

НЕРАВЕНСТВАТА – МЕЖДУ ЛИБЕРАЛНАТА ДОКТРИНА И КЕЙНСИАНСКАТА НАПРАВЛЯВАНА ИКОНОМИКА НА УСЛОВНОСТИТЕ

Задълбочаването на неравенствата през последните тридесет години може да бъде обяснено с помощта на идеите на либералната икономическа мисъл. Според представителите на тази школа икономическото неравенство е необходимо условие за постигане на целите по отношение на икономическия растеж и пазарната ефективност. Провалът на хипотезата за ефективния пазар – финансовата криза от 2007 г., поражда необходимостта от да бъде преразгледана теоретичната основа на концепцията за съвършената рационалност на индивида и вниманието да се пренасочи към по-реалистични модели, включващи субекти с ограничена рационалност. Тук се крие и ролята на проучването на условностите при вземането на решения чрез анализ на очакванията в обстановка на несигурност, по-точно глава дванадесета от „Общата теория“ на Кейнс, в която е подчертан условният характер на инвестиционното решение. Кейнсианската условност¹ обаче е недостатъчна, за да обясни задоволително как функционират финансовите пазари, когато това липсва. В тази връзка е направен преглед на „кейнсианската икономика на условностите“, актуализирайки я в „направлявана² икономика на условностите“.

Ключови думи: условност; координация; решение; неравенство; кейнсианската икономика на условностите; направлявана икономика на условностите; финанси; несигурност; либерализъм; рационалност

JEL: B15; B26; D81; D91; E12; E13; I14

През последните 30 години неравенствата, свързани с икономическите условия, в които съществуват хората, нарастват.³ Богатите стават все по-богати,

* Университет Rome Unitelma Sapienza, alessandro.morselli@unitelmasapienza.it

¹ На английски език е използван терминът „convention (conventional)“. Тук е възприет преводът на Милети Младенов „условност (условен)“ от българското издание на цитираната книга (вж. Кейнс, Дж. М. 1993. Обща теория на заетостта, лихвата и парите. С: Изд. „Христо Ботев“) – бел. пр.

² Терминът е оригинално въведен от автора (на англ. „oriented conventional economics“). След консултация с него относно съдържанието му навсякъде в българския превод е използвано понятието „направлявана (насочвана) икономика на условностите“ (бел. пр.).

³ Например между 1980 и 2014 г. в Съединените щати реалният среден доход на най-богатия 1% от населението нараства със 169%, а делът му в националния доход се увеличава над два пъти (от 10 на 21%). За 0.1% (супербогатите) положението е още по-добро, тъй като реалният им среден доход расте с 281% за същия период, а делът им в националния доход почти се утроява (от 3.4 на 10.3%) (Stiglitz, 2018, p. 7-19). САЩ заемат първо място в класацията за най-несправедливите по отношение на равенството в доходите страни на планетата (поне сред развитите икономики). През последните 25 до 30 години индексът Джини (параметърът, който обикновено се използва за измерване на неравенството в доходите) се увеличава с около 29% в САЩ, 17% в Германия, 9% в Канада, 14% в Обединеното кралство, 12% в Италия и 11% в Япония. Колкото повече държави следват американския икономически модел, толкова по-близки са и резултатите им до тези в Съединените щати.

Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

средната класа се свива, а бедните затъват в нищетата си. В напредналите държави икономическото неравенство, измерено както според доходите, така и по отношение на богатството, рязко се увеличава, като поляризацията в доходите дори отново се връща към нивата си отпреди век. Заедно с това неравенството остава значително и на глобално равнище въпреки динамичния растеж в някои от най-големите развиващи се страни като Китай и Индия, където вътрешните различия също нарастват (Franzini, Pianta, 2016, p. 3).

Неравенството през XX век е белязано от прехода от предимно аграрно производство към индустриално стопанство, в което класовата структура на обществото и балансът на силите определят функционалното разпределение на доходите между капитал и труд. Същевременно разширяването на ролята на финансите в икономиките в днешно време предефинира процеса на натрупване на капитал и динамиката на разпределението на доходите и богатството (Franzini, Pianta, 2016, p. 5). Впечатляващ е фактът, че богатството, което в момента притежават най-богатите 1% от световното население, се равнява на това на всички останали хора по света (Philippon, Reshef, 2009; Rapporto Oxfam, 2018).

Според представителите на наложилата се либерална икономическа мисъл икономическото неравенство е необходимо условие за постигане на целите на икономическия растеж и пазарната ефективност – подобно разбиране се съдържа например в хипотезата за *икономиката на просмукването* (Quiggin, 2015, p. 232-272). Наред с това в либералната доктрина важно място заема и *хипотезата за ефективния пазар* (Samuelson, 1965; Fama, 1970; Fox, 2009), създадена по времето, когато приближава края на хегемонията на кейнсианството. Нейната достоверност обаче е поставена под въпрос от случилото се в резултат от финансовата криза от 2007 г.

Хипотезата за ефективния пазар (ХЕП) гласи, че финансовите пазари дават най-добрата възможна насока за стойността на икономическите стоки и следователно за решенията по отношение на инвестициите и производството. Това означава, че финансовите пазари използват информацията по напълно ефективен начин и че са достатъчно добре развити, за да помогнат за разбирането на всички важни източници на риск – по този начин цената на една акция представлява най-добрата налична оценка на нейната бъдеща стойност. Хипотезата фокусира вниманието върху финансовите пазари, които са основна част от движението на финансите капитализъм, появил се след краха на Бретън-Уудската система през 70-те години на XX век. ХЕП налага финансова дерегулация, премахване на контрола върху международните капиталови потоци и разширяване на финансовия сектор.

Според анализа, разработен въз основа на хипотезата за ефективния пазар, напълно рационалните инвеститори, опериращи на съвършено ефективни финансови пазари, в крайна сметка ще дадат най-добрата оценка по отношение на всяка финансова дейност (Quiggin, 2015, p. 128). Провалът на тази идея по време на глобалната финансова криза обаче подчертава необходимостта от

преосмисляне на теоретичната основа, свързана с рационалността на индивидите, в търсене на замяната ѝ с по-реалистични модели, насочени към ограничената рационалност и избора в условията на несигурност (Boudon, 1989).

За да се изследва рационалността на индивидите от по-широка гледна точка, е необходимо да се разгледа ролята на условностите при вземане на решения. Анализирайки очакванията в условия на несигурност, в глава дванадесета от своята „Обща теория“⁴ Кейнс подчертава условния характер на инвестиционното решение (Keynes, 1936). Той твърди, че на финансовите пазари съществуват условности, които могат да ръководят очакванията на инвеститорите. Тези условности дават основа на инвестиционното решение, превръщайки се в практика на финансовия пазар. Как в условията на несигурност се определя правилната оценка на възвръщаемостта на инвестицията? Как се прецизира средното мнение на пазара и се обосновава идеята, че то ще формира собственото мнение на всеки участник? Отговорът на Кейнс е „въз основа на условност“, която впоследствие Orlean (1989; 1999) нарича „финансова условност“. Тези условности са много важни, защото позволяват известна стабилност в бизнеса, стига човек да може да разчита на тях.⁵

Но какво се случва, ако вече не може да се разчита на дадена условност? Останал без отговор, този въпрос разкрива непълнотата на кейнсианската идея и невъзможността ѝ да обясни по-добре как функционират финансовите пазари. Това поражда нуждата да се създаде структура, засягаща несигурността на бъдещето, която да позволи да се посрещат изненади (тъй като такива се случват), разширявайки потенциала на финансовите пазари да реагират. Трябва да се насърчава проучването на възможни реакции, дори бъдещето да е неизвестно, защото, ако има насока, бъдещето не е без посока (агентът е наясно, че бъдещето зависи от това, което прави днес, и че то може да бъде контролирано). Следователно външната институционална намеса е от съществено значение, за да промени очакванията и да възстанови бъдещия хоризонт, когато пазарът изпадне в криза поради несигурност и спре да работи. Тази институционална намеса обаче не бива да бъде пряко насочена към пазара (чрез закупуване на ценни книжа), а трябва да се създадат възможности и за

⁴ Особено важно е да се отбележи, че тук става въпрос за несигурност, която не може да се предвиди от гледна точка на риска (Knight, 1921). Следователно е необходимо да се разбере как тази несигурност може да бъде преодоляна, за да се предприемат възможните действия. Самият Кейнс повдига въпроса за индивидуалните действия в условията на несигурност. В това отношение той търси решение в „икономиката на условностите“ и по-специално в ролята на условностите на финансовия пазар. Кейнс твърди, че несигурността е присъщо на човека състояние, една цялостна променчивост, която не се разглежда в рамките на класическото допускане за определеното и изчислимо бъдеще. Съществуват само неясни и несигурни знания, колебаещи се състояния на доверие и смелост, страхове, надежди, управлявани по най-добрия възможен начин със стратегии и условности, които сами по себе си могат да станат несъстоятелни в резултат от нови събития (Skidelsky, 1998, p. 109).

⁵ Структурираните научноизследователски проучвания на икономиката на условностите започват с разработката на Dupuy, Eymard-Duverney et al. (1989). За допълнителна информация относно стабилността на условностите вж. Boyer, Orlean (1992).

Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

други купувачи, така че възстановяването да действа въз основа на доверието, а не да е зависимо единствено от пазара.

Ето защо тук поставяме под въпрос твърдението, че ценовата система може да бъде единствената форма на координиране и направляване на отделните действия. В опита си да опровергае тази хипотеза представеното изследване търси други форми на координация с цел регулиране и насочване на поведението на хората. Във връзка с това по-нататък е направен преглед на кейнсианската икономика на условностите през призмата на осъвременяването ѝ със съдържанието на въведено от нас понятие „направлявана икономика на условностите“.

Развитие на финансите и нарастване на неравенството

Дебатът, засягащ анализа на неравенството, често се фокусира върху факта, че до голяма степен то се дължи на глобализацията – явление, което е извън контрола на националните държави. Всъщност неравенствата вече надхвърлят границите на националните икономики, тъй като са под влиянието на и са част от глобални процеси като международното движение на капитал, стоки, работници и разрастването на финансите.

През 70-те години на миналия век капиталът започва да се пренасочва към финансовия сектор, тъй като той предлага отлични възможности за натрупване на капитал. По такъв начин от 80-те години капиталът става по-важен от работната сила – в развитите страни от заплати към капитал преминават поне десет процентни пункта брутен вътрешен продукт. Този сценарий помага да се обясни увеличаването на неравенството, причинено от нарастващата стойност на финансовите активи и ръста на доходите на свръхбогатите. В 350-те най-големи компании в Америка например съотношението на възнаграждението на мениджърите и средната работна заплата се покачва от 30 към 1 през 1978 г. до 383 към 1 през 2000 г. и 296 към 1 през 2013 г., като по този начин недвусмислено отразява новата по-важна роля на капитала спрямо труда (Franzini, Pianta, 2016, p. 7-8).

Финансите се превръщат в много по-печеливш сектор от реалната икономика. Преди кризата от 2007 г. финансовите услуги представляват 7.6% от БВП, през 2012 г. делът им спада до 6.6%, но през 2014 г. отново се повишава до 7.3%. За сравнение през 50-те години на XX век финансовите услуги са 2.8% от БВП в икономиката на САЩ. През периода 1950-1980 г. финансовият сектор постига между 10 и 20% от общата печалба на компаниите, а в края на 80-те години финансовата печалба се увеличава до 26% от общата. По време на разрастването от 90-те години на миналия век този дял остава (средно) на това ниво, през 2001 г. се покачва до 46%, преди да достигне средно 32% по време на експанзията в първите години на XXI век преди Голямата рецесия (Stiglitz, 2016, p. 50).

Описаните тенденции могат да бъдат илюстрирани с много високите заплати във финансовия сектор, които допринасят за още по-голямото обогатяване на най-заможните 1% от населението. Печалбите в света на финансите са се увеличили значително повече, отколкото в реалната икономика, като в същото

време е налице и процес на дерегулация (Philippon, Reshef, 2009). Между 1979 и 2005 г. броят на финансовите посредници сред най-богатите 1% от населението нараства с 80% (от 7.7% на 13.9%). Присъствието им в по-високия диапазон на скалата, включващ 0.1% от най-богатите, също се увеличава – от 11% през 1979 г. до 18% през 2005 г. През същия период има значителен ръст на заплатите в резултат от процеса на дерегулация. Докато през 1980 г. средните възнаграждения във финансовия сектор са сравними с изплащаните в другите отрасли на икономиката, през 2006 г. разликата става 72%. Такъв размер на възнагражденията не може да бъде обяснен и обоснован само с уменията на работещите в тази област, тъй като според данните 30-50% от него са формирани от анюитети.

Във финансовия сектор структурата на възнагражденията стимулира не само преследването на незабавни печалби, но и поемането на прекомерни рискове. По този начин възнагражденията са достигнали нива, които не са оправдани от производителността на служителите. Голяма част от увеличенията са за сметка на ограничаването на разходи за работници, инвестиции и акционери и допринасят за засилване на неравенствата. Концепцията, че компаниите се стремят да максимизират настоящата стойност на своите акционери и че всички други цели са второстепенни, революционизира теориите за управление на бизнеса, в които приоритетът е дългосрочното развитие, целящо да се насърчава стремежът към реализирането на социални ползи. В това ново разбиране за компанията се посочва, че краткосрочните стратегии трябва да имат предимство пред дългосрочните, например чрез инвестиции, които създават стойност чрез иновации и развитие на служителите. Задълбочава се конфликтът между крайно краткосрочните (спекулативни) и дългосрочните инвестиции, необходими за развитие на човешкия капитал и за социалното сближаване, между все по-широко разпространения краткосрочен план в областта на финансите, пазара на труда и стратегиите за управлението и все по-желаната дългосрочна определена в обществените политики.

С помощта на проста схема може да се покаже как националната държава – единствената, способна да планира дългосрочни политики, необходими за производствени инвестиции в човешки капитал и иновации и за защита на нововъзникващите нужди, става все по-отдалечена от глобалната икономика, която се основава на краткосрочните цели за рентабилност и конкурентоспособност (Morselli, 2011, p. 136-137).

Схема 1



Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

От представената схема ясно проличава контрастът между краткосрочния и дългосрочния период. Не е трудно да се забележи и увеличаващото се разстояние между глобалните, невъзпрепятствани от границите капитал и стоки, и идентичността, свързана с обитаваната от хората територия, от една страна, и последващото намаляване на готовността за финансиране на социални инвестиции, ползите от които се отлагат във времето, от друга.

Вероятно дори Дж. М. Кейнс, който анализира икономическите ефекти от краткосрочните спекулации, би бил изумен от степента на краткосрочност в днешно време. През 1940 г. акциите се задържат средно за около седем години, през 1987 г. – за две, а през 2007 г. се търгуват средно на всеки седем месеца (Konczal, Stanley, 2013). Акционерът, който се интересува от постиженията и ползите от тях единствено в краткосрочен план, се насочва към търсене на незабавни печалби, т.е. обръща внимание на тримесечните резултати. Основната цел на финансирането обаче трябва да бъде осигуряването на необходимите средства за производствена дейност, а не превръщането на бизнеса в източник на ликвидност за финансистите. Такъв сценарий задълбочава икономическите неравенства и е вреден за икономиката в дългосрочна перспектива.

Динамика на натрупването на капитала, темп на икономически растеж, богатство и неравенство

Търсейки нови теории, които да обяснят съществуващите дисбаланси в икономиката, икономистите все повече насочват вниманието си към въпроса за връзката между увеличаването на богатството и разпределението на доходите. Според Piketty (2013-2014, р. 93) съотношението капитал/доход се повишава, особено в икономиките, за които е характерно бавно нарастване на БВП. Авторът твърди, че възвръщаемостта на капитала е по-висока от темпа на растеж на икономиката ($r > g$) и в резултат от това богатството расте много по-бързо от доходите. Това означава, че ако възвръщаемостта на капитала не намалее, започва процес на увеличаване на неравенството. Piketty установява, че в днешно време възвръщаемостта на капитала е около 5%, докато темповете на растеж на БВП в развитите държави са около 2%. От гледна точка на дългосрочния анализ е интересно да се отбележи, че между 1770 и 1930 г. средният процент на възвръщаемост на капитала във Великобритания варира между 4 и 5%, през 1940 г. се увеличава до 7%, след това през 1980 и 1990 г. намалява до 3%, а през последните години надхвърля 4%. Във Франция стойностите на показателя се колебаят между 4 и 6%, с пикове от 7% през 1920 и 1950 г. (Piketty 2013-2014, р. 318). От изложените данни се вижда, че разликата между възвръщаемостта на капитала и темпа на растеж на икономиката е значителна.

Анализът, отчитащ разпределението на доходите, може да се пренастрои единствено дотолкова, че да показва възвръщаемостта, която облагодетелства капитала като цяло, без да се вземат предвид неговите специфични форми. По

отношение на производството обаче анализът трябва да се съсредоточи само върху производствения капитал, тъй като увеличението на производството и съответно на доходите зависи от него. Нарастването на стойността на финансовите активи или на активите в недвижими имоти не оказва пряко въздействие върху производството на стоки и услуги, но може да промени разпределението на дохода в полза на финансови ренти или анюитети от недвижими имоти. Както твърди и Weil (2015), ако ръстът се генерира само от покачването на стойността на непроизводствените активи, не е възможно да се очаква увеличение на производството, на капиталовата производителност и темповете на печалба.

Според Stiglitz (2016, p. 27-28) например, ако стойността на активите в недвижими имоти се повиши в резултат от по-високите им цени, а не вследствие на структурни подобрения, икономиката не става по-продуктивна, защото няма нови наети работници, не са изплатени заплати и не са направени инвестиции. От икономическа гледна точка тази печалба идва от наем на земя. Нарастването на стойността на недвижимите имоти се дължи отчасти на урбанизацията, но в по-голяма степен причина за това са преориентирането на икономиката към финансите и увеличеното предлагане на кредити, отпускани обикновено на тези, които вече са богати. Капитализираната стойност на анюитетите създава богатство, така че ако анюитетите растат, богатството се увеличава. Например, ако пазарната сила на един монопол нарасне, стойността на печалбата и съответно богатството на икономиката стават по-големи. Производителността на икономиката обаче намалява, а също и относителният размер на заплатите, като се изключи инфлацията. Всичко това предполага задълбочаване на неравенството.

Разгледаният сценарий позволява да се подчертаят ефектите, които динамиката на натрупването на капитал оказва върху икономическия растеж и неравенството. Неравенството се засилва, когато печалбите се увеличават с по-висок темп от заплатите; когато възвръщаемостта от капитала, нарастваща благодарение на финансовите дейности, е по-голяма от темпа на растеж; когато финансовата експанзия води до високи анюитети, променящи разпределението на дохода във вреда на дела на работната заплата.

Неравенство и икономика на просмукването

Някои от най-известните икономисти като Адам Смит,⁶ Джон Стюарт Мил и Джон Мейнард Кейнс⁷ се застъпват за преразпределение на доходите чрез прогресивно данъчно облагане и дори днес много учени подкрепят това твър-

⁶ Въпреки че се приема за основоположник на либералната икономика, Адам Смит заявява: „... Следователно данъкът върху наемите на жилища като цяло ще засегне най-тежко богатите; и при този вид неравенство може би не би бил нещо твърде неразумно. Не е твърде неразумно богатите да допринасят за публичните разходи – не само пропорционално на приходите си, но дори и повече от това съотношение“ (Smith, 2006, p. 1017). Затова според Rothschild (2001-2003, p. 126) може да се твърди, че Смит се застъпва за прогресивно данъчно облагане.

⁷ Вж. за преглед Quiggin, 2015, p. 231-232.

дение. Други икономисти смятат, че на богатите трябва да бъде позволено да стават все по-богати и да се изчака ползите от това да стигнат до бедните. Тази идея обаче до голяма степен губи своите основания след 1945 г., когато рязкото намаляване на неравенството е придружено от пълна заетост и просперитет. Това е много важно постижение в исторически план, тъй като води до изграждането на общество, състоящо се в по-голямата си част от средна класа. Така отслабват аргументите на марксистката критика към капитализма и тя започва да изглежда анахронична (Quiggin, 2015, p. 231-232).

От 80-те години на XX век приватизацията на публични предприятия и публични услуги измества все повече дейности от пазара, премахвайки условията, възпрепятствали до този момент задълбочаването на неравенствата (Atkinson, 2015). Това връща на дневен ред въпросите, свързани с неравенството, както и идеята за намаляване на данъците за богатите, а подновеният фокус върху икономиката на просмукването ускорява процеса на финансова глобализация. По този начин нарастващият просперитет от годините след 1945 г., съпътстван от намаляване на неравенството в доходите и на разликите между социалните групи, изглежда, опровергава замисъла на икономиката на просмукването. Икономическите историци Goldin и Margo (1992) наричат този период на засилено равенство „голямата компресия“, която настъпва неочаквано в резултат от „новата сделка“ и Втората световна война.

От началото на 80-те години досега постигнатите резултати по отношение на равенството се обръщат, което се дължи отчасти и на промените в разпределението на доходите. Печалбите се увеличават за сметка на заплатите, като разпределението на последните става по-малко егалитарно. Тези промени са подкрепени от публични политики, които заместват подчертано прогресивното следвоенно данъчно облагане на доходите с по-плоска данъчна система. Максималните ставки са намалени до или дори под 40% (Quiggin 2015, p. 234). Впоследствие, отново през 80-те години, настъпва обрат и неравенството нараства. Във връзка с това Bradbury (1986), Burtless (1990) и Krugman (1996) наблягат на факта, че американската средна класа започва да изчезва.

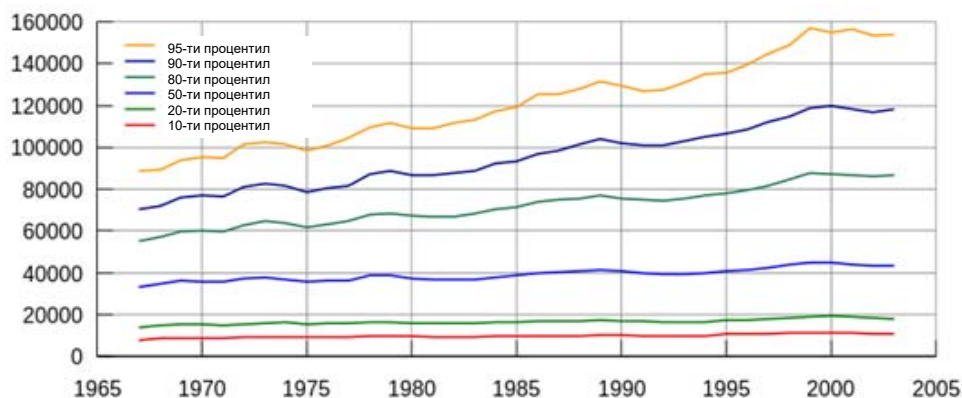
Според хипотезата за просмукването ползите от всяка допълнителна инвестиция отиват за тези, чиито спестявания я финансират. Това означава, че намаляването на данъците върху богатите може да доведе до повече спестявания за и инвестиции от тях, което би ги направило още по-богати, но няма причина да се очакват някакви ползи за останалата част от обществото. Същевременно е особено важно да се отбележи, че неокласическият модел, използван за получаване на оценки на динамичните ползи, включва хипотезата за ефективния пазар. Това предполага, че допълнителните инвестиции, стимулирани от по-благоприятното данъчно третиране, се разпределят ефективно, така че да доведат до по-високи темпове на растеж в дългосрочен план. Икономическата криза обаче показва, че тези инвестиции са насочени предимно към недвижими имоти или спекулативни компании, които изпадат в криза, когато финансовият балон се спуска. А с драстичните намаления на данъците правител-

ствата се оказват с недостатъчен финансов ресурс, за да убедят инвеститорите, че държавните облигации са сигурна инвестиция (Quiggin 2015, p. 241-242).

Привържениците на икономиката на просмукването никога не уточняват периода от време, в който се очаква ползите от растежа да достигнат до извличащите по-малка моментна изгода. Но точно както кризата от 70-те години на XX век е краят на Бретън Уудс, финансовата криза от 2007 г. подкопава ерата на либерализма, воден от финансите. Опитът на Съединените щати през либералния период – от 70-те години до финансовата криза от 2007 г., опровергава хипотезата за просмукването. Доходите на най-заможните американци нарастват значително – доходът във петия процентил от разпределението на доходите се удвоява, а този на най-богатите 0.1% се учетворява (Quiggin 2015, p. 249-250). Същевременно доходите на домакинствата в централната част на разпределението са много по-ниски, а по отношение на тези в долната част сценарият е още по-лош – там не се отчитат приходи (фиг. 1).

Фигура 1

Доходи през 2003 г. (USD)



Източник: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:United_States_Income_Distribution_1967-2003.svg

От представения анализ става ясно, че прилагането на икономиката на просмукването само увеличава неравенството. Ненормалното покачване на възнагражденията във финансовия сектор и за мениджърите не води до по-ефективна и продуктивна икономика с ползи за всички. Финансовата криза от 2007 г. показва, че доходите, които се разпределят между различните групи на обществото, не представляват отражение на техния определен принос.

Либерализъм и хипотеза за ефективния пазар

Хипотезата за ефективния пазар е основната теоретична доктрина на либерализма. Според нея финансовите пазари са най-добрата възможна индикация за стойността на икономическите активи и съответно за решенията за

Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

инвестиции и производство. Това означава, че финансовите пазари използват информацията възможно най-ефективно и са развити по такъв начин, че могат да установят всички важни от икономическа гледна точка източници на риск (Samuelson, 1965; Fama, 1970; Fox, 2009). Хипотезата за ефективния пазар предполага финансова дерегулация, премахване на контрола върху международните капиталови потоци и силно разрастване на финансовия сектор.

Когато се разглежда ХЕП, най-напред трябва да се оцени твърдението, че цените на активите (като акциите) не могат да бъдат предвидени в светлината на движението им в предходни периоди, както подчертават техническите анализатори. Според изследване на Malkiel (1999) цените следват „случаен модел“. Хипотезата за ефективния пазар води до предположението, че прилагането на ефективна дългосрочна инвестиционна стратегия не е възможно, тъй като на един ефективен пазар, където информацията се разпространява равномерно и без допълнителни разходи, промените в цените трябва да бъдат непредсказуеми, т.е. те трябва да следват случаен път.

Ако всички агенти разполагат с цялата налична информация едновременно, всяка възможност за печалба се използва незабавно и съответно се включва в пазарните цени. Промени в цената може да има само ако тези промени са непредсказуеми и не могат да се предвидят от никого, защото не са включени в никаква информация, така че те задължително трябва да са случайни. Колкото по-ефективен е пазарът, толкова по-добре работи и толкова по-случайно и непредсказуемо е неговото движение. Подобно заключение съдържа известни слабости, защото се основава на допускането, че пазарът е ефективен и че цените отразяват перфектно цялата информация. Съществува обаче възможност пазарът да не е ефективен и начинът, по който работи, да е всичко друго, но не и случаен. Така че по-скоро въпросът е дали нормалното функциониране на пазарите може да се обясни въз основа на идеята за пълна информация, или, както твърди Piel (2003, р. 20-65), е по-добре да се започне именно от липсата на информация като двигател на икономическата динамика (Miller, 1956), т.е. от липсата на знания, а не от информацията като най-важен ресурс.

Според Grossman и Stiglitz (1980) например хипотетичните ефективни по отношение на информацията пазари не съществуват в действителност – ако всички бяха в състояние да знаят всичко и знаеха онова, което знаят другите, нямаше да има възможност за печалба. Вместо това степента на неефективност на пазара измерва готовността на агентите да участват в получаването на информация, която им позволява да използват дисбаланси и пропуски, за да извлекат печалба.

Далеч сме от мисълта, че информацията се разпространява симетрично⁸ и е достъпна за всички безплатно. В действителност са налице разходи за полу-

⁸ За сравнение може да се посочи случаят на пазара на употребявани автомобили, изследван от Akerlof (1970). Продавачът има повече информация от купувача (за качеството на използваната

чаването и актуализирането ѝ, а разликите в нейното разпределение са основният фактор, който инвеститорите и спекулантите използват в своята дейност. Следователно информацията не е толкова важна от гледна точка на обема и съдържанието си – от значение е допълнителното знание, което тя позволява да се получи чрез наблюдение на известните на другите данни и факти, т.е. важна е информацията, надхвърляща това, което цените предават. А такава информация не е достъпна за всички, тя е скъпа и неравномерно разпределена.

Shleifer (2000) посочва, че поведението на инвеститорите не може да бъде обяснено само въз основа на изрична информация – отклоненията от рационалността не са случайни, а показват закономерност и структури, които трябва да бъдат анализирани по-задълбочено, т.е. показват специфична рационалност. Такъв тип поведение съвсем не е случайно и не следва произволен път, но е предвидимо и трябва да бъде наблюдавано, за да се използват тенденциите с цел да се действа по обратния начин и да се постигнат печалби. Всъщност Soros (1995, р. 375) обяснява своите изключителни успехи на финансовите пазари именно с този механизъм. По неговите думи пазарът винаги е коректен и не може да бъде коректен, тъй като не просто отразява обстоятелствата във външната среда, но и помага да се предостави информацията, която се очаква да предава. Затова пазарът никога не може да бъде в равновесие, а винаги се намира в състояние на динамичен дисбаланс, който не е нито ефективен, нито рационален, и може да се използва по начин, който изобщо не е случаен (Esposito, 2009, р. 85).

Рационалността също може да бъде поставена под въпрос (Orléan 2010). Теоретичният анализ, залегнал в основата на хипотезата за ефективния пазар, показва, че напълно рационалните инвеститори, опериращи на съвършено ефективни финансови пазари, ще могат да направят най-добрата оценка на бъдещата стойност на финансовите активи. Провалът на хипотезата за ефективния пазар в действителност – финансовата криза от 2007 г., налага да се преразгледат и теоретичните основи на индивидуалната рационалност. Във връзка с това са направени немалко опити за замяна на съвършената рационалност с по-реалистични модели за това как хората правят избор в условия на несигурност. Много от изследванията, разглеждащи този въпрос, се определят като „поведенческа икономика“ и произтичат от теоретичните идеи в разработката на Kahneman и Tversky (1979). Далеч сме от стандартната теория, която предполага, че хората, от една страна, са изчислителни машини, а от друга –

стока), която не е включена в цената. Несигурността по отношение на качеството означава, че пазарът вече не функционира като ефективно средство за координация. Прехвърляйки контекста към сценарий, в който се използва условност, проблемът е не толкова в асиметрията на информацията между продавача и купувача, колкото в това, че на оценката относно цената въз основа на пазарните принципи противостои друг тип оценка на ситуацията. Следователно няма база за компромис, който би направил възможна обща оценка на ситуацията в смисъл на обща квалификация на сделката като добра.

Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

разчитат и на „евристични подходи“ (тъй като невинаги разполагат с много време) като „представителността“, която често води до систематично надценяване или подценяване при определянето на вероятността дадено събитие да се случи.

(Квази) рационални решения

Особено важно е да се разбере дали хората осъзнават валидността на принципите на рационалния избор и най-вече защо при определени условия те повече или по-малко системно се отклоняват от тях. В основата на обществените отношения стои поведението на различните актьори (Viale, 1997). На базата на това разбиране се развива нещо като „теория на актьорите“, която се опитва да идентифицира и да дефинира характеристиките на индивидите, които чрез своите действия или решения пораждат колективни явления от социален и икономически характер.

Защо се държим по даден начин? Какви са ефектите на контекста върху избора и решенията? Всяко действие се отнася до някоя теория, свързана с ума на човека, въпреки че в икономиката това се извлича само дедуктивно от принципите на избор, приписвани на актьора от постулатите на икономическата теория. В много случаи обаче този начин на действие в деликатни области като дейностите, осъществявани в сферата на финансовата икономика, притпява критериите, смятани за съществени за вземане на рационално решение. Такова решение би трябвало да бъде взето въз основа на разбирането на последствията от различните налични варианти, например най-подходящата очаквана бъдеща стойност. Известно е обаче, че много често инвеститорите прилагат стратегии за избор, насочени към оценка единствено на това дали информацията за дадена инвестиция им позволява да превишат определен праг на разбиране. На финансовите пазари това явление се засилва от още два поведенчески модела. Първият се отнася до концентрирането на вниманието върху средните стойности, изразени от пазара, а вторият – до механизма, известен като „фокусиране“ (Thaler, 1994), при който вземащите решения се съсредоточават върху краткосрочните данни за сметка на информацията за дългосрочен период.

Ясно е, че механизмът за фокусиране и следователно концентрация върху някои от променливите, влияещи върху дилемата за вземане на решения, може да бъде полезен в ситуации, които се характеризират с прекомерна сложност, за да се улесни самото вземане на решение. Но в същото време е ясно и че това може да доведе до неоптимален избор. С други думи, фокусирането и концентрацията могат да предизвикат информационна асиметрия. Като пример може да се посочи начинът, по който се представя информация при дилемата вярно/грешно (истина/лъжа) – обикновено човек е склонен да преувеличава съдържанието на истината и да пренебрегва съдържанието на лъжата (Legrenzi, 2003).

Съществуват и допълнителни асиметрии, свързани с вземането на решения в условия на несигурност, когато всеки разумен индивид декларира, че

предпочита да избягва риска. Всъщност това е широко разпространен стереотип, който е валиден само когато става дума за категорията на доходите. Илюстрация на казаното е обичайният и лесен за доказване пример за очакванията на „биковете“ на финансовите пазари, които не са се оправдали. В тези случаи или някой напуска пазара незабавно, или е принуден да си позволи по-голяма склонност към риск с надеждата за възстановяване на загубите. Не е правдоподобно твърдението, че това са оптимални решения, както не е вярно и че това не е широко разпространен начин за правене на избор (Morselli 2017a).

Друга причина за размисъл е свързана с предпочитанието, което се отдава на фактора „промяна“ като алтернатива на фактора „състояние“. Въз основа на промените хората често са склонни да представят условията по определен начин, независимо дали те са физически, или икономически. Човек се фокусира върху това, което променя или смята за променящо живота му, въз основа на обстоятелствата, при които прави преценки и взема решения, както и по отношение на контекста, който си представя в зависимост от преценката и/или решението.

Рационалността и преплитането на икономика и психология

Неокласическите ортодоксални теории се уповават силно на рационалните способности, докато на психологическата несигурност, свързана с вземането на решения, се обръща много малко внимание. Същевременно е очевидно, че да се разчита на неограничената рационалност е в противоречие със самата същност на ума, характеризиращ се с когнитивни ограничения и слабости. Абсолютната рационалност обаче априори отрича какъвто и да е принос на различните проявления на човешката психика.

Неокласическата икономика и нейните аксиоми, преминали и в традиционната теория на игрите, свързана с von Neumann и Morgenstern (1944), възхваляват водещото място на неограничения разум. В развитието си досега теорията за неограничената рационалност е оставила отворена възможността за изследване на начина, по който човек разсъждава, и на заблудите, които понякога са част от неговата логика – грешки в рамките на всички процедури, водещи до решението. Различни изследвания подчертават всъщност някаква систематична склонност на човека да прави грешки в логическите разсъждения. Пример е поведенческият подход при анализа на решения, свързани с риск, който е представен от теорията на перспективите, разработена от Kahneman и Tversky като икономическа алтернатива на теорията на очакваната полезност (Kahneman and Tversky, 1979; Tversky and Kahneman, 1992). В това отношение има най-малко две обяснения: Според първата хипотеза умът, пристъпвайки към разсъжденията, прилага ограничен брой абстрактни правила, които съответстват на ограниченото използване на дедуктивната логика. Втората хипотеза гласи, че разсъжденията не са водени от каквато и да е логика, тъй като се основават на изработването на ментални модели, които отговарят на представянето на ситуацията.

Що се отнася до преценката, може да се допусне, че всеки индивид е склонен да прави преценки за вероятността от събития, които са толкова по-правилни, колкото приложимостта на принципите за изчисляване на вероятността става по-очевидна. Ако, напротив, обстоятелствата изглеждат много сложни (Thévenot, 1989), без да се отчита приложимостта на нормативните принципи, грешката в преценката може да е системна. Kahneman и Tversky (1979) свързват тези грешки с „евристичните“ модели на мислене. Най-важният е представителността (Bar-Hillel, 1980; Kahneman, Tversky, 1973), по силата на която вероятността за принадлежност на даден обект към определена категория се оценява въз основа на приликата му с най-представителния член на тази категория. Това обикновено води до систематично надценяване или подценяване при определянето на вероятността дадено събитие да се случи.

Известно е, че изборът трябва да се основава на последователни предпочитания, умножени по вероятността от тяхното настъпване. Всъщност индивидите формират предпочитанията си въз основа на естеството и контекста на решението, което води до несъответствие, отнасящо се до или свързано с аксиомите. Kahneman и Tversky (1979) показват, че вероятността дадено събитие да се случи има нелинейно влияние върху решението. Промените (в загубите и печалбите или в нивото на благосъстояние) имат по-голямо въздействие и значение, отколкото стабилните състояния на благосъстоянието. Това оказва съществен ефект върху начина, по който човек решава в различния контекст на избор. Достатъчно е да се промени референцията за вземане на решение от вероятност за загуба към вероятност за печалба, за да се получат противоречиви отговори, като същевременно крайният резултат остава същият.

Неизбежно е тези резултати на различните и постепенни етапи за вземане на решение да доведат до предположения за съществуването на нови модели на рационалност. Те се основават на реалните характеристики на икономическото действие, които са освободени от интерпретативните ограничения на многобройните „априори“ и по този начин са подкрепени от теориите за ума, създадени на базата на емпирични проучвания. Според Egidi и Rizzello (2004) истинското ограничение на рационалното решение се крие в необходимостта да се формира контекстът на решението. За целта трябва, от една страна, търсенето на подходяща информация да бъде насочвано, а от друга, да се изгради ментален модел, който най-добре представя обстоятелствата, засягащи вземането на решения. Именно тези две характеристики водят до възникването на концепцията за ограниченията на неограничената рационалност, залегнала и в основните допускания на когнитивната критика (Simon, 1955; 1990): (1) реалните ограничения на способностите на актьора за изчисляване и обработка; (2) реалните ограничения, произтичащи от сложността на структурата на заобикалящата среда.

Първото от тези допускания може да се проследи до оптимизацията при въвеждането на ограничения. Изхождайки от предположението, че потенциалната информация е с много голям обем, докато ресурсите, достъпни за участни-

ците, са ограничени, трябва да се създадат „правила за спиране“. Въз основа на тези правила търсенето трябва да се оптимизира чрез изчисляване на разходите и ползите, свързани с всеки допълнителен сегмент за търсене, който се прекратява веднага след като разходите надхвърлят ползите. Съдържанието на оптимизацията е трудно за разбиране освен чрез произволни процедури на обяснения с примери.

Второто допускане се отнася до споменатата евристика на преценката, и по-точно до моделите с ограничена и емпирично конструирана рационалност. Макар че в тях се придава значение на несъзнаваните компоненти, рационалността, която произтича от това, е преднамерена. Използвайки при анализа на избора сравнителен модел по отношение на ортодоксалните аксиоми, човек определя като нерационално всичко, което се отклонява от тези аксиоми. Не се преценява обаче ролята на дедуктивните последици и техния успех не само относно решаването на проблеми, но и за даването на адаптивни отговори, засягащи обстоятелствата на обкръжаващата среда, в която те се генерират. Във връзка с това, както подчертава Viale (1997), тези модели изглеждат се интересуват повече от критиката на аксиоматичните „априори“ с ограничена рационалност, отколкото от разработването на независимо действаща теория.

Най-новото предположение е свързано с т. нар. умерена евристика на Gigerenzer и Todd (1999), която до известна степен постига максимално целите на анализа на ограничената рационалност по отношение на когнитивното стесняване и адаптивността към заобикалящата среда. В крайна сметка евристиката е начин на преценка, който жертва формалната твърдост и пълнота на алгоритмите за сметка на простотата и скоростта (Kahneman, 2013, p. 109-117).

Кейнс и икономическата теория за условността

В по-широк аспект анализът на индивидуалната рационалност води до по-засилено внимание към ролята на условността в интерактивните решения. Условността, разбрана като вид координация (Dodier, 1993; Rallet, 1993), винаги е била обект на размисли в икономиката, но понякога не е попадала в центъра на дебата, тъй като икономическата теория придава определящо значение на цените при координацията на човешкото поведение (Stigler, Becker, 1977).

В глава дванадесета от своята „Обща теория на заетостта, лихвата и парите“ Кейнс (1936) чрез анализа на очакванията в условия на несигурност очертава условния характер на инвестиционното решение. Той подчертава, че на финансовите пазари съществуват условности, които могат да ръководят очакванията на инвеститорите. Тези условности изграждат инвестиционното решение, превръщайки се в практика на финансовия пазар, но в същото време създават неефективност в икономическата система, когато водят до ниво на лихвен процент, несъвместимо с пълната заетост (Dostaler, Maris, 2009, p. 77-81).

Нещо повече, Кейнс (1921) твърди, че достоверността на прогнозите зависи не само от преценката на вероятностите, свързана със състоянието на нещата, но и от тежестта, дадена на аргументите, подкрепящи това решение.

Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

Причината е, че трябва да се вземе предвид крайната несигурност на основата, върху която се формират оценките за очакваната възвръщаемост. Несигурността идва от ролята на финансовия пазар, който създава много по-големи печалби от тези, произтичащи от реални инвестиции, тъй като на него се намесват спекулациите и става важно да се разбере как се извършват оценки, обусловени от различни фактори.

При такъв сценарий несигурността придобива двойствено съдържание. Първо, съществува временна несигурност – тя подчертава липсата на знание на агентите относно факторите, които определят възвръщаемостта на инвестицията през годините, и елиминира всяка прогноза, базирана на оценки, основаващи се на обективни елементи. Второ, несигурността може да бъде стратегическа, тъй като движението на цените на акциите зависи от поведението на други пазарни агенти. В този смисъл проблемът с очакванията изглежда непреодолим, и то до такава степен, че наподобява игра на кръстосани очаквания, в която за даденост се приема непропорционално силната спрямо останалите участници на пазара способност на спекулантите да отразяват случващото се (Morselli, 2017b). Валоризацията на несигурността може да се проследи и в Shackle (1988, p. 164-165). Кейнс остро критикува подхода на мейнстрийма, тъй като в него не се отчита важната роля, която играе времето по отношение на възприемането на несигурността.

Както беше посочено, според Кейнс въз основа на чистата условност може бъде направена както правилна оценка на възвръщаемостта на инвестициите, когато е налице несигурност, така и да се определи средното пазарно мнение, което може да повлияе за формирането на собственото мнение на агента. Споменахме също, че тази условност, наречена от Orlean (1999, p. 111-112) „финансова условност“, е много важна, защото донякъде дава възможност за стабилност в бизнеса, стига човек да може да й се довери.

Условността е представена като сценарий за интерпретация, който се намесва в оценките на лицата, участващи в дейностите по интерпретация. Това може да доведе до промяна в рамката за оценка, като тя се адаптира спрямо степента на надеждност на прогнозите. Според Batifoulier (2001) в този контекст се изразяват промените в спекулативното поведение (в преценката за релеванността на основата на оценката, която може да доведе до нейното преразглеждане или дори изоставяне). Когато не са зададени базовите правила, агентите не са в състояние да направят изчисленията, необходими за прилагане на стратегическия подход. Те действат с оглед на представи за света, в който са поставени, т.е. съобразно една условна основа, позволяваща колективна хармонизация. Всъщност тя работи като колективна база за сравнение, позволяваща координирани решения. Подобна референтна база е произволна⁹ и затова няма смисъл да се търсят нейните обективни основи.

⁹ Условността означава съглашение, и по-точно произволен пакт. Условността е контекст, при който се постига споразумение без задължение. Такова споразумение, разбира се, се влияе от

Отново според Глава 12 от „Общата теория“ на Кейнс (1936) е възможно да се определи икономическото значение на условността, като в този случай тя се използва за обяснение на решенията, прилагани на финансовите пазари. Кейнс оставя настрана идеите за интуицията, за да развие концепцията за условността, която се превръща в централна точка в безкрайното пресичане на индивидуални очаквания, изправящи се едни срещу други. Условността се разглежда като обща представа, която служи за стабилизация. Именно върху това твърдение Кейнс основава своята теория: безработицата не се дължи на прекомерно високи заплати, а на висок лихвен процент, чието ниво е резултат от условност, а не от икономически изчисления. Ако кейнсианската безработица е причинена от недостатъчно действително търсене, се приема, че компонент от този сценарий са инвестициите на предприемачите. Ако лихвеният процент е висок, инвестицията ще бъде намалена, както и реалното търсене и нуждата от работна ръка. Но лихвеният процент не се определя пряко от пределната производителност на капитала в дългосрочен план, а от поведението на спекулантите на финансовия пазар, които споделят убеждението, че настоящото състояние на икономиката ще се запази същото. Тази условност, за която Кейнс посочва, че е с произволен характер, позволява решенията да се вземат без сериозни съмнения за неопределен период от време, тъй като всички смятат, че пазарът винаги ще продължава да поддържа същите тенденции.

Представеното описание на кейнсианската условност показва как постепенното заместване на разбирането за управлението с това за цената води до значително ограничаване на координиращата роля на пазара и се превръща в необходимо условие за изучаването на условностите. Изпълнението на това условие обаче не е достатъчно. То трябва да бъде последвано от въвеждането на нова концепция за рационалност с по-нататъшното преминаване от рационалност по същество към процесуална такава (Simon, 1976; Koumakhov, 2009). Следователно чрез преразглеждане на условността по отношение на предвиждането може да бъде направен опит за стратегически анализ. При такъв сценарий условността може да бъде определена като координация на очакванията според идеите на Lewis (1969), който предоставя необходимата основа за развитието на понятието „условност“, приложено към теорията на игрите.¹⁰ Според него условността е необходима за рационалните индивиди, които се стремят да решават проблеми, свързани с координацията.

Условността и координацията между рационални индивиди

Интересът към анализа на условността се основава на убеждението, че с нейна помощ може да бъде постигната форма на равновесие, различна от

баланса на силите, но се признава изкуствения му характер. Според Hume (1739 [1896], p. 248-252) и двата принципа (произволност и неестественост) определят условностите.

¹⁰ За предимствата на процеса на координация вж. Приложение 1.

Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

тази на Walras (1954). Това равновесие се осъществява чрез ценова схема, която не променя разграничението между частния и публичния сектор. Договореността за ценообразуване оставя индивидуалните предпочитания непроменени и не засяга неприкосновеността на личния живот и дори ако трябва да се определят нови цени, търсенето на равновесие чрез проби и грешки по Walras (*tâtonnement*)¹¹ ще действа така, сякаш предишните равновесни цени не са изиграли никаква роля.

Същевременно механизмът на условността има постоянен ефект върху начина на поведение на агентите, защото чрез него се оценява поведението на други представители на населението. В този случай условността представлява обобщено убеждение, основано на поведението на групата, което прави координацията по-лесна. За разлика от равновесието по Walras, равновесието, постигнато с помощта на условности, преобразява взаимодействието, тъй като променя индивидите. Според Orlean (1987) условността е форма на социална медиация, която чрез силата на своите доказателства разграничава различните социални участници. Това представлява основна характеристика, тъй като, от една страна, изисква да се премине отвъд темата за рационалността на условността, а от друга, тя загатва темата за социалната идентичност на *homo conventionalis*. Условността променя индивидите и техните взаимоотношения, въвеждайки нови елементи от колективен и социален характер, които излизат извън рамките на чистата логика на стратегическата рационалност.

Според Sugden (1986), когато агентите следват дадена условност, те се ръководят от нещо, което надхвърля аксиомите на рационалния избор. Това нещо произлиза от предходния опит на групата, който води до създаването на условност чрез множество проби, грешки и имитации.

Lewis (1969) определя условността като форма на постоянство в поведението. При нея всеки се съобразява с поведението, което вярва, че ще възприемат другите. Тогава човек може да бъде рационален дори като възприеме произволно поведение, както се случва, когато следва определена условност. Действието на произволна основа априори е действие без ясно изразена причина, следователно човек се изкушава да свърже произвола с ирационалността. Макар че възможността за научен анализ на произвола се отхвърля с аргумента, че ирационалното поведение не може да бъде формализирано, Lewis проучва въпроса и благодарение на аргументите си използва произволното поведение на рационалните участници, изправени пред проблем с координацията.

Условността е едно от решенията на този тип проблеми – вярно е, че подобно решение е произволно, но е рационално да бъде следвано, ако всеки

¹¹ *tâtonnement* (от фр. – проба и грешка) – повтарящ се процес на търг по Walras, при който се предполага, че се постига равновесие в размяната. *Търг по Walras* – търг, при който всеки агент изчислява търсенето на стоката за всяка възможна цена и представя изчисленията си на водещия търга, след което цената се определя така, че общото търсене на всички агенти да е равно на общото предлагано количество на стоката, като по такъв начин този тип търг води до съвършено равновесие между търсенето и предлагането (бел. пр.).

прави същото, защото целта, която даден агент се опитва да постигне, възприемайки поведение, идентично с това на другите, е координация. Случайният характер на решението се крие в това, че човек не се опитва да го обоснове с точни аргументи, но решението е необходимо за координацията, следователно може да бъде рационално да се действа без видими причини (Morselli, 2017b).

Lewis дава на понятието „условност“ оперативно значение, което позволява ефективното му приложение в няколко области. Една от тях се отнася до кооперативните игри, свързани с името на Schelling (1958), в които могат да се идентифицират взаимните интереси и е необходимо да се постигне споразумение, без да има възможност за договаряне. В такива игри се приема, че съществува зона, в която няма противоречия (неантагонистично пространство) и в която трябва да действат въображението и рационалната логика. Изглежда, че Schelling разчита на креативността, докато Lewis отрежда по-важна роля на рационалните общи знания – това позволява на всеки да знае, че другите са рационални, и го кара да се държи по съответстващ на това знание начин. Общото знание прехвърля силата за координация от въображението към реалността. Благодарение на рационалността и на общите знания хората негласно (вътрешно) знаят какво ще направят другите, а за да се координират, те трябва да са наясно какво са правили другите в миналото. Условността е най-точният инструмент при повтарящи се решения и действия, а основната идея на Schelling е създаването на теория за първия път (в който се взема решение или се предприема действие – бел. пр.). Да знаеш как ще се държат другите и че те знаят какво ще бъде собственото ти поведение е от основно значение за използването на условността – всеки трябва да е наясно, че който и да е от останалите знае как да се държи. Чрез условността както при Schelling, така и при Lewis е възможно да се постигне споразумение, без да е необходима предварителна комуникация.¹² В известен смисъл и двата подхода съгласуват очакванията, но оригиналността на подхода на Lewis се състои в демонстриране на това как условността може да реши проблема с координацията между рационалните индивиди (Batifoulier, Merchiers, Urrutiaguer, 2002).

Какво се случва, ако вече не може да се разчита на условността?

Кейнс прави ясно разграничение между риск и несигурност (Keynes, 1973, р. 372). Всъщност рискът се проявява, когато вероятностите са известни и могат да бъдат измерени, докато несигурност е налице, когато не е възможно да се предвидят тези вероятности. Кейнсианското мислене се основава на несигурност, която няма как да бъде намалена, тъй като знанието по отношение на бъдещето е оскъдно и очакванията много често се превръщат в разочарования.

¹² В това отношение всеки играч търси улики, за които другият може да предполага, че първият ще мисли, разчитайки повече на въображението, а не на рационалността. Във връзка с тези разсъждения Lewis представя концепцията си за неизказаните условности, които се отнасят до решаване на проблеми с координацията, свързани с постоянността на поведението (Dirau, 1989).

Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

Кейнс не приема, че участниците на пазара имат съвършени или достатъчни познания за бъдещите събития. Той смята бъдещето, което може да бъде изчислено, за съвместимо със значително проявление на стабилност.¹³

Техниката за преобразуване на несигурността в изчислим риск се основава на условността, свързана с това, че съществуващата ситуация ще продължи неопределено време, освен ако няма конкретна причина за прогнозиране на промяна в близко бъдеще. Всъщност се предполага, че оценката на съществуващия пазар е правилна по отношение на текущите знания и че сценарият ще претърпи изменение само във връзка с промените в тях. Тази условност се подкрепя от практиката дългосрочният период да бъде разглеждан като последователност на краткосрочни периоди – по такъв начин се създава илюзията, че във всеки даден момент инвеститорът притежава цялата налична информация относно бъдещата цена на акциите. С помощта на условността инвеститорът може да бъде стимулиран от идеята, че единственият риск, пред който е изправен, е промяна в новините в близкото бъдеще. Следователно за отделния инвеститор инвестицията става достатъчно безопасна за краткосрочен период и оттук – за цялата последователност от такива периоди, ако е възможно да се разчита на липсата на прекъсване на условността (Keynes (1973, p. 152-153).

Но какво се случва, ако вече не може да се разчита на условността? Или казано по друг начин, ако кейнсианската условност е недостатъчна, за да обясни по-добре как функционират финансовите пазари?

Всяко предвиждане на бъдещето става обект на внезапни и съществени трансформации веднага щом новините се променят, тъй като пазарът е засегнат от необосновани, но легитимни оптимистични/песимистични мнения, като при тях липсва стабилна основа за разумно изчисление. Изведнъж агентите започват да преразглеждат плановете си и познатото състояние на стабилност и сигурност приключва. Новият сценарий може да изисква нова условна основа за оценка. На този етап би било целесъобразно предложението несигурността на бъдещето да бъде структурирана така, че да позволи реакция спрямо изненадващи събития, които настъпват, и да разшири хоризонта от възможности, на които финансовите пазари са в състояние да реагират. Обмислянето на възможности трябва да бъде направлявано, дори ако бъдещето е неизвестно, защото, ако има насока, бъдещето не е без посока (агентите са наясно, че то зависи от това, което правят днес, и че може да бъде контролирано).

Не може да се очаква несигурността да бъде контролирана, тъй като ако това е възможно, тя няма да съществува – с други думи, все едно да се очаква да няма бъдеще. Това налага да се приеме нестабилността на финансовата система, която, колкото и да е притеснително, не може да бъде отречена. Така

¹³ Освен това според Lawson (1985) в света на риска е възможна хипотезата хората да следват рационални правила за вземане на решения Тази хипотеза обаче е неубедителна, тъй като параметрите са твърде нестабилни, за да определят количествено прогнозите за събития, които могат да настъпят в бъдеще.

че е важно усилията да се насочат към създаването на капацитет за управление и направляване в състояние на подобна нестабилност, за да се избегне ненаправяването излагане на турбулентност, която може да доведе до криза.

По време на кризата през 2007 г. външната намеса се оказва съществена, тъй като пазарът вече не функционира. Причина за това е несигурността, която успява да спре всяко действие, тъй като никой не знае как да остоинности цените на ценните книжа. Следователно, когато пазарът изпадне в криза поради несигурност и спре да работи, външната институционална намеса е от съществено значение, за да промени очакванията и да възстанови бъдещия хоризонт. Тази институционална намеса обаче не бива да бъде пряко насочена към пазара (чрез закупуване на ценни книжа), а трябва да се даде възможност на другите да купуват, така че възстановяването да се осъществява въз основа на доверието, а не да бъде оставено на пазара.

По време на кризата през 2007 г. първата формулировка на плана „Paulson“ (Gaggi, 2009, p. 101-115) предвижда прякото придобиване от държавата на „токсичните“ (или поне на неликвидните) ценни книжа, които „запушват“ портфейлите на банките, така че да им бъде позволено да възобновят нормалната банкова дейност. Целта е да се възстанови ефективността на пазара, така че след време той да може да функционира независимо. Държавата се намесва директно в пазарния ред, за да получи ефективен контрол върху последствията. В случая намесата не е успешна, тъй като държавата се превръща в агент като другите, които инвестират директно в банкови облигации, но съществува проблем по отношение на съобразяването с динамиката на пазара и следователно с определянето на цена, която не променя прекомерно тази динамика. Всъщност в рамките на глобалния трафик на деривати от 1 400 000 млрд. USD дори забележителният фонд от 700 млрд. USD в плана „Paulson“ не успява да впечатли пазарите, които продължават тенденцията си към спад.

Същевременно реакцията и мерките, въведени в Европа, са различни и по-късно са последвани и от САЩ (Onado, 2009, p. 91). Институциите не се намесват пряко на пазара, а позволяват на пазарните агенти да купуват. Решено е намесата да е насочена директно към доверието, без да се натоварва пазарът с трудната задача да се възстанови. Европейската централна банка въвежда публична гаранция за междубанкови заеми – европейските правителства могат да предоставят гаранции за нови емисии на облигации от страна на банките и дори да ги купуват директно и са в състояние да рекапитализират рискови банки (Esposito, 2009, p. 245).

Трябва да се отбележи, че при такъв сценарий външноинституционалната намеса е повече пожелателна, отколкото реална, тъй като не се постига чрез навременно изразходване на публични средства, а идва от използването на публични средства за гарантирането на инвестиции, в случай че такива са необходими. Има вариант и за крайна хипотеза, т.е. че за цялата операция би могло да има незначителни разходи, без са нужни спасителни интервенции, ако е

Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

възможно да се възстанови доверието веднага след обявяването на външната институционална намеса.

Изглежда, че този тип интервенция работи. Фактически реакцията на пазарите спрямо мерките, които пряко засягат доверието, е много ефективна, въпреки че те остават до голяма степен нестабилни за онези, които не знаят в каква посока се движи бъдещето, но поне смятат, че имат такова, тъй като външната намеса гарантира условията за формиране на допускания по отношение на възможностите.

Следователно, когато престане да може да се разчита на условността, е необходима външна институционална намеса, за да се наложи нова условна основа, способна да координира и да направлява решенията на рационалните индивиди, действащи в рамките на пазар, който е престанал да функционира и търси бъдещ хоризонт. В този контекст се поставя под въпрос твърдението, че ценовата система е единствената възможна форма на координация и насока за отделните действия. За да се превъзмогне това разбиране, трябва да се търсят други форми на координация. Функцията на условността не може да бъде прекратена, когато на нея спре да може да се разчита. Тя може да бъде активирана отново чрез взаимодействието между индивиди и институции. Във връзка с това по-нататък е направен преглед на кейнсианската икономика на условностите, така че тя да се актуализира в направлявана икономика на условностите. Последната от своя страна дава възможност за създаването на нова трайна условна основа, непрекъсната и институционално подкрепена, която да направлява структурата спрямо несигурността на бъдещето, разширявайки хоризонта на възможностите, на които финансовите пазари са в състояние да реагират.

Икономика на условностите и институционализъм

Според Veblen (1919) хипотезата за оптимизиране на рационалността е нереалистична, тъй като е ограничена от човешкия мозък и от липсата на информация. Поведението на индивидите произтича от взаимодействието между инстинктите и институциите (Hodgson, 2006), влияещи върху възприемането на реалността, което води до формиране на предпочитания. Следователно предпочитанията са ендеогенни.

Съществува двустранно взаимодействие между индивиди и институции – институциите влияят върху индивидите, улеснявайки избора и оформяйки цели и желания, а индивидите въздействат върху институциите, променяйки навиците на мислене и социалните правила, така че да създадат нови институции и да адаптират съществуващите към нововъзникващите нужди (Morselli, 2018). Освен това според Commons (1934) концепцията за колективно действие е свързана с определението за институция. Авторът изследва колективни действия, засягащи дейността на организации (синдикати, банки, корпорации, лобита и др.).

Това са организирани групи от индивиди, в които, от една страна, съществува конфликт на интереси между участниците, а от друга – противопоставяне на други групи, докато вътре в тях са налице еднакви ценности, общи интереси и сходни цели. Конфликтите се определят от недостига на ресурси и от сблъсъка на ценности, които са в основата на решенията.

Commons (1932) посочва, че като основа за анализа икономиката трябва да се приемат три принципа: „конфликт, взаимност и ред“. След това трябва да се разгледа сделката, тъй като тя съдържа тези принципи, и чрез контрол и създаване на капацитет за управление на икономиката да се въведе ред, да се смекчат конфликтите и да се постигнат взаимни печалби. Колективните действия регулират индивидуалното поведение в момента на договаряне на сделка чрез закони, социални навици, организации. Например, когато даден агент преговаря за договор с друг агент, и двамата оперират в контекста на колективни действия, които определят избора и в тази връзка – всички икономически отношения между индивидите.

Изглежда важно да се приеме хипотезата на привържениците на условността, ако целта е да се изградят институции, които могат да решат сложните проблеми на обмена и в същото време да бъдат имунизирани от стимули, несъвместими с ефективното поведение. Следователно, ако всички иновации не са успели да създадат необходимите условия за развитието на ефективни пазари, приемани за даденост от неокласическата теория,¹⁴ отговорът трябва да се намери или в хипотезата, свързана с условността, или в хипотезата за законодателство, което благоприятства увеличаването на съвкупния доход, като по този начин задължава онези, които печелят, да компенсират онези, които губят, при положение че транзакционните разходи са достатъчно ниски, за да се окажат изгодни (Morselli, 2018).

Ако обаче индивидуалните ползи се постигнат чрез колективно обезщетение, трябва да се отбележи, че дори в най-благоприятните институционални системи не е лесно да се изпълнят две условия: първо, заинтересуваните страни трябва да разполагат както с информация, така и с интерпретационна рамка, подходяща за оценка на крайните резултати; второ, всички трябва да имат равен достъп до процеса на вземане на решения.

Фактът, че хората са задължени да интегрират в своите стратегически решения променливи, зависещи от решенията и действията на икономически агенти, които могат да бъдат на огромни разстояния, означава, че те са изправени пред голяма доза несигурност. Тази несигурност се отнася до развитието на структурата на пазарите, технологията и променливостта на самите макроикономически условия.

¹⁴ Според North (2006, p. 95) неокласическата теория дава обяснение за това как пазарите работят в по-развитите икономики, но никога не е успяла да обясни еволюцията им. Тази теория има три ограничения, които трябва да бъдат преодоляни, за да се разбере процесът на икономическа промяна: липса на търкане, статичен характер и неотчитане на човешки умисъл.

*

Неравенството в днешно време е свързано по същество с рязкото увеличение на доходите на много малко богати за сметка на останалото население, което все повече затъва в бедност. Характерът на това неравенство не оказва значително въздействие върху обществото. Неокласическото твърдение, че неравенството стимулира икономическия растеж, защото награждава най-стойностните индивиди, вече не е достоверно. Това е така, защото доходите и богатството на най-богатите хора са все по-малко резултат от увеличаване на икономическата активност, която може да бъде от полза за цялото стопанство, и все повече се дължат на финансови спекулации и привилегии, които са в тежест за цялата икономика.

Според основната идея на либералната икономическа мисъл икономическото неравенство е от съществено значение за постигане на целите на икономическия растеж и ефективност на пазара. Теорията за просмукването и хипотезата за ефективния пазар, представляващи основата на либералната доктрина, водят до ускоряване на процеса на финансова глобализация и до увеличаване на неравенствата. Хипотезата за посмукването включва хипотезата за ефективния пазар, за да се получи оценка на произведените ползи, а тя от своя страна подчертава как свършената рационалност на инвеститорите, опериращи на ефективни финансови пазари, осигурява най-добрата оценка на всеки финансов актив. Следователно финансовите пазари са възможно най-доброто ръководно начало за стойността на икономическите стоки и оттам – за решенията за инвестиции и производство. Така цените на акциите възпроизвеждат възможно най-добрата оценка на бъдещата им стойност. Финансовата криза от 2007 г. обаче поставя под въпрос тези идеи.

Икономическата система се нуждае от сигнали и насоки, за да функционира ефективно. Много икономисти твърдят, че цените дават насоки за действия за вземане на решения. Често се приема, че човешкото поведение се координира само от цените, без да е необходимо да се прибягва до правила или условности. Дори да се съгласим, че ценовата система е единствената форма на координация, са необходими правила за съгласуване на поведението. Пазарът, оставен сам на себе си, не е в състояние да работи ефективно, нито пък цените могат да осигурят координационната си функция без определяне, дори минимално, на основните правила. Тук се проявява ролята на условността, според която съществуващото състояние на нещата ще се повтори за неопределено време, освен ако няма конкретни причини да се очаква промяна.

Разгледано беше конкретното проявление на условността при изследването на Кейнс (1936), свързано с процесите на вземане на решения на финансовите пазари. Изправени пред несигурен контекст, спекулантите и инвеститорите са принудени да възприемат единственото възможно поведение – да действат така, сякаш миналото се повтаря, сякаш състоянието на нещата продължава безкрайно. Оценката на пазарите с помощта на условност представ-

лява псевдосигурност, идваща от взаимодействието на маса от невежи хора.¹⁵ Ето защо, за да се реализира печалба на фондовата борса, трябва да се очаква промяната на условността.

Либералната теория се опитва да обясни координацията на поведението чрез цените, като приема, че правилата, които са в основата на взаимодействията, са предварително зададени. Схващането, че правилата представляват предварителни данни за взаимодействията, води до предоставяне на неограничена информация на агентите по отношение на нейния контекст. Изтъква се, че характеристиките на ситуацията и в същото време правилата, които рамкират взаимодействията, не могат да бъдат научени в определен момент и затова, за да може да действа и да осъществява координация с други лица, е от съществено значение човек да познава контекстът, в който оперира. Това разбиране се създава чрез тълкуване на ситуацията, т.е. чрез събиране на информация и наблюдение на действията на другите. Интересът към формирането на представите, които всеки от тях има (за контекста, в който оперира), подчертава една характеристика на индивидуалната рационалност, различна от традиционната – способността на хората да разбират своята референтна среда.

Именно тук се появява условността във формулировката си като основополагаща рамка. Всъщност става дума за правило, което действа на логично ниво над поведението, като по този начин участва във формирането му. Условността представлява колективна референция, която се изразява чрез колективно поведение и се намесва в оценките, направени от хората, позволявайки координирани решения. Както беше посочено, такива условности са много важни, защото дават възможност за известна стабилност в бизнеса, стига човек да може да се довери на съответната условност. Стабилността на условността обаче може да бъде нарушена и това поражда необходимостта от нова условна основа за оценка, за да се осигури нова структура по отношение на несигурността на бъдещето, в рамките на която финансовите пазари могат да реагират.

¹⁵ Ако за класическите икономисти пазарът е мястото на срещата на *homo oeconomicus*, притежаващ фиксирани предпочитания, от които произхождат кривите на търсенето и предлагането, то за Кейнс това не е резултат от взаимодействието на автономни индивиди – пазарът е колективен субект сам по себе си. Той е сляпата, овчедуша, невежа тълпа, изпаднала в паника и чувствителна към всички движения, които предизвиква. Кейнс си представя постоянно нестабилна система, лишена от равновесие, в която всеки се стреми да открие какво е „средното“ мнение. Това той нарича „тълпа на пазара“. Ето защо е важно да се отгатне какво мислят другите, а най-опитните в играта ще го познаят на трета или четвърта фаза на взаимни прогнози: знам какво ще правят другите, но другите знаят какво ще направят другите и аз, така че аз знам какво знаят другите, знам, че знам и т. н. Това е огледалната игра, от която възникват спекулациите. Осъзнавайки, че нашата индивидуална преценка не струва нищо, ние се опитваме да се съобразим с преценката на останалия свят, която може би е по-добре информирана. Кейнсианският индивид се отказва от идеала си в замяна на идеала на тълпата: „по-добре да сгреша с тълпата, отколкото да си прав срещу нея“. Така цената на фондовата борса или лихвеният процент се определят чрез опит да се отгатне посоката на движение на тълпата, докато агентът е изгубен сред същата тълпа. Именно това е фондовата борса – среща на средни мнения, на камуфлажни и самореференциални механизми, т.е. „тълпа на пазара“ (Dostaler, Maris, 2009, p. 77-79).

Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

Следователно, когато пазарът престане да работи поради несигурност, е желателна външна институционална намеса, за да промени очакванията и да възстанови бъдещия хоризонт. Целта трябва да бъде възстановяването на условността след нейното нарушаване чрез взаимодействие между индивиди и институции. Необходимо е да се определи нова насока, която е трайна в структурно отношение и е институционално подкрепена. Това може да стане чрез предприемане на следващата крачка – актуализиране на кейнсианската икономика на условностите в направлявана икономика на условностите.

Използвана литература:

Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, N 3, pp. 488-500.

Atkinson, A. (2015). *Inequality. What can be done?* Cambridge: Cambridge University Press.

Bar-Hillel, M. (1980). The base-rate fallacy in probability judgments. *Acta Psychologica*, Vol. 44, N 3, pp. 211-233.

Batifoulier, P. (2001). *Théorie des conventions*. Paris: Economica.

Batifoulier, P., J. Merchiers, D. Urrutiaguer (2002). David Lewis et la Rationalité des conventions. *Revue de Philosophie Economique*, Vol. 6, N 2, pp. 37-56.

Bensaid, J., F. Gravel (1993). UEM et coordination des politiques budgétaires. *Economie et Prévision*, N 109, pp. 50-53.

Boudon R. (1989). Subjective rationality and the explanation of social behaviour. *Rationality and Society*, Vol. 1, pp. 171-196.

Boyer, R., A. Orléan (1992). How do conventions evolve? *Journal of Evolutionary Economics*, Vol. 2, N 3, pp. 165-177.

Bradbury, K. (1986). The shrinking middle class. *New England Economic Review*, September/October, pp. 41-55.

Bryson, J. H. (1994). Macroeconomic stabilization through monetary and fiscal policy coordination. *Open Economic Review*, Vol. 5, N 4, pp. 307-326.

Burtless, G. (1990). *A future of lousy jobs? The chancing of U.S. wages*. Washington: Brookings Institution Press.

Caballero, R. J, A. Krishnamurthy (2009). Global imbalances and financial fragility. *American Economic Review*, Vol. 99, N 2, pp. 584-588.

Dodier, N. (1993). Les appuis conventionnels de l'action. Eléments de pragmatique sociologique. *Réseaux*, Vol. 11, N. 62, pp. 63-85.

Dostaler, G., B. Maris (2009). *Capitalismo e pulsione di morte*, Roma: La Lepre Edizioni.

Dupuy, J.-P. (1989). Convention and common knowledge. *Revue Économique*, Vol. 40, N 2, pp. 361-400.

Dupuy, J.-P., F. Eymard-Duvernay, O. Favareau, A. Orléan, R. Salais, L. Thévenot (1989). L'économie des conventions. *Revue Economique*, Vol. 40, N 2, pp. 141-406.

- Egidi, M., S. Rizzello (2004). Cognitive Economics: foundations and historical roots. In: Egidi, M., S. Rizzello (eds.). *Cognitive Economics*. Aldershot, Elgar, pp. 1-22.
- Esposito, E. (2009). *Il future dei futures*. Pisa: Edizioni ETS.
- Fama, E. (1970). Efficient capital market: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), pp. 383-417.
- Fox, J. (2009). *The myth of the rational market: a history of risk, reward, and delusion on Wall Street*. New York: Harper Business.
- Franzini, M., M. Pianta (2016). *Disuguaglianze*. Roma: Editori Laterza.
- Gaggi, M. (2009). *La valanga. Dalla crisi Americana alla recessione globale*, Roma-Bari: Editori Laterza.
- Gigerenzer, G., P. M. Todd (1999). *Simple heuristics that make us smart*. New York: Oxford University Press.
- Goldin, C., R. Margo (1992). The Great compression: the wage structure in the United States at Mid-Century. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, N 1, pp. 1-34.
- Grossman, S., E. Stiglitz (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. *American Economic Review*, Vol. 70, N 3, pp. 393-408.
- Hamada, K. (1976). A strategic analysis of monetary interdependence. *Journal of Political Economy*, Vol. 84, N 4, pp. 677-700.
- Hume, D. (1739). *Treatise of human nature*. Reprinted from the original edition by Selby Bigge, M.A. (1896), Oxford: Clarendon Press.
- Kahneman, D., A. Tversky (1973). Subjective probability: a judgment of representativeness. *Cognitive Psychology*, Vol. 3, N 3, pp. 430-454.
- Kahneman, D., A. Tversky (1979). Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, Vol. 47, N 2, pp. 263-291.
- Kahneman, D. (2013). *Pensieri lenti e veloci*. Milano: Mondadori.
- Keynes, J. M. (1921). *A treatise on probability*. London: Macmillan.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Keynes, J. M. (1973). The collected writing of John Maynard Keynes, Vol. VII. In: Johnson, E., D. E. Moggridge (eds.). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Knight, F. H. (1921). *Risk, uncertainty and profit*. New York: Houghton Mifflin.
- Konczal, M., M. Stanley (2013). *An unfinished mission: making Wall Street Work for us*. New York: The Roosevelt Institute.
- Koumakhov, R. (2009). Conventions in Herbert Simon's theory of bounded rationality. *Journal of Economics Psychology*, Vol. 30, pp. 293-306.
- Krugman, P. (1996). *The spiral of inequality*. Mother Jones, November/December, <http://motherjones.com/politics/1996/11/spiral-inequality>.
- Lawson, T. (1985). Uncertainty and economic analysis. *Economic Journal*, Vol. 95, N 380, pp. 909-927.
- Lewis, D. K. (1969). *Convention: a philosophical study*. Cambridge: Harvard University Press.

Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

Legrenzi, P. (2003). Naive probability. In: Galavotti M.C. (ed.). *Observation and experiment in natural and social sciences*. Amsterdam: Kluwer.

Malkiel, B. (1999). *A random walk down Wall Street*. New York: Norton.

Miller, G. (1956). The magical number seven plus or minus two: some limits on our capacity for processing information. *Psychological Review*, Vol. 63, pp. 81-97.

Morselli, A. (2011). *L'instabilità del capitalismo contemporaneo e i suoi effetti sul sistema economico-sociale globale*. Apricena: Malatesta Editrice.

Morselli, A. (2017a). Expectations and rational decisions according to John Maynard Keynes's thought. *Theoretical and Practical Research in Economic Field*, Vol. 8, N 16, pp. 110-118.

Morselli, A. (2017b). From Keynes to a theoretical-political approach to conventional economics. *Policy Studies*, Vol. 38, N 6, pp. 622-639.

Morselli, A. (2018). From the nation-state to world society: an institutional reading of globalization. *Journal of Economic Issues*, Vol. 52, N 3, pp. 653-675.

Muet, P. A. (1995). Ajustements macroéconomiques, stabilisation et coordination en Union monétaire 2. *Revue d'Économie Politique*, Vol. 5, N 105, pp. 739-777.

North, D. C. (2006). *Capire il processo di cambiamento economico*. Bologna: Il Mulino.

Onado, M. (2009). *I nodi al pettine. La crisi finanziaria e le regole non scritte*. Roma-Bari: Editori Laterza.

Orléan, A. (1987). Anticipations et conventions en situation d'incertitude. *Cahiers D'économie Politique*, Vol. 13, N 1, pp. 153-172.

Orléan, A. (1989). Pour une approche cognitive des conventions économiques. *Revue Économique*, Vol. 40, N 2, pp. 241-272.

Orléan, A. (1999). *Le pouvoir de la finance*, Paris: Odile Jacob.

Orléan, A. (2010). *Dall'euforia al panico*, Verona: Ombre Corte.

Piel, K. (2003). *Ökonomie des nichtwissens. Aktienhype und vertrauenskrise im neum markt*. Frankfurt: Campus.

Piketty, T. (2013). *Le capital au XXI siècle*. Paris, Seuil (trad. it. *Il capitale nel XXI secolo*. Milano: Bompiani, 2014).

Philippon, T., A. Reshef (2009). Wages and human capital in the U.S. financial industry: 1909-2006. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. CXXVII, 4, pp. 1551-1609.

Quiggin, J. (2015). *Zombie economics*. Milano: Egea.

Rallet, A. (1993). La théorie des conventions chez les économistes. *Dans Réseaux*, Vol. 6, N 62, pp. 43-61.

Rapporto Oxfam. Oxfam International, gennaio 2018.

Rothschild, E. (2001). *Economic sentiments. Adam Smith, Condorcet and the Enlightenment*. Cambridge: Harvard University Press (trad. it. *Sentimenti economici: Adam Smith, Condorcet e illuminismo*. Bologna: Il Mulino, 2003).

- Samuelson, P. (1965). Proof that properly discounted present values of assets fluctuate randomly. *Industrial Management Review*, Vol. 6, N 2, pp. 369-374.
- Shackle, G. L. S. (1988). *Business, time and thought*. London: MacMillan.
- Schelling, T. C. (1958). The strategy of conflict prospectus for a reorientation of game theory. *The Journal of Conflict Resolution*, Vol. 2, N 3, pp. 203-264.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets. An introduction to behavioral finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. *Quarterly Journal of Economic*, Vol. 69, N 1, pp. 99-118.
- Simon, H. A. (1976). From substantive to procedural rationality. In: *Latsis, S. J. Method and Appraisal in Economics*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 129-148.
- Simon, H. A. (1990). Alternative vision of rationality. In: *Moser, P. K. (ed.). Rationality in action: contemporary approaches*. New York: Cambridge University Press, pp. 189-204.
- Skidelsky, R. (1998). *Keynes*. Bologna: Il Mulino.
- Smith, A. (2006). La ricchezza delle nazioni, In: *A. and T. Bagiotti (eds.). I grandi classici dell'economia, Vol. 2, Libro Quinto*. Milano& Milano Finanza Editori.
- Soros, G. (1995). *L'alchimia della finanza. La logica, le tecniche e i segreti del mercato*. Firenze: Ponte alle Grazie.
- Stigler, G. J., G. S. Becker (1977). De gustibus non est disputandum. *American Economic Review*, Vol. 67, N 2, pp. 76-90.
- Stiglitz, J. E. (2016). *Le nuove regole dell'economia*. Milano: Il Saggiatore.
- Stiglitz, J. E. (2018). *Invertire la rotta. Disuguaglianza e crescita economica*. Bari-Roma.
- Sugden, R. (1986). *The economics of right, co-operation and welfare*. Oxford: Blackwell.
- Thaler, R. H. (1994). *Quasi rational economics*. New York: Russell Sage Foundation.
- Thévenot, L. (1989). Equilibre et rationalité dans un univers complexe. *Revue Economique*, Vol. 40, N 2, pp. 147-198.
- Tversky, A., D. Kahneman (1992). Advances in Prospect Theory: cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, Vol. 5, N 4, pp. 297-323.
- Viale, R. (1997). Teoria cognitiva della razionalità o del ragionamento scientifico? *Sistemi Intelligenti, anno IX, N 2*, pp. 227-258.
- von Neumann, J., O. Morgenstern (1944). *Theory of games and economic behavior*. Princeton: Princeton University Press.
- Walras, L. (1954). *Elements of pure economics*. London: George Allen and Unwin.
- Weil, D. (2015). Capital and wealth in the Twenty-first century. *American Economic Review*, Vol. 105, N 5, pp. 34-37.

Предимствата на процеса на координация

Анализът на ползите от процеса на координация на икономическата политика има дълга история, започвайки от изследването на Hamade (1976).

Най-простият случай може да бъде представен чрез координацията между две държави, при която е възможно да се регистрират два основни резултата: точка на некооперативно равновесие (равновесие на Наш) и точка на кооперативно равновесие (оптимално по Парето равновесие).

Точката на некооперативно равновесие води до по-неблагоприятен резултат и за двете страни, отколкото точката на кооперативно равновесие. Следователно предимството и за двете страни да търсят съвместно решение в контекста на оптимални по Парето решения е ясно, при условие че ползите от сътрудничеството могат да бъдат разпределени справедливо.

Прилагането на общите теории за координация на икономическата политика по отношение на фискалната политика е обект на изследване на няколко макроикономически модела, например тези на Bensaid и Gravel (1993); Bryson (1994); Muet (1998).

В анализа тук се разглежда опростена версия на модела Muet (модел от типа Mundell-Fleming), който изследва ситуация с две държави в общ паричен съюз. Ако се продължи и се разгледат фискалните аспекти, се прави избор между безработицата (и производството) и бюджетния баланс, който позволява на всяка държава да определи своята фискална политика. Моделът е линеаризиран в логаритмична скала, като променливите представят отклоненията от референтна ситуация. Използват се следните променливи: g е стойността на публичните разходи (инструмент на фискалната политика); q е брутният вътрешен продукт; s обозначава бюджетния баланс; zq и z отразяват въздействието на шоковете от търсенето и предлагането върху q и s .

Функциите на общата полезност за всяка държава (U и U^*) са:

$$(1) \quad U = -\frac{1}{2}(q^2 + w^\circ s^2)$$

$$(2) \quad U^* = -\frac{1}{2}(q^{*2} + w^\circ s^{*2})$$

Редуцираната форма на IS-LM модела в отворена икономика е представена от следните уравнения, като (3) и (5) се отнасят за едната държава, а (4) и (6) – за другата:

$$(3) \quad q = ag + bg^* + zq$$

$$(4) \quad q^* = ag^* + bg + zq^*$$

$$(5) \quad s = cg + dg^* + z$$

$$(6) \quad s^* = cg^* + dg + z^*$$

Параметрите a, b, c, d имат следните знаци: a е положителен; при b знакът не е определен, но стойността е по-ниска от абсолютната стойност на a , което означава, че фискалната политика на другата държава има по-слабо въздействие от националната политика; c е отрицателен за целите на бюджетния баланс; при d знакът е неопределен, като това отразява влиянието на политиката върху публичните разходи на другата държава.

Некооперативното равновесие на Наш се определя от следните уравнения:

$$(7) \quad \partial U / \partial g = -(a \cdot q + w^\circ \cdot c \cdot s) = 0,$$

при което $q = -w^\circ \cdot (c / as)$, и

$$(8) \quad \partial U^* / \partial g^* = -(a \cdot q^* + w^\circ \cdot c \cdot s^*) = 0,$$

при което $q^* = -w^\circ \cdot (c / as^*)$.

Това равновесие не е достатъчно добро, тъй като кръстосаните производни към равновесието на Наш не са равни на нула. Следователно промяна в бюджетната политика на едната страна може да подобри общата полезност за другата, тъй като:

$$(9) \quad \partial U / \partial g^* = q / c \cdot (ad - bc)$$

$$(10) \quad \partial U^* / \partial g = q^* / c \cdot (ad - bc)$$

Като се има предвид, че не се знае дали b има положителна или отрицателна стойност, общият резултат върху ефектите на фискалната политика теоретично може да бъде неопределен. Все пак обаче може да се приеме, че равновесието на Наш отразява краен случай, който не съответства на обичайната взаимозависимост, съществуваща между две държави в паричен съюз.

По-задълбоченото проучване на избора между безработица и бюджетен баланс води до редуцирани уравнения като:

$$(11) \quad s = cg + dg^* + z$$

и

$$(12) \quad s^* = cg^* + dg + z^*$$

Анализът на възможните решения за избор показва два важни резултата. Първо, в случай на симетричен депресивен шок, който засяга както предлагането, така и търсенето, всяка страна има интерес от възстановяване на другата държава, тъй като то едновременно намалява и безработицата, и бюджетния дефицит в първата държава. Второ, в случай на асиметричен депресивен шок,

Неравенствата – между либералната доктрина и кейнсианската направлявана икономика...

който засяга търсенето, ефектът е депресивен и в двете страни, тъй като предаването на шокове е положително.

Следователно тези резултати подчертават предимствата на процеса на координация на фискалните политики. Същевременно координацията на фискалните политики е само един аспект от необходимата по-задълбочена координация, която трябва да се осъществи между паричната и фискалната политика в рамките на паричния съюз.

Положителните ефекти от процеса на координация могат да бъдат проследени и по време на финансовата криза, оказваща влияние върху глобалната икономика след 2007 г. (Caballero and Krishnamurthy, 2009). Правителствата и централните банки успяват да възстановят доверието във финансовите пазари и банковата система чрез ефективна международна координация, за да се избегне системна парализа. Кризата показва наличието на значителен капацитет за координация от страна на отделните държави за бързо приемане на общи решения за справяне с извънредните ситуации. Въпреки това в случая с Европа и по-специално страните от Евророната, вземането на решения по отношение на паричната и бюджетната политика все още отнема много време, тъй като структурите на отделните държави-членки на Европейския съюз се различават значително по отношение на дисбалансите в платежния баланс и на нивото на държавен дълг.

10.01.2020 г.