

## Paweł Kulpaka, *Giełdy w gospodarce*

### Review of the book by Paweł Kulpaka, *Stock Exchanges*

Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 2007

Mirostlaw Dusza\*

W pewien jesienny wieczór końca lat 70., w zapadającym zmroku, dobrze wpisującym się w szaro-burą społeczno-ekonomiczną rzeczywistość tego okresu, zauważyłem w rękach jednego ze studentów Szkoły Głównej Planowania i Statystyki niewielki skrypt. Nazywał się on *Giełdy*<sup>1</sup> i stał się później bazą do powstania większej pracy zbiorowej *Giełdy w gospodarce światowej* (1982). Przez lata była ona głównym, jeżeli nie jedynym, podręcznikiem, z którego polscy studenci czerpali wiedzę o funkcjonowaniu tych instytucji.

Pierwszy współczesny polski skrypt przygotowali pracownicy naukowcy głównej polskiej uczelni ekonomicznej, którzy po zmianach politycznych w 1989 r. mieli odegrać istotną rolę w przygotowaniu konstrukcji krajowego sektora giełdowego. Zawierał on m.in. opis różnego rodzaju instytucji, na których dokonywano obrotu takimi instrumentami jak towary, papiery wartościowe czy usługi transportowe. Nietrudno się domyślić, że skrypt ten nie mógł zawierać polskiego rozdziału – na istniejącą rzeczywistość dominujący wpływ miała słabnąca z dnia na dzień gospodarka planowa o charakterze bezplanowym. Nadchodził jednak Sierpień'80, który – jak się później okazało – miał zmienić sytuację polityczno-ekonomiczną w naszej części Europy.

Obecnie dostajemy do rąk kolejne wydawnictwo o charakterze podręcznikowym pod nazwą *Giełdy*

w gospodarce, przygotowane przez Pawła Kulkę, pracownika naukowego Instytutu Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych Szkoły Głównej Handlowej.

Jego lektura skłania do zastanowienia się, jaką drogę przeszedł nasz reformujący się system finansowy, którego ważną, chociaż w porównaniu z kredytem bankowym ciągle nie najważniejszą, częścią jest rynek kapitałowy, często kojarzony z giełdą.

Dla osób chcących poznać tajniki giełdy największe znaczenie ma rozdział I „Miejsce i rola giełdy papierów wartościowych w gospodarce”. Przedstawia on funkcjonowanie giełd w systemie finansowym gospodarki wolnorynkowej. Autor zwraca w nim uwagę na wielość funkcji spełnianych przez te instytucje, w tym funkcje:

- alokacyjną,
- wartościującą,
- kontrolną,
- zwiększania skłonności do oszczędzania,
- pomnażania kapitałów<sup>2</sup>,
- finansowania deficytów budżetowych,
- umożliwiania lepszej dywersyfikacji ryzyka,
- transformowania terminów zapadalności notowanych instrumentów finansowych,
- edukacyjną,
- sprzyjania procesom prywatyzacji kapitałowej oraz restrukturyzacji firm,

\* Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania, Katedra Gospodarki Narodowej.

<sup>1</sup> Dorosz et al. (1979).

<sup>2</sup> Warto jednak pamiętać o znanym powiedzeniu, że na giełdzie łatwo zostać milionerem pod warunkiem, iż wcześniej było się miliardernem.

– umożliwiającą wdrożenie i wspieranie reformy systemu emerytalnego.

Wymienione wyżej rozbudowane funkcje giełd papierów wartościowych pozwalają na zweryfikowanie szeroko rozpowszechnionej, również w naszym społeczeństwie, definicji stwierdzającej, że giełda to – w gruncie rzeczy – *Monte Carlo bez muzyki*<sup>3</sup>.

Duże znaczenie poznawcze ma rozdział II „Giełdy papierów wartościowych w niektórych państwach rozwiniętych”. Pozwala on na zapoznanie się z historią i obecną sytuacją głównych giełd w takich krajach, jak Wielka Brytania, Stany Zjednoczone, Niemcy, Japonia, oraz największego ponadnarodowego sojuszu, jakim jest Euronext, skupiającego obecnie instytucje obrotu papierami wartościowymi z Francji, Holandii, Belgii i Portugalii. Posługując się szerokim materiałem statystycznym, Autor przejrzysto przedstawił sytuację dotyczącą tych rynków w pierwszych latach obecnej dekady. Ze względu na toczącą się równoległe walkę o przejęcie lub stworzenie sojuszków pomiędzy największymi uczestnikami rynku giełdowego, jakimi są giełdy amerykańskie, Deutsche Boerse, London Stock Exchange, Euronext i sojusz giełd skandynawskich, warto byłoby jednak pomyśleć o nieco bardziej wnikliwym opisanu tych procesów przy następnym wydaniu podręcznika. Wynik podejmowanych działań będzie w dużej mierze decydował o przyszłym kształcie światowego segmentu giełdowego.

Rozdział III „Największe giełdy papierów wartościowych w środkowej Europie” poświęcony jest nowicjuszom, którymi są giełdy w krajach naszego regionu. Autor opisuje rynki, które jeszcze kilkanaście lat temu nie istniały: giełdę praską, budapeszteńską i warszawską. Obecnie – jak wynika z zawartych w pracy informacji i danych statystycznych – są to rynki dobrze rozwinięte od strony prawnoinstytucyj-

nalnej i instrumentalnej, słabiej natomiast, jeżeli chodzi o ich kapitalizację w porównaniu z rynkami funkcjonującymi w krajach o ustabilizowanej od lat gospodarce rynkowej.

Przed rynkami praskim i warszawskim stale stoi pytanie: „co dalej”, oznaczające w bliskim lub dalszym czasie konieczność podjęcia decyzji co do struktury własnościowej tych giełd oraz wyboru głównego kierunku współpracy. Tego rodzaju decyzje zostały już podjęte w stosunku do giełdy węgierskiej, której pakiet kontrolny przejęła giełda austriacka, co w konsekwencji oznacza ściśle współpracę tych instytucji, oraz giełd krajów nadbałtyckich (np. Litwy), przejętych przez sojusz instytucji skandynawskich. Również w tym zakresie warto zasygnalizować rysujące się przed naszym rynkiem możliwości.

Giełda jest tematem zawsze fascynującym. Sytuacja kształtująca się w trakcie finansowych operacji uczestników obrotu prowadzi do wzrostu wartości przedsiębiorstw lub ich spadku, w niektórych przypadkach może spowodować głębokie kryzysy ekonomiczne poszczególnych krajów, regionów lub nawet w skali globalnej. Najlepszym tego przykładem była recesja amerykańska i światowa po krachu w 1929 r. lub – po latach prosperity – silne osłabienie wzrostu gospodarczego po 1987 r., a później w początkowych latach obecnego wieku (krach internetowy).

Każdego dnia tysiące ludzi odwiedzają rzymskie Koloseum. Czynią to nie tylko dlatego, że architektura budynku jest fascynująca. Czynią to głównie dlatego, że gra, która się toczyła w murach tej budowli, kończyła się krwawym finałem. Współczesne giełdy są swego rodzaju odbiciem tej gry z jedną różnicą – krew została zamieniona na pieniądze. Dlatego warto czytać różnego rodzaju opracowania opisujące różne aspekty funkcjonowania rynków finansowych. Pozwalają nam one lepiej zrozumieć świat, w którym funkcjonujemy, a przy okazji zauważyć zachodzące wokół nas zmiany. Praca Pawła Kulpaki może nam być w tym pomocna.

<sup>3</sup> Z polskich badań socjologicznych wynika, że pod względem zaufania do instytucji finansowych giełda znajduje się na niskiej pozycji, daleko za bankami, funduszami emerytalnymi i inwestycyjnymi (por. Czapiński, Panek 2005).

## Bibliografia

- Czapiński J., Panek T. (red.) (2006), *Diagnoza społeczna 2005: warunki i jakość życia Polaków*, Rada Monitoringu Społecznego, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie, Vizja Press & IT, Warszawa.
- Dorosz A., Frey K., Gabrys M., Gołębiowski T., Januszkiewicz W., Puławski M. (1979), *Giełdy*, Szkoła Główna Planowania i Statystyki, Warszawa.
- Januszkiewicz W. (red.) (1982), *Giełdy w gospodarce światowej*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.

## Rod Falvey, Udo Kreickemeier (red.) *Recent Developments in International Trade Theory*

### Review of the book edited by Rod Falvey and Udo Kreickemeier, *Recent Developments in International Trade Theory*

Edward Elgar Publishing Ltd., Cheltenham UK,  
Northampton USA, 2005

*Elżbieta Czarny\**

W epoce Internetu coraz więcej publikacji ukazuje się wyłącznie w postaci elektronicznej. Co więcej, jeśli autorzy w ogóle decydują się na wydawnictwo w formie papierowej, to upowszechniają nowe myśli raczej w formie krótkich artykułów w czasopismach niż w książkach. Coraz większą trudność sprawia więc znalezienie książki, która byłaby na tyle aktualna i interesująca, żeby ją nie tylko czytać, lecz także o niej pisać. Taką książką z pewnością jest *Recent Developments in International Trade Theory* wydana w 2005 r. przez Edward Elgar Publishing Ltd. jako kolejna pozycja serii The International Library of Critical Writings in Economics.

Autorami prac zamieszczonych w tej książce są głównie autorytety reprezentujące różne dziedziny powiązane z teorią handlu międzynarodowego, choć redaktorzy wydania uhonorowali umieszczeniem w tym gwiezdozbiorze także kilku ekonomistów o nieco mniej znanych nazwiskach. Można się spierać, czy wszystkie zawarte tu prace są równie ważne i czy w takim samym stopniu zasługują na obecność w tym elitarnym wydawnictwie. Z pewnością różni czytelnicy wybraliby różny zestaw tekstów niezbędnych, jednak, moim zdaniem, żadne z zamieszczonych tam opracowań nie odstaje od pozostałych na tyle, by nie było warte publikacji. Być może właśnie ze względu na trudności z wyborem, redaktorzy książki R. Falvey i U. Kreickemeier umieścili w zbiorze aż 27 tekstów.

Już pobieżna lektura wystarczy, by stwierdzić, że w opisywanym tomie znajduje się zdecydowana większość najważniejszych publikacji dotyczących obecnego etapu rozwoju teorii handlu międzynarodowego. *Recent Developments in International Trade Theory* jest swoistym przewodnikiem po współczesnych teoriach tego handlu. Czym się te teorie zajmują, pokazuje tematyka sześciu części książki.

W pierwszej części omówiono problemy handlu na niedoskonale konkurencyjnych rynkach dóbr. Piszą o nich tacy autorzy, jak: J.R. Markusen, A.J. Venables, W.J. Ethier, P. Krugman, M.J. Melitz, J.P. Neary i R.J. Ruffin. W tym fragmencie książki najwięcej uwagi poświęcono wpływowi globalizacji na struktury rynków, udziałowi firm wielonarodowych w wymianie towarowej oraz handlowi wewnątrzgałęziowemu.

Część drugą poświęcono międzynarodowej specjalizacji i jej wpływowi na dochody czynników produkcji. Zamieszczono w niej teksty R.W. Jonesa i H. Kierzkowskiego, W. Kohlera, A.V. Deardorffa oraz R. Falveya. W tej części książki dominują dwa wątki. Pierwszy dotyczy fragmentaryzacji produkcji, drugi zaś wyrównywania się cen czynników produkcji w skali międzynarodowej.

Część trzecią zatytułowano „Handel i rynki pracy”. Zamieszczono w niej opracowania G. Clemenza, G.M. Grossmana i G. Maggi, D.R. Davisa, C. Davidsona, L. Martina i S. Matusza oraz A. Caselli i J.E. Raucha. W tej części – co jako mikroekonomista stwierdzam z pewną satysfakcją – do teoretycznej analizy

\* Szkoła Główna Handlowa, Kolegium Gospodarki Światowej, Instytut Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych.

handlu międzynarodowego włączono kolejną, po *industrial organization*, sferę zainteresowań teoretyków ekonomii. Wraz z problematyką negatywnej selekcji i teorii poszukiwania pracy zadomowiły się w niej bowiem elementy ekonomii informacji. Obok nich znalazło się miejsce na dogłębną analizę wzajemnych powiązań rynków pracy w różnych otwartych gospodarkach.

W części czwartej jest mowa o regionalizmie i różnych aspektach wielostronności. Autorami znajdujących się tu tekstów są: G. Maggi, K. Bagwell i R. W. Staiger, C. Kowalczyk, W.J. Ethier, R.E. Baldwin i J. McLaren. W tej części zdecydowanie dominuje problematyka integracji regionalnej, choć znalazły się tu także rozważania na temat wpływu instytucji międzynarodowych na rozwój handlu.

W centrum uwagi autorów opracowań zamieszczonych w części piątej znalazły się związki handlu i ochrony środowiska. Ten aspekt problematyki handlu międzynarodowego do niedawna w ogóle nie był dostrzegany. Umieszczenie go w *Recent Developments in International Trade Theory* może oznaczać pojawienie się nowinki intelektualnej, choć oczywiście sama problematyka ochrony środowiska jest przedmiotem analiz od wielu lat. Autorami tekstów dotyczących tego zagadnienia są: M. Rauscher, B.R. Copeland i M.S. Thomas. Ich nazwiska są mniej znane niż nazwiska autorów, które wymieniałam przy okazji prezentacji tekstów znajdujących się we wcześniejszych częściach książki. Zdaje się to potwierdzać względnie małe zainteresowanie tymi problemami wśród najwybitniejszych przedstawicieli teorii handlu międzynarodowego. Być może jesteśmy świadkami pojawienia się nowej sfery zainteresowań, która w następnych latach zyska na znaczeniu.

W części ostatniej (szóstej) znalazły się kwestie z zakresu polityki handlu zagranicznego, które nie zmieściły się w żadnym z wcześniejszych fragmentów książki. Ich autorzy (G.M. Grossman i E. Helpman, J. E. Anderson i J.P. Neary oraz M. Keen i D. Wildasin) zajęli się oceną wybranych instrumentów polityki handlowej.

W każdej z opisanych części książki znajduje się kilka (od trzech do sześciu) tekstów. Są to najczęściej

artykuły, które wcześniej opublikowano w najbardziej znanych periodykach ekonomicznych lub rozdziały książek wydanych w ciągu minionych kilkunastu lat. Najstarsze teksty umieszczone w opisywanym zbiorze pochodzą z 1990 r., najnowsze zaś z 2004 r. Wszystkie opracowania mają charakter teoretyczny. Są więc diametralnie różne od prac skoncentrowanych na ekonomicznych badaniach empirycznych.

Wszystkie teksty, poza fragmentem autorstwa Jonesa i Kierkowskiego, intensywnie wykorzystują narzędzia matematyczne z rachunkiem różniczkowym na czele. Jest to znak czasu. Najbardziej znane czasopisma ekonomiczne pełne są tekstów, w których komentarze są krótsze niż dowody i rozumowania matematyczne. Krytycy zżymają się, że modele ekonomiczne, oparte na rygorystycznych założeniach, stają się zabawami logicznymi niemającymi żadnych związków z rzeczywistością gospodarczą. Zwolennicy mówią o złożoności problematyki ekonomicznej i potrzebie pomijania niektórych aspektów, żeby lepiej widzieć inne. Dodają, że język zmatematyzowanych modeli jest wprost wymarzony do empirycznego testowania hipotez teoretycznych i wykorzystywania w badaniach programów komputerowych. Trudno ignorować argumenty którejkolwiek strony, jednak faktem jest, że tę książkę (650 stron) czyta się powoli i z niejakim trudem...

Spis treści książki ujawnia, które wątki analizy pominięto. Okazuje się, że w teorii ekonomii międzynarodowej moda jest tylko trochę mniej ważna niż na uroczystościach wręczania nagród filmowych. Niektóre tematy, które jeszcze kilka lat temu dominowały w pismach fachowych i dyskusjach seminaryjnych, zostały zapomniane. Zabrakło np. miejsca na, zajmującą do niedawna poczesne miejsce w teorii handlu międzynarodowego, problematykę poziomej i pionowej wymiany wewnątrzgałęzowej. Na liście nieobecności znajduje się też handel wewnątrz firm wielonarodowych, o którym wspomniano jedynie na marginesie. Nie ma prac analizujących zmiany strukturalne zachodzące we współczesnym handlu. Inna rzecz, że uwzględnienie kolejnych wątków dodatkowo powiększyłoby tę, i tak imponującą, książkę.