

> TYLKO KRYZYS – RZECZYWISTY LUB POSTRZEGANY  
PROWADZI DO REALNYCH ZMIAN  
MILTON FRIEDMAN 1982

# KRYZYS EKO- NOMICZNY W GOSPODAR- CE GLOBALNEJ

Maria Fic  
Wydział Ekonomii i Zarządzania  
Uniwersytet Zielonogórski

## Wprowadzenie

Kryzys lat 2008-2009 jest silniejszy i rozleglejszy pod względem geograficznym niż jakiegokolwiek wcześniejsze załamanie koniunktury. Jest to pierwsze załamanie, które dotknęło jednocześnie gospodarki Stanów Zjednoczonych i państw europejskich. Bieżący kryzys odbił się na wszystkich elementach składowych popytu w krajach OECD: konsumpcji, inwestycjach biznesowych i inwestycjach w nieruchomości mieszkalne. W USA popyt wewnętrzny w 2009 roku zmniejszył się o 1,8%, w krajach EU27 o 1%. Analogiczny spadek dotyczy konsumpcji - w 2009 roku obniżyła się ona w USA o 1,8%, w EU27 o 0,5%. Inwestycje prywatne w EU27 będą niższe w 2009 roku o 5,5%. W USA zmniejszenie wydatków inwestycyjnych dotyczy zarówno inwestycji w nieruchomości (spadek o 20,6% w 2008 i 8,8% w 2009 roku) jak i wydatków przedsiębiorstw w 2009 roku przewidywany jest ich spadek o 3,3%<sup>1</sup>.

W 2009 r. realny PKB w USA obniżył się o 2,9%, natomiast w EU-27 aż o 4%. Gospodarka Irlandii zwolniła nawet o

9%. Dodatkowo kryzys znacznie zahamuje tempo wzrostu głównych gospodarek wschodzących, szczególnie w Europie Środkowo-Wschodniej. PKB Litwy, Łotwy i Estonii spadnie o ponad 10%.

W tabeli 1 przedstawiono podstawowe wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarek USA i EU27.

> TABELA 1. TEMPO ZMIAN PODSTAWOWYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH (ZMIANA PROCENTOWA) - USA I EU27

L.p.	Wyszczególnienie	2007	2008	2009
		Zmiana procentowa w stosunku do roku poprzedniego		
<b>USA</b>				
1	-popyt wewnętrzny	1,6	0,1	-1,8
2	-konsumpcja	2,8	0,5	-1,8
3	-inwestycje w nieruchomości	-17,9	-20,6	-18,8
4	-inwestycje przedsiębiorstw	4,9	3,7	-3,3
<b>EU-27</b>				
5	-popyt wewnętrzny	2,3	0,4	-1,0
6	-konsumpcja	1,6	0,2	-0,5
7	-inwestycje prywatne	4,2	0,0	-5,5

ŹRÓDŁO: OPRACOWANIE WŁASNE NA PODSTAWIE: D. HOLLAND, R. BARRELL, T. FIC, S. GOTTSCHALK, I. HURST, I. LIADZE, A. ORAZGANI, *THE WORLD ECONOMY*, "NATIONAL INSTITUTE ECONOMIC REVIEW", JOURNAL OF THE NATIONAL INSTITUTE OF ECONOMIC AND SOCIAL RESEARCH, NO 2006, OCTOBER 2008, S. 83.

## Pojęcie i istota kryzysu w gospodarce

W najprostszym ujęciu kryzys jest rozumiany jako skrajny przypadek niestabilności<sup>2</sup>, spadkowa faza cyklu koniunkturalnego, lub recesja w gospodarce<sup>3</sup>. Jeżeli kryzys dotyczy większości krajów na świecie w związku z handlem między tymi krajami oraz innymi powiązaniem międzynarodowymi mówimy o kryzysie światowym.

Najbardziej zbadanym i najczęściej analizowanym w literaturze kryzysem jest kryzys finansowy, który obejmuje kryzys bankowy, kryzys walutowy i kryzys zadłużenia. Kryzys bankowy to najdotkliwsza i najsilniej odczuwana konsekwencja utraty stabilności finansowej w postaci niezdolności rynków finansowych do efektywnego funkcjonowania. Część sektora bankowego traci bezpieczeństwo. Zwiększa się liczba upadłości, rosną należności zagrożone, w sektorze bankowym powstają straty. Kryzysom banko-



wym często towarzyszy efekt zarażenia, który prowadzi do przeniesienia problemów sektora bankowego na inne instytucje finansowe i pozafinansowe oraz rozszerzania się zasięgu terytorialnego kryzysu z jednych krajów do innych. Kryzys walutowy ma miejsce wtedy, gdy występuje spekulacyjny atak na kurs waluty, powodujący dewaluację lub ostrą deprecjację tej waluty, lub konieczność obrony kursu tej waluty poprzez uruchomienie rezerw walutowych. Kryzys zadłużenia to sytuacja, w której pożyczkobiorca nie spltaca długu lub pożyczkodawca uważa taką sytuację za prawdopodobną i odmawia udzielenia nowych kredytów.

Lata dziewięćdziesiąte XX wieku to okres gwałtownych zmian, które w istotny sposób wpłynęły na warunki funkcjonowania rynków. U podłoża tych zmian leżą: globalizacja, liberalizacja finansowa, deregulacja rynków finansowych, dezintermediacja<sup>4</sup>, szybki rozwój nowych produktów bankowych, konsolidacja i ekspansja gospodarcza. Zmiany te przyniosły wiele korzyści, ale wywołały także szereg zagrożeń. Zagrożenia to: pojawiające się w różnych miejscach świata kryzysy finansowe, co w sytuacji silnych powiązań między gospodarkami prowadziło do rozprzestrzeniania się tych kryzysów na inne kraje i występowania negatywnych następstw dla międzynarodowych rynków. W latach 1970-2007 wystąpiły na świecie 394 kryzysy finansowe, w tym - 124 bankowe, 207 walutowych i 63 kryzysy zadłużenia - tabela 2. Kryzysy stawały się coraz częstsze i głębsze. W latach 80-tych XX wieku Międzynarodowy Fundusz Walutowy zidentyfikował 152 kryzysy, a w latach 90-tych - 173 kryzysy.

> TABELA 2. KRYZYSY W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ W LATACH 1970-2007

Lp	Wyszczególnienie	Systemowy kryzys bankowy	Kryzys walutowy	Kryzys zadłużenia
		Według roku rozpoczęcia kryzysu		
1.	Lata 1970 -1979	4	25	7
2.	Lata 1980 - 1989	39	72	41
3.	Lata 1990 - 1999	74	92	7
4.	Lata 2000 - 2007	7	18	8
	Razem	124	207	63
	Ogółem	394		

ŹRÓDŁO: OPRAWOWANIE WŁASNE NA PODSTAWIE: LAEVEN AND VALENCIA, SYSTEMIC BANKING CRISES: A NEW DATABASE, IMF WORKING PAPER, 2008.

W latach 1970-2007 - 139 krajów na świecie stanęło w obliczu kryzysów<sup>5</sup>, niektóre kilkakrotnie. Koszty kryzysów stają się coraz wyższe. Na podstawie analizy kosztów 93 systemowych kryzysów bankowych, P. Honohan stwierdza, że mediana kosztów kryzysu bankowego (koszty liczone jako % PKB) wyniosła 15,5% PKB<sup>6</sup>. Wyniki badań 56 kryzysów bankowych przeprowadzonych przez G. Caprio i P. Honohana, opublikowane w 2005 roku wskazują, że mediana kosztów kryzysu wynosiła 10,0% PKB, a średni koszt kryzysu kształtował się na poziomie 14,3% PKB<sup>7</sup>.

### Teorie kryzysów

W literaturze wyróżnia się kilka teorii kryzysów: teorie empiryczne, teorie keynesistowskie, teorie monetarystów,

teorie pragmatyczne, teorie asymetrii informacji, teorie nadmiernej ekspansji kredytowej, hipotezy wyjaśniające przyczyny upadłości banków (hipoteza egzogenicznego wpływu depozytów i rezerw, hipoteza importu kryzysu niewypłacalności, hipoteza instytucjonalnych i prawnych restrykcji ostabiających banki). Dla potrzeb niniejszego opracowania zwrócono uwagę na model asymetrii informacji i hipotezę nadmiernej ekspansji kredytowej.

Model asymetrii informacji (nazywany niekiedy modelem triady)<sup>8</sup>- pomaga zrozumieć w jaki sposób zakłócenia na rynkach finansowych powodują spadek aktywności gospodarczej. Teoria ta opiera się na trzech kluczowych pojęciach: asymetrii informacji (*asymmetric information*), negatywnej selekcji (*adverse selection*) i pokusie nadużycia (*moral hazard*). Zakłada się, że zasadniczą przeszkodą w efektywnym funkcjonowaniu systemu finansowego i gospodarki jako całości jest asymetria informacji, czyli sytuacja, w której jedna ze stron posiada mniej dokładnych informacji niż druga. Prowadzi to do negatywnej selekcji i pokusy nadużyć. Pokusa nadużyć pojawia się u pożyczkobiorcy, który inwestuje otrzymane od pożyczkodawcy środki w przedsięwzięcia niepożądane z punktu widzenia pożyczkodawcy. Sytuacja taka jest możliwa, gdyż pożyczkodawca nie posiada pełnej informacji o działaniach pożyczkobiorcy, który skłonny jest podejmować działania obarczone ryzykiem.

Hipoteza nadmiernej ekspansji kredytowej zakłada, że na skutek zdarzenia zewnętrznego (np. sukces polityczny, wojna, inne) zmieniają się perspektywy ekonomiczne w jednym z sektorów gospodarki, czego rezultatem jest chęć wykorzystania przez firmy i jednostki szans jakie daje rozwijający się sektor. Duża część inwestycji ma charakter spekulacyjny mający na celu zwyżkę ceny. Dobra koniunktura sprzyja intensyfikacji podejmowanych przez banki akcji kredytowych, nakręcając w ten sposób spiralę zadłużenia. Kiedy liczba firm i gospodarstw domowych uczestniczących w spekulacji staje się bardzo duża, a działalność zaczyna obejmować coraz szersze kręgi społeczne, spekulacja przestaje być zachowaniem racjonalnym, a zaczyna się „gorączka” (*mania*) lub „bąbel spekulacyjny” (*bubble*). W momencie gdy stan nadmiernego zadłużenia zostanie osiągnięty, kryzys może być wywołany paniką na rynku. Wśród kredytobiorców zaczynają się pojawiać problemy z terminową obsługą zadłużenia, co prowadzi do obniżenia wartości aktywów i w następstwie obniżenia kapitałów banku.

### Natura światowego kryzysu w latach 2008-2009

Przyczyny kryzysu w okresie 2008 -2009 tkwią w polityce neoliberalnej. W 1982 roku M. Friedman napisał „tylko kryzys - rzeczywisty, lub postrzegany prowadzi do realnych zmian<sup>9</sup>. Kiedy taki kryzys nastąpi rodzaj podejmowanych działań będzie zależał od tego, jakie pomysły dominują na rynku idei<sup>10</sup>. Rozwiązania proponowane przez M. Friedmana i przedstawicieli tzw. „szkoły chicagowskiej” to: zmienne stopy procentowe, uwolnione ceny, swobodny przepływ pieniądza i gospodarka zorientowana na eksport. Im bardziej globalna gospodarka stosowała się do tych recept tym bardziej stawała się podatna na kryzysy, generując ich coraz więcej<sup>11</sup>.

Deregulacja rynków i uwolnienie handlu międzynarodowego dały impuls gospodarce światowej i wydawało się, że dobra koniunktura będzie trwać bez końca. Okres pro-

sperity zapoczątkowany jeszcze w latach 80-tych XX wieku był wynikiem znacznego wzrostu konsumpcji w USA. Udział wydatków na konsumpcję w PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł z 67% na początku lat 80-tych XX wieku do ponad 75% w 2007 roku<sup>12</sup>. Ważnym elementem wzrostu w ostatnich latach stał się kredyt, który rozciągnął rynek, ponieważ ludzie mogli dalej kupować towary pomimo braku pieniędzy. Zadłużenie przeciętnej amerykańskiej rodziny zwiększyło się z 67% dochodów do dyspozycji na początku lat 80-tych ubiegłego wieku do 132% w 2007 roku<sup>13</sup>. Wzrost akcji kredytowej w USA nie stworzył jednak trwałych podstaw wzrostu gospodarczego. Doprowadził jedynie do powstania ogromnego bąbla spekulacyjnego - rys. 1.

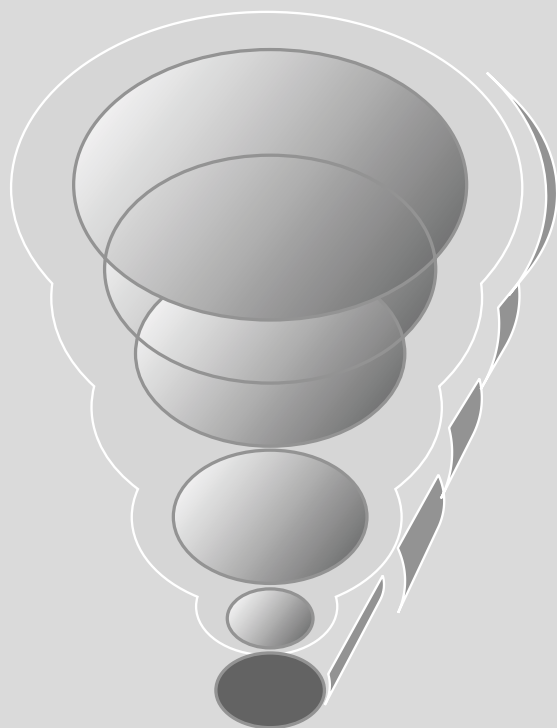
Obecny kryzys posiada trzy główne cechy charakterystyczne:

1. Jest globalny. W początkowej fazie kryzysu uwaga koncentrowała się głównie na problemie tzw. kredytów hipotecznych *sub-prime* w USA. Później fala kryzysu dosięgła Wielką Brytanię i rozlała się po Europie, powodując gwałtowny, o znacznej skali spadek indeksów giełdowych w Europie i Azji.
2. W początkowej fazie dominowała ocena, że jest to kryzys płynności finansowej oraz zaufania w sektorze finansowym. Później dostrzeżono, że ma on duży, negatywny wpływ na wyniki produkcji przemysłowej, usług i wymianę handlową, ze względu na znaczne zmniejszenie zasobów finansowych będących w dyspozycji podmiotów gospodarczych.
3. Prawdopodobnie będzie trwać przez 2 lata, po czym przez kilka lat trwać będzie odrabianie powstałych strat.

W raporcie Międzynarodowej Organizacji Pracy *The Financial and Economic Crisis: a Decent Work Response* stwierdza się, że kryzys jest wynikiem kombinacji niewłaściwych regulacji finansowych, nadmiernego ryzyka pośredników finansowych i nadmiernego wynagrodzenia menagerów finansowych i handlowców. Interakcja pomiędzy tymi czynnikami i globalnym brakiem zbilansowania gospodarki to główne przyczyny kryzysu<sup>14</sup>.

Kryzys rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych Ameryki na rynku kredytów *sub-prime*. Amerykańskie banki działy kredytobiorców na kredytobiorców *prime*, o wysokiej wiarygodności oraz kredytobiorców *sub-prime* - mniej wiarygodnych. Wielu kredytobiorców okazało się niewypłacalnym, szczególnie kredytobiorców nazywanych potocznie *ninja* (*no income, no job and assets*). Banki uważały jednak akcję kredytową za dość bezpieczną, bowiem mogły sprzedać dom, na zakup którego był udzielony kredyt. Ta sytuacja się jednak zmieniła w momencie w którym wartość nieruchomości przestała wzrastać, a później zaczęła spadać. Banki, w celu odzyskania, utraconych w kredytach, pieniędzy zamieniały kredyty na dłużne papiery wartościowe, które nie miały zabezpieczenia w majątku trwałym.

W połowie 2007 obligacje subprime okazały się papierami bez pokrycia. W marcu i kwietniu 2008 roku pięć banków USA (Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Citigroup) zostało dokapitalizowanych, by zapobiec ich upadłości. Działania te przyniosły tylko krótkotrwałą poprawę. W następnych miesiącach banki przestały sobie ufać, niechętnie pożyczaly sobie pieniądze z obawy przed niewypłacalnością kontrahenta. Rozprzestrzeniający się brak zaufania wśród banków, ponoszących ogromne straty na nietrafnych inwestycjach przyczynił się



> RYS. 1. BĄBEL SPEKULACYJNY

Pozostałe aktywa - 290 bln USD

Aktywa "cienie" - 62 bln USD

Tradycyjne aktywa banków - 39 bln USD

Pieniądz papierowy - 3,9 bln USD

Rezerwy złota centralnych banków - 0,845 bln USD

Bail-cut Money - (początek 2009) - 1,9 bln USD

ŹRÓDŁO: ALLEN, PADDY (2009-01-29). "GLOBAL RECESSION - WHERE DID ALL THE MONEY GO?". THE GUARDIAN. [HTTP://WWW.GUARDIAN.CO.UK/BUSINESS/DAN-ROBERTS-ON-BUSINESS-BLOG/INTERACTIVE/2009/JAN/29/FINANCIAL-PYRAMID](http://www.guardian.co.uk/business/dan-roberts-on-business-blog/interactive/2009/jan/29/financial-pyramid). RETRIEVED 2009-04-10.

do zaprzestania prowadzenia operacji na rynkach międzybankowych.

15 września 2008 4-ty co do wielkości bank inwestycyjny Lehman Brothers ogłosił upadłość. 19 września 2008 zbankrutował największy bank oszczędnościowy USA, a także największy bank hipoteczny, Washington Mutual w Seattle w USA. 24.12.2008 roku Bank Rezerwy Federalnej przeznaczył kwotę prawie 1,2 bln USD na zakup różnych aktywów finansowych: zabezpieczenie kart kredytowych przedsiębiorstw, zabezpieczenie kredytów w bankach, środki dla AIG, Fannie Mae, Freddie Mac i Citi Group.

W ostatnich dniach września 2008 roku kryzys przeniósł się do Europy. 29 września rządy państw Beneluxu (Belgii, Luksemburga i Danii) przejęły kontrolę nad największym bankiem Belgii - Fortis. Europejski Bank Centralny zasilil rynek kwotą 789 mld euro.

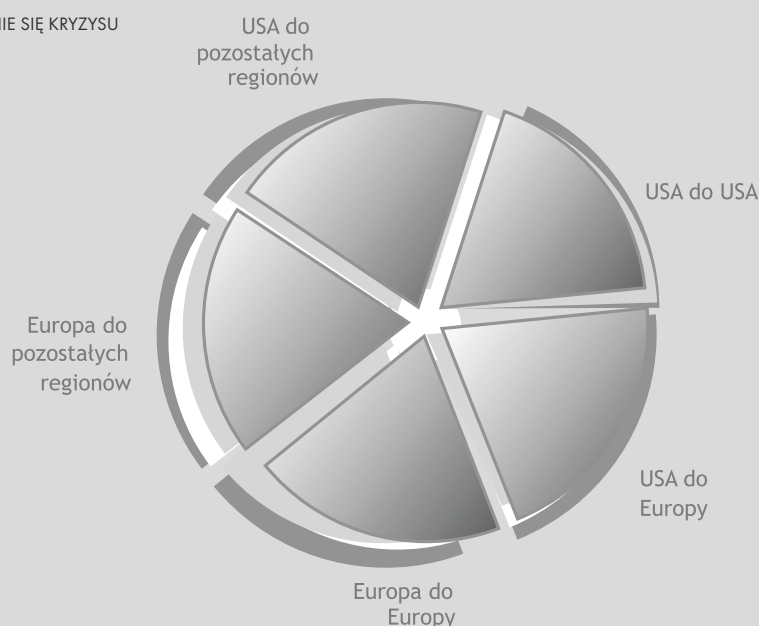
W wyniku kryzysu, w latach 2008-2009 upadło ponad 100 banków: w 2008 roku - 25 banków<sup>15</sup>, w 2009 roku (do 4 września 2009) - 89 banków<sup>16</sup>. Dla porównania w 2007 roku upadły trzy banki.

W okresie 2007-2008 suma kredytów utraconych, czyli niemożliwych do odzyskania przez największe banki światowe i inne instytucje finansowe wyniosła w marcu 2008 roku ponad 1 bilion USD (1059,3 mld. USD)<sup>17</sup>. Straty dotyczyły głównie banków i instytucji finansowych USA i Europy. Porównanie straty z sumą PKB USA i Europy (ca 30 bilionów USD) daje wartość strat około 3% PKB.

Negatywnym zjawiskom towarzyszył spadek popytu wewnętrznego, osłabienie handlu wewnętrznego i zagranicznego, spadek inwestycji. Eksport stał się głównym kanałem przenoszenia kryzysu na kolejne kontynenty i kraje. Przyjąć można, że kryzys rozprzestrzenił się w następujący sposób - rys. 2.

Jak widać na rysunku 2 kryzys przede wszystkim dotknął gospodarki krajów wysokorozwiniętych Europy i USA. Rozprzestrzenianie się kryzysu miało charakter intra- i interregionalny.

RYŚ. 2. ROZPRZESTRZENIANIE SIĘ KRYZYSU



ŹRÓDŁO: P. HONOHAN, RISK MANAGEMENT AND THE COST OF THE BANKING CRISIS, "NATIONAL INSTITUTE ECONOMIC REVIEW", JOURNAL OF THE NATIONAL INSTITUTE OF ECONOMIC AND SOCIAL RESEARCH, NO 2006, OCTOBER 2008, S. 17.

Stabilny wzrost światowej gospodarki będzie możliwy dopiero po wyrównaniu głębokiego stanu nierównowagi. Koszty stabilizacji sytuacji finansowej w okresie 2008-2009 wahają się od 12,7% PKB w Stanach Zjednoczonych, 9,1% PKB w Wielkiej Brytanii, 4,4% PKB w Kanadzie, 3,1% w Niemczech i 1,8% PKB we Francji - tabela 3.

TABELA 3. KOSZTY STABILIZACJI SYTUACJI FINANSOWEJ I EKONOMICZNEJ (% PKB) (STAN NA POŁOWĘ LUTEGO 2009)

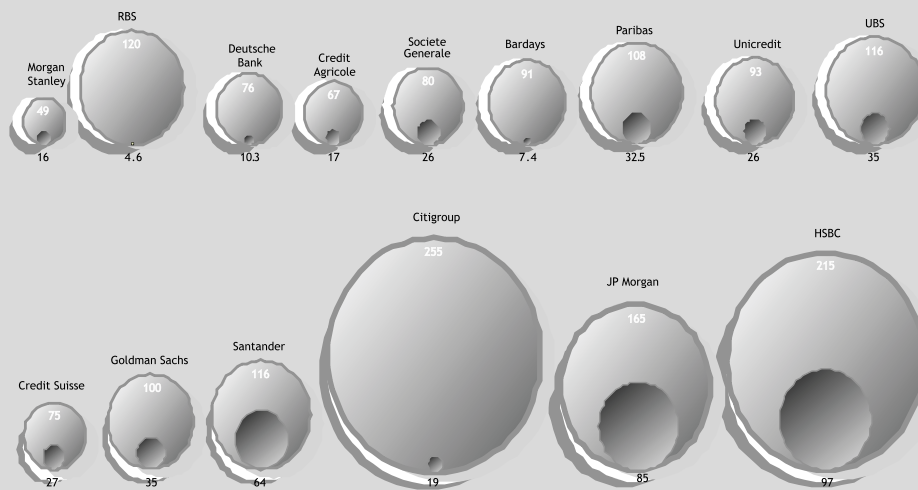
Lp	Wyszczególnienie	Koszty stabilizacji finansowej w okresie 2008-2009 (% PKB)
1	Kanada	4,4
2	Francja	1,8
3	Niemcy	3,1
4	Włochy	0,9
5	Japonia	1,7
6	Wielka Brytania	9,1
7	Stany Zjednoczone	12,7

ŹRÓDŁO: GLOBAL FINANCIAL STABILITY REPORT. RESPONDING TO THE FINANCIAL CRISIS AND MEASURING SYSTEMIC RISKS, INTERNATIONAL MONETARY FUND WASHINGTON DC, APRIL 2009, S. 48.

Kryzys doprowadził do znacznego spadku wartości rynkowej największych banków i instytucji ubezpieczeniowych na świecie - rys. 3. W ciągu jednego roku (IV kwartał 2007 - IV kwartał 2008) wartość rynkowa globalnych banków zmniejszyła się ponad połowę z 3,6 bln do 1,6 bln USD<sup>18</sup>.

Na rysunku 3 przedstawiono spadek wartości rynkowej wybranych banków USA i Europy.





- Wartość rynkowa 20 stycznia 2009 (w mld\$)
- Wartość rynkowa w drugim kwartale 2007 (w mld\$)

> RYS.3. WARTOŚĆ RYNKOWA  
WYBRANYCH BANKÓW USA I EUROPY

Recesja okresu 2008-2009 postrzegana jest jako najgorszy spadek po drugiej wojnie światowej:

1. Średnioroczny spadek Produktu Krajowego Brutto Stanów Zjednoczonych jest największy od 1950 roku.
2. Popyt wewnętrzny w Stanach Zjednoczonych obniżył się do poziomu 1974-1975 roku.
3. Wykorzystanie mocy produkcyjnych w amerykańskim przemyśle spadło do 68% w czerwcu 2009 i jest najniższe od 1967 roku.
4. Wykorzystanie mocy produkcyjnych w strefie euro wynosi 70% wobec średniej z lat 2000-2008 na poziomie 81%
5. W połowie października 2008 roku *Baltic Dry Index*, który umożliwia pomiar wielkości produkcji statków obniżył się o 50% w ciągu jednego tygodnia.
6. W lutym 2009 roku *The Economist* napisał, że kryzys finansowy przekształca się w kryzys przemysłowy ponieważ największy spadek dotyczy produkcji przemysłowej w gospodarkach zorientowanych na eksport.
7. W marcu 2009 roku brytyjski *Daily Telegraph* zamieścił informację o następującym spadku produkcji od stycznia 2008 do stycznia 2009: Japonia - 31%, Korea - 26%, Rosja - 16%, Brazylia - 15%, Włochy - 14%, Niemcy - 12%.
8. Międzynarodowa Organizacja Pracy podaje, że co najmniej 20 milionów miejsc pracy zostanie utraconych w wyniku kryzysu na koniec 2009 roku, przede wszystkim w przemyśle, handlu nieruchomościami, usługach finansowych i sektorze produkcji samochodów. Liczba bezrobotnych na świecie wzrosła o ponad 50 milionów osób w 2009 roku.
9. W czerwcu 2009 roku stopa bezrobocia w USA wyniosła 9,5%. Jeżeli wliczymy do bezrobotnych zatrudnionych w niepełnym wymiarze czasu pracy i osoby zniechęcone to stopa bezrobocia wynosi 15,9%. ■

#### PRZYPISY:

- <sup>1</sup> D. Holland, R. Barrell, T. Fic, S. Gottschalk, I. Hurst, I. Liadze, A. Orazgani, *The World Economy*, "National Institute Economic Review", Journal of the National Institute of Economic and Social Research, No 2006, October 2008, s. 83.
- <sup>2</sup> A.G. Haldane, G. Hoggarth, V. Saporta, *Assessing Financial System Stability, Efficiency and Structure at the Bank of England*, "BIS Papers", 2001, Nr 1, s. 138, za: A. Ostalecka, *Kryzysy bankowe i metody ich przewyżczenia*, Difin, Warszawa 2009, s. 45.
- <sup>3</sup> N. G. Mankiw, M. P. Taylor, *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 2009, s. 301.
- <sup>4</sup> Dezintermediacja to ograniczanie roli banków w procesie pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa.
- <sup>5</sup> Obliczenia własne na podstawie: Laeven and Valencia, *Systemic Banking Crises: A New Database*, IMF Working Paper, 2008.
- <sup>6</sup> P. Honohan, *Risk Management and the Cost of the Banking Crisis*, "National Institute Economic Review", Journal of the National Institute of Economic and Social Research, No 2006, October 2008, s. 18.
- <sup>7</sup> G. Caprio, P. Honohan, *Starting over safely: rebuilding banking systems*, Washington 2005, za: P. Honohan, *Risk Management and the Cost of the Banking Crisis*, "National Institute Economic Review", Journal of the National Institute of Economic and Social Research, No 2006, October 2008, s. 18.
- <sup>8</sup> M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*, PWE, Warszawa 2002, s. 37.
- <sup>9</sup> M. Friedman, *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press, Chicago 1982, s. IX, za: N. Klein, *Doktryna szoku*, Warszawskie Wydawnictwo Literackie MUZA SA, Warszawa 2008, s. 174.
- <sup>10</sup> N. Klein, *Doktryna szoku*, Warszawskie Wydawnictwo Literackie MUZA SA, Warszawa 2008, s. 174.
- <sup>11</sup> N. Klein, op. cit., s. 195.
- <sup>12</sup> T. Józwiak, *Daleka droga do szybkiego wzrostu*, „Forbes” nr 9, 2009
- <sup>13</sup> Tamże.
- <sup>14</sup> *The Financial and Economic Crisis: a Decent Work Response*, International Labour Organization (International Institute for Labour Studies), Geneva 2009, s. 4.
- <sup>15</sup> "Failed Bank List". Federal Deposit Insurance Corporation. United States Government. Archived from the original on 2009-09-05. <http://www.webcitation.org/5jZje9Jic>. Retrieved 2008-09-25.
- <sup>16</sup> "Failed FDIC Bank Reports: 2009 - Present". Money Economics. Money Economics. Archived from the original on 2009-09-05. <http://www.webcitation.org/5jZje9Jic>. Retrieved 2009-08-17.
- <sup>17</sup> P. Honohan, *Risk Management and the Cost of the Banking Crisis*, "National Institute Economic Review", Journal of the National Institute of Economic and Social Research, No 2006, October 2008, s. 17.
- <sup>18</sup> *Global Financial Stability Report. Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*, International Monetary Fund Washington DC, April 2009, s. 31.