

**Aldona Zawajska**

Katedra Ekonomii i Polityki Gospodarczej  
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

## **Spekulacja jako forma aktywności ekonomicznej – aspekty moralne i etyczne**

### **Wstęp**

*W życiu człowieka istnieją dwie sytuacje,  
w których nie powinien spekulować:  
kiedy go na to nie stać oraz kiedy go na to stać<sup>1</sup>.*

Mark Twain

*Spekulacja jest słowem obejmującym wyłącznie zarabianie pieniędzy  
na manipulowaniu cenami zamiast na dostarczaniu dóbr i usług<sup>2</sup>.*

Henry Ford

Spekulacja oraz hazard podejmowane przez poszczególne jednostki, przedsiębiorstwa czy instytucje należą do tych nielicznych aktywności ekonomicznych, które odwiecznie wzbudzają moralny sprzeciw. Nie przez wszystkich uznawane są jednak za działania zdrożne.

W spekulacjach i hazardzie miało swe początki wiele zawrotnych fortun, ale też bolesnych upadków, szczególnie spektakularnych podczas kryzysów gospodarczych i finansowych, takich jak: krach tulipanowy w Holandii w 1637 r., bańka spekulacyjna z mórz południowych (*South Sea Bubble*) w 1720 r., pierwszy międzynarodowy kryzys gospodarczy w 1873 r., wielka depresja zapoczątkowana w 1929 r., kryzys azjatycki w latach 1997–1998, a zwłaszcza ostatni kryzys o zasięgu globalnym.

Spośród wielu czynników leżących u podstaw współczesnych kryzysów gospodarczych szczególnie intrygujące wydają się te, które z reguły znajdują się poza zainteresowaniem ekonomii głównego nurtu a wynikają z (chciwej) natury człowieka. Zdaniem Johna M. Keynesa [2003], są to namiętności wpływające na

---

<sup>1</sup>“There are two times in a man’s life when he should not speculate; when he can’t afford it and when he can”.

<sup>2</sup>“Speculation is only a word covering the making of money out of the manipulation of prices, instead of supplying goods and services”.

ludzkie zachowanie, określone przez niego „instynktem zwierzęcym” („*animal spirit*”), scharakteryzowanym jako spontaniczny entuzjazm w miejsce racjonalnych oczekiwań moralnych, hedonistycznych bądź ekonomicznych.

„Amok napędzany chciwością” to wyjaśnienie ostatniego kryzysu hipotecznego i finansowego, przywoływane m.in. przez Anthony S. Fella [2008] oraz Andrew Lo [2008].

Z kolei George Akerlof i Robert J. Shiller w książce „*Animal Spirits*” [2009] piszą, że do głównych sił napędzających gospodarkę, ale również wpędzających ją w recesję, należą oszustwo i nieodpowiedzialność.

Dość powszechnie przyjmuje się (często powołując się na intelektualnego ojca kapitalizmu, ideologa wolnego rynku Adama Smitha), że w gospodarce rynkowej typu kapitalistycznego jednostki powinny dążyć wyłącznie do realizacji własnego interesu, zarówno w sensie ekonomicznym, jak i moralnym<sup>3</sup>. Padają argumenty, że w koncepcji gospodarki opartej na mechanizmie rynkowym („niewidzialnej ręce rynku”) nie ma miejsca na dylematy moralne typu: jakie rozwiązania ekonomiczne są korzystne dla społeczeństwa albo czy w aktywności gospodarczej powinno być miejsce na odpowiedzialność wobec społeczeństwa.

Przykładowo Milton Friedman jeden ze swoich artykułów zatytułował „Społeczną odpowiedzialnością biznesu jest zwiększanie swoich zysków” [Friedman 1970], a we wcześniejszym wpływowym dziele „*Kapitalizm i wolność*” z 1962 r. doktrynę odpowiedzialności społecznej korporacji określił jako fundamentalnie wywrotową, wręcz socjalistyczną, wyrażając zdanie, że „istnieje tylko jeden jedyny rodzaj społecznej odpowiedzialności ze strony świata biznesu – wykorzystywać swe zasoby i podejmować działalność w celu zwiększenia własnych zysków na tyle, na ile pozostaje to w zgodzie z regułami. Innymi słowy – angażować się w otwartą i wolną konkurencję, bez podstępów i oszustw” [Friedman 2008].

Wydaje się, że klasyczne modele ekonomiczne i biznesowe, które w okresie gospodarczej prosperity po II wojnie światowej zdominowały politykę i praktykę na szczeblu przedsiębiorstw oraz otoczenia instytucjonalnego błędnie interpretowały lub wręcz ignorowały filozofię moralną zaproponowaną przez Adama Smitha<sup>4</sup> zarówno w wydanym w 1759 r. dziele „*Teoria uczuć moralnych*” [1989], jak również w „*Badaniach nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*”

---

<sup>3</sup>W literaturze dla poparcia tego argumentu często cytuje się następujący fragment z „*Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*”: „Nie od przychylności rzeźnika, piwowara czy piekarza oczekujemy naszego obiadu, lecz od dbałości o własny interes. Zwracamy się nie do ich humanitarności, lecz egoizmu, i nie mówimy im o naszych potrzebach, lecz o ich korzyściach” [Smith 1954, s. 21].

<sup>4</sup>Przykładowo Amartya Sen [1987] uważa, że jednym z głównych defektów współczesnej ekonomii jest zredukowanie szerokich poglądów Smitha na temat człowieka.

z 1776 r., uznawanych za intelektualne podwaliny indywidualizmu ekonomicznego [Smith 1954]. Dla Smitha wolność jednostki nie była jednak ostatecznym celem, ale środkiem do zapewnienia zrównoważonego porządku społecznego i porządku własności.

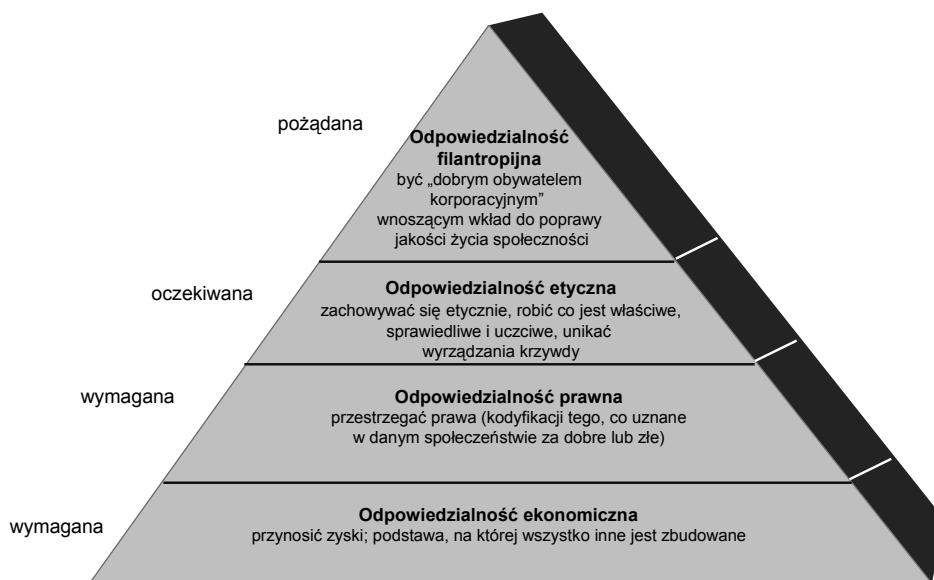
W „Wykładach o prawoznawstwie” z 1766 r. Smith pisał, że do maksymalizacji długookresowego wzrostu niezbędne jest bezustanne etyczne postępowanie. Zaprezentował ideę, że „uczciwość jest opłacalna”, obrazując to przykładem sprzedawcy, który jeśli przeprowadza znaczną liczbę transakcji handlowych, nie obiera sobie za cel uzyskanie maksymalnych korzyści z pojedynczej transakcji, ale z ich ogółu. Stąd okłamywanie bądź oszukiwanie może doprowadzić do spadku liczby przyszłych transakcji, a w konsekwencji ogólnych korzyści. Honorowe zachowanie ma swoją handlową logikę [Smith 1982].

Ostatni globalny krach w sektorze finansowym, a także drastyczny wzrost cen surowców energetycznych oraz produktów rolnych i żywności (kryzys żywnościowy), wywołane m.in. przez spekulacje, zwłaszcza nadmierne i o charakterze hazardowym, pokazują, niestety po raz kolejny w historii gospodarczej, że w świecie komercji występuje niedostatek zarządzania bazującego na wartościach etycznych oraz brakuje troski jego uczestników o generowane przez siebie zarówno negatywne skutki dla społeczeństwa, jak też korzyści kolektywne.

Archie B. Carroll [1991, 1998] zaproponował piramidalny model korporacyjnej odpowiedzialności społecznej (rys. 1), złożony z czterech jej szczebli: ekonomicznej u podstaw, następnie prawnej, etycznej oraz charytatywnej. Odpowiedzialność ekonomiczna sprowadza się do wytwarzania społecznie pożądaných dóbr i usług oferowanych po uczciwej cenie oraz do wnoszenia przez przedsiębiorstwo wkładu w zatrudnienie i dobrobyt społeczny. Musi odbywać się to zgodnie z powszechnie akceptowanym porządkiem regulacyjnym (odpowiedzialność prawna). Odpowiedzialność etyczna wymaga podporządkowania się wartościom i zasadom społecznym, nawet wtedy, gdy nie zostały one prawnie skodyfikowane. Znajdująca się na szczycie piramidy odpowiedzialność filantropijna odnosi się do „dobrego obywatelstwa korporacyjnego” (*good corporate citizenship*) przedsiębiorstw w sensie dobroczynności korporacyjnej oraz skłonności do odwzajemniania się społeczeństwu, na przykład w formie dzielenia się swoim dorobkiem (wiedzą itp.) z innymi [Dubielzig, Schaltegger 2005].

## Cele badań

Głównym celem jest uporządkowanie wiedzy na temat spekulacji gospodarczych przez połączenie analizy empirycznej z podejściem aksjologicznym.



**Rysunek 1**

Carrolla piramida społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw

Źródło: Zaadaptowano z Carroll 1991, s. 42.

Cele szczegółowe obejmują: (i) przedstawienie istoty spekulacji z perspektywy historycznej; (ii) wyodrębnienie różnic pomiędzy spekulacją a innymi formami aktywności często utożsamianymi ze spekulacją; (iii) zidentyfikowanie pozytywnych i negatywnych stron spekulacji.

Ze względu na abstrakcyjny przedmiot badania (pojęcia, wyobrażenia i myśli odwzorowujące rzeczywistość) jego realizacja obejmowała wyłącznie analizowanie literatury podjętego tematu.

Skupiono się na filozofii moralnej (etyce) dotyczącej spekulacji oraz ocenie moralnej zachowań spekulacyjnych w historii gospodarczej. Pojęcie „etyka” pochodzi od greckiego słowa *ethikos*, które nawiązuje do „charakteru” (moralny, etyczny). *Ethos* tłumaczone jako „zwyczaj”, „obyczaj”, odwołuje się do przyjętego w społeczności sposobu postępowania. Etyczne jest postępowanie zgodne z prawym charakterem.

Pojęcie „moralność” wywodzi się od łacińskiego słowa *moralis* (obyczajowy). Moralność bardziej dotyczy tego, jakie czyny są słuszne, dobre, a jakie niesłuszne, złe, niż charakteru osoby, która je spełnia. Obecnie obu terminów (etyka i moralność) używa się zamiennie, ale w niniejszej pracy przyjmuje się, że moralność jest dziedziną decyzji i czynów, etyka zaś – teoretycznym nad nią namysłem, a zasady etyczne, w odróżnieniu od moralnych, są ogólnymi, filozoficznymi twierdzeniami, wynikającymi z danego światopoglądu – przyjętego systemu pojęciowego (również religijnego).

## Istota spekulacji

W „Słowniku wyrazów obcych i zwrotów obcojęzycznych” Władysława Kopalińskiego spekulacja jest zdefiniowana jako „(ryzykowna) transakcja handlowa obliczona na (wysoki) zysk ze spodziewanych zmian w cenach, w zaopatrzeniu rynku, metodach produkcji itp.” [Kopaliński 1968, s. 706].

Według „Słownika języka polskiego PWN” (wydanie internetowe), spekulacja to „wykupywanie i odsprzedaż z nadmiernym zyskiem towarów, na które popyt przewyższa podaż”.

Łacińskie słowo „*speculator*” oznacza wartownika, który miał wypatrywać niebezpieczeństwa. W starożytnym Rzymie spekulanta finansowego nazywano *questor*, co oznacza poszukiwacz. O spekulantach jako grupie mówiono czasem *Graeci*, czyli Grecy [Chancellor 2001].

W literaturze przedmiotu istnieją dziesiątki definicji spekulacji, najczęściej jednak odnoszących się do rynku finansowego, jak przykładowo te zebrane i poklasyfikowane przez Martina Fridsona w artykule zatytułowanym „Co dokładnie rozumiesz przez spekulację?” [Fridson 1993]. Z kolei czytelników zainteresowanych dotychczas odkrytą historią spekulacji, która sięga czasów republiki rzymskiej w II wieku p.n.e., polecam książki: Edwarda Chancellora pt. „Każdy myśli tylko o sobie. Historia spekulacji finansowych”<sup>5</sup> [2000, 2001] oraz Charlesa Geissta pt. „Koło fortuny: Historia spekulacji od skandalu do poważania” [2002].

Powszechnie cytowana jest zaproponowana przez Nikolasa Kaldora [1939] następująca definicja spekulacji: „...zakup (lub sprzedaż) dóbr z perspektywą ich odsprzedaży (odkupienia) w późniejszym czasie, kiedy motywem takiego działania jest oczekiwana zmiana cen w relacji do ich pierwotnego poziomu, a nie zysk uzyskany poprzez użycie, jakiegokolwiek przetworzenie czy przemieszczenie tych dóbr między różnymi rynkami”.

Według obowiązującej w PRL ustawy z dnia 13 lipca 1957 r. o zwalczaniu spekulacji i ochronie interesów nabywców oraz producentów rolnych w obrocie handlowym, spekulacja to nabywanie towarów przez osoby nieuprawnione w celu odsprzedaży z zyskiem, gromadzenie towarów w oczywiście nadmiernych ilościach w tym samym celu, a także pobieranie cen przysparzających nadmierny zysk.

W ostatnich dekadach świat finansów przesłonił realną gospodarkę, co wiadać również w publikacjach naukowych, które na ogół z mniejszym zaintereso-

---

<sup>5</sup>Pierwszy człon tytułu angielskiego (pominięty w polskim wydaniu książki, zapewne ze względu na wieloznaczność zwrotu “Devil take the hindmost”) został zaproponowany przez autorkę. Inne możliwe tłumaczenie zaczerpnięte z idiomów to: „Kto pierwszy ten lepszy” lub „Do diabła z nieszczęślikiem”.

waniem niż do spekulacji walutami czy papierami wartościowymi odnoszą się do spekulacji ziemią, wodą, surowcami (zbożem, ropą naftową itp.) czy żywnością.

Słynni inwestorzy oraz fundatorzy współczesnej teorii inwestycji finansowych, Benjamin Graham oraz David Dodd, w 1934 r. scharakteryzowali spekulację następująco: „Operacją inwestycyjną jest taka, która na podstawie analizy gwarantuje bezpieczeństwo kapitału oraz stosowny dochód. Operacje niespełniające tych wymogów są spekulacyjne”.

Według Keynesa, który sam był praktykiem gry giełdowej zarówno na rynku towarowym, jak i finansowym<sup>6</sup>, spekulacją są aktywne przewidywania dotyczące psychologii rynku, a motywem spekulacyjnym – cel zabezpieczenia zysku dzięki lepszej od rynku wiedzy na temat tego, co przyniesie przyszłość [Keynes 2003].

Ze względu na to, że nie wszystko, co się wydaje, jest spekulacją, w tabeli 1 przedstawiono rozbieżności między takimi kategoriami, jak inwestycja, spekulacja i gra hazardowa.

Reuven oraz Gabrielle Brenner [1990] w swojej książce o hazardzie i spekulacji charakteryzują różnice między hazardem, inwestycjami oraz spekulacją następująco: hazard wiąże się z małą stawką przy dużej wygranej; spekulacja – z dużą stawką przy dużej wygranej i ryzyku wysokich strat; inwestycja – z dużą stawką przy relatywnie niskim zysku w długim okresie oraz niskim ryzyku utraty początkowego kapitału. Według nich, inwestycje nie uczynią nikogo bogatym, a jedynie bogatszym; spekulacje mogą spowodować, że ktoś albo wzbogaci się, albo zbiednieje w zależności od okoliczności; dzięki hazardowi osoba początkowo uboga może stać się stosunkowo zamożna. Szczęście na ogół odgrywa dużą rolę w przypadku spekulacji i hazardu, mniejszą przy inwestowaniu.

W praktyce rynki finansowe mogą być wykorzystywane zarówno do spekulowania, jak i hazardu; niektórzy spekulanci są jednocześnie hazardzistami. Między innymi z tego powodu rynki finansowe podlegają dość restrykcyjnej regulacji.

Wśród inwestycji wyróżnia się tzw. etyczne lub inaczej społecznie odpowiedzialne inwestycje, kierujące się finansową stopą zwrotu, ale przy uwzględnieniu również innych kryteriów, takich jak np. ochrona środowiska, zdrowie ludności oraz prawa człowieka.

---

<sup>6</sup>Wśród znanych w historii myśli ekonomicznej postaci spekulantami finansowymi byli również m.in. Richard Cantillon, David Ricardo oraz Jean-Baptiste Say.

**Tabela 1**  
Różnice między inwestycją, spekulacją i hazardem

Wyszczególnienie	Inwestycja	Spekulacja	Hazard
Propozycja definicji	Tworzenie majątku w grze o sumie niezerowej	Ryzykowanie majątku w grze o sumie niezerowej	Ryzykowanie majątku w grze o sumie zerowej
Cel	Specyficzny cel/cele	Uzyskanie wysokiej stopy zwrotu	Bazuje na szczęściu
Ryzyko	Niskie	Średnie do wysokiego	Wysokie
Okres	Długi	Krótki	Krótki
Analiza	Fundamentalna	Techniczna lub zachowanie stadne	Żadna
Zwrot (dochód)	Bieżący dochód (dywidenda, procent)	Zysk kapitałowy z różnicy cen	Zysk kapitałowy z różnicy cen
Przykład: rynek ziemi	Ziemia, która ma przynieść dochód w formie renty	Ziemia, która ma przynieść dochód z różnicy między ceną sprzedaży i kupna	Ziemia pod budownictwo, dochód ma przynieść inwestycja deweloperska
Przykład: rynek finansowy	Zakup akcji	Zakup/sprzedaż opcji, kontraktów futures	Zakup/sprzedaż opcji, kontraktów futures Piramida finansowa (schemat Ponziego)

Źródło: Opracowanie własne.

## Ocena moralna spekulacji w historii gospodarczej

Pogarda wobec spekulantów była widoczna już w starożytności. Arystoteles określał zyski osiągane ze spekulacyjnego handlu jako „nienaturalne” i „słusznie potępiane” [Aristotle 1981, s. 90]. Arystoteles przytacza przykład spekulacji przeprowadzonych skutecznie przez Talesa z Miletu (624–546 p.n.e.), uznawanego za pierwszego filozofa greckiego. Niezamożny Tales chciał udowodnić, że potrafi zarobić pieniądze. Dzięki wszechstronnej wiedzy przyrodniczej przewidział obfity urodzaj oliwek i przed zbiorami przejął w całym regionie kontrolę nad prasami do ich wyciskania. Kiedy w sezonie popyt na nie wzrósł, filozof wydzierżawiał je innym po wysokich cenach.

Średniowieczna kultura europejska nie sprzyjała spekulacjom zarówno z przyczyn praktycznych (w feudalizmie obrót gotówkowy zastąpiły płatności w naturze, co ograniczało spekulacje finansowe), jak też ideologicznych. Ka-

noniści wrócili do Arystotelesowskiej koncepcji sprawiedliwej ceny zgodnie z nauczaniem świętego Tomasza z Akwinu, który głosił, że niesprawiedliwe i bezprawne jest „sprzedawać drożej bądź kupować taniej, niż rzecz jest warta”. Święty Augustyn niepohamowaną żądzą zysku (*appetitus divitarum infinitus*) uznawał za jeden z trzech grzechów głównych, obok pragnienia władzy i lubieżności. W państwie Bożym, według tego filozofa, nie było miejsca dla spekulantów. Kiedy zagrażał głód, średniowieczne państwo interweniowało w podaż żywności, a spekulacyjne gromadzenie jej zapasów było nielegalne [Chancellor 2000].

Dominikanin Johannes Nider [1966] atakował spekulantów w „De Contractibus Mercatorum”, jednym z pierwszych traktatów o etyce w biznesie, napisanym ok. 1430 r., a wydany w 1468 r. Autor podaje przykład kupca posiadającego informatorów w Wenecji, którzy uprzedzali go o dostawach zamorskiego pieprzu, ułatwiając mu w ten sposób spekulowanie tym towarem. Spekulacja rynkowa bazująca na nierównym, prywatnym dostępie do informacji według Nidera nic nie wnosi do społecznej użyteczności, jest niesprawiedliwa i stanowi „najcięższy grzech”. Nider zaproponował swoisty kodeks etycznego zachowania, zgodnie z którym towary powinny być „legalne, etyczne i użyteczne”, cena powinna być sprawiedliwa, a sprzedawca powinien mieć się na baczności.

Zdaniem Chancellora [2000], restrykcje przeciw spekulacji stosowane w średniowieczu odbijały się echem przez następne stulecia, a gdy współcześni politycy potępiają spekulantów, nieświadomie podtrzymują scholastyczne uprzedzenia średniowiecznych mnichów.

Reprezentant merkantylizmu w Polsce (XVI w.) Andrzej F. Modrzewski uważał spekulacje, podobnie jak monopolizowanie handlu, za naganne moralnie i karalne. Jego zdaniem, kupcowi należała się zapłata wyłącznie za czas włożony w transakcję handlową oraz polepszenie towaru [Modrzewski 1953, 159–160]. Opowiadał się za powołaniem nadzorców eksportu i importu, których zadaniem miało być ustalanie poziomu cen towarów, przeciwdziałanie spekulacjom na rynku zbożowym oraz nadzór nad gromadzeniem zapasów zboża w publicznych spichrzach.

Już w XX w. moralista-teolog John A. Ryan [1902], podobnie jak scholastyki średniowieczni, uważał spekulację za „moralnie wątpliwą”: „Każdy człowiek, który ulega nęcącej pokusie spekulowania, żywi pasję chciwości, umacnia haniebną żądzą osiągnięcia zysków kosztem swojego kolegi, kultuwyuje niechęć do uczciwej, produktywnej pracy oraz naraża siebie na ruinę finansową”.

Inny przedstawiciel teologii moralnej XX w. Thomas Slater [1912] atakuje spekulantów następująco: „Producenci i konsumenci są ograbiani przez sprytnych ludzi, którzy manipulują rynkiem w swoim własnym interesie, nic nie wytwarzają, nie świadczą żadnych społecznie użytecznych usług i są pasożytami na



handlu”. Jego krytyka jest prostolinijna; spekulanci, którzy przykładowo kupują zboże i wkrótce sprzedają je po wyższej cenie nie wytwarzają żadnej wartości dodanej. Ich obecność, jako pośrednika między producentem i konsumentem, powoduje, że konsumenci płacą więcej, a producenci otrzymują mniej niż powinni. Różnica ta stanowi w istocie podatek, który powoduje straty społeczne (zmniejsza nadwyżkę netto konsumenta i producenta).

Argument ten wydaje się być zasadniczo błędny, uwzględniając fakt, że spekulanci, podobnie jak ubezpieczyciele, mogą świadczyć pożyteczną usługę w formie przejmowania ryzyka. Umożliwiają oni innym uczestnikom rynku transfer ryzyka, którego ci ostatni nie chcą ponosić.

Przedstawiciel ekonomii neoklasycznej Alfred Marshall w książce „Przemysł i handel” (*Industry and Trade*) wytyka nieetyczne praktyki niektórych spekulantów, wprost przypisując im manipulacjką i diabelską naturę: „Bez wątpienia, większa część transakcji to w istocie wyłącznie obstawianie zakładów, że ceny produktów będą rosły lub spadały. Niektóre wśród nich, jak widzimy, stanowią ostrożne, rozmyślnie operacje biznesowe, czasami klasyfikowane jako zasadne spekulacje (legitimate speculation); inne są przypadkowymi odgadnięciami niemądrych hazardzistów, a jeszcze inne – częścią szeroko zakrojonej polityki manipulacji, która pod względem ekonomicznym i moralnym jest głównym złem” [Marshall 1919, s. 258].

John M. Keynes w rodzącym się za jego czasów rynku kapitałowym widział niebezpieczeństwo dominacji spekulacji nad przedsiębiorczością. Odróżniał zachowanie amerykańskich i europejskich inwestorów. Ci pierwsi, nabywając walor, przywiązują większą wagę do korzystnych zmian jego ceny niż do przewidywanej rentowności, co oznacza, że są spekulantami<sup>7</sup>. Spekulanci, zdaniem Keynesa, mogą być nieszkodliwi, gdy stanowią dodatek do przedsiębiorczości. Inaczej jest „gdy przedsiębiorstwo jest już tylko bańką powietrzną w wirze spekulacji” [Szczęsny 2009] oraz gdy „akumulacja kapitału jakiegoś kraju staje się produktem ubocznym gry hazardowej” [Keynes 1936].

Negatywna ocena spekulantów dotyczy również ich udziału w tworzeniu baniek spekulacyjnych. Jak pokazano we wstępie, historia baniek spekulacyjnych, czyli wzrostu cen do absurdałnego poziomu, nieuzasadnionego czynnikami fundamentalnymi, jest długa i dotyczy zarówno rynków finansowych, jak i niefinansowych [zob. Mackay 1995, Chancellor 2000, Kindleberger, Aliber 2005, Malkiel 2008]. Pęknięciu takich baniek zwykle towarzyszy wszechstronne cierpienie w aspekcie ekonomicznym i społecznym.

---

<sup>7</sup>Niemiecki socjolog i ekonomista Werner Sombart już w 1906 r. pisał, że „nie ma na świecie drugiego takiego kraju, w którym masy byłyby tak bardzo wciągnięte w tryby spekulacji, jak w Stanach Zjednoczonych” [Sombart 2004, 39].

Za szczególnie niemoralne praktyki stosowane przez spekulantów uważa się manipulacje cenowe, czyli podejmowanie działań zmierzających do odchylenia cen towarów od poziomu uzasadnionego ekonomicznymi czynnikami fundamentalnymi (popytem i podażą) oraz czerpanie zysków z powstałych zakłóceń cenowych.

Głosy krytyki wobec spekulacji pochodzą ze wszystkich stron politycznego spektrum. Zarówno Włodzimierz Lenin, jak i Abraham Lincoln nie skrywali, że ich zdaniem spekulanci powinni być straceni (rozstrzelani) [Jacks 2007]. Agitację przeciw spekulantom prowadził również prezydent Theodore Roosevelt.

W latach 70. XX w. laureat Nagrody Nobla z ekonomii James Tobin wystąpił z propozycją wprowadzenia podatku na międzynarodowe transakcje finansowe, by powstrzymać spekulacje, ale został on uznany za niemożliwy do wyegzekwowania.

Z drugiej strony spektrum opinii o spekulacjach znajdują się te pozytywne. Przykładowo, Edward Jerome Dies, opisujący amerykańskie i angielskie giełdy towarowe w XIX i XX w., przytacza wypowiedź legendarnego handlowca zbożem na chicagowskiej giełdzie CBOT – Benjamina Hutchinsona, który sam uważał się za hazardzistę i spekulanta: „Nawet rolnicy mogą powiedzieć dobre słowo na spekulanta, jeśli zdarzy się mu coś zrobić na ich korzyść” [Dies 1975, s. 138].

W wydaniu „The Wall Street Journal” z 10 lutego 1989 r. Victor Niederhoffer – spekulant oraz autor swoistego podręcznika dla spekulantów pt. „The Education of a Speculator” – zamieścił swój artykuł zatytułowany „Spekulant jako bohater” (“The Speculator as Hero”), w którym przyrównuje uczestników rynku finansowego do „odkrywców jak Krzysztof Kolumb, kreatorów jak Henry Ford oraz innowatorów jak Tomasz Edison”.

## Podsumowanie i wnioski

1. Spekulacja, jak wiele innych form aktywności ludzkiej, obok pewnych korzystnych aspektów ma też ciemną, pod względem moralnym i etycznym, stronę. Spekulanci od wieków są krytykowani i nazywani pasożytami za to, że nic nie wytwarzają i czerpią zyski z pracy innych. Oskarża się ich o zniekształcenia cen rynkowych, a w rezultacie krzywdzenie zarówno konsumentów, jak i producentów. Manipulacje cenowe dokonywane przez spekulantów mogą powodować ekstremalną niestabilność cen. Przykładem jest bańka cenowa na rynku energii oraz surowców rolnych i produktów żywnościowych z 2008 r., która wywołała kryzys żywnościowy o zasięgu światowym zagrażający bezpieczeństwu żywnościowemu, zwłaszcza najuboższej ludności.

2. Rolę spekulantów *bona fide* można ocenić pozytywnie z punktu widzenia trzech pełnionych przez nich funkcji, a mianowicie: podejmowania ryzyka od producentów i konsumentów, zapewniania płynności rynku oraz odkrywania cen.

3. Biorąc pod uwagę coraz powszechniej nagłaśniane nieetyczne praktyki instytucjonalnych inwestorów oraz spekulantów, manipulujących cenami i podażą surowców, ziemi, nieruchomości, walut oraz papierów wartościowych, należałoby skłonić ich (np. przez presję opinii publicznej) do stosowania zasady korporacyjnej odpowiedzialności społecznej, w której jednym z elementów jest odpowiedzialność etyczna wobec wszystkich interesariuszy.

## Literatura

- AKERLOF G.A., SHILLER R.J., 2009: *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press, Princeton.
- ARISTOTLE, 1981: *The Politics* (tł. T.A. Sinclair), Penguin Classics, New York.
- BRENNER R., BRENNER G., 1990: *Gambling and speculation: A Theory, a History, and a Future of Some Human Decisions*, Cambridge University Press, New York.
- CARROLL A.B., 1991: The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders, *Business Horizons* 34, 39–48.
- CARROLL A.B., 1998: The Four Faces of Corporate Citizenship. *Business & Society Review*, 100(1), 1–4.
- CHANCELLOR E., 2000: *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation*, Penguin Group, USA.
- CHANCELLOR E., 2001: *Historia spekulacji finansowych*, Muza, Warszawa.
- DIES E.J., 1975: *The plunger; a tale of the wheat pit* (Series: American farmers and the rise of agribusiness), Arno Press, New York.
- DUBIELZIG F., SCHALTEGGER S., 2005: Corporate Social Responsibility, [w:] Althaus M., Geffken M., Rawe S. (Eds.): *Handlexikon Public Affairs*. Muenster, 240–243.
- FELL A.S., 2008: The financial crisis: Greed run amok, *Financial Post*. Tryb dostępu: <http://network.nationalpost.com/np/blogs/fpcomment/archive/2008/04/22/the-financial-crisis-greed-run-amok.aspx>.
- FRIDSON M.S., 1993: Exactly what do you mean by speculation, *Journal of Portfolio Management* 20(1), 29–39.
- FRIEDMAN M., 1970: The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits, *The New York Times Magazine*, September 13.
- FRIEDMAN M., 2008: *Kapitalizm i wolność*, Wyd. Helion, Gliwice.
- GEISST CH.R., 2002: *Wheels of Fortune: The History of Speculation from Scandal to Respectability*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, NJ.
- GRAHAM B., DODD D., 1934: *Security Analysis*. The classic 1934 edition, McGraw-Hill, New York.

- JACKS D.S., 2007: Populists Versus Theorists: Futures Markets and the Volatility of Prices, *Explorations in Economic History* 44, 342–362.
- KALDOR N., 1939: Speculation and Economic Stability, *The Review of Economic Studies* 7(1), 1–27.
- KEYNES J.M., 1936: *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Harcourt Brace, New York.
- KEYNES J.M., 2003: *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa.
- KINDLEBERGER C.P., ALIBER R., 2005: *Panics, Mania, and Crashes: A History of Financial Crises*, Wiley Investment Classics, John Wiley.
- LO A., 2008: Hedge Funds, Systemic Risk, and the Financial Crisis of 2007–2009. Written testimony for the House Oversight Committee Hearing on Hedge Funds, November 13, 12.
- MACKAY C., 1995: *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*, Three Rivers Press, New York.
- MALKIEL B., 2008: *A Random Walk Down Wall Street*, W.W. Norton & Company, New York.
- MARSHALL A., 1919: *Industry and Trade*, Macmillan, London.
- MODRZEWSKI A.F., 1953: O poprawie Rzeczypospolitej, [w:] Kurdybacha Ł., *Dziela wszystkie*, t. 1, PIW, Warszawa.
- NIDER J., 1966: *On the Contracts of Merchants (De Contractibus Mercatorum)*, tł. Ch.H. Reeves, University of Oklahoma Press.
- RYAN J.A., 1902: The Ethics of Speculation, *International Journal of Ethics* 12(3), 335–347.
- SEN A.K., 1987: *On Ethics and Economics*, Basil Blackwell, Oxford.
- SLATER T., 1912: Speculation, [w:] Herbermann C.G., Pace E.A., Pallen C.B., Shahan T.J., Wynne J.J. (red.), *The Catholic Encyclopedia: An International Work of Reference on the Constitution, Doctrine, Discipline, and History of the Catholic Church*, Vol. 14, The Encyclopedia Press, Inc., New York, 212–213.
- SMITH A., 1954: *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, PWN, Warszawa.
- SMITH A., 1982: The Glasgow Edition of the Works and Correspondence of Adam Smith. Vol. V. *Lectures on Jurisprudence* (report dated 1766), ed. R.L. Meek, D.D. Raphael, P.G. Stein, Liberty Fund, Indianapolis.
- SMITH A., 1989: *Teoria uczuć moralnych*, PWN, Warszawa.
- SOMBART W., 2004: *Dlaczego nie ma socjalizmu w Stanach Zjednoczonych?*, Wyd. IFiS PAN, Warszawa.
- SZCZĘSNY W., 2009: Aspekty teoretyczne współczesnego kryzysu finansowego, *Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae* 13(1), 197–208.
- TWAIN M., 1897(1989): *Following the Equator: A Journey Around the World* (Chapter LVI). Dover Publications, New York. Tryb dostępu: <http://www.gutenberg.org/files/2895/2895-h/p6.htm#ch56>.
- Ustawa z dnia 13 lipca 1957 r. o zwalczaniu spekulacji i ochronie interesów nabywców oraz producentów rolnych w obrocie handlowym, Dz.U. z 1957 r. Nr 39, poz. 171.

## **Speculation as a form of economic activity; moral and ethical issues**

### **Abstract**

The paper examines strands related to speculation. Some of the common criticisms and benefits of speculation were discussed. Additionally, distinction between investments, speculation and gambling were drawn. For centuries, speculation has been criticized and found “morally questionable” since speculators neither produce things, nor improve them for sale, however they profit by losses of others.

Legitimate speculation helps risk transfer, provides market liquidity and contributes to price uncovering, while manipulative speculation can exacerbate harmful price bubbles.

