

*Stanisław Owsiak*

## **SPOŁECZNY WYMIAR KRYZYSU – LEKCJA DLA PRZYSZŁOŚCI**

### **1. Wprowadzenie**

Celem pracy jest próba odpowiedzi na fundamentalne pytanie, czy z kryzysu z lat 2008 i 2009 zostaną wyciągnięte konstruktywne wnioski dla przyszłości, aby ograniczyć do minimum ryzyko jego powtórzenia w takiej skali i o tak brzemiennych skutkach. Kryzysy finansowe i gospodarcze występowały w przeszłości, badano ich przyczyny, stawiano różne diagnozy i stosowano środki zaradcze, a mimo to nie udało się ich uniknąć (Krugman 2001). Zjawiska kryzysowe oraz ich skutki były różne w różnych krajach i w różnych okresach (Szczepańska i Sotomska-Krzysztofik 2007), jednakże zakres i głębokość obecnego kryzysu są porównywalne jedynie z kryzysem z lat 1929–1933. Interesującą charakterystykę kryzysów dla 66 krajów w ujęciu sekularnym, przy wyeksponowaniu symptomów kryzysów, takich jak zadłużenie zagraniczne, zadłużenie wewnętrzne, inflacja, kryzysy walutowe, przedstawili C.M. Reinhart i K.S. Rogoff w pracy pt. *This Time Is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises* (2008). Jednym z celów tego opracowania jest – jak piszą autorzy – spojrzenie na obecny kryzys z szerszej perspektywy historycznej, gdyż ekonomiści, analizując zjawiska kryzysowe, na ogół koncentrują się na ostatnich trzech dekadach. Warto zauważyć, że w stosunku do analizowanego przez autorów wielowiekowego okresu nastąpił istotny postęp w metodach opisu i analizy zjawisk oraz procesów występujących w gospodarce. Rozwinięta została sieć instytucji publicznych oddziałujących na gospodarkę i finanse, która powinna ograniczać skalę kryzysu.

Kryzysy finansowe i gospodarcze są zjawiskami obiektywnymi, a więc nieuniknionymi również w przyszłości. Stwierdzenie takie nie zwalnia jednak z dążenia do jak najpełniejszego rozpoznania przyczyn i mechanizmu powstania ostatniego kryzysu. Inna postawa badacza oznaczałaby akceptowanie fatalistycz-

nego podejścia do przyszłości, zwalniałaby z obowiązku wskazania podmiotów (instytucji), które wywołały ostatni kryzys lub przyczyniły się do jego powstania. Ważna jest też metoda badania przyczyn kryzysu. Chodzi tutaj zwłaszcza o relację i zachowanie właściwych proporcji między podejściem analitycznym a podejściem syntetycznym. Temu ostatniemu bliskie jest holistyczne rozumienie zjawiska kryzysów finansowych<sup>1</sup>. Holistyczne podejście do kryzysów stwarza szansę pełnego rozpoznania przyczyn, całościowego ujęcia skutków i wreszcie wskazania koniecznych środków ograniczania ryzyka wystąpienia następnych kryzysów. Inne podejście polegające na wybiórczej (odrębnej) analizie takich zjawisk, jak: powstawanie złych kredytów, pojawienie się toksycznych aktywów w bankach, utrata płynności sektora finansowego, ratowanie banków przed upadłością itd., jest ważne, ale niewystarczające dla rozpoznania istoty kryzysu. Co więcej, poszukiwania takie prowadzą na manowce. Zrozumienie istoty kryzysu jest więc możliwe tylko wówczas, gdy będziemy analizować funkcjonowanie całego modelu społeczno-gospodarczego wraz z ideami i doktrynami, które determinują kształt tego modelu.

## 2. Ideowe źródła kryzysu

Rodzi się naturalne pytanie, dlaczego na taką skalę i z takimi skutkami wystąpiły zjawiska kryzysowe w latach 2008 i 2009. Odpowiedź wcale nie jest nazbyt skomplikowana, jeżeli uwzględnimy to, że ekonomia jako nauka jest nauką „miękką”. Jest ona podatna na różne – niekiedy skrajne – idee (zob. np. von Mises 2006, s. 59–66). Są one przekuwane w doktryny ekonomiczne, a te z kolei stanowią podstawę wdrażania ich w życie gospodarcze i społeczne. U podłoża obecnego kryzysu leży wynaturzony neoliberalizm, w którym racjonalne argumenty na rzecz tworzenia wolności gospodarczej mieszają się z pseudoargumentami (szerzej na ten temat zob. Harvey 2005). Za wolnością gospodarczą przemawiają takie argumenty, jak: rozwój przedsiębiorczości, wzrost inicjatywy, zwiększenie efektywności, szybszy rozwój gospodarki. Argumentów tych nie można kwestionować, ale rodzi się fundamentalne pytanie o granice wolności gospodarczej. Ciężar gatunkowy tego pytania jest tym większy, im bardziej złożona okazuje się tkanka ekonomiczna, w której działa człowiek. Sfera finansowa gospodarki, która jest źródłem kryzysów, uległa właśnie dodatkowej komplikacji na skutek internacjonalizacji (globalizacji) stosunków gospodarczych. Doktryna liberalna (neoliberalna) przynosi pozytywne skutki w ograniczonym zakresie w stosunku do tradycyjnej działalności gospodarczej człowieka, a więc wytwarzania dóbr i usług

---

<sup>1</sup> W teorii i metodologii nauk społecznych prawidłowości zjawisk społecznych nie dadzą się wyprowadzić (wynioskować) z prawidłowości ich składników (por. Kopaliński 1989, s. 214).

zaspokajających potrzeby ludzkie. Neoliberalne koncepcje kompletnie zawodzą zaś w przypadku sektora finansowego, w ramach którego przedmiot działalności jest mało przejrzysty. Możliwości weryfikacji tych transakcji przez rynek są poważnie ograniczone, a w każdym razie wielce utrudnione. Dotyczy to zwłaszcza transakcji dokonywanych poza rynkiem giełdowym (*Report 2009*, s. 8–15). Przed nadmierną „giełdyzacją” gospodarki w ogóle ostrzegał J.M. Keynes, który – mając świeżo w pamięci krach giełdowy z 1929 r. – stwierdził: „W miarę ulepszania organizacji rynków pojawia się istotne niebezpieczeństwo, że spekulacja weźmie górę nad przedsiębiorczością” (Keynes 1956, s. 483)<sup>2</sup>.

Ze złych doświadczeń wielkiego kryzysu z lat 1929–1933 wyciągnięto w USA właściwe wnioski, nakładając na banki ograniczenia w zakresie ryzykownych zachowań (*Glass-Steagall Act* z 1933 r.). Jednakże pod hasłami zwiększenia wolności gospodarczej, lepszej alokacji zasobów w gospodarce, zwiększenia tempa wzrostu gospodarczego itd. dokonywano w USA, w latach 80. XX wieku, stopniowej deregulacji rynków finansowych, co polegało m.in. na dopuszczeniu do równoczesnego prowadzenia przez banki działalności depozytowo-kredytowej i prowadzenia operacji na rynku papierów wartościowych. Rozwiązanie to stanowiło pierwszy krok w kierunku kryzysu. W latach 90. ubiegłego wieku amerykańskie banki inwestycyjne wymknęły się całkowicie spod kontroli państwa, oferując poza obrotem giełdowym derywaty kredytowe, które lokowano zarówno wewnątrz kraju, jak i poza granicami USA. Aktywa takie znalazły się w portfelach wielu tamtejszych banków, jak też tych poza USA, głównie w Europie Zachodniej. Aktywom tym nadano nazwę toksycznych, a w gruncie rzeczy ich obecność w portfelu oznaczała bezpowrotne straty ulokowanych w nich pieniędzy. Kryzys bankowy w systemie amerykańskim rozlał się na cały świat.

Słabe strony neoliberalizmu wychodzą najostrzej w warunkach kryzysu, a system wartości ulega negatywnej weryfikacji, aby nie powiedzieć kompromitacji. W sytuacjach krytycznych doktryna neoliberalna wymusza na państwie działania ratunkowe. Ratunek dla nadużywających wolności rynków finansowych ma przyjść ze strony państwa, które było i jest obiektem nieustających ataków ze strony nurtu neoliberalnego. Paradoks polega na tym, że działania ratunkowe musi podjąć państwo pozbawione w znacznym stopniu siły ekonomicznej (finansowej) pod wpływem doktryny neoliberalnej. Nieodpowiedzialne zachowanie się instytucji finansowych (zwłaszcza banków inwestycyjnych) oznacza konieczność działalności ratunkowej przy natychmiastowym zaangażowaniu bieżących środków publicznych lub przyszłych środków publicznych (powiększenie długu publicznego). Problem polega jednak na tym, że współczesne państwo jest państwem podatkowym. Jeżeli więc w doktrynie neoliberalnej zakłada się jak najniższe podatki, to możliwości działania państwa nawet w sytuacjach stabil-

---

<sup>2</sup> Rozwinięcie poglądów J.M. Keynosa przedstawił T. Kowalik (2010, s. 33–34).

ności systemu gospodarczego są ograniczone. Możliwości te są jeszcze mniejsze w warunkach kryzysu. Pojawia się więc fundamentalna sprzeczność między założeniami nurtu i doktryny neoliberalnej a obiektywnymi prawami funkcjonowania gospodarki kapitalistycznej.

### 3. Instytucjonalne źródła kryzysu

Wychodząc z założenia, że pogłębiona analiza przyczyn obecnego kryzysu jest zawarta w innych częściach książki, ograniczymy się w niniejszych rozważaniach tylko do takich jego przyczyn, jak:

1. Deregulacja w sektorze finansowym, zainicjowana w USA jeszcze w latach 70. ubiegłego wieku (Jachimiek 2004). W ślad za tym krajem poszły także niektóre państwa europejskie, zwłaszcza Wielka Brytania.

2. Wprowadzenie tzw. innowacji („wynalazków”) w sferze instrumentów finansowych, które były owocem wyżej wymienionej deregulacji. Chodzi zwłaszcza o derywaty kredytowe.

3. Rozwój pośredników finansowych (co miało związek z innowacjami finansowymi). Doprowadził on do groźnego oderwania się sfery pieniądza i – szerzej – sfery finansowej od sfery realnej gospodarki. Według szacunków McKinsey Global Institute w okresie 5 lat poprzedzających kryzys wartość aktywów finansowych świata wzrosła ze 118 do 200 bilionów dolarów amerykańskich. Przyrostowi takiej sumy aktywów nie towarzyszył przyrost żadnych wartości realnych (zabezpieczenia pieniądza), lecz emisja papierów wartościowych (poprawniej: bezwartościowych) oraz zapisy na kontach banków i instytucji finansowych. Dla porównania, wartość światowego produktu krajowego brutto szacuje się na 40 bilionów dolarów amerykańskich (Gruszecki 2009). Szacunki te potwierdzają dane dotyczące gospodarki amerykańskiej, która funkcjonuje w warunkach najbardziej rozwiniętych rynków finansowych. W okresie 1952–2009 nominalny produkt krajowy brutto w USA wzrósł o 4000%, zaś aktywa sektora finansowego wzrosły o 16 000%. Wraz z deregulacją zmniejszyła się udział banków w aktywach sektora finansowego. Był on w miarę stabilny w latach 1952–1980 i stanowił około połowy wartości ich aktywów. W następnych latach udział ten systematycznie i znacząco malał i kształtował się w granicach 20–25% (*Economic...* 2010, s. 163–164). Zjawisko to określa się mianem finansjalizacji gospodarki (Dembinski 2011).

4. Alienacja menedżerów w stosunku do właścicieli, która doprowadziła do utraty pełnej kontroli nad alokacją aktywów przez właścicieli (Gadziński 2008). Stworzyło to warunki do podejmowania ryzykownych działań menedżerów, których celem było osiągnięcie wysokich premii, zagwarantowanych zawartymi kontraktami nawet wówczas, gdy ich zarządzanie doprowadzało instytucje finansowe do bankructwa (Mudel 2009).

5. Osłabienie funkcji nadzorczych państwa nad bankami i instytucjami finansowymi. Sprzyjało temu zjawisko specyficznych powiązań personalnych między instytucjami nadzoru a nadzorowanymi instytucjami finansowymi. U podstaw tych powiązań leżały interesy ekonomiczne (wysokie wynagrodzenia, premie i inne beneficja). Nie w pełni jasna jest też rola np. agencji ratingowych, trwałego elementu rynków finansowych, w ustalaniu pozycji finansowych danego kraju. Decyzje agencji ratingowych mogą wprowadzać dodatkowe impulsy kryzysowe, a przynajmniej destabilizujące rynki finansowe. Ostatnim tego przykładem było obniżenie ratingu USA, co spowodowało destabilizację na rynkach europejskich i spotkało się z krytyką ze strony Komisji Europejskiej, która w swym stanowisku podkreśliła zbyt duży wpływ agencji ratingowych na rynki finansowe (*Po obniżeniu... 2011*).

6. Powstanie oderwanego od sfery realnej przemysłu finansowego (*financial industry*), w skład którego weszły banki tradycyjne, banki inwestycyjne, towarzystwa inwestycyjne, fundusze hedgingowe itp. Nad działalnością tych instytucji utracona została w znacznym stopniu kontrola instytucji publicznych (Hosking 2009).

#### 4. Wymierne i niewymierne skutki kryzysu

Kryzysy manifestują się w rozmaity sposób. Ich przejawy można podzielić na wymierne i niewymierne. Wymierne polegają na załamaniu się podstawowych wielkości ekonomicznych, takich jak: bezwzględne zmniejszenie się produktu krajowego brutto, spadek dochodów pracowniczych, załamanie się dochodów publicznych (szerzej na ten temat zob. Moździerz 2009), wzrost bezrobocia, wzrost inflacji, zakłócenia na rynku walutowym i inne (*Euro... 2010*). Niewymierne skutki są z natury rzeczy trudne do ustalenia. Dokonują się one w sferze zaufania podmiotów gospodarczych do pieniądza i sfery finansowej. Kryzys zaufania może być groźny, gdyż może przerodzić się w panikę. Sytuacje takie zdarzały się zwłaszcza w przypadku kryzysów bankowych, rozkręcającej się spirali inflacyjnej, masowego bezrobocia itd. Kryzysy finansowe i gospodarcze nabierają wówczas wymiaru społecznego. Można byłoby przyjąć, że operacje finansowe, a ściślej rzecz biorąc, machinacje finansowe są wewnętrzną sprawą podmiotów działających w tym sektorze, gdyby nie skutki tej działalności dla realnej gospodarki (Keynes 1956, s. 486).

Powstawaniu kryzysów sprzyja cykliczność gospodarki (Skrzypczyński 2008). Jej skutkiem jest falowanie podstawowych wielkości ekonomicznych, a niewidzialna ręka rynku nie jest w stanie samoczynnie ograniczać zmienności procesów gospodarczych. W teorii ekonomii zakłada się, że wahania w cyklu koniunkturalnym są nie tylko nieuniknione, ale też i korzystne w średnim, a zwłaszcza

długim okresie, gdyż wywołują poprawę struktury gospodarki, zwiększają jej wewnętrzną i zewnętrzną konkurencyjność (zob. np. Blaug 2000, s. 556–557). Problem jednak leży w krótkookresowych skutkach wahań produkcji, zatrudnieniu, zwłaszcza wtedy gdy wahania te są skutkiem nadużywania wolności gospodarczej, a działalność regulacyjna i nadzorczą państwa okazuje się nieskuteczna. Kryzysy finansowe i gospodarcze są wypadkową niesprawności mechanizmu rynkowego i zawodności państwa (Kleer 1998). Ta ostatnia może wynikać z działalności rozbudowanej sieci instytucji, co może wywołać trudności koordynacyjne. Te z kolei mogą doprowadzić do nieskuteczności w sferze regulacyjnej i nadzorczej.

Każdy kryzys gospodarczy i finansowy wywołuje efekty redystrybucyjne w dochodach i majątku podmiotów systemu ekonomicznego. Skala i intensywność procesów redystrybucyjnych nasila się w przypadku zaangażowania środków publicznych. Redystrybucyjne skutki zarówno niesprawności rynku, jak i zawodności państwa są zjawiskami empirycznie potwierdzonymi, z których państwo powinno wyciągnąć należyte wnioski (*The Financial...* 2009).

## **5. Nieodpowiedzialne zachowanie się państwa – powiększanie luki fiskalnej**

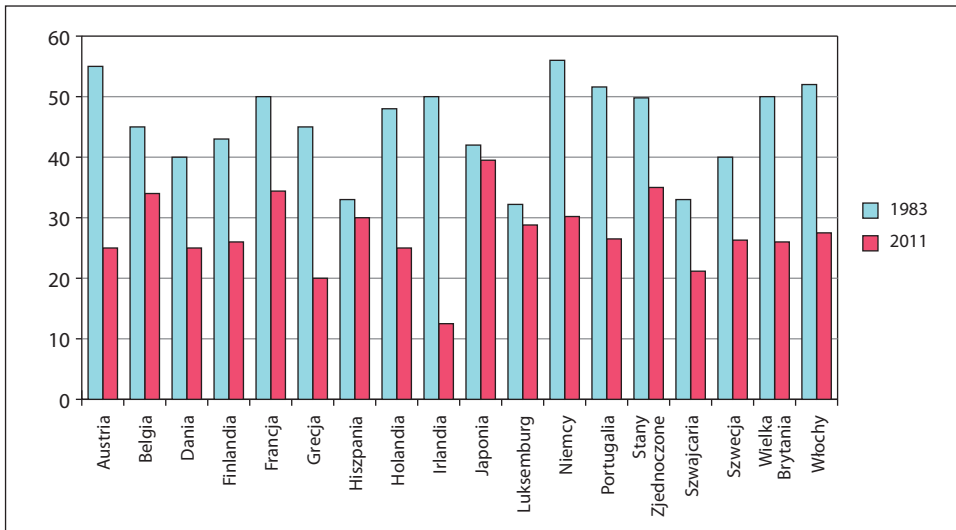
Racjonalne funkcjonowanie instytucji państwowych (takich jak parlament, rząd, partie polityczne) powinno uwzględniać przygotowanie na zmiany w cyklu koniunkturalnym i skutki zawodności instytucjonalnej, które doprowadzają do kryzysu. Przygotowanie państwa do opanowania skutków zjawisk kryzysowych sprowadza się do stworzenia bezpiecznych podstaw finansowych działania (interwencji) państwa, czyli takich, które nie spowodują pogłębienia zjawisk kryzysowych. Stworzenie finansowych podstaw działalności państwa w okresach spowolnionego (negatywnego) wzrostu gospodarczego czy zjawisk kryzysowych nie są argumentem na rzecz tworzenia nadzwyczajnych nadwyżek finansowych w budżetach narodowych (krajowych), gdyż oznaczałoby to zbędne wypychanie zasobów poza obieg gospodarczy i społeczny. Jednak ze względu na cykliczność procesów gospodarczych elementarne zasady bezpieczeństwa finansowego państwa nakazywałyby, jako wymóg minimalny, zachowanie równowagi między dochodami a wydatkami publicznymi z uwzględnieniem faz cyklu koniunkturalnego. Stanowisko takie było jeszcze przed kryzysem mocno eksponowane przez Komisję Europejską (*Finanse publiczne...* 2007). Obecnie Unia Europejska zamierza zaostrzyć dyscyplinę fiskalną. Jeżeli równowaga w finansach publicznych jest naruszona przez wydatki przewyższające dochody w warunkach dobrej koniunktury, to takie działanie państwa trzeba ocenić jako nieodpowiedzialne. Taka polityka fiskalna stanowi załączek poważnych trudności w finansach publicz-

nych w sytuacji wyraźnego osłabienia tempa wzrostu gospodarczego lub ujemnego (negatywnego) wzrostu, a tym bardziej w okresie kryzysów finansowych i gospodarczych wymagających większego zaangażowania finansowego państwa w gospodarkę i działań naprawczych (ratunkowych) w sektorze finansowym.

Jeżeli przyjrzymy się kształtowaniu finansowych podstaw działalności państwa, to ogólnie rzecz biorąc, zachowanie się państwa w wielu krajach było w przeszłości dalekie od racjonalnego. Przejawem tego jest osłabianie finansowych podstaw jego działalności na skutek świadomego ograniczania danin publicznych (podatków). Przesłanki takiej działalności państwa mają charakter ideowy, a ich źródłem jest doktryna neoliberalna, która – jak już wspomniałem – traktuje państwo jako podmiot ograniczający wolność gospodarczą, jako wielkiego marnotrawcę zasobów (dochodów). Obniżanie danin publicznych wynika zresztą nie tylko z wymienionych przesłanek doktrynalnych, lecz również z doraźnych interesów politycznych. W systemie demokratycznym interesy te wyrażają się w determinacji zdobycia lub utrzymania władzy poprzez wybory parlamentarne. Podatki (daniny publiczne), a ściślej ich obniżanie stanowi atrakcyjny oręż w walce politycznej. Skutki takich decyzji schodzą na plan dalszy i ujawniają się dopiero po pewnym czasie. Charakterystyczne przy tym jest, że hałaśliwej kampanii na rzecz obniżania podatków i innych danin publicznych towarzyszą zapowiedzi (plany) ograniczania wydatków publicznych. Jednakże zamiary ograniczania wydatków pozostają najczęściej w sferze planów, gdyż dokonywanie cięć w wydatkach jest albo niemożliwe, ponieważ naruszałoby elementarne funkcje państwa, albo napotyka silny opór ze strony społeczeństwa. Procesy integracyjne i globalizacyjne zachodzące we współczesnej gospodarce są dodatkowym motywem do obniżania podatków. Stawki podatkowe i zasady obliczania podstawy opodatkowania stały się przedmiotem konkurencji między krajami. Dotyczy to zwłaszcza podatku dochodowego od osób prawnych (CIT). U podstaw konkurencji podatkowej leży zachęta dla przedsiębiorców, aby dokonywali lokalizacji działalności gospodarczej w kraju o niższych podatkach. Obniżenie podatku w jednym kraju powoduje obniżenie podatku w innym kraju (krajach), co skutkuje dalszym obniżaniem dochodów publicznych.

Na rys. 1 przedstawione zostały różnice między stawkami CIT w krańcowych latach okresu 1983–2011 w wybranych krajach należących do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (Organization for Economic Co-operation and Development – OECD). W tamtym okresie nastąpiło obniżenie stawki CIT we wszystkich krajach, przy czym w niektórych z nich obniżki te były radykalne (np. Irlandia, Austria), a w niewielu innych – tylko nieznaczne (Hiszpania, Luksemburg). Ogólny kierunek obniżania stawek podatkowych od dochodów i zysków przedsiębiorstw jest jednak wyraźny. Na wykresie tego nie widać, ale impuls do obniżania stawek CIT w krajach Unii Europejskiej stanowiło przystąpienie do tego ugrupowania w 2004 r. 10 kolejnych państw, wśród których znalazły się kraje

postsocjalistyczne. Radykalnych obniżek (do 19%) stawek CIT w 2004 r. dokonały: Polska, Słowacja, Węgry. Czechy obniżały stawkę CIT stopniowo z 31% w 2003 r. do 19% w 2009 r. Na Węgrzech obniżka stawki CIT poszła jeszcze dalej, gdyż kraj ten zredukował stawkę CIT do 16% w 2004 r., ale podnosił ją dwukrotnie do 18% w 2007 r. i do 20% w 2009 r. (*OECD Tax Database 2011*). Działalność ta spotkała się najpierw z protestem krajów „starej” Unii Europejskiej, ale zakończyła obniżeniem stawek także w tych krajach<sup>3</sup>.



Rys. 1. Stawki CIT w wybranych krajach OECD w latach 1983 i 2011

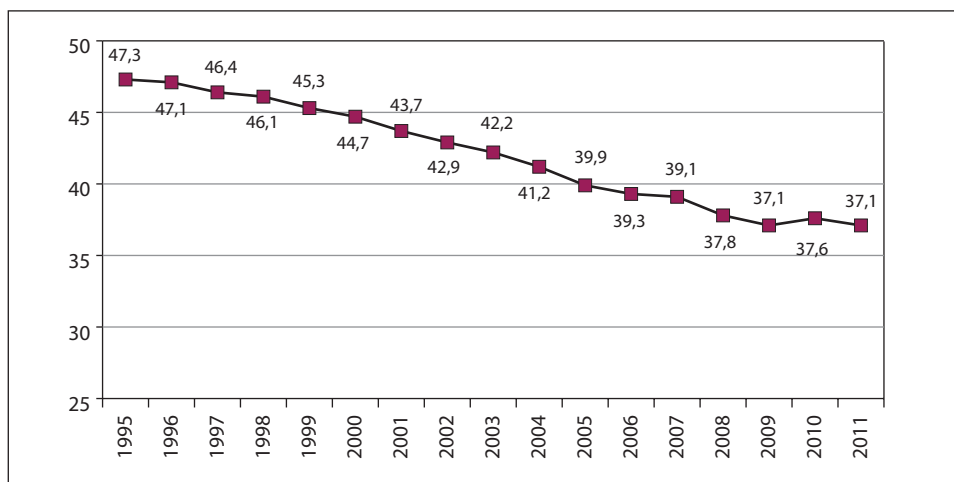
Źródło: (*OECD Tax Database 2011*).

Tendencja do obniżenia stawek podatkowych jest zauważalna także w odniesieniu do podatku dochodowego od osób fizycznych (PIT). Towarzyszy jej spłaszczenie skal podatkowych albo przejście na podatek liniowy. Te działania państwa mają swoje uzasadnienie także w neoliberalnej doktrynie ekonomicznej, są podejmowane pod wpływem grup nacisków. Dowodem na to jest ewolucja (obniżanie) maksymalnych stawek podatkowych. Na rys. 2 przedstawiono ewolucję uśrednionej maksymalnej stawki PIT w krajach Unii Europejskiej. Trzeba jednak dodać, że niektóre państwa członkowskie zastosowały jeszcze bardziej radykalne rozwiązania, gdyż ustaliły jedną niską stawkę, czyli tzw. podatek liniowy (Irlandia).

<sup>3</sup> Jako przykład można podać następujące kraje: Hiszpania – obniżyła stawkę CIT z 35% w 2006 r. do 30% w 2008 r. i utrzymuje ją nadal; Włochy – obniżyły stawkę CIT z 33% w 2007 r. do 27,5% w 2008 r. i utrzymują ją przez następne lata; Niemcy – z 38,9% w 2007 r. do 30,18% w 2008 r. (*OECD Tax Database 2011*).



dia, Słowacja, kraje nadbałtyckie). W okresie 1995–2011 przeciętne obciążenie dochodów z tytułu PIT zmniejszyło się o około 10 punktów procentowych. Skutki tych posunięć są dwojakie: obniżanie się dochodów państwa, wzrost nierówności w dochodach do dyspozycji.



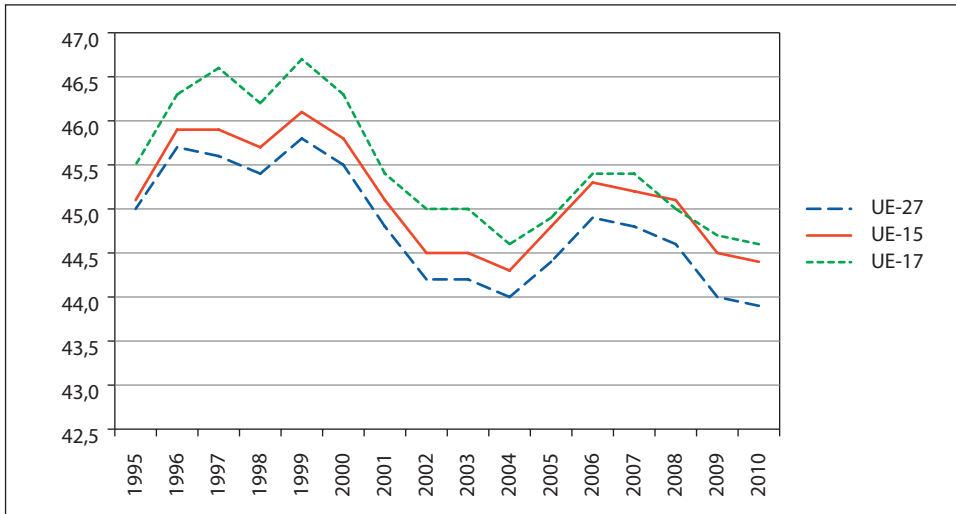
Rys. 2. Ewolucja maksymalnych stawek PIT w latach 1995–2011 w krajach Unii Europejskiej

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Jak kształtowały się dochody publiczne w krajach Unii Europejskiej w relacji do produktu krajowego brutto, przedstawia rys. 3. Charakterystyczne są przejawy naśladownictwa w kształtowaniu się tej relacji niezależnie od tego, czy poszczególne kraje już były w strukturach Unii Europejskiej, czy dopiero aspirowały do członkostwa. Wykres ten potwierdza ogólną tendencję do obniżania obciążeń fiskalnych jako odpowiedź na zalecenia doktryny neoliberalnej. Skutkiem dokonywanych obniżek podatków w okresie dobrej koniunktury jest wyraźny spadek dochodów w odniesieniu do produktu krajowego brutto w latach kryzysu finansowego. Architekci reform podatkowych zlekceważyli zjawisko wahań koniunkturalnych, a także możliwość wystąpienia kryzysu i wzrastających wówczas potrzeb finansowych państwa.

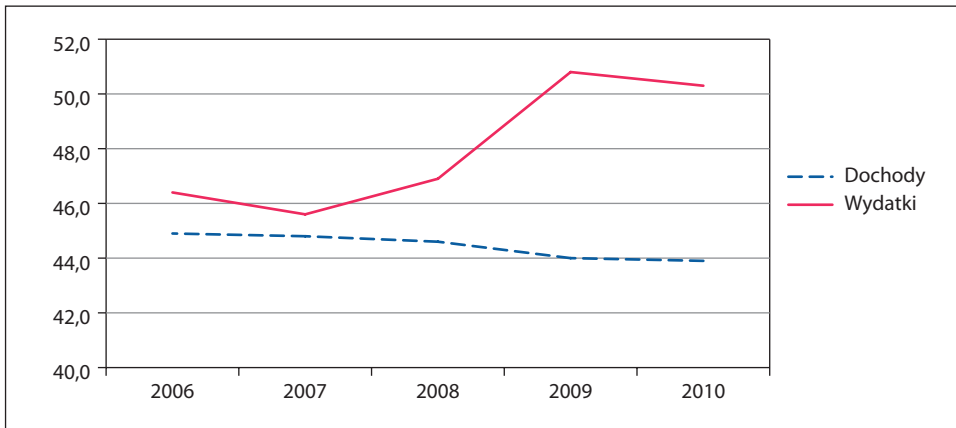
Z danych Eurostatu wynika, że w latach 2008 i 2009 nastąpiło obniżenie dochodów publicznych i wzrost wydatków w relacji do produktu krajowego brutto, co skutkowało skokowo zwiększającymi się deficytami. W 2010 r. łączne wydatki sektora finansów publicznych (*General Government*) w krajach Unii Europejskiej wynosiły 50,6% produktu krajowego brutto, natomiast dochody ogółem instytucji rządowych i samorządowych zmniejszyły się do 44% produktu

krajowego brutto, co spowodowało wzrost deficytu budżetowego w wysokości 6,4% produktu krajowego brutto. Są to wartości uśrednione, rzeczywista sytuacja w poszczególnych państwach członkowskich była silnie zróżnicowana (Wahrig i Gancedo Vallina 2011).



Rys. 3. Dochody publiczne w krajach Unii Europejskiej (w % produktu krajowego brutto)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.



Rys. 4. Dochody i wydatki sektora finansów publicznych (*General Government*) w krajach Unii Europejskiej (w % produktu krajowego brutto)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Rys. 4 przedstawia z kolei kształtowanie się luki fiskalnej rozumianej jako różnica między dochodami a wydatkami publicznymi w krajach Unii Europejskiej w odniesieniu do produktu krajowego brutto.

Na wykresie tym widoczny jest wpływ kryzysu z lat 2008 i 2009 na załamanie się dochodów publicznych – z jednej strony, presja na wydatki zaś – z drugiej. Jeżeli chodzi o załamanie się dochodów, to można stwierdzić, że jest ono poniekąd czymś naturalnym w warunkach osłabienia gospodarczego. Jednakże na sytuację taką państwo powinno być przygotowane przez zachowanie bezpiecznej równowagi między dochodami a wydatkami. Tymczasem na osłabienie koniunktury nałożyła się – bez względu na zależność przyczynowo-skutkową – presja na wydatki w ramach akcji ratunkowej dla banków i sektora finansowego.

## 6. Społeczne skutki kryzysu – wzrost nierówności dochodowych i majątkowych

Prowadzona w ten sposób polityka podatkowa skutkuje nie tylko osłabianiem siły finansowej państwa, lecz również wzrostem nierówności w zakresie dochodów w obrębie wielu krajów. Nierówności te są do pewnego stopnia łagodzone przez wydatki socjalne państwa, ale źródłem ich finansowania są pożyczki (deficyty budżetowe i dług publiczny), co oznacza przerzucanie ciężarów podatkowych w przyszłości na anonimowych podatników. Obserwując dotychczas prowadzoną politykę podatkową, można postawić hipotezę, że ciężarami tymi zostaną obłożeni ludzie o średnim i niskim statusie dochodowym, najpewniej poprzez wzrost podatków pośrednich. Z badań wynika, że w ostatnich 20 latach współczynnik Giniego dla krajów należących do OECD wzrósł przeciętnie z 28 (0,28) do 31 (0,31), czyli że nierówności dochodowe pogłębiły się o około 10%. Nierówności mierzone indeksem Giniego zaostrzyły się najbardziej (4 punkty procentowe) w Szwecji, Finlandii, Niemczech, Izraelu, Nowej Zelandii i USA (*Growing...* 2011). Symptomatyczne dla nowego liberalizmu były reformy podatkowe przeprowadzone przez republikanów w USA w latach 2001 i 2003. Przedstawiane przez administrację George'a Busha jako ważne dla rozwoju gospodarki i społeczeństwa przedsięwzięcie spowodowało zwiększenie rozwarstwienia społeczeństwa amerykańskiego, czego dowodem jest wskaźnik Giniego, a także inne dane. W wyniku dokonanych w tych latach obniżek stawek podatkowych dochód 20% najbiedniejszych obywateli zwiększył się zaledwie o 0,5%. W przypadku klasy średniej o 2,6%, zaś dla najbogatszych Amerykanów stanowiących 1% społeczeństwa aż o 6,7%. Aż 67% korzyści (zwiększonych dochodów) z tytułu obniżki podatków trafiło do 20% najbogatszych obywateli tego kraju, przy czym aż 26% dochodów z tytułu zmniejszonych podatków zostało przejęte przez 1% najbogatszych ludzi

(*Economic...* 2010, s. 151–155). Przykład amerykański jest interesujący także dlatego, gdyż podejmowane obecnie przez Baracka Obamę próby przywrócenia stawek podatkowych napotykały silny opór zorientowanych liberalnie polityków. Opór ten jest zaskakujący mimo katastrofalnego stanu finansów publicznych.

Badania nad nierównościami dochodowymi były prowadzone przed kryzysem finansowym. Obserwując zarówno skalę zaangażowania środków publicznych w ratowanie banków, jak i już dokonane oraz projektowane ograniczenia wydatków socjalnych, można stwierdzić, że nierówności te będą się pogłębiały. Tabela 1 prezentuje skalę i rodzaje pomocy udzielonej przez państwo w wybranych krajach OECD.

Tabela 1

Skala i formy pomocy publicznej w wybranych krajach OECD w lutym 2009 r.  
(w % produktu krajowego brutto)

Wyszczególnienie	Zastrzyki kapitałowe (A)	Zakup akcji i pożyczki rządowe (B)	Zasilanie w płynność rządu przez bank centralny (C)	Zasilanie w płynność sektora bankowego przez bank centralny (D)	Gwarancje (E)	Ogółem (A+B+C+D+E)
Niemcy	3,7	0,4	0,0	0,0	17,6	21,7
Irlandia	5,3	0,0	0,0	0,0	250,7	256,0
Japonia	2,4	6,7	0,0	0,0	3,9	12,9
Holandia	3,4	2,8	0,0	0,0	33,7	39,8
Hiszpania	0,0	4,6	0,0	0,0	18,3	22,9
Wielka Brytania	3,5	13,8	12,8	0,0	17,4	47,5
USA	4,0	6,0	1,1	31,3	31,3	73,7

Źródło: (*The Financial Crisis...* 2009, s. 75).

W przedstawionych danych w tabeli 1 zwraca uwagę duża aktywność dwóch państw – czyli USA i Wielkiej Brytanii. Aktywność ta była adekwatna do skali i głębokości kryzysu, jaki dotknął sektor finansowy w tych krajach. Istotną część pomocy dla sektora bankowego przybrała formę gwarancji, czyli potencjalnych zobowiązań państwa. Interesującym przykładem przekształcania się potencjalnych zobowiązań państwa (podatników) w rzeczywiste jest Irlandia, gdzie udzielone gwarancje rządowe stosunkowo szybko przekształciły się w zobowiązania wymagalne, które zmusiły rząd irlandzki do zaciągania pożyczek w formie obligacji skarbowych<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Wskutek tego w 2009 r. Irlandia odnotowała najwyższy deficyt budżetowy wśród krajów Unii Europejskiej, gdyż wyniósł on 14,3% produktu krajowego brutto, natomiast w 2010 r. osiągnął rekordowy poziom 32,4% produktu krajowego brutto. W konsekwencji dług publiczny Irlandii

Działalność ratunkowa i pomocowa rządów na tak znaczną skalę musiała znaleźć odzwierciedlenie w wielkości deficytów budżetowych oraz stanie długu publicznego (Schick 2010). Tabela 2 przedstawia relację deficytów budżetowych w stosunku do produktu krajowego brutto w wybranych krajach OECD w latach 2007–2010.

Tabela 2

Deficyty budżetowe w wybranych krajach OECD w latach 2007–2010  
(w % produktu krajowego brutto)

Lata	USA	Wielka Brytania	Niemcy	Francja	Hiszpania	Grecja	Włochy	Portugalia
2007	2,8	2,8	0,3	2,7	1,9	6,4	1,5	3,1
2008	6,5	4,9	0,0	3,5	4,1	9,8	2,7	3,5
2009	11,0	11,3	3,3	7,5	11,2	15,0	5,4	10,1
2010	10,7	10,3	4,3	7,1	9,3	15,6	4,6	9,8

Źródło: (OECD Economic Outlook... 2011).

Dane zawarte w tabeli 2 potwierdzają wysoką cenę, jaką zapłaciły rządy (podatnicy) za podjęte działania ratunkowe. Wśród krajów objętych analizą dramatyczny wzrost deficytów budżetowych zanotowany został w USA, Wielkiej Brytanii, Hiszpanii i Portugalii, umiarkowany – w Niemczech oraz we Włoszech. Ekonomiści słusznie zwracają uwagę, że kryzys finansowy manifestujący się deficytami budżetowymi przerodzi się w kryzys zadłużenia (Reinhart i Rogoff 2010). Kumulacja deficytów budżetowych powoduje wzrost długu publicznego, co przedstawia tabela 3.

Tabela 3

Dług publiczny w wybranych krajach OECD w latach 2007–2012  
(w % produktu krajowego brutto)

Lata	USA	Wielka Brytania	Niemcy	Francja	Hiszpania	Grecja	Włochy	Portugalia
2007	61,8	44,7	65,0	63,9	36,2	105,4	103,6	68,3
2008	70,0	52,0	66,0	67,7	39,7	110,7	106,3	71,6
2009	83,9	68,1	73,2	78,3	53,2	127,1	116,1	83,0
2010	92,4	78,2	79,1	81,7	60,1	142,8	119,0	93,0
2011 <sup>a</sup>	99,5	86,1	83,7	84,8	67,6	152,5	121,3	100,7
2012 <sup>a</sup>	103,6	90,9	83,3	87,5	68,8	154,7	120,8	105,7

<sup>a</sup> Dane prognozowane.

Źródło: (OECD Economic Outlook... 2011).

wzrósł z 25% w 2007 r. do 96,2% produktu krajowego brutto w 2010 r. (dane Eurostatu). Skokowy wzrost deficytu budżetowego w 2009 r. wynikał z faktu przekazania kwoty prawie 11 mld euro na pokrycie strat Anglo Irish Bank („Gazeta Prawna”, 27.06.2010).

W debacie nad skutkami działań ratunkowych rządów i alokacji środków publicznych do sektora prywatnego, czego skutkiem są wysokie deficyty budżetowe oraz wzrastające długi publiczne, zwraca się uwagę na zagrożenie inflacją mającą swoje źródła w polityce fiskalnej państwa (Reinhart i Rogoff 2010). Rządy wymusiły bowiem na bankach centralnych monetyzację deficytów budżetowych przez zakup rządowych papierów wartościowych.

## 7. Społeczne protesty wobec kryzysu

Obserwacja skali i rodzajów działań ratunkowych i sanacyjnych w krajach dotkniętych kryzysem prowadzi do wniosku, że priorytetem w podejmowanych przez państwo przedsięwzięciach ratunkowych jest skuteczność tych działań. Można wręcz stwierdzić, że cel, czyli opanowanie kryzysowych zjawisk, usprawiedliwia działalność państwa polegającą na zaangażowaniu środków publicznych, których następstwem jest pogłębienie procesów redystrybucyjnych. Innymi słowy: redystrybucyjne skutki działalności państwa schodzą na plan dalszy. O ile jednak można zrozumieć kryterium skuteczności stosowane w zwalczaniu kryzysu, o tyle mniej zrozumiałe jest zachowanie się państwa w przypadku nie tylko sankcjonowania redystrybucji wywołanej kryzysem, ale wręcz pogłębianie jej poprzez nieproporcjonalne przerzucanie kosztów działalności ratunkowej na różne grupy społeczeństwa. Jest to możliwe dlatego, że w miarę upływu czasu i poprawy sytuacji grupy interesów odpowiedzialne za wywołanie kryzysu wykazują dużą aktywność w pomniejszaniu odpowiedzialności za wywołane zjawiska kryzysowe. Wymownym tego przykładem jest torpedowanie tzw. podatku bankowego, trudności we wprowadzaniu skutecznych ograniczeń wysokich wynagrodzeń dla menedżerów czy wreszcie brak zgody między USA a Europą w kwestii budowy międzynarodowego ładu gospodarczego (Kozłowska 2011). Oceny takiej nie można uogólniać na wszystkie kraje dotknięte kryzysem, gdyż niektóre z nich podejmują próby bezpośredniego obciążenia skutkami kryzysu ich sprawców. Przykładem może być wprowadzenie podatku bankowego (Baj 2010; Niemcy... 2010), cofanie pomocy publicznej w przypadku wypłacania premii dla kierownictwa banków i instytucji finansowych. Odnosząc się pozytywnie do takich posunięć rządów, warto jednak zauważyć, że przedsięwzięcia te w niewielkim stopniu mogą korygować redystrybucję dochodów spowodowaną kryzysem. Właśnie skala i mechanizm redystrybucji dochodów (majątku), która dokonała się w okresie kryzysu, powoduje, że jej pomiar jest trudny w odniesieniu nie tylko do konkretnych jednostek (osób), ale nawet grup podmiotów systemu ekonomicznego, np. gospodarstw domowych skategoryzowanych według określonych kryteriów. Wynika to także stąd, że redystrybucja dochodów może się dokonywać z innych przyczyn niż te, które wiążą się ściśle z kryzysem finansowym.

Niedoceniając przez państwo dokonującej się na skutek kryzysu redystrybucji dochodów obywateli w wyniku podejmowanych przez państwo działań ratunkowych i sanacyjnych jest zjawiskiem groźnym. Redystrybucja dochodów, albo inaczej przenoszenie skutków kryzysu finansowego na podatników o niskich i średnich dochodach, jest coraz wyraźniej dostrzegana przez społeczeństwa krajów dotkniętych kryzysem, czego wyrazem są protesty w wielu krajach Unii Europejskiej, zwłaszcza takich jak: Grecja, Hiszpania, Włochy czy Francja (Białczak 2010). Protesty skierowane są przeciw nadużyciom banków, a także zawodności państwa w sferze regulacyjnej i nadzorczej (Grendowicz 2010).

Wydaje się, że ośrodki władzy nie doceniają zmian w strukturze społecznej – z jednej strony, i zmian w systemie komunikacji społecznej – z drugiej. Jeżeli chodzi o pierwsze z wymienionych, to zauważalne jest wyraźne zmniejszenie znaczenia związków zawodowych w ochronie praw pracowniczych wobec dążenia przedsiębiorców (właścicieli) do maksymalizacji zysków. Wynika to ze znacznych zmian w strukturze ekonomicznej gospodarki, zmniejszenia udziału tradycyjnych przemysłów w gospodarce, wzrostu liczby podmiotów prowadzących działalność gospodarczą, rozproszenia pracy, także w wymiarze ponadnarodowym. Warunki do zorganizowanej działalności związkowej istotnie się pogorszyły (*Czy związki...* 2007). Związki zawodowe praktycznie nie istnieją w sektorze finansowym, przez który generowane są kryzysy. Jednocześnie można zaobserwować wzrost świadomości (edukacji) ekonomicznej i finansowej społeczeństwa, przed którym coraz trudniej jest ukryć rzeczywiste przyczyny kryzysu i jego skutki. We wzroście świadomości ekonomicznej (finansowej) społeczeństwa istotną rolę spełniają media i olbrzymi postęp w komunikacji. Stwarza to ludziom nie tylko warunki do poszerzania wiedzy o procesach ekonomicznych, ale jest też narzędziem porozumiewania się, organizowania zbiorowych protestów. Istotą tych ostatnich jest sprzeciw wobec – ogólnie ujmując – przerzucaniu kosztów kryzysu na społeczeństwo (podatników). Przerzucanie kosztów pod względem zakresu i struktury obciążeń skutkami kryzysów jest uzależnione od specyfiki kryzysu w danym kraju, rodzajów działań ratunkowych podejmowanych przez państwo (rząd, bank centralny). Za ważny głos należy uznać wypowiedź przedstawiciela instytucji publicznej, która w jakimś stopniu jest także odpowiedzialna za kryzys. Chodzi o opinię wyrażoną przez Mervyna Kinga, który oczekiwał większego społecznego oburzenia wobec finansistów. Szef Bank of England w jednym ze swoich najostrejszych wystąpień stwierdził, że obniżenie standardu życia gospodarstw domowych oraz zniszczenie miejsc pracy w Wielkiej Brytanii to rezultat „ekscesów sektora finansowego” (*Anger...* 2011).

## 8. Podsumowanie

Z przeprowadzonych rozważań można wyprowadzić trzy następujące wnioski o charakterze fundamentalnym:

1) podejście holistyczne do badania kryzysów finansowych stwarza metodyczne warunki rozpoznawania ich przyczyn, natury i skutków;

2) doktryna neoliberalna kompletnie zawiodła w przypadku mało przejrzystej działalności sektora finansowego. Możliwości weryfikacji transakcji finansowych zawieranych w sektorze finansowym przez rynek są poważnie ograniczone, podczas gdy ich skutki przenoszą się negatywnie na realną sferę gospodarki. Daje to państwu nie tylko mandat, ale i obowiązek prowadzenia działalności regulacyjnej i nadzorczej w stosunku do rynków finansowych;

3) pokonanie kryzysów możliwe jest tylko przy aktywnej roli instytucji publicznych, zarówno w wymiarze krajowym, jak i międzynarodowym.

Na podstawie rozważań można też sformułować wnioski szczegółowe:

1) ostatni kryzys wskazuje na konieczność ściślejszego współdziałania rządów krajowych z krajowymi bankami centralnymi w opanowywaniu kryzysu. Dla teorii ekonomii stanowi to nowe wyzwanie w zakresie określenia granic niezależności banków centralnych w stosunku do rządów i zweryfikowania dotychczasowych teoretycznych koncepcji *policy mix*;

2) zakres kooperacji dużych banków centralnych w ratowaniu sektora bankowego stworzył nową jakość w walce z kryzysem (Pruski 2009). Powstaje pytanie, czy nie powinno to stanowić impulsu do zbudowania instytucji finansowej silniejszej od dotychczasowych, zdolnej do reagowania na sytuację kryzysową w wymiarze globalnym;

3) niezależnie od powyższego kierunku zmian, które mają charakter docelowy (modelowy), istnieje potrzeba wzmocnienia roli międzynarodowych instytucji finansowych, takich jak: Europejski Bank Centralny, Bank Światowy, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, w budowaniu ponadnarodowej sieci bezpieczeństwa finansowego;

4) konieczna jest także zgodna współpraca ponadnarodowych ugrupowań gospodarczych (Unia Europejska, G-8, G-20) w budowaniu nowego ładu gospodarczego<sup>5</sup>. Jest to związane z internacjonalizacją (globalizacją) stosunków finansowych i gospodarczych, czego skutkiem jest efekt zarażania kryzysem (Menkes 2011);

5) kryzys z lat 2008 i 2009 wykazał ponad wszelką wątpliwość fiasko neoliberalnego podejścia do sektora finansowego. Państwo pozostało ostatnią instancją ratunkową dla zderegulowanej działalności sektora finansowego. Podofanie temu

---

<sup>5</sup> Przykładem są rozbieżności między krajami członkowskimi Unii Europejskiej, nie wspominając już o różnicach między tą wspólnotą a USA (zob. *Londyn...* 2011).



wyzwaniu jest możliwe tylko wówczas, jeżeli państwo będzie znacznie aktywniejsze w sferze regulacyjnej i instytucjonalnej w odniesieniu do podmiotów sektora finansowego;

6) zdolność państwa do zapobiegania kryzysom i ograniczania ich skutków jest uzależniona od finansowych podstaw jego działalności, czyli od tego, czy państwo dysponuje odpowiednimi dochodami;

7) rewizji wymaga zatem ortodoksyjne podejście do polityki fiskalnej państwa przejawiające się w obniżaniu podatków i innych danin publicznych, czego rezultatem są wysokie deficyty budżetowe w warunkach słabnącej koniunktury, oraz w podejmowanych przez państwo działaniach ratunkowych, prowadzących z kolei do wzrostu długu publicznego i wysokich kosztów jego obsługi;

8) kryzysy finansowe wywołują jawną i ukrytą redystrybucję dochodów (majątku) na niekorzyść warstw uboższych, które obciążane są skutkami kryzysu w największym stopniu;

9) pomijając już społeczne i etyczne skutki takiego postępowania rządu (państwa), trzeba zwrócić uwagę na niebezpieczeństwa wynikające z rosnącego poziomu wiedzy ekonomicznej społeczeństwa. Ludzie coraz lepiej kojarzą skutki kryzysu i nakładane na nich ciężary z przyczynami kryzysu, w tym z nieodpowiedzialnym zachowaniem się banków i instytucji finansowych. W konsekwencji pojawiają się protesty społeczeństw wielu krajów, co może być groźne dla funkcjonowania systemu demokratycznego i gospodarki rynkowej;

10) postrzeganiu przez społeczeństwo związków między kryzysem a przyczynami pogorszenia się warunków życia na skutek kryzysu sprzyja rozwój komunikacji społecznej związanej z rewolucją technologiczną (np. internet);

11) jedną z przyczyn powtarzających się kryzysów finansowych jest syndrom amnezji. Polega on na tym, że po opanowaniu kryzysu zapomina się o jego przyczynach aż do następnego kryzysu. U podłoża tego zjawiska leżą bałamutne interpretacje przyczyn kryzysu przez podmioty, które ten kryzys wywołały. W gruncie rzeczy chodzi o rozmycie odpowiedzialności podmiotów, które przyczyniają się do rozwoju kryzysów, gdyż podejmowane przez państwo działania regulacyjne (prewencyjne) zagrażają ich interesom. Można zatem wyrazić przekonanie, że pojawiająca się ostatnio (2011 r.) tzw. druga fala kryzysu ograniczy syndrom amnezji i skłoni państwa, międzynarodowe ugrupowania gospodarcze oraz międzynarodowe instytucje finansowe do bardziej radykalnych działań.

## Literatura

*Anger at the Banks Is Justified, Mervyn King Says* (2011), „The Telegraph”, 2 March, <http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/8355475/Anger-at-the-banks-is-justified-Mervyn-King-says.html> (dostęp 9.10.2011).

- Baj L. (2010), *Węgrzy ratują gospodarkę: podatek od banków, obniżki pensji*, [http://wyborcza.biz/biznes/1,101562,7990380,Węgrzy\\_ratują\\_gospodarkę\\_\\_podatek\\_od\\_banków\\_\\_obniżki.html](http://wyborcza.biz/biznes/1,101562,7990380,Węgrzy_ratują_gospodarkę__podatek_od_banków__obniżki.html) (dostęp 8.06.2010).
- Białczak A. (2010), *Europa buntuje się przeciwko zaciskaniu pasa*, „Gazeta Finansowa”, 2 lipca.
- Blaug M. (2000), *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Czy związki zawodowe to zło konieczne?* (2007), Wywiad z J. Gardawskim, „Gazeta Wyborcza”, 19 lutego, <http://gazetapraca.pl/gazetapraca/1,90443,3930811.html>.
- Dembinski P.H. (2011), *Finanse po zawale. Od euforii finansowej do gospodarczego ładu*, Studio Emka, Warszawa.
- Economic Report of the President* (2010), United States Government Printing Office, Washington.
- Euro Area Fiscal Policies and the Crisis* (2010), „Occasional Paper Series”, nr 109, European Central Bank, Frankfurt am Main.
- Finanse publiczne w UGW – 2007 r. Zapewnienie skuteczności części zapobiegawczej Paktu na rzecz stabilności i wzrostu* (2007), Komunikat Komisji Parlamentu Europejskiego do Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego, Komitetu Regionów oraz Europejskiego Banku Centralnego, Komisja Wspólnot Europejskich, Bruksela, 13 czerwca.
- Gadziński M. (2008), *Greenspan zwątpił w rynek*, „Gazeta Wyborcza”, 27 października, [http://wyborcza.pl/1,76842,5849940,GreenSpan\\_zwąt\\_pil\\_w\\_rynek.html](http://wyborcza.pl/1,76842,5849940,GreenSpan_zwąt_pil_w_rynek.html) (dostęp 21.09.2011).
- Grendowicz M. (2010), *Banki po kryzysie*, „Rzeczpospolita”, 3 lipca.
- Growing Income Inequality in OECD Countries: What Drives It and How Can Policy Tackle It?* (2011), OECD Forum on Tackling Inequality, Paris, 2 May.
- Gruszecki T. (2009), *Dolarowa bomba*, „Gazeta Bankowa”, 16 marca.
- Harvey A. (2005), *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford University Press, New York.
- Hosking P. (2009), *FSA Chairman Lord Turner Says City Too Big*, „The Times”, 27 August, <http://business.timesonline.co.uk> (dostęp 20.09.2011).
- Jachimiek K. (2004), *Kierunki ewolucji systemu bankowego Stanów Zjednoczonych*, „Bank i Kredyt”, nr 10.
- Keynes J.M. (1956), *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa.
- Kleer J. (1998), *Między tyranią rynku a tyranią państwa*, „Polityka”, nr 45(2166).
- Kopaliński W. (1989), *Słownik wyrazów obcych i zwrotów obcojęzycznych*, Wiedza Powszechna, Warszawa.
- Kowalik T. (2010), *Szokowa operacja i opcje alternatywne [w:] 20 lat przemian ustroju gospodarczego Polski. Dokonania i wyzwania*, red. S. Owsiak, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Kozłowska K. (2011), *(Nie)ład po G7*, „Obserwator Finansowy”, 23 września, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/2011/09/23/nielad-po-g7/#> (dostęp 30.09.2011).
- Krugman P. (2001), *Wracają problemy kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

- Londyn jedynym krajem UE przeciw regulacjom dot. derywatów* (2011), PAP, 30 września, <http://gieluda.onet.pl/londyn-jedynym-krajem-ue-przeciw-regulacjom-dot-de,18726,4867073,1,news-detaj> (dostęp 1.10.2011).
- Menkes M. (2011), *Runda Doha – ostatnie starcie. Neoliberalny porządek międzynarodowy*, Polski Instytut Spraw Międzynarodowych, Warszawa, <http://www.pism.pl/index/?id=4fc7e9c4df30aafd8b7e1ab324f27712> (dostęp 1.10.2011).
- Moździerz A. (2009), *Nierównowaga finansów publicznych*, PWE, Warszawa.
- Mudel M. (2009), *Strategia wynagrodzeń, która doprowadziła do bankructwa banki z Wall Street*, 7 marca, [http://biznes.interia.pl/raport/kryzys\\_w\\_usa/news/strategia-wynagrodzen-ktora-doprowadzila-do-bankructwa,1270095](http://biznes.interia.pl/raport/kryzys_w_usa/news/strategia-wynagrodzen-ktora-doprowadzila-do-bankructwa,1270095) (dostęp 20.02.2010).
- Niemcy wprowadzają podatek od banków* (2010), PAP, 25 sierpnia, <http://www.newsweek.pl/artykuly/sekcje/biznes/niemcy-wprowadzaja-podatek-od-bankow,63618,1> (dostęp 10.02.2011).
- OECD Economic Outlook 89* (2011), OECD Publishing, Paris.
- OECD Tax Database* (2011), OECD, [www.oecd.org/ctp/taxdatabase](http://www.oecd.org/ctp/taxdatabase) (dostęp 17.09.2011).
- Po obniżeniu ratingu USA KE apeluje do rynków finansowych o cierpliwość* (2011), „Gazeta Prawna”, 9 sierpnia.
- Pruski J. (2009), *Działalność antykryzysowa banków centralnych w dobie globalnego kryzysu finansowego*, 101. Seminarium BRE-CASE, Warszawa, 5 marca, [http://www.case-research.eu/sites/default/files/publications/24626782\\_zeszyty%20BRE-CASE%20101\\_0.pdf](http://www.case-research.eu/sites/default/files/publications/24626782_zeszyty%20BRE-CASE%20101_0.pdf).
- Reinhart C.M., Rogoff K.S. (2008), *This Time Is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*, „NBER Working Papers”, nr 13882.
- Reinhart C.M., Rogoff K.S. (2010), *From Financial Crash to Debt Crisis*, „NBER Working Papers”, nr 15795.
- Report* (2009), The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, chaired by J. de Larosière, Brussels, 25 February.
- Schick A. (2010), *Post-crisis Fiscal Rules. Stabilizing Public Finance while Responding to Economic Aftershocks*, „OECD Journal on Budgeting”, vol. 2.
- Skrzypczyński P. (2008), *Wahania aktywności gospodarczej w Polsce i w strefie euro*, „Materiały i Studia”, nr 227, NBP, Warszawa.
- Szczepańska O., Sotomska-Krzysztofik P. (2007), *Kryzysy finansowe w krajach skandynawskich*, „Materiały i Studia”, nr 216, NBP, Warszawa.
- The Financial Crisis. Reform and Exit Strategies* (2009), OECD, Paris.
- von Mises L. (2006), *Ekonomia i polityka. Wykład elementarny*, Fijorr Publishing, Warszawa.
- Wahrig L., Gancedo Vallina I. (2011), *The Effect of the Economic and Financial Crisis on Government Revenue and Expenditure*, „Statistic in Focus”, nr 45, Eurostat.