarów, wcześniej metodycznie skanalizowane do państwowych funduszy majątkowych, uczyniły z kapitału peryferii nieoczekiwany stabilizator dla drżącego centrum. Logikę zarządzania tym bogactwem skonfigurowano wokół pojęcia cierpliwego kapitału – takiego, który inwestuje w horyzoncie pokoleń, a nie lat obrachunkowych. Taka perspektywa strukturalnie predestynowała go do roli podmiotu, który w fazie rynkowej paniki nie ulega gorączce wyprzedaży, lecz przeciwnie – dostarcza systemowi życiodajnej płynności. Dla tamtejszych elit gospodarczych kryzys stał się więc czymś więcej niż tylko zagrożeniem dla portfela; był dowodem, że panowanie nad zasobami naturalnymi, po ich

finansowej transformacji w aktywa globalne, można przekuć w trwałe miejsce przy stole, gdzie zapadają kluczowe decyzje.

Stabilna nierównowaga: nowa norma przepływów kapitału

Podobną logikę odnajdujemy w zjawisku, które Mohamed El-Erian określa mianem stabilnej nierównowagi. Oto bowiem podręcznikowy model, w którym kapitał płynie z bogatego centrum do biednych peryferii, został zastąpiony przez trwały strumień rezerw walutowych płynący w dokładnie przeciwnym kierunku: od krajów rozwijających się wprost w dług krajów uprzemysłowionych. Z perspektywy tradycyjnej teorii finansów międzynarodowych ten ruch jest irytującą anomalią. Jeśli jednak spojrzymy nań przez pryzmat transformacji strukturalnej, staje się on sygnałem głębszej zmiany pozycji systemowej peryferii, które porzucają historyczną rolę dłużnika, by przyjąć nową tożsamość wierzyciela. Zaczynają nawet pełnić funkcję stabilizatora w momentach kryzysu, czego dowiodły, wstrzykując kapitał do banków amerykańskich i europejskich po 2007 roku.

Błędy poznawcze blokują rozpoznanie zmiany reżimu

Aby wyjaśnić, dlaczego tak wiele sygnałów pozostaje niewykorzystanych, El-Erian sięga po diagnostyczny arsenał ekonomii behawioralnej i neurofinansów. Opóźniona reakcja inwestorów okazuje się bowiem symptomem głębszych patologii: efektu dyspozycji, czyli paraliżującej niechęci do cięcia strat, niedoszacowania prawdopodobieństwa zdarzeń skrajnych w duchu Taleba, a wreszcie – fundamentalnej schizmy między emocjonalnymi ośrodkami mózgu a racjonalną kontrolą zachowań inwestycyjnych.

AI automatyzuje proces generowania sygnałów rynkowych

W ten krajobraz wkracza jednak siła, która radykalnie zmienia zarówno sposób generowania szumu, jak i nasze możliwości wydobywania z niego sygnałów – sztuczna inteligencja. Międzynarodowy Fundusz Walutowy w swoich raportach przypomina, że AI ma potencjał, by stać się zarazem największym sojusznikiem stabilności, jak i źródłem bezprecedensowych napięć. Z jednej strony techniki uczenia maszynowego mogą usprawnić proces odkrywania cen, pogłębić rynki i udoskonalić analitykę regulacyjną. Mogą też obniżyć koszty zapewnienia zgodności i pozwolić na precyzyjniejsze monitorowanie ryzyka w

czasie rzeczywistym. Z drugiej strony koncentracja modeli, danych i mocy obliczeniowej w rękach garstki graczy tworzy nowe, systemowe punkty krytyczne, a masowe użycie bliźniaczych algorytmów grozi kaskadą skorelowanych reakcji na te same bodźce, co jedynie wzmacnia procykliczność.

Kristalina Georgiewa ostrzega, że AI może pogłębić nierówności dochodowe i majątkowe, jeśli dostęp do niej pozostanie przywilejem bogatych krajów i wąskich segmentów rynku pracy. Jednocześnie podkreśla, że odpowiednio wdrożona technologia ta może rozluźnić podażowe bariery wzrostu, odwracając trend stagnacji produktywności i łagodząc presję inflacyjną. Światowa Organizacja Handlu wtóruje tej ambiwalencji, wskazując, że AI może zwiększyć globalny handel o kilkadziesiąt procent do 2040 roku. Jeśli jednak luka infrastrukturalna nie zostanie zniwelowana, wzrost dochodów w krajach ubogich pozostanie daleko w tyle za krajami bogatymi, a technologia jedynie powieli asymetrie znane z poprzednich fal globalizacji.

W tym kontekście sygnały w szumie przybierają nową, bardziej złożoną postać. Z jednej strony docierają do nas doniesienia o spektakularnym wzroście produktywności w wybranych sektorach, o skokowej kapitalizacji spółek technologicznych i o rewolucji w zarządzaniu łańcuchami dostaw. Z drugiej strony banki centralne i instytucje nadzorcze ostrzegają przed narastającym ryzykiem bańki spekulacyjnej na aktywach związanych z AI. Podkreślają, że obecne wyceny oderwały się od fundamentów, a znaczna część inwestycji w generatywną sztuczną inteligencję wciąż nie przynosi realnego zwrotu.

Z perspektywy antropologii gospodarczej wyłania się fundamentalne pytanie: czy AI okaże się narzędziem do destylowania sygnału z informacyjnego chaosu, czy raczej maszyną do produkcji nowego, bardziej zwodniczego szumu, wokół którego człowiek zbuduje kolejne iluzje kontroli? Jeżeli system finansowy zacznie polegać na modelach będących ucieleśnieniem historycznych danych i uprzedzeń, ryzyko polega nie tylko na tym, że modele będą się mylić. Prawdziwe niebezpieczeństwo tkwi w tym, że ich błąd stanie się błędem skorelowanym, powszechnym i niemal niemożliwym do skorygowania, ponieważ roszczenie do prawdy ustąpi miejsca roszczeniu do technicznej nieomylności.

Michał Kalecki pisał, że inwestycje finansują się same, gdy raz uruchomione, generują strumień dochodów retroaktywnie uzasadniający ich podjęcie. W epoce AI obserwujemy zjawisko odwrotne. Inwestycje w sztuczną inteligencję często finansują się narracyjnie, czyli na podstawie opowieści o przyszłych zyskach, które jeszcze nie istnieją. Tworzy to idealne podłoże dla bańki narracyjnej, w której sygnałem staje się nie realna produktywność, lecz częstotliwość powtórzeń frazy o nadchodzącej rewolucji. Dla globalnego biznesu pokusa jest oczywista. AI jawi się jako jedyna wiarygodna ścieżka u

Bańka narracyjna zniekształca wyceny sektora tech

W klasycznym ujęciu Michała Kaleckiego inwestycje mają niemal organiczną zdolność do samofinansowania; raz uruchomione, generują strumień dochodów, który z perspektywy czasu uzasadnia ich podjęcie. Współczesna gorączka wokół AI zdaje się jednak dokonywać fundamentalnej inwersji tej zasady. Znaczna część kapitału płynie tam, gdzie finansowanie ma charakter narracyjny, oparty wyłącznie na opowieści o przyszłych zyskach, a nie na ich realnym przepływie. To prosta droga do powstania bańki, w której jedynym sygnałem w szumie przestaje być produktywność, a staje się nim natężenie samej obietnicy rewolucji.

Aporia nowoczesnej świadomości paraliżuje reformy

Gdybyśmy potraktowali współczesną gospodarkę jako globalny układ nerwowy, w którym miliardy decyzji generują nieustanny szum, fundamentalne pytanie nie dotyczyłoby już stabilności systemu. Brzmiałoby ono: czy potrafimy odróżnić drgawki zwiastujące udar od zwykłego tiku nerwowego? Mohamed A. El-Erian argumentuje, że rynki nie wysyłają przypadkowych impulsów, lecz uporczywe sygnały o zmianie samej architektury świata. W jego ujęciu kryzys finansowy nie był nagłym szokiem z zewnątrz, lecz brutalną korektą naszej błędnej percepcji. To słynna kolizja świata wczorajszego i świata jutrzejszego, w której nowa treść aktywności gospodarczej zderza się ze starą, niedostosowaną infrastrukturą instytucjonalną.

Ta diagnoza ma wymiar ekonomiczny, instytucjonalny, a nawet antropologiczny. Nie dotyczy bowiem wyłącznie kryzysu z lat 2007–2009, lecz głębszej, sekularnej transformacji. W jej ramach centrum globalnego wzrostu przesuwa się na nowe kontynenty, kanały finansowania ulegają rekonfiguracji, a instrumenty pochodne mnożą się w tempie geometrycznym. Tymczasem struktury poznawcze uczestników rynku pozostają uwięzione w logice „powrotu do średniej”, czyli uporczywym przekonaniu, że wszystko musi ostatecznie wrócić do historycznego trendu. W tym sensie kryzys nie jest odstępstwem od normy, lecz objawem aporii nowoczesnej świadomości ekonomicznej, która wciąż próbuje opisywać świat w kategoriach cyklu koniunkturalnego, podczas gdy rzeczywistość dryfuje w stronę reżimu wielu równowag, podatnego na nagłe przeskoki między stanami.

El-Erian twierdzi, że prawdziwym zadaniem inwestora i decydenta nie jest reagowanie na widoczne już pęknięcia. Jest nim nauka dyscypliny rozpoznawania sygnałów w szumie, czyli odróżniania zjawisk cyklicznych od strukturalnych, a przejściowych zakłóceń od symptomów zmiany paradygmatu. Jego projekt ma zatem charakter głęboko epistemiczny: dotyczy sposobu, w jaki formułujemy przekonania o przyszłości i jak poddajemy je krytyce, zamiast immunizować je wobec niewygodnych faktów.

Profesor Elżbieta Mączyńska, analizując kolejne fale turbulencji, formułuje intuicję, która doskonale sprzęga się z tym ujęciem. Stwierdza ona, że kryzys jest szansą na naprawę globalnego systemu, a uratować go może tylko przywrócenie właściwej relacji między finansami a gospodarką realną. Chodzi o sytuację, w której świat finansów znów staje się sługą produkcji, a nie jej panem. W tle tych słów pobrzmiewa krytyka fetyszyzacji PKB jako miary sukcesu. Wskaźnik ten nie mierzy przecież ani jakości życia, ani rozwoju społecznego, a może rosnąć dzięki zbrojeniom, spekulacji i marnotrawstwu zasobów, które niszczą zdolność systemu do przetrwania.

Michał Kalecki idzie jeszcze dalej, demaskując iluzję, wedle której spontaniczna gra prywatnych inwestycji i oszczędności miałaby automatycznie prowadzić do pełnego wykorzystania zasobów. W jego słynnym skrócie myślowym robotnicy wydają to, co zarabiają, a kapitaliści zarabiają to, co wydają. Oznacza to, że poziom produkcji i zatrudnienia zależy od decyzji inwestycyjnych klas posiadających, a nie od ich oszczędności. W warunkach niepewności inwestycje państwowe stają się więc koniecznością, by łagodzić kryzysy, nawet kosztem niższej stopy zysku w sektorze publicznym.

Gdy zestawimy te trzy stanowiska, otrzymujemy spójną ramę analityczną. Kryzys jawi

USA, Europa i kraje arabskie: dywergencja strategii

Gdy abstrakcyjną kolizję świata wczorajszego i świata jutrzejszego przełożymy na mapę globalnej gospodarki, rozszczepia się ona na trzy bardzo różne figury, z których każda nadaje kryzysowi odmienne znaczenie egzystencjalne. Są to państwa arabskie, skupione wokół bogactwa surowcowego i potęgi państwowych funduszy majątkowych; Ameryka Północna z jej do granic rozwiniętą finansjalizacją; oraz Unia Europejska, zawieszona między ordoliberalną nieufnością do ryzyka a historyczną wrażliwością na społeczne koszty deregulacji.

W krajach arabskich, zwłaszcza w monarchiach Zatoki, globalny kryzys stał się paradoksalnym momentem objawienia nowej roli systemowej. Tam, gdzie strumienie petrodolarów skanalizowano wcześniej w państwowe fundusze majątkowe, kryzys subprime odsłonił, że to kapitał z peryferii może stać się stabilizatorem dla chwiejącego się centrum. Logikę zarządzania tym bogactwem skonfigurowano wokół pojęcia cierpliwego kapitału, który inwestuje w horyzoncie pokoleń, a nie lat obrachunkowych. Jest on zatem z natury predestynowany do roli podmiotu, który w fazie paniki nie wyprzedaje aktywów, lecz dostarcza rynkowi życiodajnej płynności. Dla tamtejszych elit kryzys był nie tylko zagrożeniem, lecz także potwierdzeniem, że panowanie nad zasobami można przekuć w trwałe miejsce przy stoliku globalnego zarządzania.

W Ameryce Północnej kryzys niósł zupełnie inną symbolikę. Odczytano go jako spektakularne pęknięcie mitu o samoregulującej się finansjalizacji, w której rynki kapitałowe, wspierane przez rzekomo wyrafinowane modele ryzyka, miały gwarantować nieprzerwany wzrost. W logice tego mitu elity finansowe utożsamiały się z rynkiem do tego stopnia, że każdą próbę ograniczenia lewarowania czy sekurytyzacji postrzegały jako zamach na wolność gospodarczą. Kryzys z lat 2007–2009 nie tylko zniszczył tę narrację, lecz także obnażył fundamentalny paradoks: sam rdzeń systemu, który Martin Wolf określił mianem najbardziej wyrafinowanej gospodarki świata, stał się źródłem globalnej niestabilności.

W Unii Europejskiej kryzys zderzył ze sobą dwa porządki, tworząc niemal schizofreniczną odpowiedź. Z jednej strony silna jest tu tradycja ordoliberalna, wedle której rynek musi być osadzony w stabilnym porządku prawnym, a państwo ma obowiązek strzec konkurencji. Z drugiej strony pamięć o historycznych kryzysach społecznych i masowym bezrobociu sprawia, że reakcją na turbulencje często stają się rozległe programy stabilizacyjne, finansowane długiem publicznym. Europejskie doświadczenie kryzysu jest przez to wewnętrznie rozdarte. Instytucje unijne wcześnie identyfikują ryzyka, lecz polityczna fragmentacja sprawia, że droga od diagnozy do wspólnego działania bywa niebezpiecznie długa, a czasem wręcz zablokowana.

Te trzy obrazy kryzysu dowodzą, że rozróżnienie sygnału i szumu nie jest operacją czysto techniczną. Jest ono zakotwiczone w kulturze, w dominujących opowieściach o tym, czym jest sukces gospodarczy i gdzie przebiega granica akceptowalnego ryzyka. Tam, gdzie elity potrafią włączyć sygnały ostrzegawcze do długoterminowej strategii, kryzys staje się katalizatorem reform. Tam jednak, gdzie służy on głównie do podtrzymania narracji o własnej wyjątkowości, staje się kolejną okazją do ucieczki od odpowiedzialności.

Roztropny radykalizm: nowy paradygmat polityki

Podążając za zasadniczą intuicją El-Eriana, zgodnie z którą sukces w epoce transformacji zarezerwowany jest dla tych, którzy potrafią skupić się na zadaniach ważnych, lecz niepilnych – czyli na strategicznym pozycjonowaniu się wobec długofalowych trendów – musimy jednocześnie odrzucić dwie skrajne reakcje. Obie te pokusy, niczym syrenie śpiewy, regularnie pojawiają się zarówno w literaturze ekonomicznej, jak i w codziennej praktyce biznesowej, prowadząc na manowce.

Pierwszą z nich jest pokusa spokojnej adaptacji. Zakłada ona, że obecna transformacja, choć trudna, ma w gruncie rzeczy pozytywny charakter i samoistnie doprowadzi nas do nowej, lepszej równowagi. W tej kojącej narracji rola ekspertów sprowadza się do kalibracji instrumentów, rola biznesu do elastycznego żonglowania portfelem, a rola państwa do zapewnienia miękkiego lądowania. Taka perspektywa ignoruje jednak niewygodne ostrzeżenia: Kaleckiego o politycznych pułapkach pełnego zatrudnienia, Minsky’ego o wbudowanej w system niestabilności finansowej czy Mączyńskiej o konieczności fundamentalnej rewizji wskaźników rozwoju. W praktyce prowadzi to do sytuacji, w której sygnały o narastającej gorączce

klimatycznej, rosnących nierównościach i napięciach społecznych traktuje się jak odległe ryzyka, które można zepchnąć do działów CSR i komórek regulacyjnych, zamiast uznać je za centralne parametry pracy całego organizmu gospodarczego.

Drugą skrajnością jest apokaliptyczna bierność, w której kryzys staje się fetyszem, a każde odchylenie od normy interpretowane jest jako zwiastun nieodwracalnej katastrofy. W tej opowieści transformacja technologiczna, finansowa i geopolityczna jawi się jako proces całkowicie wymykający się spod kontroli, a rola ekspertów redukuje się do ostrzegania przed kolejnymi czarnymi łabędziami. Taka postawa, pozornie radykalna, łatwo przeradza się w polityczny nihilizm. Paradoksalnie wzmacnia on siły status quo, ponieważ każda próba reformy zostaje z góry uznana za gest daremny i niewystarczający.

Roztropny radykalizm, do którego skłaniają nas El-Erian, Mączyńska i Kalecki, polega na czymś innym: na przyjęciu, że globalna gospodarka rzeczywiście znajduje się w stanie chronicznej transformacji strukturalnej, ale to właśnie ten stan stwarza wyjątkową możliwość przeprojektowania instytucji i praktyk. Celem jest minimalizacja zarówno ryzyka finansowego, jak i ryzyka społecznego rozpadu. W praktyce gospodarczej oznacza to odważne przejście od krótkoterminowych programów cięcia kosztów do długofalowych inwestycji w kapitał ludzki, infrastrukturę zielonej transformacji i inkluzywne wykorzystanie AI. Oznacza to także koniec fetyszu maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy, rozumianej wąsko jako wzrost kursu akcji w horyzoncie kilku kwartałów, i przejście do rozumienia przedsiębiorstwa jako węzła w sieci relacji społecznych i ekologicznych, którego przetrwanie zależy od trwałości całego otoczenia.

Dla państw oznacza to porzucenie dwóch karykatur: skrajnie minimalistycznej koncepcji rządu jako nocnego stróża pilnującego reguł gry oraz skrajnie maksymalistycznej wizji centralnego sterowania. Czas na powrót do idei strategicznego państwa inwestycyjnego, które nie tylko reguluje, lecz także aktywnie współtworzy rynki przyszłości. To państwo nie może być jednak archaicznym Lewiatanem; musi opierać się na przejrzystych procedurach uzasadniania decyzji, współpracy z nauką i społeczeństwem obywatelskim oraz na mechanizmach kontroli, które minimalizują ryzyko zawłaszczenia instytucji przez partykularne interesy.

W

AI wymusza nową architekturę regulacji finansowych

W świecie, w którym dane finansowe powstają w tempie przekraczającym ludzkie zdolności poznawcze, sztuczna inteligencja wydaje się naturalnym kandydatem do roli narzędzia oddzielającego istotne sygnały od informacyjnego szumu. Globalne instytucje finansowe, banki centralne i korporacje już dziś zaprzęgają uczenie maszynowe do analizy szeregów czasowych, wykrywania anomalii w strumieniach transakcji czy

modelowania ryzyka kredytowego. Z perspektywy inwestora włączenie AI do analitycznego instrumentarium jawi się jako obietnica uchwycenia fundamentalnych trendów na długo przed rynkową konkurencją.

Jednak tam, gdzie pojawia się wizja nadludzkiej sprawności, rodzi się jednocześnie ryzyko nowej formy poznawczej ślepoty. Sztuczna inteligencja jest bowiem z konieczności trenowana na danych historycznych, które stanowią zapis minionych reżimów gospodarczych, dawnych struktur władzy oraz wpisanych w nie uprzedzeń. Część współczesnych myślicieli ekonomicznych słusznie zauważa, że modele AI uczą się nie tylko na faktach, lecz także na błędach, iluzjach i ideologiach w tych faktach zaszytych. Jeśli zatem pozostawimy AI samą sobie, traktując ją jako czarną skrzynkę produkującą prognozy, ryzykujemy, że utrwali ona mechanicznie przeszłe pomyłki pod pozorem algorytmicznej precyzji.

Zarządy globalnych korporacji postrzegają AI głównie jako narzędzie do redukcji kosztów, optymalizacji procesów i automatyzacji decyzji operacyjnych. Środowiska o bardziej strategicznym zacięciu zaczynają jednak rozumieć, że kluczowa jest nie tyle sama technologia, ile sposób jej włączenia w organizacyjną praktykę. Sztuczna inteligencja może pomóc rozpoznać sygnały w szumie tylko wówczas, gdy jej wyniki podlegają otwartej dyskusji, krytyce i ocenie w gronie ekspertów. W przeciwnym razie staje się jedynie potężnym megafonem, który wzmacnia najgłośniejszą narrację rynku, niezależnie od jej związku z rzeczywistością.

Z punktu widzenia prawa i instytucji regulacyjnych AI stawia fundamentalne pytanie o odpowiedzialność. Jeżeli decyzja inwestycyjna lub kredytowa została zautomatyzowana, to kto odpowiada za błędną interpretację sygnału, który okazał się zwiastunem kryzysu? Nie sposób przypisać normatywnej słuszności decyzji podjętej przez model, który nie ma dostępu do świata społecznego i nie uczestniczy w procesie budowania konsensusu. Oznacza to, że AI, choć może być niezwykle sprawnym narzędziem agregacji danych, nie może pełnić funkcji autonomicznego decydenta. Musi zostać włączona w proceduralną jedność uzasadniania, stając się jednym z głosów w dyskursie, a nie wyrocznią, która go zamyka.

Dla globalnego biznesu, który upatruje w AI wektora przyszłej przewagi, rodzi się strategiczny dylemat. Z jednej strony firmy ignorujące potencjał tej technologii ryzykują utratę pozycji rynkowej. Z drugiej strony te, które całkowicie uzależnią swoje procesy od modeli, w momencie strukturalnego przełomu mogą okazać się bezradne. Najbardziej prawdopodobny scenariusz, wskazywany przez wielu praktyków, polega na hybrydyzacji. AI przejmuje ciężar monitorowania i analizy, lecz decyzje o zmianie strategii, repozycjonowaniu portfela czy kluczowych inwestycjach pozostają w rękach ludzi świadomych ograniczeń każdego modelu.

W tym sensie sztuczna inteligencja nie rozwiązuje problemu sygnałów i szumu, lecz go radykalizuje. Zwiększa liczbę dostępnych sygnałów, potęguje głośność szumu, a jednocześnie zmusza system do

redefinicji ludzkich kompetencji. Profesjonalny ekspert przestaje być wyłącznie interpretatorem danych, a staje się kuratorem modeli. Musi rozum

Lewy ogon rozkładu: zarządzanie ryzykiem ekstremalnym

Dla globalnego biznesu konsekwencje tej debaty są fundamentalne i sięgają głęboko. Po pierwsze, klasyczne modele zarządzania ryzykiem, oparte na historycznej zmienności i korelacji, muszą ustąpić miejsca podejściu, w którym kluczową rolę odgrywa zarządzanie lewym ogonem rozkładu. Chodzi o świadomą minimalizację wrażliwości na ekstremalne, pozornie nieprawdopodobne, lecz katastroficzne scenariusze. Mohamed El-Erian proponuje tu dwie uzupełniające się strategie: z jednej strony tak zwany overlay, czyli wysokoczęstotliwościowe dostrajanie ekspozycji na ryzyko za pomocą płynnych instrumentów pochodnych, a z drugiej programy ubezpieczenia ogona. Te ostatnie pełnią funkcję współczesnego zakładu Pascala, w którym opłaca się płacić składkę za ochronę przed zdarzeniem o nieznanym prawdopodobieństwie, jeśli jego konsekwencje zagrażają samemu istnieniu.

Po drugie, na nowo przemyśleć trzeba samą konstrukcję portfela. Zamiast mechanicznego podziału na klasy aktywów w rodzaju sześćdziesiąt procent akcji i czterdzieści procent obligacji, coraz większe znaczenie zyskuje podejście oparte na czynnikach ryzyka. To zmiana optyki: z pytania „co kupujemy?” na pytanie „na jakie fundamentalne siły rynkowe się wystawiamy?”. W praktyce oznacza to świadome kształtowanie ekspozycji na takie czynniki jak equity beta, duration, credit spread, inflacja, ryzyko walutowe czy ryzyko płynności. W świecie, w którym sztuczna inteligencja pozwala doprecyzować modelowanie tych czynników, lecz jednocześnie grozi skorelowaniem błędów w całym systemie, kluczowa staje się epistemiczna pokora wobec modeli. Muszą one stać się elementem szerszego dyskursu, a nie przedmiotem quasi-religijnej wiary w ich nieomylność.

Po trzecie, refleksja nad sygnałami i szumem wymusza rewizję strategii geograficznej. Globalni inwestorzy nie mogą już traktować krajów arabskich wyłącznie jako źródła petrodolarów, rynków wschodzących jako taniej fabryki świata, a Ameryki Północnej jako jedynego, niezastępowalnego centrum innowacji. Emerging markets, które dzięki rezerwom i państwowym funduszom majątkowym stały się systemowymi stabilizatorami, są jednocześnie poligonem napięć między starym a nowym porządkiem. W części z nich AI może stać się narzędziem do przeskoczenia całych etapów rozwoju, w innych zaś utrwali peryferyjność poprzez uzależnienie od importowanych modeli i infrastruktury.

Dla zarządów i rad nadzorczych oznacza to, że pytanie o sygnały w szumie nie jest abstrakcyjną łamigłówką. Dotyczy ono fundamentalnych decyzji alokacyjnych. Czy powinniśmy zwiększać ekspozycję na aktywa

realne, aby zabezpieczyć się przed inflacyjnym wiatrem w twarz? Czy należy redukować tak zwany home bias i przenieść część portfela z rynków rozwiniętych do starannie wybranych rynków wschodzących? Czy inwestować w budowę własnych kompetencji w zakresie AI, aby nie zdać się na łaskę kilku globalnych dostawców, co w długim okresie grozi zależnością quasi-kolonialną? I wreszcie, czy traktować kryzys jako pretekst do cięcia kosztów, czy jako moment, w którym inwestycje w innowacje i kapitał ludzki przynoszą najwyższą stopę zwrotu, ponieważ konkurenci są zbyt sparaliżowani strachem, by je podjąć?

Na tym etapie można już sformułować wstępne wnioski. Kryzys, sygnały w szumie i globalna gospodarka nie są trzema odrębnymi tematami, lecz trzema obliczami tego samego, fundamentalnego problemu nowoczesności. Problem ten polega na rosnącym napięciu między obiektywną złożonością świata,

Kryzys jako katalizator naprawy zaufania do finansów

Na początku tej analizy wyszliśmy od intuicji El-Eriana, że kluczem do przetrwania w epoce transformacji jest skupienie się na tym, co ważne, lecz niepilne – na strategicznym pozycjonowaniu się wobec nowego, długofalowego celu globalnej gospodarki. Szybko jednak stało się jasne, że realizacja tego postulatu wymaga czegoś więcej niż tylko sprawniejszej analizy danych. Wymaga ona rekonstrukcji całej praktyki koordynacji działań w systemie, który utracił swoje dawne punkty odniesienia.

Kryzys finansowy i jego kolejne odsłony brutalnie obnażyły wewnętrzną sprzeczność paradygmatu, w którym rynkom przypisuje się rolę niemal wszechwiedzącego mechanizmu przetwarzania informacji, a jednocześnie lekceważy fakt, że informacje te filtrują podmioty o ograniczonej racjonalności, zanurzone w gęstej sieci kontekstów kulturowych, politycznych i technologicznych. Sygnały w szumie ujawniły, że gospodarka światowa jest systemem, w którym realne zdarzenia, teoretyczne modele i polityczne narracje splatają się w nierozerwalny, dynamiczny węzeł.

Profesor Mączyńska przypomina, że kryzys jest szansą na naprawę, pod warunkiem że nie zredukujemy jej do technicznej korekty parametrów, lecz uczynimy z niej moment głębokiego namysłu nad relacją finansów i sfery realnej, wskaźników i społecznego doświadczenia. Kalecki dodaje zaś ostrzeżenie przed fetyszyzacją rynkowych mechanizmów, wskazując, że o poziomie produkcji i zatrudnienia decydują decyzje inwestycyjne właścicieli kapitału. Gospodarka jest więc w wysokim stopniu kształtowana przez stosunki władzy, a nie tylko przez abstrakcyjne siły popytu i podaży.

Gdy nałożymy na to sztuczną inteligencję jako nową, potężną warstwę przetwarzania informacji, stawka gry radykalnie wzrasta. Nie chodzi już tylko o to, by poprawnie odczytać sygnały o nadchodzącym wstrząsie, lecz o to, by zaprojektować taką architekturę instytucjonalną, w której AI nie stanie się kolejnym narzędziem w rękach nielicznych, lecz przestrzenią rozszerzenia naszej wspólnej zdolności do uczenia się. W tym ujęciu

kryzys nie jest katastrofą, lecz testem: sprawdzianem, czy potrafimy zorganizować globalną gospodarkę jako proces, w którym lepszy argument, lepszy model i lepsza interpretacja mogą przebić się przez zgiełk partykularnych interesów, utartych schematów i ideologicznych uprzedzeń.

Odpowiedź na to pytanie nie jest przesądzona. El-Erian słusznie ostrzega, że porażka w adaptacji do długofalowych trendów grozi osłabieniem globalnego wzrostu, falą protekcjonizmu i kolejnymi gwałtownymi zakłóceniami na rynkach. Jednocześnie w jego opisie nowego przeznaczenia globalnej gospodarki tkwi konstruktywny potencjał. Pokazuje on, że rosnąca rola krajów wschodzących, cierpliwy kapitał państwowych funduszy majątkowych czy innowacje finansowe mogą posłużyć do budowy bardziej zrównoważonego porządku. Warunkiem jest jednak oswojenie tych sił przez instytucje, które nie boją się krytyki, i przez biznes, który odważy się porzucić dyktat krótkoterminowego konformizmu.

Kryzys pozostanie z nami jako stały element nowoczesnej kondycji gospodarczej. Pytanie brzmi, czy przyjmiemy go jako nieuchronny skutek gry sił, na które nie mamy wpływu, czy też jako okazję, by w praktyce, dzień po dniu, ćwiczyć zdolność do odróżniania sygnałów od szumu, do kwestionowania własnych modeli, do włączania nowych głosów w dyskurs i do odbudowy zaufania – najrzadszego dobra publicznego

> Kryzys stał się nieodłącznym elementem współczesnej gospodarki, ale to od nas zależy, czy poddamy się jego nieuniknionemu rytmowi, czy też wykorzystamy go jako szansę na głęboką transformację. Czy zdołamy przekształcić globalny system w przestrzeń, gdzie wiedza i racjonalność przeważą nad interesami i uprzedzeniami? A może utoniemy w szumie, skazując się na cykliczne powtarzanie tych samych błędów?

Inspiracje

[1] **"When Markets Collide"** Mohamed A. El-Erian

2008 | McGraw Hill LLC

Ekonomista i biznesmen. Główny doradca ekonomiczny w Allianz. Rektor Queens' College w Cambridge. Były prezes PIMCO. Znany z pracy w dziedzinie ekonomii, finansów i zarządzania inwestycjami. Autor książek „When Markets Collide” i „The Only Game in Town”.

Economist & businessman. Chief Economic Advisor at Allianz. President of Queens' College, Cambridge. Formerly CEO of PIMCO. Known for work in economics, finance, and investment management. Author of 'When Markets Collide' and 'The Only Game in Town'.

Allianz; Queens' College, University of Cambridge; Wharton School, University of Pennsylvania

Literatura uzupełniająca

Książki

Autorzy przywoływani w artykule:

[1] **"The Only Game in Town: Central Banks, Instability, and Avoiding the Next Collapse"**

Mohamed A. El-Erian

2016 | Penguin Random House

Literatura pokrewna (Google Scholar):

[2] **"The Age of Turbulence: Adventures in a New World"**

Alan Greenspan

2007 | Penguin Press

[3] **"Capitalism in America: An Economic History of the United States"**

Alan Greenspan, Adrian Wooldridge

2018 | Penguin Press

[4] **"The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable"**

Nassim Nicholas Taleb

2007 | Random House

Google Scholar

[5] **"Antifragile: Things That Gain from Disorder"**

Nassim Nicholas Taleb

2012 | Random House

[6] **"Czy Chiny zbawią świat?"**

Grzegorz W. Kołodko, Elżbieta Mączyńska

2018 | Prószyński i S-ka

[7] **"Theory of Economic Dynamics: An Essay on Cyclical and Long-Run Changes in Capitalist Economy"**

Michał Kalecki

1954 | Monthly Review Press

[8] **"Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy 1933-1970"**

Michał Kalecki

1971 | Cambridge University Press

[9] **"The Crisis of Democratic Capitalism"**

Martin Wolf

2023 | Penguin Press

[10] **"The Shifts and the Shocks: What We've Learned—and Have Still to Learn—from the Financial Crisis"**

Martin Wolf

2014 | Penguin

[11] **"Secular Stagnation Theories: A Historical and Contemporary Analysis with a Focus on the Distribution of Income"**

Christina Anselmann

2020 | Springer-Verlag New York, LLC

[12] **"Sovereign Wealth Funds: A complete guide to state-owned investment funds"**

Alberto Quadrio Curzio, Valeria Miceli

2015 | Palgrave Macmillan

[13] **"The Oxford Handbook of Sovereign Wealth Funds"**

Douglas J. Cumming, Geoffrey Wood, Igor Filatotchev, Juliane Reinecke

2017 | Oxford University Press

Google Scholar

Artykuły naukowe

Autorzy przywoływani:

[1] **"Sources and uses of equity extracted from homes"**

Alan Greenspan, James Kennedy

2008 | Oxford Review of Economic Policy

[2] **"The financial crisis and credit markets"**

Alan Greenspan

2010 | Proceedings

[3] **"The global financial crisis—Market misconduct and regulation from a behavioral view"**

Robert Grosse

2017 | Research in International Business and Finance

[4] **"Tail risk of contagious diseases"**

Pasquale Cirillo, Nassim N. Taleb

2020 | Nature Physics

[5] **"Working with convex responses: Antifragility from finance to oncology"**

Nassim N. Taleb, Jeffrey West

2023 | Entropy

[6] **"The Importance and Perspectives of Sovereign Wealth Funds in the Globalised Economy"**

Jan Černohorský, et al.

2021 | SHS Web of Conferences

Google Scholar

[7] **"Dyskryminacyjne modele predykcji bankructwa przedsiębiorstw"**

E. Mączyńska, M. Zawadzki

2006 | Ekonomista

[8] **"Globalizacja ryzyka a systemy wczesnego ostrzegania przed upadłością przedsiębiorstw"**

E. Mączyńska

2004 | Zeszyty Naukowe/Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

[9] **"Financialization of regions – can financialization be considered in regional terms?"**

Agata Gemzik-Salwach

2021 | Central European Journal of Social Sciences and Humanities

[10] **"A Theory of the Business Cycle"**

Michał Kalecki

1937 | The Review of Economic Studies

Google Scholar

[11] **"Political Aspects of Full Employment"**

Michał Kalecki

1943 | Political Quarterly

[12] **"IMF Adds Liquidity Line to Strengthen COVID-19 Response"**

Kristalina Georgieva

2020

Google Scholar

[13] **"Secularization and Transformation of Religion in Post-War Europe"**

Hans Knippenberg

2015

APA ONE Publishing System

Fundacja Dobre Państwo © 2026

Article ID: f521dc51-fa0b-479b-8379-63cc947c22f8