

**Jakub Kraciuk**

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

---

## TEORIE EKONOMICZNE PRZYCZYN KRYZYSÓW FINANSOWYCH

---

**Streszczenie:** Ostatni kryzys finansowy wykazał słabości ekonomii jako dyscypliny naukowej. Większość ekonomistów nie przewidziała wybuchu kryzysu, była wręcz zaskoczona, że do niego doszło. Wśród teorii ekonomicznych, które w największym stopniu wyjaśniały przyczyny kryzysów finansowych, znajdowały się teoria H. Minsky'ego oraz teorie szkoły austriackiej i szkoły behawioralnej. Żadna z nich nie była w stanie przewidzieć wybuchu kryzysu finansowego, co jest podstawową słabością teorii ekonomicznych zajmujących się finansami międzynarodowymi.

**Słowa kluczowe:** kryzys finansowy, teorie ekonomiczne.

### 1. Wstęp

Procesy globalizacji, których nasilenie mogliśmy obserwować w końcu ubiegłego i na początku obecnego stulecia, sprawiły, że pojawiły się też różne zagrożenia globalne. Jednym z nich są pojawiające się kryzysy finansowe. Zwłaszcza ostatni kryzys, za którego symboliczny początek można uznać 15 września 2008 r., kiedy upadł jeden z największych banków amerykańskich, Lehman Brothers, miał bardzo negatywny wpływ na gospodarkę światową i gospodarki poszczególnych krajów.

Kryzysy finansowe sprawiają, że istnieje duża potrzeba wykorzystania wiedzy ekonomicznej do przewidywania ich pojawienia się, a także do minimalizowania ich skutków. Występuje też potrzeba rozwijania doktryn czy teorii ekonomicznych, które w większym jak dotychczas stopniu będą przydatne przy opisywaniu zjawisk i procesów gospodarczych mających miejsce w globalizującej się gospodarce światowej.

Celem artykułu jest ukazanie roli ważniejszych teorii ekonomicznych w przewidywaniu przyczyn pojawienia się kryzysów finansowych.

### 2. Kryzysy finansowe w globalizującej się gospodarce światowej

Globalizacja rynków finansowych jest częścią szerszego zjawiska, którym jest globalizacja gospodarek narodowych. Istnieje wiele definicji globalizacji ekonomicz-

nej. Jedną z nich, według P. Dickena, określa globalizację jako postępujący proces integrowania się krajowych i regionalnych rynków w jeden globalny rynek towarów, usług i kapitału. Proces ten prowadzi do rosnącego przenikania się i scalania rynków oraz umiędzynarodowienia produkcji, dystrybucji i marketingu, a także przyjęcia przez przedsiębiorstwa globalnych strategii działania<sup>1</sup>.

Rynkiem najbardziej zglobalizowanym jest rynek finansowy, co wynika z charakteru transakcji finansowych. Obecnie polegają one na manipulowaniu informacjami w sieciach teleinformatycznych, którymi opleciona jest duża część naszego globu. Wśród innych czynników, które doprowadziły do globalizacji rynków finansowych, możemy wymienić<sup>2</sup>:

- liberalizację krajowych rynków finansowych i związaną z tym rosnącą konkurencję między instytucjami finansowymi,
- postęp technologiczny w dziedzinie informatyki i telekomunikacji,
- szybszy przepływ informacji oraz standaryzację informacji,
- globalizację gospodarek krajowych w różnych wymiarach (handel, instytucje, struktura własności, kapitał, wiedza).

Zglobalizowany rynek finansowy podlega nieustannym i dynamicznym zmianom, przy czym ich dynamika w ostatnich latach była największa w dotychczasowej historii. Wybuch ostatniego kryzysu wstrząsnął fundamentami światowych finansów z ogromną siłą, pociągając za sobą nie tylko załamanie rynków finansowych, ale również osłabienie aktywności gospodarczej wielu krajów wysoko rozwiniętych, skutkujące ich wstąpieniem w fazę recesji gospodarczej. Kryzys finansowy przełożył się również na pogorszenie sytuacji gospodarczej rynków wschodzących, szczególnie tych nadmiernie uzależnionych od kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych bądź od eksportu do krajów, które pogrążyły się w recesji<sup>3</sup>.

Przyczyny wybuchu globalnego kryzysu finansowego w pierwszej dekadzie XXI wieku są dużo bardziej złożone niż w przypadku innych kryzysów finansowych, w tym najpoważniejszego w skutkach kryzysu lat 30. XX wieku.

Ogólnie rzecz biorąc, przyczyny obecnie trwającego kryzysu finansowego mają swoje źródła w tzw. rynku kredytów *subprime*, który rozwinął się na szerszą skalę w Stanach Zjednoczonych w latach 90. XX wieku. Jego dynamiczny rozwój nastąpił w związku z<sup>4</sup>:

- dużym, niezaspokojonym popytem na nieruchomości ze strony mniej zamożnych obywateli USA,

---

<sup>1</sup> B. Liberska (red.), *Globalizacja, mechanizmy i wyzwania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002, s. 18.

<sup>2</sup> K. Rybiński, *Globalizacja a rynki finansowe*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2006, s. 6.

<sup>3</sup> W. Nawrot, *Załamanie rynków papierów wartościowych na tle globalnego kryzysu finansowego*, eFinanse, Finansowy Kwartalnik Internetowy 2009, nr 3.

<sup>4</sup> M. Monkiewicz, *Globalny kryzys finansowy – przyczyny, działania naprawcze, ochrona konsumentów*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” 2008, nr 5(2).

- wysokim poziomem konkurencji na rynku kredytów hipotecznych w USA, składającym się na niskie marże na standardowe produkty i wymuszającym na instytucjach kredytowych poszukiwania nisz rynkowych, w tym w segmencie *subprime*,
- zmianami legislacyjnymi w USA, przeprowadzonymi jeszcze w latach 80. XX wieku, polegającymi m.in. na zezwoleniu pożyczkodawcom na udzielanie kredytów typu ARM (*adjustable-rate mortgage*, na zmienną stopę procentową), które teoretycznie dawały możliwość lepszego dostosowania warunków kredytu do możliwości kredytobiorcy, w praktyce zaś ich duża część charakteryzowała się niskim stałym oprocentowaniem (nawet poniżej poziomu stóp rynkowych) w pierwszym okresie, a następnie zmiennym rynkowym. Dawało to kredytobiorcom poczucie bezpieczeństwa, które później okazało się nieuzasadnione.

Począwszy od 2002 r., nastąpił dynamiczny wzrost cen surowców na rynkach międzynarodowych, trwający do połowy 2008 r. Początkowo wzrost ten był spowodowany wzmożonym popytem na surowce, zwłaszcza przez szybko rozwijającą się gospodarkę chińską. Kolejne podwyżki cen surowców wynikały głównie ze spekulacji inwestorów. W 2006 r. kraje eksportujące ropę naftową stały się największym źródłem kapitału na świecie. Petrodolarzy uzyskane zarówno z wyższych cen, jak i z rosnącego eksportu ropy naftowej zasilają inwestycje o wyższym poziomie ryzyka w różnych segmentach rynku kapitałowego. Duża część tego kapitału trafiała na światowe rynki poprzez niezależne fundusze inwestycyjne, rządowe agencje, kontrolowane przez państwo spółki inwestycyjne, a także jako inwestycje indywidualnych zamożnych graczy<sup>5</sup>. Szok cenowy na rynkach surowcowych zaczął generować dość silne impulsy inflacyjne, co sprawiło, że od połowy 2004 r. stopy procentowe ponownie zaczęły rosnąć i w 2006 r. osiągnęły najwyższy poziom, powodując, że wiele gospodarstw domowych w USA zaczęło mieć problemy z obsługą zadłużenia. Spadek cen na rynku nieruchomości oznaczał zmniejszanie się wartości zabezpieczeń hipotecznych. Banki, które wcześniej w celu zwiększenia akcji kredytowej same często pożyczaly pieniądze od innych instytucji lub emitowały specjalne papiery wartościowe zabezpieczone portfelem udzielonych kredytów, teraz stanęły przed problemem braku płynności finansowej. Za bezpośrednie źródło kryzysu uważa się zatem przegrzanie koniunktury na rynku nieruchomości, co z kolei wywołało nadmierną podaż taniego pieniądza. Jednak o skali turbulencji finansowych zdecydowały m.in. wielkość zlewarowania działalności instytucji finansowych i wysoki stopień wykorzystania instrumentów pochodnych, możliwy dzięki znacznej deregulacji sektora finansowego w USA<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> A. Szyszka, *Behawioralne aspekty kryzysu finansowego*, „Bank i Kredyt” 2009, nr 40 (4).

<sup>6</sup> Tamże.

### 3. Teorie ekonomiczne wobec kryzysu finansowego

Powtarzające się i nawracające kryzysy, spowolnienia i recesje to naturalne zjawisko w gospodarce kapitalistycznej. Pojawiają się z regularnością wynikającą ze specyfiki różnorodnych cykli gospodarczych. Jednak skala recesji jest różna, a i regularność nie aż tak duża, by ekonomiści potrafili je skutecznie przewidywać. Od okresu Wielkiego Kryzysu przy okazji każdego głębszego spowolnienia gospodarczego powracają ekonomiczne pytania o naturę i przyczyny kryzysów. W dużym uproszczeniu stanowiska zajmowane przez strony debaty ekonomicznej można od tego czasu podzielić na dwie grupy. Jedną stanowią ci, którzy podstawową przyczynę kryzysu upatrują w niedostatku regulacji, zbyt małej aktywności państwa i nadmiarze rynku. Wątpią w moc samoregulującego mechanizmu rynkowego i w związku z tym kwestionują zasadność założenia, że gospodarka najlepiej radzi sobie sama. Do grupy drugiej należą ci, którzy twierdzą coś odwrotnego – ich zdaniem kryzys, recesja, a czasem i depresja jest naturalnymi zjawiskami ekonomicznymi, a kiedy państwa próbują zbyt intensywnie ingerować w gospodarkę, to jedynie pogłębiają skalę tych procesów. Państwo powinno skupić się na tworzeniu korzystnych warunków dla takich działań przedsiębiorców, dzięki którym będą w stanie podejmować dobre decyzje. Kolejne kryzysy przynoszą zmianę interpretacji przyczyn załamania gospodarczego oraz modyfikację promowanych rozwiązań umożliwiających wyjście gospodarek z kryzysu. Za każdym razem zmienia się też nieco ocena mechanizmu rynkowego jako czynnika popychającego do kryzysu lub ułatwiającego wyjście z niego<sup>7</sup>.

Wybuchające kryzysy finansowe i trudności z ich przewidywaniem stanowią istotne ograniczenia ekonomii jako nauki, wynikające ze specyficznych uwarunkowań ludzkiego poznania. Znakomita większość praktyków i teoretyków ekonomii nie tylko nie przewidziała obecnego kryzysu finansowego, ale była nim zaskoczona. Biorąc pod uwagę przyczyny wybuchu globalnego kryzysu finansowego, jego przebieg i skutki, wydaje się, że odniesienie się do modelu teoretycznego kryzysów finansowych autorstwa Hymana P. Minsky'ego (1986) jest w tym przypadku ze wszech miar uzasadnione. Główne przyczyny tego, co stało się w latach 2007-2008, są zgodne z założeniami hipotezy niestabilności systemu finansowego Minsky'ego<sup>8</sup>. W swej teorii Minsky nawiązuje bowiem do klasyków, włączając Johna Stuarta Milla, Alfreda Marshalla, Irvinga Fishera, którzy również – podobnie jak on – odwoływali się do kwestii zmienności w podaży kredytu. Podobnie jak Fisher, Minsky przywiązywał dużą wagę do zachowania wysoko zadłużonych kredytobiorców, zwłaszcza

<sup>7</sup> P. Koryś, *Kryzys gospodarczy, ekonomia i wolny rynek. Doświadczenie historyczne, stan obecny i prognozy na przyszłość*, [w:] *Platon na Wall Street. Konserwatywne refleksje o kryzysie ekonomicznym*, red. J. Kloczkowski, J. Price, Ośrodek Myśli Politycznej, Center for European Renewal, Kraków 2010.

<sup>8</sup> H.P. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, London, 1986, 308.

tych zwiększających zadłużenie w celu sfinansowania inwestycji w nieruchomości, papiery wartościowe, instrumenty rynku towarowego itp., które z kolei w krótkim okresie miały im przysporzyć korzyści finansowych. Motywem takich transakcji jest pozytywna różnica pomiędzy oczekiwaną przez kredytobiorcę stopą zwrotu z inwestycji a oprocentowaniem kredytów w okresie silnego wzrostu cen. Operacja taka jest opłacalna<sup>9</sup>, gdy stopa zwrotu z inwestycji przewyższa oprocentowanie kredytu. Minsky wskazał, w jaki sposób tak pożądana stabilność ekonomiczna sprzyja rosnącej i w pewnym momencie nadmiernej kreacji kredytu, prowadząc po pierwsze do niestabilności systemu finansowego oraz do powstania balonu spekulacyjnego, po wtóre do ograniczeń kredytowych, wzrostu wolatylności rynku oraz w efekcie końcowym do zahamowania wzrostu gospodarczego. Jego hipoteza mówi, że im dłuższy okres mija od ostatniego kryzysu bankowego, tym bardziej rośnie skłonność banków do podejmowania ryzyka. W procesie tym Minsky wydzielił trzy fazy. Pierwszą, ostrożnego udzielania kredytów, określał jako *hedge financing* – banki udzielają wówczas kredytów tylko takim pożyczkobiorcom, o których wiadomo, że na pewno będą w stanie spłacać odsetki i raty kapitałowe. Drugą fazę nazywał *speculative financing* i obejmuje ona okres, gdy banki pod wpływem poprawiającej się koniunktury udzielają kredytów także osobom, które są wprawdzie w stanie spłacać odsetki, ale ich zdolność do spłacania rat kapitałowych zależy od utrzymania się wysokiego tempa wzrostu gospodarczego i związanego z nim ogólnego wzrostu dochodów w gospodarce. Trzecia faza, rozwoju akcji kredytowej banków, to czas, gdy pod wpływem długotrwałej dobrej koniunktury banki są gotowe podejmować ryzyko udzielania kredytów nawet takim pożyczkobiorcom, którzy wprawdzie nie są w stanie spłacać ani odsetek, ani rat kapitałowych, ale przeznaczają wzięte od banku kredyty na zakup rosnących w cenie aktywów kapitałowych, w tym zwłaszcza na zakup domów. Fazę tę Minsky nazywał *Ponzi financing*, ponieważ z nazwiskiem Charlesa Ponzi kojarzy się najsłynniejsza, stworzona przez niego piramida finansowa<sup>10</sup>. Załamanie się powstałej w wyniku nakręcenia spirali spekulacyjnej piramidy finansowej definiuje się w naukach ekonomicznych jako „moment Minsky’ego”.

Wyjaśnienie przyczyn kryzysów finansowych zaproponowane przez Minsky’ego jest preferowane przez współczesnych keynesistów, gdyż odwraca uwagę na roli banków centralnych w tym procesie. Powszechnie mówi się, że rynki przeżywały ostatnio swój „moment Minsky’ego”. Obecnie krytyka zbyt dużej liberalizacji finansowej opiera się m.in. na „hipotezie niestabilności finansowej” H. Minsky’ego. Liberalizacji finansowej z reguły towarzyszą bowiem nadmiernie optymistyczne oczekiwania, co wpływa na ekspansję kredytową banków. Szczególnie ważną rolę w wywoływaniu niestabilności finansowej (a wręcz kryzysu finansowego) odgrywa,

<sup>9</sup> W. Nawrot, wyd. cyt.

<sup>10</sup> A. Sławiński, *Przyczyny globalnego kryzysu bankowego*, [w:] *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych*, red. J. Osiński, S. Sztaba, Kolegium Ekonomiczno Społeczne SGH, Warszawa 2008, s. 36-37.

zdaniem Minsky'ego, struktura długów, w której istotny jest udział długów zaciągniętych w celu finansowania projektów o charakterze spekulacyjnym<sup>11</sup>.

Inaczej do kwestii przyczyn kryzysów finansowych podchodzą ekonomiści szkoły austriackiej. Według nich za kryzysy finansowe nie odpowiada wolny rynek, lecz jedynie błędne interwencje rządowe, pusty pieniądz i nieprawidłowa polityka gospodarcza. Wszyscy ekonomiści szkoły austriackiej uważają, że pieniądz i bankowość powinny być pozostawione wolnemu rynkowi, a rządowe interwencje w tym zakresie mogą jedynie zaszkodzić. Ludwig von Mises już w 1912 r. argumentował, że gdy bank centralny sztucznie obniża stopy procentowe poniżej poziomu rynkowego, wypacza sektor dóbr kapitałowych i wywołuje cykl koniunkturalny, który prędzej czy później musi się skończyć gospodarczym spadkiem, gdy błędne inwestycje pojawią się na rynku<sup>12</sup>. Według ekonomistów tej szkoły, ekspansja gospodarcza jest zrównoważona, jeśli wynika ze zwiększonych inwestycji opartych na zwiększonych oszczędnościach, natomiast boom gospodarczy, który jest wyłącznie rezultatem ekspansji kredytowej, nie jest zrównoważony. Gdy kredyt kreowany przez władze monetarne przewyższa strukturalną stopę oszczędności społeczeństwa, pośrednicy finansowi pożyczają pieniądze po stopach procentowych niższych niż stopa, przy której podaź i popyt oczyszczają rynek funduszy pożyczkowych. W konsekwencji, informacja zawarta w cenach rynkowych jest zniekształcona, co powoduje złe ulokowanie kapitału w gospodarce. Produkuje się zbyt dużo dóbr kapitałowych kosztem konsumpcyjnych, w porównaniu z preferencjami konsumentów. Ostatecznie, gdy brak popytu na dobra kapitałowe staje się oczywisty, możliwości produkcyjne stają w miejscu, a boom, który był napędzany przez ekspansję kredytową, przechodzi w kryzys. Ekspansja kredytowa podczas recesji nie przyniesie zatem zrównoważonego rozwoju, lecz jedynie odsunie go w czasie, ponieważ powoduje opóźnienie w dopasowaniu strukturalnym (takim jak bankructwa firm czy inne przykłady eliminacji nieproduktywnego użycia kapitału), które musi mieć miejsce, by doprowadzić do zrównoważonej ekspansji gospodarczej<sup>13</sup>.

Jeden z najważniejszych ekonomistów szkoły austriackiej, Friedrich von Hayek za źródło destabilizacji uważał błędną politykę banków centralnych, nastawioną na stabilizację poziomu cen detalicznych w gospodarce. W warunkach „dobrej deflacji”, czyli zjawiska polegającego na systematycznym spadku cen wynikającym z postępu technicznego, próby osiągnięcia stabilności cenowej muszą zmierzać do utrzymania stóp procentowych na zbyt niskim poziomie. Nadmiar pieniądza spycha stopy procentowe do coraz niższego poziomu, inwestorzy uznają więc za opłacalne nawet takie projekty, które w zwykłych warunkach powinny zostać odrzucone. Błędnych

<sup>11</sup> A. Matysek-Jedrych, *Współczesne przeobrażenia systemu finansowego i ich konsekwencje*, „Bank i Kredyt” 2008, nr 1.

<sup>12</sup> H. Kaczmarczyk, *Szkoła austriacka w ekonomii i naukach społecznych*, <http://www.webportals.wortale.net/52-Szkola-Austriacka-w-ekonomii-i-naukach-spoecznych.html>.

<sup>13</sup> J. H. Tempelman, *Austrian Business Cycle Theory and the Global Financial Crisis: Confessions of a Mainstream Economist*, “The Quarterly Journal of Austrian Economics” 2010, vol. 13, no. 1.

decyzji jest coraz więcej i tak nadciąga kryzys. Recesja jest więc logicznym następstwem boomu. Jeśli chcemy jej uniknąć, powinniśmy ograniczać apetyty wówczas, gdy koniunktura jest dobra. Według Hayeka, człowiek ponosi odpowiedzialność za swe czyny, a bankructwa i recesja to rachunki wystawione nierozsądnym przedsiębiorcom. Jeżeli dla uniknięcia fali bankructw pompujemy do gospodarki nowe kredyty, sztucznie wydłużamy fazę prosperity, lecz ostatecznie i tak dochodzi do załamania.

Próbując wyjaśniać przyczyny i skutki kryzysów finansowych, a zwłaszcza ostatniego kryzysu, większość ekonomistów uwagę poświęca głównie jego ekonomicznym aspektom i sprzężeniom zwrotnym, a niewielką roli klientów instytucji finansowych jako podmiotu kryzysu – a rola ta może być, i zwykle jest, aktywna. Klienci diametralnie zmieniają swoje postawy i zachowania, przyczyniając się do rozwoju wydarzeń kryzysowych. Liczne badania zachowania inwestorów na rynku finansowym wykazują, że bardzo często decyzje graczy nie są racjonalne, a uczestnicy tego rynku nie zawsze dążą do maksymalizacji swojej funkcji użyteczności. Nierzadko źródłem fluktuacji cen na rynku finansowym są towarzyszące inwestorom emocje, strach, grupowe myślenie czy skłonność do nadmiernego ryzykanctwa lub ostrożności. Nieracjonalne zachowanie zbiorowości, samospełniająca się przepowiednia, „zarażanie się kryzysem”, nadmierna pewność siebie – to tylko niektóre zagadnienia z zakresu finansów behawioralnych, niezwykle pomocne w interpretacji zachowań inwestorów. Teoria finansów behawioralnych, badająca zachowania inwestorów na rynkach finansowych z wykorzystaniem aspektów psychologicznych, z pewnością bardzo ułatwia lepsze zrozumienie kryzysów finansowych<sup>14</sup>.

H. Shefrin i M. Statman<sup>15</sup> w swojej behawioralnej teorii portfelowej stwierdzają, że głównym motorem zachowań inwestorów przez co najmniej kilka lat poprzedzających wystąpienie ostatniego kryzysu finansowego była chciwość. Zachęteni długotrwałą dobrą koniunkturą rynkową inwestorzy wymagali coraz wyższych stóp zwrotu, nie zwracając uwagi na ryzyko. Wywierali tym samym presję zarówno na menedżerów spółek giełdowych, jak i zarządzających funduszami inwestycyjnymi, aby dostarczać wysokich zysków. Ci z kolei, chcąc sprostać oczekiwaniom inwestorów, decydowali się na realizację coraz ryzykowniejszych strategii biznesowych i finansowych. Głównym narzędziem umożliwiającym osiągnięcie stóp zwrotu z kapitału na poziomie zdecydowanie wyższym niż wynikający z naturalnego tempa rozwoju gospodarczego było korzystanie w coraz większym stopniu z dźwigni finansowej. W przypadku korporacji przybierało to najczęściej formę zwiększonego udziału kapitału obcego w finansowaniu działalności, natomiast zarządzający aktywami finansowymi oprócz tradycyjnych linii kredytowych coraz częściej korzystali z instru-

<sup>14</sup> K. Banasiak, *Zachowania inwestorów w warunkach globalnego kryzysu finansowego*, „Acta Scientiarum Polonorum”, Oeconomia 2010, nr 9(2).

<sup>15</sup> H. Shefrin, M. Statman, *Behavioral Portfolio Theory*, “Journal of Financial and Quantitative Analysis” 2000, vol. 35, no. 2.

mentów pochodnych. Cechą charakterystyczną większości derywatów jest m.in. to, że zawierając transakcję, nie trzeba dysponować całą sumą odpowiadającą wartości danego instrumentu, lecz wystarczy wpłacić tzw. depozyt zabezpieczający, stanowiący niewielką część jej wartości. Rosło co prawda ryzyko finansowe związane z koniecznością obsługi zadłużenia, jednak w dobie taniego i powszechnie dostępnego pieniądza inwestorzy zdawali się go nie dostrzegać<sup>16</sup>. Napływ negatywnych informacji na temat kryzysu na tym rynku przyczynił się do tego, że inwestorzy od stanu pełnej euforii przeszli do niepewności, strachu, a później zbiorowej paniki. Nie można stwierdzić, że dramatyczne spadki na giełdach w 2008 r. były spowodowane tylko nagłym niepokojem i poczuciem bezradności inwestorów, ale na pewno jest to jeden z czynników przyczyniających się do tak negatywnego wpływu kryzysu na rynku kredytów hipotecznych *subprime* na światowe rynki finansowe<sup>17</sup>.

#### 4. Podsumowanie

Kryzys finansowy XXI wieku wprowadził gospodarki wielu krajów w okres recesji i spowolnienia gospodarczego. Można wymienić wiele czynników, które do niego doprowadziły. Poszczególne teorie ekonomiczne eksponują rozmaite jego przyczyny, a także przedstawiają różne, czasami diametralnie, środki mające na celu przeciwdziałanie kryzysom. Ostatni kryzys finansowy i gospodarczy wykazał również słabości ekonomii jako dyscypliny naukowej. Pomimo że w ramach różnych nurtów ekonomii opisuje się kryzysy finansowe, to jednak większość praktyków i teoretyków nie potrafiła go przewidzieć. Wśród ekonomistów, którzy wskazali, jakie procesy i zjawiska ekonomiczne mogą doprowadzić do kryzysu finansowego i gospodarczego, można wyróżnić H. Minsky'ego, niektórych przedstawicieli szkoły austriackiej oraz szkoły behawioralnej. Jednak dotychczas nie powstała teoria, która w pełni wyjaśniałaby przyczyny kryzysów i wskazałaby, kiedy mogą się pojawiać. Nie wydaje się również, by niedawny kryzys finansowy i gospodarczy znacząco przyczynił się do rozwoju teorii ekonomii. Zwolennicy różnych szkół ekonomicznych w większości nie przyznają się do niedoskonałości swoich teorii i wskazują, że obecne kryzysy wynikają przede wszystkim z błędów popełnianych przez praktyków i polityków.

#### Literatura

- Banasiak K., *Zachowania inwestorów w warunkach globalnego kryzysu finansowego*, „Acta Scientiarum Polonorum”, Oeconomia 2010, nr 9(2).
- Kaczmarczyk H., *Szkoła austriacka w ekonomii i naukach społecznych*, <http://www.webportals.wortale.net/52-Szkola-Austriacka-w-ekonomii-i-naukach-spoecznych.html>.

<sup>16</sup>A. Szyszka, wyd. cyt.

<sup>17</sup>K. Banasiak, wyd. cyt.



- Koryś P., *Kryzys gospodarczy, ekonomia i wolny rynek. Doświadczenie historyczne, stan obecny i prognozy na przyszłość*, [w:] *Platon na Wall Street. Konserwatywne refleksje o kryzysie ekonomicznym*, red. J. Kloczkowski, J. Price, Ośrodek Myśli Politycznej, Center for European Renewal, Kraków 2010.
- Liberska B. (red.), *Globalizacja, mechanizmy i wyzwania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002.
- Matysek-Jedrych A., *Współczesne przeobrażenia systemu finansowego i ich konsekwencje*, „Bank i Kredyt” 2008, nr 1.
- Minsky H.P., *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, London 1986.
- Monkiewicz M., *Globalny kryzys finansowy – przyczyny, działania naprawcze, ochrona konsumentów*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” 2008, nr 5(2).
- Nawrot W., *Zalamanie rynków papierów wartościowych na tle globalnego kryzysu finansowego*, eFinanse, Finansowy Kwartalnik Internetowy 2009, nr 3.
- Rybiński K., *Globalizacja a rynki finansowe*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2006.
- Sławiński A., *Przyczyny globalnego kryzysu bankowego*, [w:] *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych*, red. J. Osiński, S. Sztaba, Kolegium Ekonomiczno-Społeczne SGH, Warszawa 2008.
- Shefrin H., Statman M., *Behavioral Portfolio Theory*, “Journal of Financial and Quantitative Analysis” 2000, vol. 35, no. 2.
- Szyska A., *Behawioralne aspekty kryzysu finansowego*, „Bank i Kredyt” 2009, nr 40(4).
- Tempelman J. H., *Austrian Business Cycle Theory and the Global Financial Crisis: Confessions of a Mainstream Economist*, “The Quarterly Journal of Austrian Economics” 2010, vol. 13, no 1.

## ECONOMIC THEORIES CLARIFYING THE CAUSES OF FINANCIAL CRISES

**Summary:** The last financial crisis showed the weaknesses of economics as a scientific discipline. The majority of economists not only did not predict the outbreak of the crisis, but, on the contrary, they were surprised at the fact. Amongst the economic theories which in the large degree explained the causes of financial crises were the theory by H. Minski, the theories of the Austrian and the behavioral schools. None these theories however was able to predict the moment of outbreak of the financial crisis, which is a basic weakness of economic theories dealing with the international finances.