Kryzys finansowy jako aporia i lekcje Alana Blindera

AUTOR

Fundacja Dobre Państwo

STRESZCZENIE / ABSTRACT

Artykuł stanowi głęboką analizę globalnego kryzysu finansowego, interpretowanego jako nierozwiązywalna sprzeczność między autonomiczną logiką pomnażania kapitału a fundamentami racjonalnego społeczeństwa. Autor, opierając się na dorobku Alana Blindera, szczegółowo omawia mechanizmy, które doprowadziły do załamania, w tym nadmierną dźwignię finansową, sekurytyzację oraz rozwój bankowości cienia. Tekst rzuca światło na kluczowe reformy regulacyjne, takie jak ustawa Dodd-Frank i standardy Bazylea III, analizując ich skuteczność w kontekście problemu instytucji zbyt dużych, by upaść. To istotne studium nad psychologią rynku według Minsky'ego oraz etycznymi dylematami polityki monetarnej i roli państwa jako pożyczkodawcy ostatniej instancji.

This article provides a thorough analysis of the global financial crisis, interpreted as an irreconcilable contradiction between the autonomous logic of capital accumulation and the foundations of a rational society. Drawing on the work of Alan Blinder, the author provides a detailed discussion of the mechanisms that led to the collapse, including excessive leverage, securitization, and the rise of shadow banking. The text sheds light on key regulatory reforms such as the Dodd-Frank Act and Basel III standards, analyzing their effectiveness in addressing the too-big-to-fail problem. This is a significant study of Minsky's market psychology and the ethical dilemmas of monetary policy and the role of the state as lender of last resort.

Artykuł analizuje globalny kryzys finansowy jako symptom głębokiej sprzeczności między logiką kapitału a fundamentami nowoczesnych społeczeństw opartych na racjonalnym uzasadnianiu. Kryzys obnażył destabilizującą naturę stabilności i toksyczny związek kredytu z nieruchomościami, prowadząc do interwencji władz, które choć szybkie, były ograniczone i doraźne. Wprowadzenie regulacji takich jak ustawa Dodda-Franka i Bazylea III stanowi próbę przywrócenia symetrii między rynkiem finansowym a decyzjami publicznymi, jednak krytycy

wskazują na utrzymujące się ryzyko i zbyt niski poziom kapitału własnego banków. Artykuł podkreśla asymetrię w ratowaniu instytucji finansowych w porównaniu z pomocą dla kredytobiorców oraz prezentuje dziesięć "przykazań finansowych" Alana Blindera jako próbę skondensowania lekcji kryzysu w zbiór norm, których ignorowanie prowadzi do ryzyka. Analiza porównawcza Skandynawii i Niemiec pokazuje, że pamięć instytucjonalna i wdrożenie formalnych zasad ostrożności są kluczowe w zapobieganiu kryzysom. Ostatecznie, artykuł stawia pytanie o możliwość pogodzenia dążenia do efektywności kapitałowej z wymogiem funkcjonowania banków jako instytucji zaufania publicznego.

SŁOWA KLUCZOWE

kryzys finansowy | Alan Blinder | aporia | logika kapitału | Hyman Minsky | stabilność finansowa | dźwignia finansowa | sekurytyzacja | Too Big To Fail | Dodd-Frank | Bazylea III | bankowość cienia | ryzyko systemowe | makroostrożność | pożyczkodawca ostatniej instancji

Aporie finansów: zysk prywatny vs ryzyko publiczne

Gdy spojrzymy na globalny kryzys finansowy przez pryzmat formalno-pragmatycznej rekonstrukcji dyskursu społecznego, przestaje on być jedynie epizodem w historii rynków. Staje się raczej symptomem głębokiej aporii: nierozwiązywalnej sprzeczności między logiką kapitału, który dąży wyłącznie do samopomnażania, a fundamentem nowoczesnych społeczeństw, opartym na racjonalnym uzasadnianiu działań. Sektor finansowy wyniesiono bowiem do rangi quasi-autonomicznego systemu, który operuje wyłącznie w kodzie zysku i straty, pozbawiając go jednocześnie gęstej sieci instytucjonalnych hamulców. Tym samym zerwano kluczowe sprzężenie zwrotne: to, które łączyło technokratyczną logikę inżynierii finansowej z działaniem ukierunkowanym na wzajemne zrozumienie i społeczną zgodę.

Paradoks Minsky’ego: stabilność generuje kryzys

Alan Blinder, rekonstruując kryzys za pomocą metafory walącego się zamku z kart, pokazał rzecz fundamentalną. System finansowy osiągnął bowiem stopień barokowej złożoności, nie wytwarzając przy tym równolegle żadnej „proceduralnej jedności uzasadniania” – spoiwa, które nadałoby tej konstrukcji sens z perspektywy dobra wspólnego. Kryzys brutalnie obnażył prawdę, którą Hyman Minsky sformułował w jednym z najbardziej lapidarnych zdań ekonomii: stabilność jest destabilizująca. Oznacza to po prostu, że im

dłużej trwa hossa, tym głębiej uczestnicy rynku wierzą w mit wiecznej prosperity, co nieuchronnie prowadzi do wzrostu dźwigni, erozji standardów i w końcu do katastrofy.

Siedem filarów katastrofy: geneza kryzysu 2008

Nie jest przypadkiem, co zresztą potwierdzają analizy Międzynarodowego Funduszu Walutowego, że najkosztowniejsze kryzysy rodzą się z toksycznego mariażu kredytu i nieruchomości. Scenariusz jest niemal zawsze ten sam: banki, wraz ze swoim słabiej regulowanym kuzynem, czyli bankowością cienia, latami finansują bańkę na rynku mieszkaniowym. Gdy ta w końcu pęka, gwałtownie zakręcają kurek z kredytami, pogłębiając zapaść.

I właśnie w tym punkcie analityczny chłód ekonomii zderza się z ludzkim dramatem. Mieszkanie nie jest bowiem dla gospodarstwa domowego abstrakcyjnym aktywem, lecz egzystencjalnym centrum, miejscem zakorzenienia. Gdy zostaje wciągnięte w logikę nadmiernej sekurytyzacji i dźwigni finansowej, kryzys cen na wykresach staje się kryzysem życia dla milionów ludzi.

Bańka mieszkaniowa: zapalnik kryzysu egzystencjalnego

Reakcja władz monetarnych i fiskalnych była, co trzeba przyznać, imponująco szybka. Była jednak zarazem poznawczo ograniczona, stanowiła raczej akt gaszenia pożaru niż próbę systemowej inżynierii. Rezerwa Federalna powróciła do swej klasycznej roli pożyczkodawcy ostatniej instancji, czyli instytucji ratującej płynność systemu w ostateczności, lecz uczyniła to na skalę, o jakiej dziewiętnastowiecznemu prorokowi tej doktryny, Walterowi Bagehotowi, nawet się nie śniło. Odkurzenie rzadko stosowanej sekcji trzynastej ustawy o Fed, pozwalającej udzielać pożyczek podmiotom innym niż banki, stało się momentem, w którym granica między techniczną bankowością centralną a polityką ratunkową została z premedytacją zatarta.

Kolejne decyzje tworzyły już całą mozaikę interwencji ad hoc. Przejęcie Fannie Mae i Freddie Mac w zarząd powierniczy, państwowe gwarancje dla funduszy rynku pieniężnego, specjalne linie płynności dla rynku papierów komercyjnych, a wreszcie program TARP jako narzędzie dokapitalizowania kluczowych instytucji. Była to seria działań, którą Charles Kindleberger określiłby zapewne mianem desperackiej, acz w pełni racjonalnej próby zduszenia paniki w zarodku. W tym właśnie duchu Alan Blinder bronił później kontrowersyjnej tezy, że ratunek dla banków, choć politycznie toksyczny, był ekonomicznie niezbędny. I co najważniejsze, w ostatecznym rozrachunku okazał się dla podatnika relatywnie tani.

Banki centralne: agresywne kroki ratunkowe

Z perspektywy filozofii prawa kryzys postawił władzę wykonawczą w sytuacji granicznej, zmuszając ją do operacji na samej krawędzi legalności. W imię dobra wspólnego, utożsamionego ze stabilnością systemową, trzeba było na nowo zdefiniować fundamentalne pojęcia upadłości, własności i odpowiedzialności. Z tej konieczności narodził się nowy, osobliwy byt normatywny: instytucja zbyt powiązana, by upaść bez wywołania katastrofy. Doktryna Too Big To Fail, a precyzyjniej Too Interconnected To Fail, została po raz pierwszy zastosowana z żelazną konsekwencją, stając się odtąd główną osią i punktem odniesienia dla wszystkich późniejszych reform.

Wielkość vs powiązania: ewolucja doktryny ratunkowej

Gdy ugaszono najostrzejszą fazę pożaru, nadszedł etap, który można nazwać konstytucyjną rekonstrukcją architektury finansowej. Ustawa Dodda-Franka, mimo swojej monstrualnej objętości i kompromisowego rodowodu, instytucjonalizuje kilka fundamentalnych przesunięć w myśleniu o regulacjach. Jedno z nich polega na potraktowaniu ryzyka systemowego jako odrębnej, niemal metafizycznej kategorii, która wymaga dedykowanych narzędzi: wyższych wymogów kapitałowych dla instytucji systemowo ważnych, procedury ich uporządkowanej likwidacji, niezależnego nadzoru nad rynkami instrumentów pochodnych oraz wyodrębnienia ochrony konsumentów finansowych jako osobnej funkcji instytucjonalnej.

Równolegle na poziomie globalnym Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego finalizował pakiet Bazylea III, który po raz pierwszy przyjął wyraźnie makroostrożnościowy profil. Nie chodziło już tylko o mikroostrożnościowe nadzorowanie pojedynczych banków, aby nie doprowadziły one do własnej niewypłacalności. Chodziło o konstrukcję buforów kapitałowych i płynnościowych, które miały działać kontrcyklicznie – a więc gromadzić kapitał w czasach dobrej koniunktury i pozwalać na jego wykorzystanie w fazie kryzysu. Badania ewaluacyjne Banku Rozrachunków Międzynarodowych pokazały, że wyższe wymogi kapitałowe dla globalnie systemowo ważnych banków istotnie zmniejszyły skłonność tych instytucji do podejmowania skrajnego ryzyka, nie ograniczając przy tym realnej akcji kredytowej.

Krytycy, tacy jak Martin Hellwig, wskazują jednak, że system nadal pozostaje zbyt mocno oparty na modelach wyceny w wartości godziwej i zbyt złożonych konstrukcjach sekurytyzacyjnych. Co więcej, poziom kapitału własnego banków, nawet po pełnym wdrożeniu standardów Bazylea III, z punktu widzenia zdrowego rozsądku jest nadal niepokojąco niski. W tym miejscu pojawia się fundamentalna aporia: czy dążenie do maksymalnej efektywności kapitałowej, mierzonej stopą zwrotu z kapitału własnego, może być w ogóle pogodzone z wymogiem, by banki funkcjonowały jako instytucje zaufania publicznego, a więc z pokaźnym marginesem bezpieczeństwa na trudne czasy?

Regulacje Dodda-Franka i Bazylea III razem tworzą jednak coś więcej niż tylko zbiór technicznych przepisów. Stanowią one próbę przywrócenia symetrii między logiką systemową rynku finansowego a proceduralną jednością uzasadniania decyzji publicznych. Wprowadzenie zasady, że podatnicy nie poniosą strat przy likwidacji instytucji systemowo ważnych, jest normatywnym sygnałem, że odpowiedzialność za ryzyko musi wrócić do tych, którzy je podejmują. Oczywiście jest to raczej idea regulatywna niż twarda rzeczywistość, ale idea taka, jeśli zostaje utrwalona w tekście prawnym, nieodwracalnie zmienia strukturę oczekiwań wszystkich uczestników gry.

Dodd-Frank i Basel III: fundamenty nowej regulacji

W tej starannie wyreżyserowanej operacji ratunkowej jest jednak akt, o którym mówi się znacznie ciszej: dramat masowych eksmisji hipotecznych. Programy pomocowe, takie jak HAMP i HARP, miały być apteczką pierwszej pomocy dla tonących kredytobiorców, lecz okazały się koncepcyjnie minimalistyczne i biurokratycznie zawiłe. Blinder trafnie nazywa to „wykonaniem zadania niskim kosztem”, co stanowi gorzki kontrast wobec determinacji i środków, jakie skierowano do reanimacji wielkich instytucji finansowych. Ten asymetryczny etos ratowniczy odsłania logikę, którą demaskuje Joseph Stiglitz: nowoczesny kapitalizm stał się systemem prywatyzacji zysków i uspołeczniania strat. Argument o pokusie nadużycia staje się zaś wygodnym pretekstem, by odmówić pomocy słabszym.

Fiasko programów osłonowych dla gospodarstw domowych

Dziesięć przykazań finansowych, które proponuje Blinder, to nie moralizatorski dodatek do ekonomii, lecz próba stworzenia świeckiego katechizmu. Chodzi o skondensowanie bolesnych, strukturalnych lekcji kryzysu w zbiór twardych, ogólnych norm. Należy je czytać tak, jak czyta się dobre teorie: nie jako listę pobożnych życzeń, ale jako logicznie spójny system wymogów, których zignorowanie generuje bardzo konkretne, namacalne ryzyko. To nie jest kwestia wiary, lecz inżynierii systemowej.

Pierwsze przykazanie brzmi: Będziesz pamiętał, że ludzie zapominają. To nic innego jak zsekularyzowana forma tezy Minsky’ego, wedle której stabilność nieuchronnie rodzi samozadowolenie, a samozadowolenie prowadzi do budowy ryzykownych konstrukcji opartych na dźwigni. Są one odporne na drobne wstrząsy, lecz katastrofalnie wrażliwe na te duże. Z perspektywy filozofii dziejów kapitalizmu przypomina to intuicję Karla Polanyiego – próba stworzenia w pełni samoregulującego się rynku musi wywołać społeczny kontrruch. Tyle że w świecie finansów ten kontrruch nie przybiera formy demokratycznego protestu, lecz gwałtownego kryzysu.

Drugie przykazanie bezwzględnie odrzuca ideę samoregulacji. Określenie „samoregulacja rynków finansowych” jest bowiem oksymoronem w najczystszej postaci. Można tu przywołać słynne zdanie Johna Maynarda Keynesa, że rynki mogą pozostawać nieracjonalne dłużej, niż inwestor pozostaje wypłacalny, i rozszerzyć je na cały system. Rynki potrafią generować zbiorowe iluzje znacznie dłużej, niż demokracje są w stanie tolerować masowe bezrobocie. Teza, jakoby dyscyplina rynkowa mogła zastąpić nadzór publiczny, została brutalnie sfalsyfikowana przez rzeczywistość.

Trzecie przykazanie nakazuje ograniczyć dźwignię finansową. W świecie, gdzie sekurytyzacja, czyli proces zamiany kredytów w zbywalne papiery wartościowe, transakcje repo, derywaty kredytowe i wehikuły pozabilansowe tworzą wielokrotne warstwy tego samego ryzyka, tradycyjna miara długu przestała cokolwiek znaczyć. Dlatego właśnie postulat „grubszych poduszek kapitałowych i płynnościowych”, który Blinder powtarza jak mantrę, jest w istocie próbą przywrócenia przejrzystości prostego bilansu. Im więcej kapitału własnego, tym mniejsze prawdopodobieństwo, że panika na rynkach zmiecie instytucję z powierzchni ziemi.

Czwarte przykazanie, KISS (Keep It Simple, Stupid), celuje w złożoność. Nowoczesne finanse, jak zauważa autor, „kwitną na złożoności”, lecz często jest to złożoność produkowana instrumentalnie. Jej celem jest ukrycie marży projektanta instrumentu i przerzucenie ryzyka na tych uczestników rynku, którzy wiedzą mniej. W tym kontekście pytanie „czy ten produkt służy realnej gospodarce, czy tylko generuje opłaty dla emitenta?” staje się pytaniem nie tylko ekonomicznym, ale w równej mierze moralnym i prawnym.

Piąte przykazanie domaga się standaryzacji instrumentów pochodnych i przeniesienia handlu nimi na zorganizowane giełdy. To konkretny postulat, by jak największą część transakcji wyciągnąć z ciemnych korytarzy rynku pozagiełdowego (OTC) na otwartą, regulowaną przestrzeń. Tam zarówno wycena, jak i wzajemne ekspozycje na ryzyko są widoczne dla nadzorców, inwestorów i kontrahentów. Upadek AIG pokazał, do czego prowadzi sytuacja, w której jedna firma gromadzi miliardowe pozycje w instrumentach CDS bez adekwatnego

Dekalog Blindera: dziesięć przykazań dla rynków

Porównanie gospodarek skandynawskich i Niemiec to fascynujące studium tego, jak odmienne tradycje instytucjonalne filtrują te same globalne wstrząsy. Kraje nordyckie odrobiły bowiem własną, bolesną lekcję podczas kryzysu bankowego w latach 90. XX wieku. Tamto doświadczenie wymusiło głębokie przewartościowanie roli państwa, prowadząc do częściowej nacjonalizacji, bolesnej restrukturyzacji i ostatecznie reprywatyzacji sektora. Co ważniejsze, zrodziło trwałą kulturę wysokich wymogów kapitałowych i ścisłej współpracy organów nadzoru. Była to terapia szokowa, której efekty miały okazać się długofalowe.

W rezultacie banki skandynawskie wchodziły w globalny kryzys lat 2007–2009 z relatywnie mocnymi bilansami, choć z istotną ekspozycją na rynek nieruchomości. Po tamtym wstrząsie regulacje w Szwecji, Norwegii, Danii i Finlandii przybrały jeszcze bardziej makroostrożnościowy charakter, z wysokimi buforami kapitałowymi i czujnym monitoringiem długu gospodarstw domowych. A jednak, jak pokazują analizy banków centralnych, nordycki system pozostaje wrażliwy. Jego piętą achillesową jest wysoki poziom zadłużenia prywatnego i dominująca rola kredytów mieszkaniowych. Dlatego ostatnie decyzje o luzowaniu regulacji, jak podniesienie wskaźnika LTV, czyli relacji kwoty kredytu do wartości zabezpieczenia, do 90 % w Norwegii, rodzą niepokojące pytanie: czy aby nie wchodzimy w kolejną iterację mechanizmu Minsky'ego?

Niemcy stanowią przypadek dalece bardziej schizofreniczny. Z jednej strony federalna struktura systemu bankowego, z silną pozycją lokalnych banków oszczędnościowych i spółdzielczych, okazała się kotwicą stabilności. To właśnie te regionalne instytucje zapobiegły ostrzejszemu zamrożeniu akcji kredytowej, podtrzymując finansowanie dla małych i średnich przedsiębiorstw. Z drugiej strony segment Landesbanken, czyli banków należących do krajów związkowych, wykazał spektakularne skłonności do hazardu. Inwestując w toksyczne instrumenty oparte na amerykańskich hipotekach, doprowadził do strat dalece przewyższających jego udział w aktywach całego systemu.

Można zatem zaryzykować tezę, że Skandynawia wyciągnęła wnioski z własnego kryzysu na długo przed globalnym załamaniem, wdrażając kulturę ostrożności i wysokiego kapitału. Niemcy natomiast nie zdołały przełożyć bolesnej lekcji Landesbanken na systemową reformę, zbyt długo tolerując hybrydową, publiczno-komercyjną strukturę z silnymi politycznymi zachętami do ryzyka. To porównanie uczy, że pamięć instytucjonalna nie jest prostą funkcją głębokości kryzysu. Wynika raczej z tego, czy traumatyczne doświadczenie zostaje przetworzone w formalne zasady i praktyki, czy też pozostaje jedynie polityczną anegdotą.

Skandynawia i Niemcy: instytucjonalne źródła odporności

Okazało się, że wyjście z polityki nadzwyczajnej jest zadaniem dalece trudniejszym niż samo gaszenie pożaru. Fed, którego bilans wzrósł z dziewięciuset miliardów do niemal trzech bilionów dolarów, stanął – obciążony ogromem nadmiernych rezerw w systemie bankowym i zerowymi stopami procentowymi – wobec dylematu, który Markus Brunnermeier trafnie zdiagnozował. Był to wybór między powolnym grzęźnięciem w bagnie długotrwałej stagnacji a ryzykownym lotem na skrzydłach nowej bańki aktywów, podsycanej tanim pieniądzem. Innymi słowy, wybór między śpiączką a gorączką, bez gwarancji powrotu do zdrowia.

Równolegle Europa przeżywała swój „wielki wstrząs wtórny” w postaci kryzysu zadłużenia, który trawił Grecję, Portugalię, Irlandię, Hiszpanię i Włochy, grożąc rozerwaniem całej strefy euro. Słynna deklaracja Mario Draghiego, że uczyni wszystko, co konieczne dla ratowania wspólnej waluty, oraz wprowadzenie programu OMT, czyli obietnicy potencjalnie nieograniczonego skupu krótkoterminowych obligacji krajów znajdujących się w trudnej sytuacji, stały się europejskim odpowiednikiem amerykańskiego QE. Był to jednak moment przełomowy z innego powodu: bank centralny przestał być neutralnym technokratą, a stał się graczem politycznym, który wprost decydował o redystrybucji ryzyka między państwami członkowskimi.

Współczesne analizy wskazują, że w miejsce starych zagrożeń pojawiły się nowe, być może bardziej podstępne źródła ryzyka systemowego. Cyfryzacja finansów, koncentracja danych i mocy obliczeniowej w rękach technologicznych gigantów, zmiany klimatyczne materializujące się w portfelach kredytowych oraz rosnące zadłużenie w środowisku zmiennych stóp procentowych tworzą nową, niestabilną mieszankę. Globalny biznes przyjął przy tym postawę, którą można określić jako schizofreniczną: z jednej strony ulega presji inwestorów, wdrażając regulacje ESG i poddając się testom warunków skrajnych, z drugiej zaś wciąż ulega pokusie poszukiwania zysków w szarej strefie regulacyjnej. Najlepszym tego przykładem była eksplozja, a następnie spektakularne załamanie wielu form kryptofinansów – kasyna, w którym doskonale sprawdziła się zasada prywatyzacji zysków i uspołeczniania strat.

Era postkryzysowa: nowe zagrożenia dla stabilności

Aby przejść od opisu do logicznej rekonstrukcji, posłużmy się prostą w formie, lecz przewrotną w swej istocie zagadką. Niech P oznacza zdanie: „system finansowy jest stabilny”, Q: „państwo nie interweniuje”, R: „dźwignia finansowa jest wysoka”, a S: „regulacja jest silna”. Taki symboliczny zapis pozwoli nam obnażyć ukryte założenia i wewnętrzne sprzeczności, które umykają w potocznej debacie.

Neoklasyczny entuzjasta samoregulacji rynków pielęgnuje, często nieświadomie, spójny na pozór zestaw przekonań. Jeżeli system jest stabilny (P), to interwencja państwa jest zbędna (Q), zatem z P wyprowadza Q. I odwrotnie: jeżeli państwo się nie wtrąca (Q), to niewidzialna ręka rynku optymalnie alokuje kapitał i ryzyko, co gwarantuje stabilność (P). Z Q wyprowadza więc ponownie P. Co więcej, wysoka dźwignia finansowa (R) nie spędza mu snu z powiek – w końcu efektywne rynki same sobie z nią poradzą. Milcząco zgadza się więc na prawdziwość R, nie wyciągając z tego żadnych alarmujących konsekwencji.

Tymczasem Minsky i Blinder wprowadzają do tej statycznej układanki czynnik czasu i ludzkiej psychologii. Jeżeli przez dłuższy czas panuje spokój, a więc P jest prawdziwe przez wiele okresów, zbiorowa pamięć o ryzyku słabnie, co uruchamia mechanizm wzrostu dźwigni (R). Zatem długotrwałe P prowadzi nieuchronnie do R. Idąc dalej, jeśli wysoka dźwignia (R) występuje przy słabej regulacji (negacji S), to stabilność systemu

(P) w następnym okresie staje pod ogromnym znakiem zapytania. Z R oraz braku S wynika więc z dużym prawdopodobieństwem negacja P.

Zagadka jest zatem następująca: czy można konsekwentnie wierzyć w to, że stabilność i brak interwencji wzajemnie się warunkują ($P \Leftrightarrow Q$), a jednocześnie przyjmować, że długotrwała stabilność rodzi wysoką dźwignię ($P \Rightarrow R$), która przy braku regulacji ($\neg S$) prowadzi do niestabilności ($R \wedge \neg S \Rightarrow \neg P$)? Rozwiązanie, które samo się narzuca, polega na dostrzeżeniu, że światopogląd obrońcy samoregulacji jest wewnętrznie sprzeczny. Jego wiara w stabilność, przepuszczona przez dynamikę opisaną przez Minsky'ego, prowadzi wprost do zanegowania własnej podstawy. Z P, przez ciąg pośrednich kroków, dochodzimy do negacji P.

Zadanie polega więc na czymś więcej niż tylko na dekonstrukcji. Chodzi o to, by w miejsce tego logicznie wadliwego zbioru przekonań wstawić nowy zestaw reguł, spójnych i pożądanych normatywnie. Dziesięć przykazań finansowych jest właśnie taką próbą. W ich ramach silna regulacja (S) nie jest już postrzegana jako zło konieczne czy przeszkoda, lecz staje się warunkiem możliwości trwałej stabilności (P) w świecie, gdzie wysoka dźwignia (R) jest faktem. Silna regulacja okazuje się warunkiem wolności, a nie jej zaprzeczeniem.

Mit samoregulacji: logiczne granice wolnego rynku

Wyobraźmy sobie, że Alan Blinder materializuje się wprost z akademickiej prezentacji i postanawia wpaść na zebranie wspólnoty mieszkaniowej. W salce na parterze zasiada cała Polska w miniaturze: pan Zdzisio od kredytów, pani Krysia od garnków w promocji, Lokalny Polityk z wiecznym „programem dla klasy średniej", influencer od krypto i paru zmęczonych rodziców z hipoteką na trzydzieści lat. Blinder staje przy flipcharcie, wzdycha ciężko, po czym rzuca w przestrzeń: „Dobrze. Skoro i tak wszyscy będziecie powtarzać te same błędy co Wall Street, to przynajmniej zróbmy z tego dziesięć przykazań dla normalnego człowieka. Takich do powieszenia na lodówce". I zaczyna.

Będziesz pamiętał, że ludzie zapominają. Scenka pierwsza: pani Krysia doskonale pamięta hiperinflację, kartki, denominację i kolejki po mięso. Potem jednak przychodzi rok dwa tysiące któryś, stopy procentowe są niskie, bank daje kredyt „na wszystko", a sprzedawca w garniturze obiecuje z namaszczeniem: „Raty nigdy nie będą wyższe niż teraz". Krysia myśli: „Przecież jest stabilnie, od lat nic się nie wali, inflacja niska, co może pójść nie tak?". Podpisuje umowę, dokładnie tak, jak pół Ameryki kupowało domy przed 2007 rokiem. Przykazanie pierwsze mówi zatem: pamiętaj nie tylko o swoich traumach, ale i o cudzych. Jeśli dawno nie było wielkiego krachu, to nie znaczy, że staliśmy się „mądrzejsi od historii". To znaczy, że rośnie prawdopodobieństwo, iż pokolenie, które nigdy się nie sparzyło, właśnie zaczyna beztrosko bawić się ogniem. Co więc robić na poziomie domowego budżetu? Nie zakładaj, że ostatnie 5–10 lat będzie trwało wiecznie. Stopy procentowe mogą wrócić do normy, ceny mieszkań mogą przestać rosnąć, a kurs złotego

może zatańczyć z dolarem tango, a nie walca. Każdą długoterminową decyzję – kredyt, leasing, zobowiązanie na lata – przetestuj w głowie scenariuszem: „co, jeśli świat postanowi mi przypomnieć, że jest z natury zmienny?”. Gdy bank, polityk albo doradca mówi: „Takiego kryzysu już nie będzie”, pamiętaj, że to zdanie wypowiadano w każdym pokoleniu, tuż przed tym, jak jednak następował.

Nie będziesz polegał na samoregulacji. Scenka druga: na osiedlu pojawia się nowa „kancelaria antywindykacyjna” i firma oferująca „bezpieczne inwestycje w złoto z Dubaju”. Obie zapewniają, że „rynek sam weryfikuje nieuczciwych”, więc skoro istnieją od trzech lat, to muszą być w porządku. Niestety, to tak nie działa. Rynek często dokonuje weryfikacji dopiero wtedy, gdy ostatni naiwny wpłacił swoje oszczędności, skuszony plakatem „15% rocznie, bez ryzyka, bez podatku”. Drugie przykazanie w wersji domowej brzmi: nie licz, że „system” sam cię ochroni. Jeżeli coś jest „legalne”, nie znaczy, że jest „bezpieczne”. Jeżeli KNF kogoś nie zamknęła, nie znaczy, że jego produkt jest rozsądny. Samoregulacja w finansach ma mniej więcej tyle sensu, co oddanie kluczy do spiżarni ekipie cateringowej z założeniem, że „nie będą przesadzać”. Co więc robić? Nie kupuj produktu tylko dlatego, że ma grubą broszurę i ładne logo. Jeśli ktoś zarabia na sprzedaży „rozwiązania finansowego”, jego głównym interesem są prowizje, a dopiero potem twoja przyszłość. Zawsze zadaj jedno brutalne pytanie: „A co pan traci, jeśli ja stracę?”. Jeśli odpowiedź brzmi: „Nic, najwy

> Współczesny system finansowy, choć obudowany regulacjami, wciąż balansuje na granicy ryzyka, oscylując między pokusą zysku a potrzebą stabilności. Czy uda się nam ujarzmić tę niestabilną równowagę, zanim kolejna fala kryzysu zmyje fundamenty, na których zbudowaliśmy nasze bezpieczeństwo? A może skazani jesteśmy na powtarzanie tych samych błędów, skrytych pod płaszczykiem innowacji i postępu?

Inspiracje

[1] **"After the music stopped"** Alan S. Blinder

2013 | Penguin Press

Alan S. Blinder jest profesorem ekonomii im. Gordona S. Rentschlera na Uniwersytecie Princeton. Był członkiem Rady Doradców Ekonomicznych prezydenta Clintona oraz wiceprzewodniczącym Rezerwy Federalnej. Blinder jest czołowym makroekonomistą i orędownikiem ekonomii keynesowskiej.

***Alan S. Blinder** is Gordon S. Rentschler Memorial Professor of Economics at Princeton University. He served on President Clinton's Council of Economic Advisers and as Vice Chairman of the Federal Reserve. Blinder is a leading macroeconomist and a champion of Keynesian economics.*

Princeton University

Literatura uzupełniająca

Książki

Autorzy przywoływani w artykule:

[1] **"A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961–2021"**

Alan S. Blinder

2022 | Princeton University Press

Google Scholar

[2] **"Advice and Dissent: Why America Suffers When Economics and Politics Collide"**

Alan S. Blinder

2018 | Hachette Book Group

Google Scholar

[3] **"Hard Heads, Soft Hearts: Tough-Minded Economics for a Just Society"**

Alan S. Blinder

1987 | Basic Books

Google Scholar

Literatura pokrewna (Google Scholar):

[4] **"Stabilizing an Unstable Economy"**

Hyman Minsky

1986 | McGraw-Hill

[5] "John Maynard Keynes"

Hyman Minsky

1975 | McGraw-Hill

[6] "Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises"

Charles Kindleberger

1978 | Basic Books

[7] "The World in Depression 1929–1939"

Charles Kindleberger

1973 | University of California Press

[8] "The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do About It"

Anat R. Admati, Martin Hellwig

2013 | Princeton University Press

[9] "Globalization and Its Discontents"

Joseph Stiglitz

2002 | W. W. Norton & Company

[10] "Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy"

Joseph Stiglitz

2010 | W. W. Norton & Company

Google Scholar

Artykuły naukowe

Autorzy przywoływani:

[1] "Our obsolete market mentality"

Karl Polanyi

1947 | Commentary

[2] "A Macroprudential Approach to Financial Regulation"

Samuel G. Hanson, Anil K. Kashyap, Jeremy C. Stein

2011 | Journal of Economic Perspectives

Google Scholar

[3] **"The Financial Instability Hypothesis"**

Hyman Minsky

1992 | The Jerome Levy Economics Institute of Bard College

Google Scholar

[4] **"Capitalist Financial Processes and the Instability of Capitalism"**

Hyman P. Minsky

1980 | Journal of Economic Issues

Google Scholar

[5] **"Hyman Minsky's financial instability hypothesis and the Greek debt crisis"**

Sergey Beshenov, Ivan Rozmainsky

2015 | Russian Journal of Economics

Google Scholar

[6] **"Wnioski z kryzysu w kontekście hipotezy niestabilności finansowej"**

Krzysztof Kluza, Radosław Cholewiński

2010 | Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu

Google Scholar

[7] **"Speculation and Forward Exchange"**

Charles Kindleberger

1939 | Journal of Political Economy

[8] **"Flexibility of Demand in International Trade"**

Charles Kindleberger

1937 | The Quarterly Journal of Economics

[9] **"Germany and the Financial Crises 2007 – 2017"**

Martin Hellwig

2018

Google Scholar

[10] **"Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis"**

Martin Hellwig

2009 | De Economist

[11] **"Lessons from the Financial Crisis and their Implications for Global Economic Policy"**

Joseph E. Stiglitz

Google Scholar

[12] **"10 Years After the Financial Crisis-Stiglitz"**

Joseph Stiglitz

2018

Google Scholar

[13] **"On the effectiveness of macroprudential policy"**

Not specified in the document

European Central Bank Working Paper Series

Google Scholar

[14] **"Financial Instability and Crises in Keynes's Monetary Thought"**

Jörg Bibow

2022 | Springer Studies in the History of Economic Thought

Google Scholar

[15] **"FinTech and financial instability. Is this time different?"**

Daniela Gabor, Jakob Vestergaard

2024 | Taylor & Francis Online

Google Scholar

[16] **"CoVaR"**

Tobias Adrian, Markus K. Brunnermeier

2016 | American Economic Review

[17] **"A Macroeconomic Model with a Financial Sector"**

Markus K. Brunnermeier, Yuliy Sannikov

2014 | American Economic Review

[18] **"Rules, Discretion and Macroprudential Policy"**

I. Agur, S. Sharma

2013 | IMF Working Paper

[19] **"Mario Draghi: Monetary policy communication in turbulent times"**

Mario Draghi

[20] **"Making the European monetary union : the role of the Committee of Central Bank Governors and the origins of the European Central Bank"**

Mario Draghi

[21] **"Financial Instability and its Sources in the Modern World"**

Dominik Rozkrut

2016 | Copernican Journal of Finance & Accounting

Artykuły pokrewne (Google Scholar):

[22] **"Landings, Soft and Hard: The Federal Reserve, 1965–2022"**

Alan S. Blinder

2023 | Journal of Economic Perspectives

Google Scholar

[23] **"Central Bank Communication with the General Public: Promise or False Hope?"**

Alan S. Blinder, Michael Ehrmann, Jakob de Haan, David-Jan Jansen

2022 | SSRN Electronic Journal

Google Scholar

[24] **"Alternative Measures of Offshorability: A Survey Approach"**

Alan S. Blinder, Alan B. Krueger

2013 | Journal of Labor Economics

Google Scholar

APA ONE Publishing System

Fundacja Dobre Państwo © 2026

Article ID: 61f99f7a-fd5f-483b-9504-246c1bb2463f