

Tomasz Przybyciński

## **2. Globalny kryzys finansowy i gospodarczy jako wyzwanie dla polityki gospodarczej i teorii ekonomii**

### **Streszczenie**

Wybuch globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego pod koniec pierwszej dekady XXI wieku był w dużej mierze rezultatem prowadzenia niewłaściwej polityki gospodarczej, zarówno w USA, jak i w UGiW. Miała ona autorski charakter i nie była oparta na dorobku myśli ekonomicznej. Próbując wyjaśnić przyczyny, przebieg i skutki globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego, należy wyjść poza ekonomię ortodoksyjną i uwzględnić dorobek ekonomii heterodoksyjnej.

**Słowa kluczowe:** globalny kryzys finansowy i gospodarczy, polityka gospodarcza, teoria ekonomii, moralny hazard

## **The Global Financial and Economic Crisis as a Challenge to Improve Economic Policy and Theory**

### **Abstract**

Harmful economic policy adopted in the United States of America and in the European Economic and Monetary Union caused the outbreak of the financial and economic crisis at the end of the first decade of the 21st century. This original policy had no real foundation in economic theory. In order to explain the reasons and to follow the course and consequences of the global financial and economic crisis, it is necessary to study not only orthodox economics, but also heterodox economics.

**Key words:** global financial and economic crisis, economic policy, economic theory, moral hazard

### **Wstęp**

Globalny kryzys finansowy i gospodarczy, który wybuchł pod koniec pierwszej dekady XXI wieku, okazał się wielkim wyzwaniem. Zaskoczył on nie tylko zwykłych ludzi, ale również wielu polityków i ekonomistów, w tym także osoby pracujące w sektorze finansowym. Działania, jakie podejmowano w celu przezwyciężenia globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego, miały nierzadko doraźny charakter. Przede wszystkim starano się zapobiec zapaści, której skutki mogłyby okazać się

katastrofalne. Obawiano się bowiem głębokiego spadku produkcji i zatrudnienia, porównywalnego z załamaniem w trakcie Wielkiego Kryzysu, który rozpoczął się pod koniec 1929 roku i trwał aż do 1933 roku<sup>1</sup>.

Jednakże Wielki Kryzys z przełomu lat 20. i 30. XX wieku był nie tylko klęską gospodarczą. Spadek produkcji, rosnące bezrobocie i głód destabilizowały wówczas życie społeczne i polityczne. Tak stało się w szczególności w Niemczech, gdzie władzę przejął A. Hitler, co przyczyniło się do wybuchu drugiej wojny światowej.

Globalny kryzys finansowy i gospodarczy, który wystąpił pod koniec pierwszej dekady XXI wieku, mógł mieć dramatyczne reperkusje. Dlatego też wiele przedsięwzięć z zakresu polityki gospodarczej realizowano nie tylko pod presją czasu, ale wskutek nacisków silnych grup interesów. Teoretyczne uzasadnienie tych działań od początku budziło liczne wątpliwości. Nie dziwi zatem, że długookresowe skutki polityki gospodarczej bywały inne niż te, których oczekiwano.

W tym kontekście warto przeanalizować zarówno politykę gospodarczą prowadzoną w krajach wysoko rozwiniętych, jak i stan rozwoju współczesnej teorii ekonomii. Trzeba odpowiedzieć na pytanie o zdolność do postawienia trafnej diagnozy i podjęcia odpowiedniej terapii w odniesieniu do globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego. Chodzi zatem nie tylko o analizę konkretnych działań podejmowanych w ramach polityki gospodarczej w USA oraz krajach strefy euro w związku z globalnym kryzysem finansowym i gospodarczym. Ważna jest również ich weryfikacja pod kątem zgodności z zaleceniami formułowanymi przez współczesną myśl ekonomiczną. Należy dążyć do ujawnienia prawdziwej motywacji polityków, weryfikacji argumentów, jakimi się posługiwali w debacie publicznej, i pokazania skutków podejmowanych przez nich decyzji.

## **1. Geneza i przebieg globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego**

Zanim doszło do wybuchu globalnego kryzysu finansowego, w gospodarce krajów wysoko rozwiniętych dokonały się duże przeobrażenia<sup>2</sup>. W USA na rynku nieruchomości stopniowo uformowała się spekulacyjna bańka. Do powstania spekulacyjnego bąbla przyczyniły się zarówno niewłaściwe regulacje prawne, jak

---

<sup>1</sup> P. Krugman, *Powrót recesji. Kryzys roku 2008*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012, s. 173–176.

<sup>2</sup> E. Polak, *Globalizacja a zróżnicowanie społeczno-ekonomiczne*, Difin, Warszawa 2009; A. Zielińska-Głębocka, *Współczesna gospodarka światowa. Przemiany, innowacje, kryzysy, rozwiązania regionalne*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012.

i zbyt silna ekspansja kredytowa, stymulowana przez łagodną politykę pieniężną amerykańskiego banku centralnego<sup>3</sup>.

Można powiedzieć, że korzenie globalnego kryzysu finansowego tkwiły w sposobie funkcjonowania sektora finansowego. Po załamaniu w latach 70. XX wieku systemu z Bretton Woods, opartego na stałych kursach walutowych, i przejściu na kursy płynne wiele krajów zliberalizowało również przepływy kapitałowe, zarówno o charakterze krótkoterminowym, jak i długoterminowym. Bankom, które stanowiły bardzo ważny element sektora finansowego, dano znacznie więcej swobody w prowadzeniu działalności gospodarczej. Dzięki temu mogły one oferować szeroki zakres produktów i usług finansowych. W efekcie w zderegulowanym sektorze finansowym wprowadzano na coraz większą skalę innowacje finansowe, w tym zwłaszcza tzw. instrumenty pochodne (derywaty).

Rynki finansowe, które wcześniej postrzegano jako lustrzane odbicie sfery realnej, stopniowo się autonomizowały i odrywały od realnej gospodarki. Instrumenty pochodne, służące początkowo ochronie interesów przedsiębiorstw przed różnymi rodzajami ryzyka, były wykorzystywane na coraz większą skalę w celach spekulacyjnych. Traktowano je jako ważne źródło dodatkowych zysków o charakterze spekulacyjnym. Banki stały się wielkimi graczami na rynku derywatów. W pogoni za oczekiwanymi zyskami nadużywano dźwigni finansowej. Wielokrotne lewarowanie przy użyciu instrumentów pochodnych umożliwiała tworzenie kontraktów o dużej wartości przy angażowaniu relatywnie niewielkich środków pieniężnych.

Na różnych rynkach cząstkowych, w tym także na rynkach finansowych, w gospodarkach rynkowych występowały od czasu do czasu spekulacyjne bąble. Były one zazwyczaj postrzegane jako przejawy irracjonalnego optymizmu. Euforia inwestycyjna ogarniała określone grupy podmiotów gospodarczych, co prowadziło do gwałtownego wzrostu cen określonych dóbr i usług. Później ceny znacznie spadały, a część inwestorów – zamiast osiągnięcia spodziewanych zysków – ponosiła dotkliwie straty. To z kolei powodowało irracjonalny pesymizm i szukanie winnych<sup>4</sup>.

W tym kontekście pojawiały się oskarżenia o manipulowanie rynkiem oraz – w ostatnich latach – o błędnie przeprowadzoną liberalizację i deregulację. Liberalizacja

---

<sup>3</sup> J.E. Stiglitz, *Freefall. Jazda bez trzymanki*, PTE, Warszawa 2010, s. 7–14; T. Przybyciński, *Kształtowanie rynkowego ładu gospodarczego w Polsce w warunkach globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego*, w: *Polityka gospodarcza w świetle kryzysowych doświadczeń*, red. J. Stacewicz, „Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH” nr 85, SGH, Warszawa 2011, s. 242.

<sup>4</sup> Ch.P. Kindleberger, *Szałeństwo, panika, strach. Historia kryzysów finansowych*, WIG-Press, Warszawa 1999.

i deregulacja są elementami składowymi polityki promocji konkurencji. Oznaczają między innymi: uwolnienie cen spod kontroli administracyjnej, łagodzenie warunków dostępu do rynku (barier wejścia na rynek) i warunków opuszczenia rynku (barier wyjścia z rynku) oraz towarzyszące im zmiany przepisów prawa<sup>5</sup>.

Właściwie przeprowadzona liberalizacja i deregulacja stymulują rozwój zdrowej konkurencji. Jednakże źle przeprowadzona liberalizacja i deregulacja mogą zdeformować rozwój konkurencji i przyczynić się do uruchomienia procesów gospodarczych o dużym potencjale destrukcji.

Wiele spekulacyjnych baniek powstało dzięki niewłaściwym regulacjom prawnym. Dopiero po pęknięciu spekulacyjnych bąbli i ujawnieniu ich niszczyielskiej siły podejmowano odpowiednie działania legislacyjne o charakterze korekcyjnym.

Zdarzało się jednak, że ze złych doświadczeń nie wyciągano żadnych wniosków. Na przykład, w 2001 roku pękł spekulacyjny bąbel na rynku finansowym, wywołany nadmiernie rozbudzonymi oczekiwaniami wobec spółek internetowych, czyli tzw. dotcomów. Niektóre banki wprowadzały takie spółki na giełdę w atmosferze euforii inwestycyjnej, podbijając ceny akcji i tworząc sztuczny popyt. Inwestorzy, mamieni perspektywą wielkich długookresowych zysków, byli zapraszani do włączenia się w gonitwę za rosnącymi cenami. W ten sposób zwabiano ich w pułapkę przypominającą piramidę finansową, w której wpłaty kolejnych inwestorów finansowały wypłaty poprzednim inwestorom. Z podobnym zjawiskiem mieliśmy do czynienia na rynku nieruchomości w USA w pierwszej dekadzie XXI wieku.

Uczestnictwo w piramidzie finansowej jest racjonalne jedynie na wczesnych etapach jej budowania. Wówczas bowiem wielu uczestników nie zdaje sobie sprawy z tego, że uczestniczy w oszustwie. Bez zwiększającego się zasilenia finansowego euforia inwestycyjna szybko by się skończyła. Również spekulacje nieruchomościami mogą doprowadzić do euforii inwestycyjnej tylko dzięki ekspansji kredytowej. Czynniki monetarne odgrywają w tym przypadku zasadniczą rolę<sup>6</sup>.

Deregulacja otwierała perspektywę pomnażania zysków sektora finansowego. Nie dziwi zatem, że często twierdzono, iż liberalizacja i deregulacja były absolutnie konieczne. Jednakże zmian legislacyjnych dokonywano nierzadko pod presją grup interesów, zainteresowanych uzyskaniem jak największej swobody działania. Grupy nacisku dążyły do osiągnięcia własnych celów, przy czym nierzadko odbywało się to

---

<sup>5</sup> T. Przybyciński, *Konkurencja i ład rynkowy – przyczynek do teorii i polityki konkurencji*, SGH, Warszawa 2005, s. 100.

<sup>6</sup> H. Zadora, T. Zieliński, *Pieniądz współczesny a kryzysy finansowe*, Difin, Warszawa 2012, s. 212–230.

ze szkodą dla dobra wspólnego. Stąd rezultaty liberalizacji i deregulacji nie zawsze były takie, jakich się spodziewano.

Szczególnie niebezpiecznym zjawiskiem była niewłaściwa regulacja sektora finansowego. Zbyt ostre przepisy prawa i nadmierny nadzór państwowy blokowały rozwój silnej konkurencji, co prowadziło do wzrostu cen produktów i usług finansowych oraz szkodziło konsumentom. Z kolei zbyt łagodne przepisy prawa i niedostateczny nadzór państwowy zachęcały podmioty gospodarcze do podejmowania nieodpowiedzialnych działań na rynku finansowym.

Niektóre podmioty liczyły po prostu na to, że skutki ich działalności będzie musiało ponieść państwo, a więc w ostatecznym rachunku podatnicy. W tym kontekście mówi się o pokusie nadużycia albo problemie moralnego ryzyka (*moral hazard problem*). Zjawisko to jest szczególnie groźne właśnie w przypadku podmiotów działających w sektorze finansowym, czyli firm finansowych<sup>7</sup>.

Sektor finansowy ma swoją specyfikę. Podmioty, które w nim działają, w tym między innymi banki, dokonują alokacji kapitału, czyli przekształcają oszczędności w inwestycje. Gromadzą one środki finansowe, a następnie udostępniają je takim podmiotom, które przeznaczają je na inwestycje w kapitał produkcyjny lub na konsumpcję. Dlatego też firmy finansowe odgrywają istotną rolę w rozwoju gospodarczym. Ponadto banki zapewniają sprawne przeprowadzanie rozliczeń oraz znacząco wpływają na podaż pieniądza<sup>8</sup>.

Aby sektor finansowy właściwie wypełniał swoje funkcje, muszą być spełnione określone warunki. Nie jest przypadkiem, że sektor finansowy jest nazywany sektorem zaufania publicznego. Bankructwo jednego podmiotu finansowego może bowiem podważać zaufanie do innych firm finansowych. To z kolei jest w stanie doprowadzić do reakcji łańcuchowej, zwanej także efektem domina, i paniki finansowej. W jej trakcie podmioty gospodarcze próbują wycofać środki finansowe, co w praktyce uniemożliwia prawidłowe funkcjonowanie firm finansowych. Destabilizacja sektora finansowego może prowadzić do paraliżu całej gospodarki, co zazwyczaj nie zdarza się w przypadku innych sektorów<sup>9</sup>.

Biorąc pod uwagę, że zapobieganie panikom finansowym jest bardzo ważne nie tylko dla sektora finansowego, ale również dla całej gospodarki, warto podkreślić znaczenie odpowiedniej polityki państwa. Powinno ono swoimi działaniami wymuszać

---

<sup>7</sup> T. Przybyciński, *Konkurencja a sektor bankowy w Polsce. Wybrane zagadnienia teorii i polityki konkurencji*, „Monografie i Opracowania” 471, SGH, Warszawa 2000, s. 88.

<sup>8</sup> Ibid., s. 74–75.

<sup>9</sup> Ibid., s. 88–89.

odpowiedzialne zachowania firm finansowych i w ten sposób zapobiegać panikom finansowym. Zdarza się jednak, że państwo toleruje nieodpowiedzialne zachowania firm finansowych albo wręcz do nich zachęca, co w pewnym momencie musi prowadzić do wybuchu paniki finansowej.

Na początku lat 90. XX wieku w USA zdano sobie sprawę, że rosnąca liczba Amerykanów doświadcza stagnacji lub nawet spadku dochodów. Najważniejszą przyczyną tego zjawiska był nierówny dostęp do edukacji o wysokiej jakości. Choć edukacja uniwersytecka w USA znajdowała się na bardzo wysokim poziomie, to jednak jej koszty na prywatnych uczelniach przekraczały możliwości wielu rodzin, w tym nawet z klasy średniej. Poważnym problemem było również zjawisko porzucania szkoły średniej przed jej ukończeniem. Z kolei wśród osób kończących szkoły średnie wielu było nieprzygotowanych do rygorów edukacji akademickiej. Tymczasem zapotrzebowanie na wykwalifikowanych pracowników rosło. Zwiększały się dochody osób posiadających dyplom licencjacki i magisterski. W przypadku osób z dyplomem licencjackim podaż nie nadążała za popytem. Amerykański optymizm i elastyczność w poszukiwaniu szans okazywały się niewystarczające, aby poprawić byt wielu rodzin. W tej sytuacji wizja USA jako kraju o nieograniczonych możliwościach, oferującego wszystkim szanse na wzbogacenie się, przechodziła powoli do historii. Można powiedzieć, że wielu Amerykanów, a zwłaszcza Afroamerykanów i obywateli pochodzenia latynoskiego, znalazło się w potrzasku z powodu niedostatków w swoim wykształceniu. Brak szans na awans społeczny sprawił, że patrzyli oni z narastającą niechęcią na sukcesy lepiej wykształconych członków społeczeństwa. Wcześniej duże szanse na mobilność pionową łączyły się z poparciem dla wolności ekonomicznej. Zablokowanie mobilności pionowej oznaczało, że społeczne poparcie dla wolności gospodarczej w USA stawało się coraz bardziej zagrożone. Zamiast uporać się z problemem ilościowej i jakościowej niewydolności systemu edukacji w USA, co z pewnością nie było łatwym zadaniem, amerykańscy politycy zajęli się czymś innym<sup>10</sup>.

Reakcją amerykańskich polityków na pogorszenie warunków życia było szukanie takiego sposobu pomocy osobom pozostającym w tyle, którego efekty byłyby szybko odczuwalne. Od początku lat 80. XX wieku bardzo kuszącym rozwiązaniem wydawał się łatwiejszy kredyt. Kredyt, który był dotowany przez państwo, umożliwiał osiągnięcie kilku celów jednocześnie. Przyczyniał się do: wzrostu cen nieruchomości, zwiększenia poczucia zamożności, wzrostu konsumpcji oraz zwiększenia zysków i zatrudnienia

---

<sup>10</sup> R.G. Rajan, *Linie uskoku. Ukryte rysy, które wciąż zagrażają światowej gospodarce*, Kurhaus Publishing Kurhaus Media, Warszawa 2012, s. 47–63.

w sektorze finansowym, a także w handlu nieruchomościami i budownictwie mieszkaniowym. Poparcie opinii publicznej dla tanich kredytów mieszkaniowych było bardzo duże<sup>11</sup>.

W tej sytuacji w 1992 roku uchwalono przepisy, które ułatwiły zakup domów przez ludzi o niskich dochodach i grupy mniejszościowe. Rozszerzenie własności mieszkań było ważnym celem administracji Billa Clintona, który oczekiwał, że wzmocni ono amerykańskie rodziny oraz gospodarkę, a także poszerzy klasę średnią. Podobną politykę prowadził kolejny prezydent USA – George W. Bush, który popierał tworzenie społeczeństwa właścicieli. Właśnie za czasów jego administracji pojawiły się symptomy boomu mieszkaniowego, napędzanego w dużym stopniu przez państwowe pieniądze lub pieniądze pozyskane z namowy rządu<sup>12</sup>.

Zarówno Bill Clinton, jak i George W. Bush zdawali sobie sprawę, że mimo wzrostu gospodarczego sytuacja dużych grup ludności nie poprawiała się. Wydawało się im, że rozszerzenie własności mieszkaniowej pomoże uboższej części społeczeństwa i nie zaszkodzi amerykańskiej gospodarce. Jednakże obaj prezydenci nie wzięli pod uwagę skali ekspansji kredytowej, do której wywołania się przyczynili, oraz zaangażowania ludności o niskich dochodach i małej zdolności kredytowej. Tymczasem motywacje podmiotów gospodarczych oraz działalność kredytowa sektora finansowego zostały w znacznym stopniu wypaczone, a ceny domów – zdeformowane<sup>13</sup>.

W tym kontekście warto zadać pytanie o kwalifikacje i kompetencje polityków, którzy przyczynili się do powstania spekulacyjnego bąbla na rynku nieruchomości w USA. Jeżeli nie potrafiliby oni przewidzieć skutków swoich działań, a zwłaszcza wybuchu kryzysu finansowego, to wówczas mielibyśmy do czynienia z powierzeniem władzy osobom, które nie posiadały do jej sprawowania wystarczających kwalifikacji i kompetencji. Z kolei w przypadku działania z premedytacją mielibyśmy do czynienia z celowym szkodzeniem amerykańskiej gospodarce (w długim okresie) przez osoby dysponujące władzą, jak również odpowiednimi kwalifikacjami i kompetencjami.

W połowie pierwszej dekady XXI wieku w USA na rynku nieruchomości obserwowano już zjawisko euforii inwestycyjnej. Wierzano wtedy, że inwestycje w nieruchomości, do których zachęcały przepisy prawne, zapewnią zarówno klientom, jak i podmiotom finansowym wielkie korzyści. Nie brano pod uwagę doświadczeń zebranych w czasie funkcjonowania gospodarki rynkowej, które wskazywały na jej

---

<sup>11</sup> Ibid., s. 62–64.

<sup>12</sup> Ibid., s. 69–79.

<sup>13</sup> Ibid., s. 69–86.

cykliczny rozwój. Powoływano się na modele finansowe, dzięki którym rzekomo można było prawidłowo szacować ryzyko inwestycyjne. Przyjmowano założenie, że ceny domów w USA będą rosnąć w nieskończoność. Wprawdzie było to sprzeczne ze zdrowym rozsądkiem, ale modele finansowe stosowano bezkrytycznie. Przy bardziej rygorystycznych regulacjach i ostrzejszym nadzorze nad podmiotami finansowymi takie zachowania nie byłyby akceptowane i prawdopodobnie zostałyby szybko ukrócone. Jednakże nadzór państwowy nie reagował adekwatnie w obliczu hossy na rynku nieruchomości. Tymczasem część firm finansowych i kredytobiorców, dążących do wzbogacenia się za wszelką cenę, zachowywała się po prostu nieodpowiedzialnie.

Sytuację pogorszyło to, że podmioty, które udzielały kredytów na rynku nieruchomości w USA, nie trzymały ich, ale sprzedawały dwóm organizacjom: Freddie Mac i Fannie Mae. Właśnie one były narzędziami realizacji polityki zwiększania dostępności mieszkań i domów dla uboższej części społeczeństwa i miały uprzywilejowaną pozycję na rynku. Chociaż nie posiadały żadnych formalnych gwarancji państwowych, to jednak gwarancje nieformalne istniały. Prowadziło to do pokusy nadużycia i psucia mechanizmu rynkowego. Kredyty hipoteczne łączono bowiem w pakiety w procesie tzw. sekurytyzacji i na ich podstawie emitowano papiery wartościowe. Po uzyskaniu od agencji ratingowych wysokich ocen papiery wartościowe sprzedawano różnym podmiotom na całym świecie. Wiele z nich trafiło do funduszy emerytalnych, towarzystw ubezpieczeniowych i banków<sup>14</sup>.

Po wybuchu globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego okazało się, że nie były to wartościowe aktywa, ale wysoce toksyczne papiery wartościowe, czyli toksyczne aktywa. Ich szkodliwość była tak duża, że nierzadko stanowiła zagrożenie dla samego istnienia podmiotów, które je posiadały.

Łączne efekty działalności polityków, prywatnych firm wspieranych finansowo przez państwo oraz uległego wobec nacisków politycznych nadzoru finansowego okazały się katastrofalne dla gospodarki USA. Wprawdzie boom mieszkaniowy, wywołany niskimi stopami procentowymi obserwowano również w innych krajach, w tym zwłaszcza w Irlandii, Hiszpanii i Wielkiej Brytanii, jednakże w USA ceny domów osiągnęły szczególnie wysoki poziom. Ponadto w USA wzrost cen domów dla mało zarabiającego segmentu populacji był silniejszy niż w przypadku segmentów

---

<sup>14</sup> P. Dobrowolski, A. Kondratowicz, *Zawodne rynki, źli ekonomiści i dobrzy politycy. Źródła kryzysu finansowego w USA 2007–2009*, w: *Ekonomia i polityka w kryzysie. Kierunki zmian w teoriach*, red. M. Guzek, Uczelnia Łazarskiego, Instytut Studiów Politycznych PAN, Warszawa 2012, s. 173–190; B. Podolski, *Skąd się biorą kryzysy*, Fijorr Publishing Company, Warszawa 2010, s. 136–145.



populacji uzyskujących wyższe dochody. W trakcie krachu, który nastąpił po tym boomie, spadek cen domów w USA okazał się większy w przypadku osób mało zarabiających. W USA zarówno boom, jak i krach dotyczyły przede wszystkim rynku mieszkań dla osób o niskich dochodach<sup>15</sup>.

Z perspektywy czasu widać, że USA wybrały ryzykowną strategię finansowania wydatków z powiększającego się długu, w tym także długu zagranicznego. Zadłużały się nie tylko gospodarstwa domowe, w tym zwłaszcza ich uboższa część, ale również państwo.

Wprawdzie w okresie prezydentury Billa Clintona sytuacja finansów publicznych USA poprawiła się i w budżecie federalnym pojawiły się nawet nadwyżki, ale w okresie prezydentury George'a W. Busha znowu wystąpiły duże deficyty budżetowe. Chociaż przez pewien czas taka strategia rozwoju mogła być realizowana, to jednak miała ona istotne słabości. Jedną z nich było niebezpieczeństwo wpadnięcia w pułapkę zadłużenia publicznego. Ponadto zwiększający się deficyt budżetowy i rosnący dług publiczny USA uzależniały ten kraj od napływu kapitału zagranicznego.

Tymczasem w pułapkę zadłużenia prywatnego wpadały przede wszystkim ubogie gospodarstwa domowe. To z kolei musiało negatywnie wpłynąć na kondycję sektora finansowego. W skrajnym przypadku ciężar ewentualnej sanacji sektora finansowego musiałyby wziąć na siebie państwo, co pogorszyłoby sytuację finansów publicznych.

Wzrost powinien być bardziej zrównoważony. Strategia życia na kredyt, a więc finansowania wydatków z powiększającego się długu, wystawiała amerykańską gospodarkę na znaczne niebezpieczeństwo. W pewnym momencie należało ją skorygować. W przeciwnym razie wcześniej czy później musiało dojść do krachu.

Polityka makroekonomiczna, a zwłaszcza polityka pieniężna, stworzyła środowisko, które sprzyjało narastaniu patologicznych zjawisk w sektorze finansowym. Od połowy lat 80. XX wieku w krajach wysoko rozwiniętych fluktuacje koniunktury gospodarczej zmniejszyły się. Przez dwadzieścia lat udało się utrzymać wzrost gospodarczy, któremu nie towarzyszyło przyspieszenie inflacji. Taka sytuacja była interpretowana jako dowód skuteczności polityki pieniężnej. Właściwa polityka pieniężna powinna przecież odpowiednio dawkować ilość pieniędzy, utrzymywać w ryzach inflację i przeciwstawiać się nadmiernym wahaniom koniunktury gospodarczej. Tymczasem okazało się, że wielkie uspokojenie było jedynie ciszą przed burzą. Niskie stopy procentowe i rosnąca podaż pieniądza w USA nie przekładały się na rosnącą inflację mierzoną wskaźnikiem cen dóbr i usług konsumpcyjnych,

---

<sup>15</sup> R.G. Rajan, *Linie uskoku...*, op.cit., s. 64, 70, 80–81 oraz 218.

ponieważ pieniądź przepływał z rynku towarów i usług na rynki nieruchomości, akcji i obligacji. Ceny tych aktywów rosły, osiągając bardzo wysokie poziomy<sup>16</sup>.

Już w 1996 roku amerykański bank centralny (Rezerwa Federalna, Fed) dostrzegł problem irracjonalnej euforii na rynku akcji w USA. Jednakże nie podniósł stóp procentowych, aby przeciwdziałać temu zjawisku. Ówczesny przewodniczący Rezerwy Federalnej A. Greenspan zdawał sobie sprawę z niebezpieczeństw towarzyszących tworzeniu się i pękaniu spekulacyjnych baniek. Wiedział, że efektem będzie spustoszenie, ponieważ ubożające gospodarstwa domowe ograniczą konsumpcję, a osłabione przedsiębiorstwa zmniejszą inwestycje. Bank centralny powinien stabilizować gospodarkę. Gdyby nie udało się stopniowo zlikwidować spekulacyjnego bąbla, to wówczas istniało realne niebezpieczeństwo załamania koniunktury gospodarczej. Problem dotyczył tego, w jaki sposób powinien działać Fed, aby zlikwidować spekulacyjną banię i jednocześnie nie wywołać katastrofalnych skutków ubocznych. Podniesienie stóp procentowych miałyby wpływ na całą gospodarkę, a nie tylko na giełdę. Alternatywę mogły stanowić wypowiedzi przewodniczącego Rezerwy Federalnej. Jego słowa – gdyby zostały właściwie zinterpretowane – stymulowałyby odpowiednie reakcje podmiotów gospodarczych, doprowadzając do wystarczającej korekty na rynku. Takie rozwiązanie byłoby znacznie mniej kosztowne w porównaniu ze zmianami stóp procentowych. Rzeczywisty przebieg wydarzeń pokazał, że A. Greenspan przeceniał swoje możliwości werbalnego oddziaływania<sup>17</sup>.

Podczas boomu spółek internetowych Rezerwa Federalna przyglądała się wzrostowi cen akcji, które oderwały się od swoich ekonomicznych fundamentów. Jednakże obniżyła stopy procentowe w 1998 roku, gdy Rosja nie spłaciła długów oraz upadł fundusz hedgingowy Long-Term Capital Management. Gdy ceny akcji dotcomów załamały się, zdecydowane działania amerykańskiego banku centralnego złagodziły skutki tego krachu. W 2002 roku A. Greenspan w jednym z przemówień wyjaśnił, że wprawdzie Rezerwa Federalna nie jest w stanie rozpoznać boomu aktywów i zapobiegać temu zjawisku, ale może złagodzić skutki krachu, kiedy ten faktycznie nastąpi, a także ułatwić przejście do następnej ekspansji<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup> W.M. Orłowski, *Świat do przeróbki. Spekulanci, bankruci, giganci i ich rywale*, Agora SA, Warszawa 2011, s. 40–41.

<sup>17</sup> J.E. Stiglitz, *Szalone lata dziewięćdziesiąte. Nowa historia najświetniejszej dekady w dziejach świata*, WN PWN, Warszawa 2006, s. 86–89.

<sup>18</sup> R.G. Rajan, *Linie...*, op.cit., s. 192.

Takie podejście do polityki pieniężnej miało doniosłe konsekwencje. W polityce monetarnej ujawniła się bowiem głęboka nierównowaga. Z jednej strony polegała ona na tolerowaniu irracjonalnego entuzjazmu w odniesieniu do aktywów i braku podwyżek stóp procentowych, które mogłyby powstrzymać wzrost cen aktywów. Z drugiej strony Rezerwa Federalna sygnalizowała gotowość podejmowania działań ratunkowych w sytuacji krachu lub zagrożenia istnienia podmiotów finansowych. Stąd wynikał wniosek, że amerykański bank centralny nie tylko nie dążył do ograniczenia ryzykownych operacji podmiotów finansowych, ale wręcz do nich zachęcał. Był bowiem gotów przychodzić z pomocą i neutralizować konsekwencje nietrafionych inwestycji podmiotów finansowych. Taka postawa umożliwiła stosowanie dźwigni finansowej na wielką skalę<sup>19</sup>.

Wsparcie dla rynku nieruchomości w USA oferował zarówno rząd federalny, jak i bank centralny. W tych warunkach podejmowanie normalnego, ograniczonego ryzyka przyczyniało się jedynie do zmniejszenia szans na osiągnięcie wysokich zysków i mogło się wydawać po prostu działaniem nieracjonalnym. Znacznie bardziej pociągające stało się podejmowanie coraz wyższego, a nawet nieograniczonego ryzyka. Jeżeli bowiem prawie zawsze można było liczyć na ratunek państwa, to ryzyko bankructwa było niewielkie. Przyjmowano niemal za pewnik, że do takiej sytuacji nie dojdzie. Gdyby jednak wystąpiło jakieś bankructwo i wybuchła panika, to wówczas presja na państwo zmusiłaby w końcu polityków do interwencji. W tej sytuacji część banków dążyła do maksymalizacji zysków, zwiększając ekspozycję na ryzyko. Tej pokusie uległy banki, w których prowadzono agresywną politykę płacową. Można było odnieść wrażenie, że ludzie kierowali się chciwością, czyli żądzą zysku za wszelką cenę. Niektóre podmioty finansowe oparły się pokusie agresywnego inwestowania „na ogonie rozkładu” i prowadziły konserwatywną politykę inwestycyjną. Były to jednak chlubne wyjątki. Inne firmy finansowe uczestniczyły w owczym pędzie ku katastrofie na rynku nieruchomości w USA i tworzyły spekulacyjny bąbel<sup>20</sup>.

Oslabianie dyscypliny rynkowej i pobudzanie ryzykownych działań podmiotów gospodarczych należały do fundamentalnych błędów polityki gospodarczej, jakie popełniono w USA. Polityka ta była przyczyną narastania pokusy nadużycia. Zjawisko hazardu moralnego przybrało wielką skalę. Teoria ekonomii, zbudowana na podstawie analizy doświadczeń historycznych, jednoznacznie wskazuje, że skutki

---

<sup>19</sup> Ibid., s. 191–193.

<sup>20</sup> Ibid., s. 203–256.

nieodpowiedzialnych działań podmiotów gospodarczych są długookresowe i bardzo kosztowne.

Jeżeli podmioty gospodarcze dowiadują się, że nie poniosą kary za swoje nieodpowiedzialne zachowania, to wówczas niektóre spośród nich, zwłaszcza najbardziej zdemoralizowane, zaczynają zachowywać się coraz bardziej agresywnie i ryzykownie. Świadomie wybierają strategię „szarżowania”, która zazwyczaj jest drogą do samozagłady, i zmierzają w stronę bankructwa. Jednakże liczą, że w ostatnim momencie zostaną uratowane przez państwo. W końcu dominują reakcje stadne i owczy pęd. Jeżeli państwo rzeczywiście przychodzi z pomocą takim przedsiębiorstwom lub gospodarstwom domowym, to demoralizacja podmiotów gospodarczych pogłębia się i zatacza coraz szersze kręgi. Zjawiska patologiczne nasilają się, a ich skutki ponoszą uczciwi podatnicy, czyli ci, którzy postępują odpowiedzialnie.

Właśnie w ten sposób zachowuje się państwo dobrobytu. Oferuje ono w wielu przypadkach hojną, bezwarunkową i bezterminową pomoc. Dzięki temu koszty działań oportunistycznych maleją, a korzyści, jakie takie działania przynoszą, rosną. Rachunek korzyści i kosztów rozmaitych przedsięwzięć ulega zasadniczej zmianie. Strategia „permanentnej dezercji” staje się znacznie bardziej opłacalna. Zmiany relacji opłacalności różnych przedsięwzięć sprawiają, że zachowania znacznej części społeczeństwa ewoluują w niebezpiecznym kierunku. Coraz częściej obserwuje się rozmywanie odpowiedzialności lub nawet świadomą rezygnację z odpowiedzialności za własne czyny, przy czym nierzadko utrzymuje się przeciwne pozory<sup>21</sup>.

W przypadku gospodarki USA łatwo dostrzec ewolucję w bardzo niebezpiecznym kierunku. Podejmując interwencje w procesy gospodarcze poprzez wsparcie dla rynku nieruchomości, państwo osłabiało w sposób systematyczny dyscyplinę rynku i stymulowało coraz bardziej nieodpowiedzialne zachowania firm finansowych oraz ich klientów. Dlatego zjawisko hazardu moralnego rozprzestrzeniło się na wielką skalę, przyjmując kształt spekulacyjnego bąbla.

Pod koniec pierwszej dekady XXI wieku jeszcze raz okazało się, iż hazard moralny jest szczególnie niebezpieczny zarówno w przypadku podmiotów sektora finansowego, jak i jego klientów. Wystąpienie paniki finansowej, a w szczególności paniki bankowej, zagroziło istnieniu banków, a więc również prawidłowemu funkcjonowaniu systemu rozliczeń. Zablokowało także przekształcanie oszczędności w inwestycje nie

---

<sup>21</sup> K. Tarchalski, *Hazard moralny jako problem w gospodarce. Protekcja gospodarki czy protekcja kultury?*, UJ, Kraków 1999, s. 29–30.

tylko w USA, ale w skali globalnej. Oprócz tego przed nabywcami nieruchomości pojawiła się perspektywa ich utraty.

Tymczasem sektor finansowy jest sektorem zaufania publicznego. Podważenie tego zaufania uniemożliwiłoby prawidłowe funkcjonowanie całej gospodarki i prowadziłyby do jej paraliżu. W rezultacie politycy znaleźli się pod wielką presją, aby spełnić oczekiwania opinii publicznej i szybko przywrócić w miarę normalne funkcjonowanie gospodarki. Można to było zrobić, ratując zagrożone podmioty finansowe. Tak też w wielu przypadkach się stało. Jeszcze raz problemy sektora finansowego zostały rozwiązane kosztem podatników.

Problemy na rynku nieruchomości w USA pojawiły się już w 2007 roku, kiedy zaczęły spadać ceny nieruchomości i wystąpiły duże straty z inwestycji w obligacje, które oparto na dochodach z kredytów hipotecznych *subprime* (o obniżonej jakości). Gdy 15 września 2008 roku bankructwo ogłosił Lehman Brothers, jeden z największych banków inwestycyjnych w USA, świadomość zagrożeń stała się niemal powszechna. Wobec groźby upadku wielu banków działających na skalę globalną doszło do paraliżu rynku międzybankowego. Perspektywa utraty płynności sektora finansowego, masowych bankructw firm finansowych i zablokowania akcji kredytowej skłoniła główne banki centralne świata i rządy do podjęcia działań o charakterze sanacyjnym. Z jednej strony banki centralne zwiększyły podaż pieniądza. Z drugiej strony rządy dokonały ogromnych zastrzyków kapitału w zagrożone banki i/lub odkupywały od nich toksyczne aktywa. Dzięki temu bilanse banków poprawiły się. Jednakże dokonano tego, doprowadzając w wielu krajach do znacznego zwiększenia deficytu budżetowego i długu publicznego<sup>22</sup>.

Skoordynowane działania sanacyjne głównych banków centralnych świata i rządów ograniczyły skalę zjawisk kryzysowych. W rezultacie światowy PKB zmniejszył się tylko w 2009 roku. Spadek ten wynosił 0,5%. W krajach wysoko rozwiniętych PKB obniżył się o 3,4%. PKB w krajach rozwijających się zwiększył się o 2,7%<sup>23</sup>.

Wspólna polityka antyrecesyjna została uzgodniona w trakcie szczytu grupy G-20 w Waszyngtonie w listopadzie 2008 roku. Polegała ona na obniżaniu stóp procentowych i zwiększaniu deficytów budżetowych. Były to środki zalecane tradycyjnie przez ekonomię strony popytowej, wywodzące się z tradycji ekonomii

---

<sup>22</sup> W.M. Orłowski, *Świat...*, op.cit., s. 22–25; *Polityka makroekonomiczna w warunkach kryzysu i jej wpływ na gospodarkę. Teoria i praktyka*, red. Z. Dach, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011; P. Bałtyn, *Modelowe ujęcie polityki monetarnej w warunkach kryzysu*, w: *Współczesny system bankowy. Ujęcie instytucjonalne*, red. J. Świdorska, Difin, Warszawa 2013, s. 264–310.

<sup>23</sup> W.M. Orłowski, *Świat...*, op.cit., s. 26.

keynesowskiej. Dzięki nim udało się uniknąć długotrwałego i głębokiego kryzysu gospodarczego. Jednakże znaczne pogorszenie sytuacji finansów publicznych w niektórych krajach strefy euro zmusiło państwa grupy G-20 do zasadniczej zmiany kierunku polityki gospodarczej. W trakcie szczytu grupy G-20 w Toronto w czerwcu 2010 roku położono nacisk na redukcję wydatków rządowych i zmniejszenie długu publicznego<sup>24</sup>.

Wybuch globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego przyczynił się do zwiększenia zainteresowania ekonomią keynesowską<sup>25</sup>. Jednakże groźba wybuchu kryzysu zadłużeniowego uświadomiła wielu ludziom trudności związane ze zwalczaniem globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego. W tej sytuacji zaczęto kwestionować efektywność stymulowania gospodarki za pomocą zwiększonego popytu w oparciu o założenia ekonomii keynesowskiej. Pole manewru polityki gospodarczej, w tym zwłaszcza polityki makroekonomicznej, zostało bowiem znacznie ograniczone. Polityka fiskalna doszła niemal do kresu możliwości, jeżeli chodzi o stymulowanie gospodarki, i znalazła się swoistym impasie. Dotyczyło to głównie niektórych krajów strefy euro. Były one przytłoczone długami publicznymi i zagrożone niewypłacalnością. Chodziło tutaj przede wszystkim o Grecję, ale również o: Irlandię, Portugalię, Włochy i Hiszpanię<sup>26</sup>.

W tym kontekście pojawiły się pytania o stabilność i przyszłość Unii Europejskiej, a zwłaszcza Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW), czyli właśnie strefy euro. Innym trudnym problemem była reforma międzynarodowych rynków finansowych, w tym między innymi objęcie regulacjami nowych instrumentów finansowych, czemu sprzeciwiali się wielcy gracze finansowi<sup>27</sup>.

UGiW postrzegano jako ważny projekt o charakterze zarówno ekonomicznym, jak i politycznym. Z jednej strony stanowiła ona istotny krok w kierunku pełnej integracji

---

<sup>24</sup> N. Wapshott, *Keynes kontra Hayek. Spór, który zdefiniował współczesną ekonomię*, Wyd. Studio EMKA, Warszawa 2013, s. 330–331.

<sup>25</sup> R. Skidelsky, *Keynes. Powrót mistrza*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa 2012.

<sup>26</sup> *Kryzys finansów publicznych: przyczyny, mechanizm, drogi wyjścia*, red. L. Oręziak, D.K. Rosati, Uczelnia Łazarskiego, Warszawa 2013; A. Paździor, *Kryzys finansowy i jego skutki dla gospodarki Polski i świata*, Difin, Warszawa 2013, s. 140–153.

<sup>27</sup> E. Chrabonszczewska, S. Miklaszewicz, K. Sum, A. Waszkiewicz, *Międzynarodowe rynki finansowe po kryzysie*, SGH, Warszawa 2012; J.W. Bossak, *Konkurencja i współpraca międzynarodowa*, Difin, Warszawa 2013, s. 293–300; The High-Level Group on the Financial Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosière, *Report*, Brussels 2009; L. Pawłowicz, *Wyzwania dla polityki stabilności płynące z mechanizmu współczesnego kryzysu finansowego*, w: *Współczesne finanse. Stan i perspektywy rozwoju bankowości*, red. L. Dziawgo, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Toruń 2008, s. 77–89.

gospodarczej Europy. Z drugiej strony był to doniosły etap działań zmierzających do politycznego zjednoczenia Europy. Fundamentem integracji europejskiej był sojusz niemiecko-francuski. Dzięki niemu Niemcom udało się gospodarczo zdominować strefę euro, a Francji – monitorować ambicje swojego sąsiada.

Jednakże UGiW od początku nie spełniała ważnych kryteriów jednolitego obszaru walutowego<sup>28</sup>. Teoria optymalnego obszaru walutowego wskazuje, że wprowadzenie na jakimś terytorium jednej waluty musi być poprzedzone osiągnięciem realnej zbieżności (konwergencji). Chodzi tutaj między innymi o: wysoką mobilność czynników produkcji, silną integrację oraz podobieństwo struktur gospodarek narodowych. Kraje, które są słabo zintegrowane, mają odmienne struktury gospodarcze i charakteryzują się niską mobilnością czynników produkcji, powinny zachować narodowe waluty. Elastyczne kursy walutowe ułatwiają bowiem w ich przypadku procesy dostosowawcze, rekompensując brak realnej konwergencji.

W skład UGiW weszły gospodarki narodowe o zróżnicowanym poziomie rozwoju, odmiennej konkurencyjności, a także rozmaitej skłonności do inflacji. Niektóre kraje członkowskie prowadziły bardziej zdyscyplinowaną politykę fiskalną, a inne politykę znacznie łagodniejszą<sup>29</sup>.

Z tych względów zarysował się podział na „twardy rdzeń” UGiW, obejmujący Niemcy, Francję, kraje Beneluksu, Austrię i Finlandię, oraz kraje o charakterze peryferyjnym. Państwa tworzące „twardy rdzeń” UGiW miały zbliżony poziom rozwoju gospodarczego i prowadziły bardziej zdyscyplinowaną politykę fiskalną. Ich gospodarki były bardziej konkurencyjne i zintegrowane, a cykle koniunkturalne cechowały się wysokim stopniem zsynchronizowania. Kraje peryferyjne były słabiej rozwinięte i mniej zintegrowane gospodarczo. Miały problemy z dyscypliną fiskalną, inflacją i synchronizacją cykli koniunkturalnych<sup>30</sup>.

Wprowadzenie wspólnej waluty w krajach strefy euro, mających odmienne poziomy rozwoju gospodarczego, skutkowało zróżnicowaniem realnych stóp procentowych. Od wprowadzenia euro na całym obszarze UGiW obowiązywała jednolita, nominalna stopa procentowa. Jednakże realna stopa procentowa ukształtowała się na różnych poziomach w krajach peryferyjnych oraz w krajach należących do „twardego rdzenia” strefy euro. W krajach peryferyjnych była ona

---

<sup>28</sup> S.I. Bukowski, *Unia monetarna. Teoria i polityka*, Difin, Warszawa 2007; H. Gronkiewicz-Waltz, *Europejska Unia Gospodarcza i Walutowa*, LexisNexis, Warszawa 2009.

<sup>29</sup> S.I. Bukowski, *Kryzys fiskalny w strefie euro a rynki finansowe*, w: *Ekonomia i polityka w kryzysie...*, op.cit., s. 290–291.

<sup>30</sup> Ibid.

relatywnie niska, a w krajach tworzących „twardy rdzeń” strefy euro relatywnie wysoka. To z kolei wzbudziło boom rozwojowy w krajach peryferyjnych (Irlandia, Hiszpania, Portugalia, Grecja). W miarę upływu czasu obserwowano jego wypaczenie, zwłaszcza na rynku nieruchomości. Pod wpływem euforii na rynku nieruchomości w USA oraz wskutek entuzjazmu związanego z postępami integracji europejskiej doszło również w Europie do utworzenia spekulacyjnego bąbla. Był on finansowany przez lokalne banki, zasilane napływającym kapitałem z innych krajów strefy euro<sup>31</sup>.

Początkowo zakładano, że wejście do strefy euro będzie możliwe tylko wówczas, gdy zainteresowane tym państwa spełnią warunek trwałej zbieżności w wysokim stopniu. Wysoki stopień zbieżności wiązał się z osiągnięciem kryteriów nominalnej zbieżności (konwergencji). Określono je w traktacie z Maastricht, powołującym Unię Europejską. Kryteria nominalnej zbieżności dotyczyły: stabilności cen i stóp procentowych, eliminacji nadmiernego deficytu budżetowego i długu publicznego, a także ograniczenia skali wahań kursowych. Przez trwałość rozumiano spełnienie tych warunków nie tylko w momencie samej oceny, ale również potem<sup>32</sup>.

Z perspektywy czasu widać, że kryteria nominalnej zbieżności nie spełniły nadziei, które z nimi wiązano. Zmiany w krajach strefy euro okazały się bowiem nietrwałe. Wśród państw, które znalazły się w UGiW, było wiele takich, które po wejściu do strefy euro przekraczały wartości referencyjne dotyczące deficytu budżetowego i długu publicznego. Kryteria stabilizacji fiskalnej łamano zatem notorycznie, a koordynacja polityk fiskalnych krajów strefy euro często zawodziła<sup>33</sup>.

Kuriozalnym przypadkiem była Grecja. Weszła ona do strefy euro, chociaż nie powinna się tam znaleźć. Później kontynuowała nieodpowiedzialną politykę finansową, co w konsekwencji doprowadziło ją do kryzysu zadłużeniowego. Z kolei kryzys zadłużeniowy Grecji uruchomił reakcję łańcuchową. Infekcja rozprzestrzeniła się bowiem – poprzez mechanizm zarażania (*contagion effect*) – na niektóre inne kraje strefy euro. Przywódcy unijni nie potrafili na te zjawiska właściwie reagować. Ich działania były spóźnione i nieadekwatne w stosunku do pojawiających się zagrożeń.

---

<sup>31</sup> K. Lutkowski, *Kryzys strefy euro i jego teoretyczne implikacje*, w: *Eseje o stabilności finansowej*, red. A. Alińska, CeDeWu, Warszawa 2012, s. 177–194.

<sup>32</sup> T. Przybyciński, *Ordoliberalizm a kształtowanie rynkowego ładu gospodarczego w Polsce*, SGH, Warszawa 2009, s. 199; T. Przybyciński, *Konkurencja i ład rynkowy...*, op.cit., s. 159–160.

<sup>33</sup> S.I. Bukowski, *Kryzys...*, op.cit., s. 291–292.



## 2. Ewolucja współczesnej myśli ekonomicznej a globalny kryzys finansowy i gospodarczy

W celu ustalenia odpowiedzialności współczesnej myśli ekonomicznej za globalny kryzys finansowy i gospodarczy należy przeanalizować ewolucję teorii ekonomii w okresie poprzedzającym to załamanie. Na współczesną myśl ekonomiczną wielki wpływ miały dwie rewolucje intelektualne.

Pierwsza rewolucja intelektualna dokonała się w połowie lat 30. XX wieku za sprawą J.M. Keynesa i jego pracy *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, opublikowanej w 1936 roku. Książka ta była odpowiedzią na Wielki Kryzys z przełomu lat 20. i 30. XX wieku. Stała się ona fundamentem ekonomii keynesowskiej, która akcentuje konieczność interwencji państwa, w tym między innymi oddziaływania na gospodarkę poprzez wpływanie na zagregowany popyt<sup>34</sup>.

Wielki Kryzys był katastrofą na bezprecedensową skalę. Wiązał się z głębokim załamaniem produkcji, olbrzymim bezrobociem i zagrożeniem podstaw egzystencji wielkich rzesz ludzkich. Przekonał on opinię publiczną, że kapitalizm jest systemem niestabilnym, któremu zagrażają poważne kryzysy<sup>35</sup>.

W tej sytuacji znacznie wzrosło poparcie dla silnej interwencji państwa w życie gospodarcze. Odrzucono również ortodoksyjną teorię ekonomii.

Ekonomia neoklasyczna, która dominowała w myśli ekonomicznej na początku XX wieku, popierała wolną konkurencję i sprzeciwiała się silnej ingerencji państwa w życie gospodarcze. Opierała się na założeniu, że gospodarka – dzięki konkurencji – znajduje równowagę przy pełnym zatrudnieniu. Analizowano wprawdzie sytuacje, w których mogą występować chwilowe niedobory popytu, zarówno w skali całej gospodarki, jak i na poszczególnych rynkach, ale twierdzono, że zjawiska mają przejściowy charakter.

Ekonomia neoklasyczna akceptowała prawo rynków, które sformułował J.B. Say. Twierdził on, że podaż stwarza odpowiedni popyt, ponieważ wypłacone dochody są w całości wydawane, a oszczędności przekształcają się w inwestycje. W tej sytuacji wzrost gospodarczy zależał od czynników podażowych.

J.M. Keynes odrzucił prawo rynków. Doszedł bowiem do wniosku, że gospodarka może osiągnąć równowagę przy niepełnym zatrudnieniu, a więc również w warunkach wysokiego bezrobocia. Do takiej sytuacji prowadzi w szczególności załamanie prywatnych wydatków inwestycyjnych.

---

<sup>34</sup> J.M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 1985.

<sup>35</sup> M. Friedman, R. Friedman, *Wolny wybór*, Wyd. PANTA, Sosnowiec 1996, s. 66.

Prywatne wydatki inwestycyjne są, według J.M. Keynesa, silnie uzależnione od zmiennych nastrojów społecznych. Gdy dominuje optymizm, prywatne wydatki inwestycyjne są wysokie, a gospodarka osiąga równowagę przy pełnym zatrudnieniu. Gdy dominuje pesymizm, pojawia się niedobór popytu. W takim przypadku nie można liczyć na skuteczne działanie „niewidzialnej ręki” rynku, która przekształciłaby oszczędności w inwestycje.

J.M. Keynes argumentował, że równowaga przy niepełnym zatrudnieniu może być stabilna i długotrwała. Niskie stopy procentowe nie wystarczają bowiem do zwiększenia wydatków inwestycyjnych. Z powodu nadmiaru zdolności produkcyjnych i braku perspektyw na osiągnięcie zysków podmioty gospodarcze zwiększają oszczędności. Ponadto dążą do posiadania płynnych aktywów. Pojawia się zatem zjawisko preferencji płynności, z którym polityka pieniężna nie potrafi skutecznie walczyć<sup>36</sup>.

W tej sytuacji zadaniem państwa powinno być podjęcie innych działań w celu podtrzymania popytu i zatrudnienia. W szczególności chodziło tutaj o politykę fiskalną. Należało zwiększyć wydatki na inwestycje, świadomie decydując się na przejściowy deficyt budżetowy. Rząd pożyczylby pieniądze od podmiotów gospodarczych, przejmując oszczędności sektora prywatnego, a następnie wydatkowałby je na cele publiczne. Dzięki temu poprawiłaby się koniunktura gospodarcza. Następnie ożywienie gospodarcze doprowadziłoby do likwidacji deficytu budżetowego, a może nawet do uzyskania przejściowej nadwyżki. W rezultacie problem narastającego długu publicznego w ogóle nie musiałby się pojawić.

Szkoła myśli ekonomicznej stworzona przez J.M. Keynesa, zwana keynesizmem, szybko zyskała wielu zwolenników i od lat 40. do lat 60. XX wieku miała dominującą pozycję w ekonomii. Stała się również teoretyczną podstawą polityki gospodarczej wielu krajów wysoko rozwiniętych, która polegała na mnożeniu interwencji państwa w gospodarkę rynkową, zwiększaniu wydatków budżetowych i podnoszeniu podatków. Keynesizm dostarczył argumentów zwolennikom państwa dobrobytu oraz idei sprawiedliwości społecznej, a także walki z bezrobociem.

Keynesowską politykę gospodarczą realizowano z mniejszą lub większą konsekwencją do lat 70. XX wieku, kiedy okazało się, że bezrobocie i inflacja mogą ze sobą współistnieć. Była to tzw. stagflacja. Stagflacja przeczyła analizom i rozwiązaniom keynesowskim. Ekonomia keynesowska nie potrafiła wytłumaczyć

---

<sup>36</sup> J.K. Galbraith, *Ekonomia w perspektywie. Krytyka historyczna*, PWE, Warszawa 1991, s. 246–249.

tego zjawiska. Nie była również w stanie sformułować jasnych zaleceń dla polityki gospodarczej, które pozwoliłyby uporać się z wysoką inflacją i dużym bezrobociem<sup>37</sup>.

Ekonomiści keynesowscy stanęli przed wielkim wyzwaniem pogłębienia swoich rozważań, zarówno o charakterze teoretycznym, jak i praktycznym. Chodziło o znalezienie odpowiedzi na najważniejsze problemy gospodarcze współczesności. Tymczasem ekonomia keynesowska była głęboko podzielona. Wcześniej wyodrębniły się w niej bowiem dwa główne kierunki: neokeynesizm i postkeynesizm.

Neokeynesizm powstał wskutek połączenia elementów keynesizmu z elementami ekonomii neoklasycznej. Rezultatem była tzw. synteza neoklasyczna, integrująca keynesowską makroekonomię z neoklasyczną mikroekonomią. Jej twórcami byli między innymi: J. Hicks, A. Hansen, P. Samuelson, F. Modigliani, L. Klein oraz D. Patinkin<sup>38</sup>.

W opozycji do neokeynesizmu uformował się postkeynesizm. Tworzyli go między innymi: J. Robinson, R. Harrod, R. Kahn, N. Kaldor, P. Sraffa oraz L. Pasinetti. Zwraca uwagę obecność w tej grupie bliskich współpracowników J.M. Keynesa, którzy nie zaakceptowali prób łączenia keynesowskiej makroekonomii z neoklasyczną mikroekonomią<sup>39</sup>.

Pod wpływem gwałtownej krytyki ekonomii keynesowskiej w latach 70. XX wieku współczesna ekonomia neokeynesowska skoncentrowała się na poszukiwaniu mikroekonomicznych podstaw keynesowskiej makroekonomii. Ekspozuje ona niedoskonałości konkurencji, które sprawiają, że dostosowania rynkowe przebiegają powoli, powodując wahania produkcji i zatrudnienia. Dopiero w długim okresie gospodarka znajduje równowagę, dochodząc do siebie po szokach, które zakłócają jej prawidłowe funkcjonowanie. W takich warunkach polityka gospodarcza państwa nie może ograniczać się do sterowania popytem, ale musi również stymulować podaż<sup>40</sup>.

Tymczasem ekonomia postkeynesowska oderwała się od statycznego modelu równowagi ogólnej i skupiła się na analizie dynamicznej oraz wzroście gospodarczym. Akcentowała również znaczenie dostosowań dochodowych oraz problemy niepewności i niestabilności w gospodarce rynkowej<sup>41</sup>.

---

<sup>37</sup> S. Czaja, A. Becla, *Rozwój współczesnej ekonomii keynesowskiej i pokeynesowskiej*, w: S. Czaja, A. Becla, J. Włodarczyk, T. Poskrobko, *Wyzwania współczesnej ekonomii. Wybrane problemy*, Difin, Warszawa 2012, s. 61–67.

<sup>38</sup> Ibid., s. 68–69.

<sup>39</sup> Ibid., s. 69.

<sup>40</sup> Ibid., s. 68–69.

<sup>41</sup> Ibid., s. 69–71.

Postkeynesiści podkreślali, że wielu ekonomistów, określających się jako zwolennicy rewolucji keynesowskiej, w rzeczywistości nie rozumiało podejścia analitycznego, które stosował J.M. Keynes. Zdaniem postkeynesistów, ludzie ci nie odczytali prawdziwego przesłania Keynesa, który przyczyny bezrobocia wiązał z funkcjonowaniem rynków finansowych i dążeniem do utrzymywania płynnych aktywów. Dlatego postkeynesiści zachęcali do ponownego rozważenia idei Keynesa. Proponowali odrzucenie syntezy neoklasycznej i rozwiązywanie problemów współczesności w oparciu o oryginalną analizę Keynesa<sup>42</sup>.

W tym kontekście trzeba widzieć drugą rewolucję intelektualną, która dokonała się w latach 80. i 90. XX wieku. W stosunku do wcześniejszej rewolucji keynesowskiej była to kontrrewolucja o neoliberalnym charakterze. Zmieniła ona kierunek rozwoju współczesnej myśli ekonomicznej. Z jednej strony doprowadziła do osłabienia ekonomii keynesowskiej. Z drugiej strony przyczyniła się do znacznego wzmocnienia głównego nurtu myśli neoliberalnej, który obejmował: tradycyjny leseferystyczny liberalizm, monetaryzm oraz ekonomię podażową.

Wyraźne symptomy neoliberalnej kontrrewolucji pojawiły się już w latach 70. XX wieku. W 1974 roku laureatem Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii został – ku zaskoczeniu keynesistów – F.A. Hayek, zwolennik tradycyjnego liberalizmu leseferystycznego oraz wybitny przedstawiciel szkoły austriackiej, wywodzącej się z ekonomii neoklasycznej<sup>43</sup>.

F.A. Hayek był konsekwentnym krytykiem ekonomii keynesowskiej. Polemizował on z keynesowską interpretacją Wielkiego Kryzysu, wskazując, że do wadliwej alokacji czynników produkcji doszło w trakcie boomu, który poprzedzał załamanie koniunktury. Sztuczny boom musiał skończyć się kryzysem. Zwiększanie podaży pieniądza i przejściowy spadek stóp procentowych doprowadziły bowiem do uruchomienia wielu inwestycji, które później – po wzroście stóp procentowych – okazały się po prostu nieopłacalne. Dzięki bankructwom powinno się zatem dokonać swoiste oczyszczenie rynku z nieefektywnych podmiotów gospodarczych.

---

<sup>42</sup> P. Davidson, *Rozwiązanie Keynesa. Droga do globalnej koniunktury gospodarczej*, PTE, Warszawa 2012, s. 157–174.

<sup>43</sup> J. Godłów-Legiędź, *Doktryna społeczno-ekonomiczna Friedricha von Hayeka*, WN PWN, Warszawa 1992; J. Huerta de Soto, *Szkoła austriacka. Ład rynkowy, wolna wymiana i przedsiębiorczość*, Fijorr Publishing Company, Warszawa 2010.

W 1976 roku Nagrodę Nobla w dziedzinie ekonomii otrzymał M. Friedman, twórca monetaryzmu<sup>44</sup>. Zdaniem M. Friedmana, odpowiedzialnością za głębokość i przewlekłość Wielkiego Kryzysu należało obarczyć amerykański bank centralny, a nie prywatną przedsiębiorczość. Fed poprzez restrykcyjną politykę pieniężną doprowadził bowiem do pogłębienia zjawisk kryzysowych i przyczynił się do wywołania wielu panik bankowych. Jednakże opinia publiczna nie miała o tym pojęcia, ponieważ wprowadzono ją w błąd, podając nieprawdziwe informacje o działaniach Rezerwy Federalnej<sup>45</sup>.

Monetaryści nawiązywali do ekonomii neoklasycznej i koncentrowali uwagę na polityce pieniężnej. Podkreślali konieczność walki z inflacją, którą traktowali jako zjawisko pieniężne, wywołane przez ekspansywną politykę monetarną banku centralnego<sup>46</sup>. Twierdzili, że w długim okresie w gospodarce rynkowej utrzymuje się naturalna stopa bezrobocia. Jej obniżenie za pomocą zwiększania ilości pieniądza w obiegu jest niemożliwe. Stąd wynikał postulat utrzymania tempa wzrostu podaży pieniądza na stałym poziomie (*monetary rule*). W miarę upływu czasu w obrębie ekonomii monetarystycznej pojawiły się istotne różnice w kwestii kształtowania się oczekiwań inflacyjnych.

Zwolennicy teorii oczekiwań adaptacyjnych, w tym M. Friedman, twierdzili, że podmioty gospodarcze formują je na podstawie doświadczeń z przeszłości. W takim przypadku ekspansywna polityka pieniężna mogłaby przejściowo przyczynić się do zwiększenia produkcji i spadku bezrobocia.

Tymczasem zwolennicy teorii racjonalnych oczekiwań, w tym R. Lucas, zakładali, że podmioty gospodarcze zbierają wszelkie dostępne informacje, następnie je analizują i dopiero na tej podstawie formują oczekiwania inflacyjne. W takim przypadku ekspansywna polityka pieniężna zostałaby wzięta pod uwagę przez podmioty gospodarcze. Nie udałoby się ich wprowadzić w błąd. Dlatego ani produkcja, ani bezrobocie nie uległyby zmianie. Ekspansywna polityka pieniężna okazałaby się nieskuteczna.

Ekonomia podaży ukształtowała się w USA w połowie lat 70. XX wieku. Jej twórcami byli między innymi A. Laffer i G. Gilder. Ich uwaga koncentrowała się

---

<sup>44</sup> M. Belka, *Doktryna ekonomiczno-społeczna Milтона Friedmana*, PWN, Warszawa 1986; P. Ptak, *Ile państwa w gospodarce? Milton Friedman o ekonomicznej roli państwa*, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2008.

<sup>45</sup> M. Friedman, R. Friedman, *Wolny...*, op.cit., s. 66–85.

<sup>46</sup> M. Friedman, A.J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, NBER Study, Princeton University Press, Princeton (N. Y.) 1963.

przede wszystkim na polityce podatkowej, którą konsekwentnie krytykowali. Polityka wysokich krańcowych stóp podatkowych, mająca swoje korzenie w ekonomii keynesowskiej oraz w ekonomii dobrobytu, hamowała bowiem aktywność gospodarczą.

O ile ekonomia keynesowska analizowała krótkookresowe wahania koniunktury gospodarczej, o tyle ekonomia podaży badała problem długookresowego wzrostu gospodarczego. O ile ekonomia dobrobytu skupiała się na podziale wytworzonych dóbr i usług, o tyle ekonomia podaży koncentrowała się na zwiększaniu produkcji. Właśnie dlatego zwolennicy ekonomii podaży podkreślali znaczenie oszczędzania i inwestowania<sup>47</sup>.

Ogólnie można powiedzieć, że ekonomia neoliberalna eksponowała przede wszystkim niekorzystne skutki rosnącej ingerencji państwa w życie gospodarcze, których ekonomia keynesowska zdawała się nie dostrzegać. Okazało się, że polityka nakręcania koniunktury za pomocą deficytu budżetowego sprzyjała zwiększeniu inflacji oraz znacznemu wzrostowi wydatków publicznych. Towarzyszyło temu również stopniowe zwiększanie podatków i obciążeń parapodatkowych, a także wprowadzanie przepisów utrudniających prowadzenie działalności gospodarczej, co w długim okresie działało antymotywacyjnie i prowadziło do osłabienia albo nawet zaniku wzrostu gospodarczego oraz wzrostu bezrobocia. Deficyt budżetowy, który – zgodnie z założeniami keynesizmu – miał być zjawiskiem koniunkturalnym, nabrał w wielu krajach charakteru strukturalnego. Stało się tak, ponieważ wydatków, które raz zwiększono, później w wielu przypadkach nie udawało się zmniejszyć. W szczególności dotyczyło to wydatków socjalnych. W ciągu kilku dziesięcioleci realizowania takiej polityki gospodarczej i społecznej – przede wszystkim przez partie socjaldemokratyczne – państwo stało się duże i drogie.

Tymczasem ekonomiści neoliberalni głosili konieczność powrotu do państwa małego i taniego. Domagali się znacznego ograniczenia roli państwa w życiu gospodarczym oraz złamania potęgi związków zawodowych, które utrudniały prawidłowe działanie rynku i konkurencji. Chodziło tutaj w szczególności o: redukcję wydatków publicznych, ograniczenie redystrybucji fiskalnej i zniesienie przepisów utrudniających prowadzenie działalności gospodarczej. Bardzo ważna była także walka z nasilającą się inflacją, podkopującą fundamenty ładu rynkowego, nawet kosztem znacznego, przejściowego wzrostu bezrobocia.

---

<sup>47</sup> L. Filipowicz, *Amerykańska ekonomia podaży*, Poltext, Warszawa 1992; J. Gilder, *Bogactwo i ubóstwo*, Oficyna Liberałów, Warszawa 1988.

W ten sposób przedstawiciele ekonomii neoliberalnej przeszli z głębokiej defensywy, w której znaleźli się wskutek Wielkiego Kryzysu, do zdecydowanej ofensywy. W sporze pomiędzy keynesistami i neoliberalami przewagę zaczęli zyskiwać ci drudzy.

Zainteresowanie ekonomią neoliberalną, a zwłaszcza koncepcjami F.A. Hayeka i M. Friedmana, stopniowo wzrastało, w tym także wśród tych polityków w krajach wysoko rozwiniętych, którzy reprezentowali poglądy konserwatywne. Właśnie dlatego ekonomia neoliberalna wywarła znaczny wpływ na politykę gospodarczą Wielkiej Brytanii w latach 1979–1990, kiedy premierem była M. Thatcher. Doprowadziła ona do złamania potęgi związków zawodowych i demontażu brytyjskiego państwa dobrobytu. Podobną politykę prowadzono także w USA w latach 1981–1989, kiedy prezydentem był R. Reagan. Jej osobliwością było jednak znaczne zwiększenie rozmiarów deficytu budżetowego i długu publicznego, spowodowane bardzo dużymi wydatkami związanymi z wyścigiem zbrojeń i wywieraniem silnej presji politycznej, gospodarczej i militarnej na ZSRR. Właśnie dlatego wskazywano na obecność elementów keynesizmu w neoliberalnej polityce gospodarczej administracji R. Reagana.

Thatcherizm oraz reagonomika wyznaczyły nowe standardy polityki gospodarczej. Polegała ona na redukcji roli państwa w życiu gospodarczym, przywróceniu równowagi makroekonomicznej, poprawie efektywności funkcjonowania i zwiększeniu konkurencyjności przedsiębiorstw, zmniejszeniu wydatków publicznych, ograniczeniu redystrybucji fiskalnej, a także deregulacji<sup>48</sup>.

Thatcherizm oraz reagonomika doprowadziły do wypracowania tzw. konsensusu waszyngtońskiego. Pierwotnie konsensus waszyngtoński zawierał zalecenia dla polityki gospodarczej w krajach Ameryki Łacińskiej, które w latach 80. XX wieku wpadły w poważne kłopoty. Były one spowodowane między innymi narastającym zadłużeniem zagranicznym. Autorem zaleceń był J. Williamson, ale zostały one zaakceptowane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy jako podstawa reform gospodarczych wspieranych ich pomocą finansową. Stosowano je także w krajach Europy Środkowej i Wschodniej, które w latach 90. XX wieku przechodziły transformację ustrojową, oraz w Azji i Afryce<sup>49</sup>.

---

<sup>48</sup> G.W. Kołodko, *Dokąd zmierza świat. Ekonomia polityczna przyszłości*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2013, s. 132.

<sup>49</sup> S. Bukowski, Ł. Zięba, *Konsensus Waszyngtoński a stabilizacja makroekonomiczna i wzrost gospodarczy*, w: *Modele rozwoju gospodarczego dla Polski w dobie integracji europejskiej i globalizacji*, red. M. Noga, M.K. Stawicka, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 23–30.

Kontrola przepływów kapitału stanowiła ważny element polityki gospodarczej prowadzonej po zakończeniu II wojny światowej, która była osadzona w tradycji keynesowskiej. Po 1971 roku międzynarodowy system walutowy, w którym kluczową rolę odgrywały państwa, został zastąpiony przez system, w którym główną rolę odgrywał rynek. Liberalizacja i deregulacja rynków finansowych, zapoczątkowane w latach 70. XX wieku, były kontynuowane w kolejnych dekadach. Sprzyjały im rozwój technologii informatycznych i telekomunikacyjnych oraz inżynierii finansowej, w tym między innymi tworzenie instrumentów pochodnych. Działania te służyły interesom firm finansowych, które propagowały koncepcję pełnej liberalizacji przepływów kapitału i rynków finansowych<sup>50</sup>.

Liberalizacja i deregulacja rynków finansowych dynamizowały rozwój sektora finansowego. W rezultacie sektor finansowy rozwijał się znacznie szybciej niż sektor realny gospodarki. W literaturze przedmiotu zjawisko to zostało nazwane finansyzacją. Jeszcze w 1980 roku wartość aktywów finansowych na świecie wyniosła tylko 12 bln USD i była o ok. 19% większa od globalnego PKB. W 1990 roku aktywa finansowe osiągnęły ponad 220% globalnego PKB, a w 2007 roku nawet ponad 340% globalnego PKB<sup>51</sup>.

Neoliberalna polityka gospodarcza mogła stymulować rozwój konkurencji w sektorze finansowym, zmuszając podmioty finansowe do większego wysiłku. Mogła jednak również stwarzać nowe okazje do pomnażania zysków. Firmy finansowe, dostosowując się do nowej sytuacji, usiłowały aktywnie kształtować swoje otoczenie. Próbowaly osłabić kontrolę ze strony regulatorów, a nawet się z niej wyzwolić. Dzięki temu mogły bowiem realizować bardziej agresywne strategie biznesowe i maksymalizować zyski. Podmioty finansowe nie brały jednak pod uwagę pełnego rachunku korzyści i kosztów, wynikających z liberalizacji i deregulacji rynków finansowych.

Tymczasem liberalizacja i deregulacja rynków finansowych – oprócz korzyści – wiązały się również z poważnymi zagrożeniami. Dotyczyły one większej podatności gospodarek na wahania koniunkturalne i rosnącego ryzyka destabilizacji sektora finansowego. Przez stabilność finansową rozumie się zazwyczaj brak zagrożenia, że mogą wystąpić poważne zakłócenia w funkcjonowaniu sektora finansowego, prowadzące do paraliżu całej gospodarki lub jej newralgicznych części. Stabilność

---

<sup>50</sup> K. Jędrzejowska, *Gospodarka światowa wobec nadmiernej liberalizacji rynków finansowych*, w: *Ekonomia i polityka w kryzysie...*, op.cit., s. 106–110.

<sup>51</sup> J. Godłów-Legiędź, *Od dominującej metodologii ekonomicznej do kryzysu*, w: *Ekonomia i polityka w kryzysie...*, op.cit., s. 83.



finansową wspierają systemy nadzoru nad podmiotami finansowymi oraz normy, które regulują funkcjonowanie firm finansowych. Chodzi bowiem o to, aby podmioty finansowe nie podejmowały ryzyka, na którego pokrycie nie mają wystarczającego kapitału<sup>52</sup>.

Nadmierna liberalizacja i deregulacja rynków finansowych stymulowały: agresywne korzystanie z dźwigni finansowej, nadmierną kreację kredytu oraz bańki spekulacyjne, co prowadziło do tworzenia się złych aktywów. Nie jest zatem przypadkiem, że po kryzysie zadłużeniowym w krajach rozwijających się, który wystąpił w latach 80. XX wieku, fala wzrostu aktywności kredytowej objęła w latach 1990–1997 rynki wschodzące, na których pojawił się kapitał zagraniczny. Fala ta została przerwana serią kryzysów finansowych w: Meksyku, Azji Południowo-Wschodniej, Rosji i Argentynie<sup>53</sup>.

Następna fala wzrostu aktywności kredytowej objęła w pierwszej dekadzie XXI wieku kraje wysoko rozwinięte, a w szczególności rynki nieruchomości. Została ona przerwana globalnym kryzysem finansowym i gospodarczym pod koniec pierwszej dekady XXI wieku.

Niektórzy ekonomiści twierdzili, że u podstaw globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego leżały ideologia neoliberalna i związana z nią ekonomia głównego nurtu. Według tej interpretacji, stworzyły one pożywkę dla błędnej polityki instytucjonalnej. Polegała ona na nietrafnej deregulacji oraz postępującej liberalizacji przy braku odpowiedniego nadzoru nad podmiotami finansowymi. Firmy finansowe autonomizowały się, prowadząc coraz bardziej ryzykowne operacje<sup>54</sup>.

Globalny kryzys finansowy i gospodarczy nie był kryzysem systemu kapitalistycznego jako takiego. Po upadku gospodarki centralnie planowanej nie istniała bowiem dla niego alternatywa. Dlatego wskazywano na jego fundamentalny charakter, podkreślając, że mamy do czynienia bez mała z upadkiem neoliberalnego modelu gospodarki rynkowej<sup>55</sup>.

W tym kontekście wskazywano również na niewłaściwe posługiwanie się skomplikowanymi modelami do zarządzania ryzykiem portfeli aktywów finansowych.

---

<sup>52</sup> K. Jędrzejowska, *Gospodarka światowa...*, op.cit., s. 113.

<sup>53</sup> Ibid., s. 113–121.

<sup>54</sup> W. Jakóbiak, *Neoliberalizm a światowy kryzys gospodarczy*, w: *Pomiędzy polityką stabilizacyjną i polityką rozwoju*, red. J. Stacewicz, „Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH” nr 88, SGH, Warszawa 2012, s. 41–62.

<sup>55</sup> G.W. Kołodko, *Światowy kryzys i jego implikacje dla Polski*, „Master of Business Administration”, Akademia Leona Koźmińskiego, Warszawa, lipiec–sierpień 2009, nr 4 (96), s. 4.

Opierały się one na statystycznej analizie danych historycznych. Stosując je, milcząco przyjmowano, że ryzyko obliczone na podstawie danych historycznych nie różni się od ryzyka w przyszłości. Dzięki temu ekonomistom wydawało się, że są w stanie trafnie prognozować przyszłość. Nieokiełznana spekulacja była legitymizowana matematyką i komputerami oraz modelami wyceny, ryzyka i jakości. Prawdopodobieństwa zdarzeń przyszłych, obliczone na podstawie danych historycznych, okazały się jednak błędne. Właśnie dlatego podmioty finansowe zostały zaskoczone wybuchem globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego. Można powiedzieć, że ślepa wiara w ekonomię i matematykę w połączeniu z chciwością i nieodpowiedzialnością stworzyły specyficzną, toksyczną mieszankę, która spustoszyła gospodarkę<sup>56</sup>.

Jednakże wydaje się, że krytykując ekonomię neoliberalną i obarczając ją główną winą za niewłaściwą politykę gospodarczą, zbyt często pomijano wiele ważnych faktów, w tym między innymi działania polityków i różnych grup interesów. W szczególności wnikliwa analiza działań administracji Billa Clintona i George'a W. Busha nie potwierdza, że w USA konsekwentnie stosowano zalecenia ekonomii neoliberalnej. Dotyczy to między innymi dwóch newralgicznych obszarów z punktu widzenia genezy globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego: mieszkalnictwa i polityki pieniężnej.

Pogłębiona analiza wskazuje, że wielu wpływowych polityków amerykańskich, reprezentujących różne opcje polityczne, dążyło do wspierania przez państwo rozwoju mieszkalnictwa. Był to ważny element ich ideologii i polityki wyborczej. To właśnie specjalne wsparcie państwa sprzyjało narastaniu pokusy nadużycia i psuciu mechanizmu rynkowego. Lekceważąc względy ostrożnościowe, administracje Billa Clintona i George'a W. Busha doprowadziły do tego, że cele społeczne w polityce mieszkaniowej stały się ważniejsze niż prowadzenie rozsądnej polityki gospodarczej<sup>57</sup>.

W tym kontekście trzeba również postrzegać rolę polityki pieniężnej. Wspierała ona tworzenie spekulacyjnego bąbla na rynku nieruchomości w USA, który wcześniej czy później musiał pęknąć.

Ekonomia neoliberalna stworzyła sprzyjający klimat intelektualny dla nadmiernej liberalizacji i deregulacji rynków finansowych. Jednakże wydaje się, że obarczanie winą za wybuch globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego zawodnych rynków i „złych” (neoliberalnych) ekonomistów skutecznie odwracało uwagę od osób, które podejmowały kluczowe decyzje gospodarcze. Chodzi tutaj przede wszystkim

<sup>56</sup> P. Davidson, *Rozwiązanie Keynesa...*, op.cit., s. 34–38.

<sup>57</sup> P. Dobrowolski, A. Kondratowicz, *Zawodne rynki, źli ekonomiści i dobrzy politycy...*, op.cit., s. 174–175 oraz 184–189.

o „dobrych” polityków, którzy wcześniej rozbudzali oczekiwania elektoratu, a później uciekali od odpowiedzialności za skutki swoich działań.

Ekonomia keynesowska stworzyła sprzyjający klimat intelektualny dla zwiększania wydatków budżetowych, świadomego utrzymywania deficytu budżetowego i wiary w skuteczność antycyklicznej polityki gospodarczej. Zachęcała ona do interwencji w procesy rynkowe, co bywało wykorzystywane jako usprawiedliwienie dla terapii, polegającej na ratowaniu nieefektywnych podmiotów gospodarczych i zwiększaniu rozmiarów długu publicznego. Jednakże wydaje się, że obarczanie winą za problemy krajów zadłużonych „złych” (keynesowskich) ekonomistów skutecznie odwracało uwagę od polityków, którzy najpierw pozwalali na prywatyzowanie zysków, a później podejmowali decyzje w sprawie nacjonalizacji strat potencjalnych bankrutów.

Analizując polityczne uwarunkowania zjawisk ekonomicznych, trzeba przede wszystkim dostrzegać różnice między deklaracjami i działaniami decydentów. Szczytne deklaracje polityków nie zawsze były realizowane. Niekiedy stanowiły jedynie swoistą zasłonę dymną, mającą ukryć niezbyt chwalebne czyny. Dotyczyło to zresztą nie tylko polityków amerykańskich. W podobny sposób jak politycy amerykańscy postępowali bowiem również inni politycy, w tym także politycy w niektórych krajach członkowskich UE. W polityce gospodarczej nierzadko działo się tak, że decydenci obiecywali społeczeństwu zapewnienie dobrobytu, ale ich działania nie prowadziły do osiągnięcia tego celu.

Podobnie było z teoretycznym uzasadnieniem realizowanej polityki gospodarczej za pomocą ekonomii neoliberalnej czy ekonomii keynesowskiej. W praktyce często stosowano podejście eklektyczne, korzystając z dorobku różnych ekonomistów, a powoływanie się na autorytety naukowe bywało wykorzystywane do legitymizacji określonych działań. Niektórzy politycy wykazywali w tym zakresie godną podziwu elastyczność.

Chociaż politycy deklarowali, że kierowali się dobrem publicznym, to jednak wydaje się, że w praktyce – zarówno przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego, jak i po tym wydarzeniu – duża ich część dążyła przede wszystkim do realizacji własnych interesów, czyli zdobycia władzy i utrzymania jej w swoim posiadaniu. Ludzie ci ulegali również wpływom grup nacisku, z którymi musieli się liczyć, sprawując władzę. Taka motywacja pozwala wyjaśnić, dlaczego wielu polityków amerykańskich najpierw zaangażowało się we wspieranie uboższej części społeczeństwa za pośrednictwem hojnej polityki mieszkaniowej, a następnie starało się ratować zagrożone bankructwem podmioty finansowe. Koszty

tych operacji obciążęły podatników, a nie polityków, którzy podejmowali najważniejsze decyzje w tych sprawach.

Również część polityków unijnych zachowywała się w sposób mało odpowiedzialny. Dążąc do realizacji trudnego projektu integracji europejskiej, zdecydowano się bowiem na stworzenie UGiW, która od początku nie spełniała ważnych kryteriów jednolitego obszaru walutowego. Taka polityka doprowadziła do powstania spekulacyjnego bąbla na rynku nieruchomości w peryferyjnych krajach strefy euro. Jego pęknięcie obnażyło z kolei słabość unijnego sektora bankowego, co skłoniło decydentów do ratowania potencjalnych bankrutów pieniędzmi podatników oraz podtrzymywania koniunktury za pośrednictwem ekspansywnej polityki fiskalnej. W efekcie deficyty budżetowe i zadłużenie publiczne w wielu państwach strefy euro niebezpiecznie wzrosły, co groziło wybuchem kryzysu zadłużeniowego w UGiW. W ten sposób globalny kryzys finansowy i gospodarczy obnażył słabości strefy euro.

Zagrożenia, związane z nieodpowiedzialnymi działaniami polityków, zostały wyeksponowane przez ekonomiczną teorię polityki, którą określa się również jako teorię wyboru publicznego (*public choice*), nową ekonomię polityczną lub nową ekonomię instytucjonalną. Ekonomiczna teoria polityki nie postrzega polityków jako altruistów, ale jako racjonalne jednostki, dążące do zdobycia i utrzymania władzy, a także czerpania związanych z tym korzyści<sup>58</sup>.

Z czysto ekonomicznego punktu widzenia jest oczywiste, że wywoływanie sztucznego boomu, a następnie podsycanie go, musi wcześniej czy później doprowadzić do załamania całej gospodarki lub jej części. Jednakże politycy mogą oczekiwać, że związane z tym olbrzymie koszty, w tym także koszty polityczne, związane z utratą zaufania wyborców, będą odłożone w czasie.

Dla polityków, myślących zazwyczaj krótkookresowo, perspektywa zapewnienia długookresowego, stabilnego i zrównoważonego rozwoju gospodarczego wcale nie musi wydawać się atrakcyjna. Mogą bowiem zyskać znacznie więcej, czerpiąc korzyści ze sztucznego stymulowania koniunktury. Jest bardzo prawdopodobne, że koszty ewentualnego kryzysu poniosą w odległej przyszłości ich następcy. Winą za kryzys można zresztą obarczyć, na przykład, wolny rynek, kapitalizm i ludzką

---

<sup>58</sup> *Teoria wyboru publicznego. Główne nurty i zastosowania*, red. J. Wilkin, Wyd. Naukowe SCHOLAR, Warszawa 2012; J. Miklaszewska, *Filozofia a ekonomia. W kręgu teorii wyboru publicznego*, Wyd. Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2001; L. Filipowicz, K. Opawski, *Teoria wyboru publicznego: wybrane koncepcje badawcze*, „Ekonomista” 1992, nr 3.

chciwość. Z tego punktu widzenia łatwo dostrzec atrakcyjność ekonomii keynesowskiej<sup>59</sup>.

Dodatkowym problemem może być brak wystarczających kwalifikacji i kompetencji wśród polityków. W państwie demokratycznym sprawowanie władzy nie jest możliwe bez zgody tych, którzy jej podlegają. Władza dostaje się w ręce tych, którzy wygrywają wybory. W trakcie wyborów politycy i partie polityczne, które ich grupują, walczą o głosy wyborców. Odwołują się przy tym zarówno do argumentów ideologicznych, jak i pragmatycznych. W tym kontekście pojawia się również kwestia marketingu politycznego<sup>60</sup>.

Nierzadko wyborcy są manipulowani przez polityków. Politycy pozyskują ich bowiem obietnicami, które wymagają zwiększania wydatków budżetowych. Aby je sfinansować należałoby również podnieść podatki lub zwiększyć obciążenia o charakterze parapodatkowym, co jest bardzo trudne z politycznego punktu widzenia. Chociaż wyborcy chcą uzyskiwać określone korzyści, proponowane przez polityków, to jednak nie są skłonni do ponoszenia związanych z tym kosztów.

Politykom znacznie łatwiej przychodzi zwiększanie wydatków państwowych niż podnoszenie podatków lub obciążeń o charakterze parapodatkowym. Właśnie dlatego obietnice wyborcze są często formułowane, a następnie realizowane w sposób nieodpowiedzialny. W rezultacie dochodzi do powstania strukturalnego deficytu budżetowego, niebezpiecznego narastania długu publicznego, a nawet do wybuchu kryzysu zadłużeniowego. Również forsując obniżanie podatków za wszelką cenę, można doprowadzić do zapaści finansów publicznych<sup>61</sup>.

Politycy, którzy sprawują władzę, niezbyt chętnie informują elektorat o skutkach swoich działań dla finansów państwa. Z tego powodu wyborcy często nie są właściwie poinformowani o rzeczywistej sytuacji finansów publicznych. Ich dramatyczny stan poznają dopiero wówczas, gdy wybuch kryzys zadłużeniowy.

---

<sup>59</sup> F. Karsten, K. Beckman, *Mity i grzechy demokracji*, Fijorr Publishing Company, Warszawa 2012, s. 30–32; M. Skousen, *Narodziny współczesnej ekonomii. Żywoty i idee wielkich myślicieli*, Fijorr Publishing Company, Warszawa 2012, s. 437–438.

<sup>60</sup> M. Mazur, *Marketing polityczny*, WN PWN, Warszawa 2002; *Marketing polityczny w teorii i praktyce*, red. A.W. Jabłoński, L. Sobkowiak, Wyd. Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2002; W. Ferenc, R. Mrówka, S. Wilkos, *Komunikacja polityczna. Jak wygrać wybory?*, Wyd. LTW, Warszawa 2004.

<sup>61</sup> D. Millet, É. Toussaint, *Kryzys zadłużenia i jak z niego wyjść. Audyt. Anulowanie. Alternatywa polityczna*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2012.

\* \* \*

Globalny kryzys finansowy i gospodarczy może stać się impulsem do pogłębionej refleksji nad jakością prowadzonej polityki gospodarczej w krajach wysoko rozwiniętych i stanem rozwoju współczesnej teorii ekonomii. Wnikliwa analiza polityki gospodarczej prowadzonej w USA oraz strefie euro prowadzi bowiem do wniosku, że w znacznym stopniu przyczyniła się ona do wykreowania sztucznego boomu na rynku nieruchomości, zarówno w USA, jak i w peryferyjnych krajach UGiW, co wcześniej czy później musiało się źle skończyć. Wybuch globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego pod koniec pierwszej dekady XXI wieku był zatem w dużej mierze rezultatem prowadzenia niewłaściwej polityki gospodarczej.

Teoretyczne podstawy polityki gospodarczej, która doprowadziła do wybuchu globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego, były wyjątkowo słabe. Polityka ta nie miała solidnego oparcia w dorobku współczesnej myśli ekonomicznej. Sztuczne stymulowanie rozwoju mieszkalnictwa służyło przede wszystkim realizowaniu interesów polityków, którzy najpierw dążyli do zdobycia władzy, a następnie chcieli ją utrzymać w swoim posiadaniu.

Ekonomia neoliberalna stworzyła klimat intelektualny, który sprzyjał nadmiernej liberalizacji i deregulacji rynków finansowych. Z kolei ekonomia keynesowska stworzyła klimat intelektualny, który sprzyjał ratowaniu nieefektywnych podmiotów gospodarczych i zwiększaniu rozmiarów długu publicznego.

Jednakże politycy nie stosowali się konsekwentnie do zaleceń ani ekonomii neoliberalnej, ani ekonomii keynesowskiej. Polityka gospodarcza, prowadzona w USA oraz w UGiW, miała autorski charakter. Polityka pieniężna amerykańskiego banku centralnego w połączeniu z hojną polityką mieszkaniową państwa sprzyjała narastaniu pokusy nadużycia i psuła mechanizm rynkowy w USA. Również politycy unijni nie realizowali dojrzałej koncepcji integracji ekonomicznej w Europie. UGiW okazała się projektem obciążonym poważnymi wadami. Strefa euro od początku nie spełniała ważnych kryteriów jednolitego obszaru walutowego. Globalny kryzys finansowy i gospodarczy ujawnił tylko wcześniej skrywane słabości i ułomność UGiW.

Próbując wyjaśnić przyczyny, przebieg i skutki globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego, nie wystarczy korzystać z dorobku głównego nurtu współczesnej myśli ekonomicznej. W tym celu należy wyjść poza ekonomię ortodoksyjną i uwzględnić dorobek ekonomii heterodoksyjnej. Szczególnie wartościowy wydaje się tutaj wkład ekonomicznej teorii polityki, którą określa się również jako teorię wyboru publicznego (*public choice*), nową ekonomię polityczną lub nową ekonomię instytucjonalną. Ekonomiczna teoria polityki nie postrzega polityków jako altruistów,

ale jako racjonalne jednostki, dążące do zdobycia i utrzymania władzy, a także czerpania związanych z tym korzyści.

Ekonomiczna teoria polityki umożliwia zrozumienie sposobu funkcjonowania rynku politycznego w demokracji. Właśnie ten obszar został wyraźnie zaniedbany przez ekonomistów należących do głównego nurtu współczesnej myśli ekonomicznej. Dlatego ich zalecenia miały ograniczoną wartość aplikacyjną. Nie brały pod uwagę, że politycy często formułowali obietnice wyborcze, a następnie realizowali je w sposób nieodpowiedzialny. W rezultacie dochodziło do powstania w niektórych krajach strukturalnego deficytu budżetowego, niebezpiecznego narastania długu publicznego, a nawet do wybuchu kryzysu zadłużeniowego.

### Literatura cytowana

- Baltyn P., *Modelowe ujęcie polityki monetarnej w warunkach kryzysu*, w: *Współczesny system bankowy. Ujęcie instytucjonalne*, red. J. Świdorska, Difin, Warszawa 2013.
- Belka M., *Doktryna ekonomiczno-społeczna Milтона Friedmana*, PWN, Warszawa 1986.
- Bossak J.W., *Konkurencja i współpraca międzynarodowa*, Difin, Warszawa 2013.
- Bukowski S.I., *Unia monetarna. Teoria i polityka*, Difin, Warszawa 2007.
- Bukowski S., Zięba Ł., *Konsensus Waszyngtoński a stabilizacja makroekonomiczna i wzrost gospodarczy*, w: *Modele rozwoju gospodarczego dla Polski w dobie integracji europejskiej i globalizacji*, red. M. Noga, M.K. Stawicka, CeDeWu, Warszawa 2009.
- Chrabonszczewska E., Miklaszewicz S., Sum K., Waszkiewicz A., *Międzynarodowe rynki finansowe po kryzysie*, SGH, Warszawa 2012.
- Czaja S., Becla A., *Rozwój współczesnej ekonomii keynesowskiej i pokeynesowskiej*, w: S. Czaja, A. Becla, J. Włodarczyk, T. Poskrobko, *Wyzwania współczesnej ekonomii. Wybrane problemy*, Difin, Warszawa 2012.
- Davidson P., *Rozwiązanie Keynesa. Droga do globalnej koniunktury gospodarczej*, PTE, Warszawa 2012.
- Ekonomia i polityka w kryzysie. Kierunki zmian w teoriach*, red. M. Guzek, Uczelnia Łazarskiego, Instytut Studiów Politycznych PAN, Warszawa 2012.
- Ferenc W., Mrówka R., Wilkos S., *Komunikacja polityczna. Jak wygrać wybory?*, Wyd. LTW, Warszawa 2004.
- Filipowicz L., *Amerykańska ekonomia podaży*, Poltext, Warszawa 1992.
- Filipowicz L., Opawski K., *Teoria wyboru publicznego: wybrane koncepcje badawcze*, „*Ekonomista*” 1992, nr 3.
- Friedman M., Friedman R., *Wolny wybór*, Wyd. PANTA, Sosnowiec 1996.
- Friedman M., Schwartz A.J., *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, NBER Study, Princeton University Press, Princeton (N. Y.) 1963.
- Galbraith J.K., *Ekonomia w perspektywie. Krytyka historyczna*, PWE, Warszawa 1991.
- Gilder J., *Bogactwo i ubóstwo*, Oficyna Liberałów, Warszawa 1988.
- Godłów-Legiędź J., *Doktryna społeczno-ekonomiczna Friedricha von Hayeka*, WN PWN, Warszawa 1992.

- Gronkiewicz-Waltz H., *Europejska Unia Gospodarcza i Walutowa*, LexisNexis, Warszawa 2009.
- Huerta de Soto J., *Szkoła austriacka. Ład rynkowy, wolna wymiana i przedsiębiorczość*, Fijorr Publishing Company, Warszawa 2010.
- Jakóbiak W., *Neoliberalizm a światowy kryzys gospodarczy*, w: *Pomiędzy polityką stabilizacyjną i polityką rozwoju*, red. J. Stacewicz, „Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH” nr 88, SGH, Warszawa 2012.
- Karsten F., Beckman K., *Mity i grzechy demokracji*, Fijorr Publishing Company, Warszawa 2012.
- Keynes J.M., *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 1985.
- Kindleberger Ch.P., *Szaleństwo, panika, strach. Historia kryzysów finansowych*, WIG-Press, Warszawa 1999.
- Kołodko G.W., *Dokąd zmierza świat. Ekonomia polityczna przyszłości*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2013.
- Kołodko G.W., *Światowy kryzys i jego implikacje dla Polski*, „Master of Business Administration”, Akademia Leona Koźmińskiego, Warszawa, lipiec–sierpień 2009, nr 4 (96).
- Krugman P., *Pwrót recesji. Kryzys roku 2008*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012.
- Kryzys finansów publicznych: przyczyny, mechanizm, drogi wyjścia*, red. L. Oręziak, D.K. Rosati, Uczelnia Łazarskiego, Warszawa 2013.
- Lutkowski K., *Kryzys strefy euro i jego teoretyczne implikacje*, w: *Eseje o stabilności finansowej*, red. A. Alińska, CeDeWu, Warszawa 2012.
- Marketing polityczny w teorii i praktyce*, red. A.W. Jabłoński, L. Sobkowiak, Wyd. Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2002.
- Mazur M., *Marketing polityczny*, WN PWN, Warszawa 2002.
- Miklaszewska J., *Filozofia a ekonomia. W kręgu teorii wyboru publicznego*, Wyd. Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2001.
- Millet D., Toussaint É., *Kryzys zadłużenia i jak z niego wyjść. Audyt. Anulowanie. Alternatywa polityczna*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2012.
- Orłowski W.M., *Świat do przeróbki. Spekulanci, bankruci, giganci i ich rywale*, Agora SA, Warszawa 2011.
- Pawłowicz L., *Wyzwania dla polityki stabilności płynące z mechanizmu współczesnego kryzysu finansowego*, w: *Współczesne finanse. Stan i perspektywy rozwoju bankowości*, red. L. Dziawgo, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Toruń 2008.
- Paździor A., *Kryzys finansowy i jego skutki dla gospodarki Polski i świata*, Difin, Warszawa 2013.
- Podolski B., *Skąd się biorą kryzysy*, Fijorr Publishing Company, Warszawa 2010.
- Polak E., *Globalizacja a zróżnicowanie społeczno-ekonomiczne*, Difin, Warszawa 2009.
- Polityka makroekonomiczna w warunkach kryzysu i jej wpływ na gospodarkę. Teoria i praktyka*, red. Z. Dach, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011.
- Przybyciński T., *Konkurencja a sektor bankowy w Polsce. Wybrane zagadnienia teorii i polityki konkurencji*, „Monografie i Opracowania” 471, SGH, Warszawa 2000.
- Przybyciński T., *Konkurencja i ład rynkowy – przyczynek do teorii i polityki konkurencji*, SGH, Warszawa 2005.



- Przybyciński T., *Kształtowanie rynkowego ładu gospodarczego w Polsce w warunkach globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego*, w: *Polityka gospodarcza w świetle kryzysowych doświadczeń*, red. J. Stacewicz, „Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH” nr 85, SGH, Warszawa 2011.
- Przybyciński T., *Ordoliberalizm a kształtowanie rynkowego ładu gospodarczego w Polsce*, SGH, Warszawa 2009.
- Ptak P., *Ile państwa w gospodarce? Milton Friedman o ekonomicznej roli państwa*, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2008.
- Rajan R.G., *Linie uskoku. Ukryte rysy, które wciąż zagrażają światowej gospodarce*, Kurhaus Publishing Kurhaus Media, Warszawa 2012.
- Skidelsky R., *Keynes. Powrót mistrza*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa 2012.
- Skousen M., *Narodziny współczesnej ekonomii. Żywoty i idee wielkich myślicieli*, Fijorr Publishing Company, Warszawa 2012.
- Stiglitz J.E., *Freefall. Jazda bez trzymanki*, PTE, Warszawa 2010.
- Stiglitz J.E., *Szalone lata dziewięćdziesiąte. Nowa historia najświetniejszej dekady w dziejach świata*, WN PWN, Warszawa 2006.
- Tarchalski K., *Hazard moralny jako problem w gospodarce. Protekcja gospodarki czy protekcja kultury?*, UJ, Kraków 1999.
- Teoria wyboru publicznego. Główne nurty i zastosowania*, red. J. Wilkin, Wyd. Naukowe SCHOLAR, Warszawa 2012.
- The High-Level Group on the Financial Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosière, *Report*, Brussels 2009.
- Wapshott N., *Keynes kontra Hayek. Spór, który zdefiniował współczesną ekonomię*, Wyd. Studio EMKA, Warszawa 2013.
- Zadora H., Zieliński T., *Pieniądz współczesny a kryzysy finansowe*, Difin, Warszawa 2012.
- Zielińska-Głębocka A., *Współczesna gospodarka światowa. Przemiany, innowacje, kryzysy, rozwiązania regionalne*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012.