Oligarchia finansowa: od Hamiltona do ery algorytmów

AUTOR

Fundacja Dobre Państwo

STRESZCZENIE / ABSTRACT

Tekst stanowi głęboką analizę ewolucji sektora finansowego, śledząc drogę od ideowych sporów Alexandra Hamiltona z Thomasem Jeffersonem aż po współczesną erę algorytmicznego handlu. Autor dekonstruuje mechanizmy, które doprowadziły do kryzysu finansowego lat 2008–2009, wskazując na upadek mitu rynków efektywnych i niebezpieczeństwa wynikające z nadmiernej dźwigni finansowej. Kluczowym elementem rozważań jest zjawisko 'regulatory capture' oraz doktryna 'too big to fail', które przekształciły system bankowy w potężną oligarchię. Artykuł rzuca światło na to, jak koncentracja kapitału politycznego i finansowego wpływa na fundamenty współczesnej demokracji, czyniąc z systemowego ryzyka narzędzie nacisku na państwo.

This text provides an in-depth analysis of the evolution of the financial sector, tracing the path from the ideological disputes between Alexander Hamilton and Thomas Jefferson to the modern era of algorithmic trading. The author deconstructs the mechanisms that led to the financial crisis of 2008–2009, pointing to the collapse of the myth of efficient markets and the dangers of excessive financial leverage. A key element of this discussion is the phenomenon of "regulatory capture" and the "too big to fail" doctrine, which transformed the banking system into a powerful oligarchy. The article sheds light on how the concentration of political and financial capital impacts the foundations of modern democracy, turning systemic risk into a tool of pressure on the state.

Artykuł analizuje kryzys finansowy z lat 2008-2009 nie tylko jako załamanie ekonomiczne, ale przede wszystkim jako symptom głębokich systemowych problemów współczesnego kapitalizmu. Kwestionuje mit samoregulującego się rynku, ujawniając mechanizmy koncentracji władzy finansowej w rękach oligarchii, która poprzez doktrynę "too big to fail" zawłaszcza państwo i przerzuca ryzyko na społeczeństwo.

Autor, opierając się na tezach Simona Johnsona i Jamesa Kwaka, odwołuje się do historycznego sporu między Hamiltonem a Jeffersonem, wskazując na odwieczną walkę między efektywnością a pluralizmem w kontekście sektora finansowego. Artykuł bada, jak deregulacja, wiara w hipotezę rynków efektywnych i rozwój zaawansowanych instrumentów finansowych doprowadziły do sytuacji, w której prywatny interes banków dominuje nad dobrem wspólnym. Wreszcie, analizuje wpływ sztucznej inteligencji na wzmocnienie tych tendencji, ostrzegając przed algorytmiczną wersją kryzysu i nowymi formami ryzyka systemowego.

SŁOWA KLUCZOWE

oligarchia finansowa | too big to fail | Hamilton | Jefferson | deregulacja | regulatory capture | kryzys finansowy 2008 | modele ryzyka | sekurytyzacja | instrumenty pochodne | hipoteza rynków efektywnych | dźwignia finansowa | moral hazard | SIV | kapitał polityczny

„Thirteen Bankers”: diagnoza kryzysu i władzy banków

Jeśli potraktować kryzys finansowy z lat 2008–2009 jako gwałtowne załamanie cen aktywów, jego historię można opowiedzieć w znajomym języku cyklu koniunkturalnego, błędnej polityki stóp procentowych i niedoskonałych modeli ryzyka. To jednak perspektywa zwodniczo wąska. Dopiero gdy spojrzymy na niego jak na próbę graniczną dla całej architektury nowoczesnego ładu finansowego, odsłania się jego prawdziwy ciężar. Był on bowiem logicznym rezultatem systemu, którego szkielet tworzą koncentracja władzy bankowej, doktryna deregulacji, pojęcie too big to fail oraz polityczna bezbronność demokracji wobec oligarchii. To nie był wypadek przy pracy. To była egzekucja pewnej logiki.

Ta logika ma swoje imiona i nazwiska. Hamilton i Jefferson, Greenspan i Blankfein, Jackson, Roosevelt i ich ideowi spadkobiercy, od regulatorów po inżynierów finansowych. Wreszcie cały zastęp uczonych, którzy uwierzyli, że równanie wyceny opcji jest biletomatem do wiecznego dobrobytu. Każde z tych imion to stanowisko w fundamentalnym sporze o to, czy władza finansowa ma być narzędziem wspólnoty, czy też wspólnota ma stanowić ostateczne zabezpieczenie dla prywatnego ryzyka. Ten dylemat pozostaje nierozstrzygnięty od zarania republiki.

Simon Johnson i James Kwak, rekonstruując w książce Thirteen Bankers drogę do kryzysu, stawiają tezę radykalną, a zarazem zaskakująco staroświecką. Twierdzą, że Stany Zjednoczone – społeczeństwo, które wynalazło konstytucyjny rozdział władz – stworzyły jednocześnie finansową oligarchię, przypominającą niestabilne rynki wschodzące. Tam garstka bankowych klanów trzyma państwo za gardło, nie tyle poprzez brutalną korupcję, ile przez miękką władzę dostępu, ideologii i systemowego szantażu. W tej perspektywie kryzys był mniej katastrofą ekonomiczną niż brutalnym prześwietleniem ukrytej struktury władzy.

Jeżeli w samowiedzy nowoczesnego kapitalizmu rynek jawił się jako samoregulujący się mechanizm, w którym prywatny interes banków jest najlepszą gwarancją bezpieczeństwa depozytariuszy, to po 2008 roku mit ten upadł. Alan Greenspan, jego arcykapłan, musiał przyznać w Kongresie, że „odkrył lukę w modelu, który postrzegał jako krytyczną strukturę funkcjonowania świata". Wypowiedź ta ma rangę metafizycznego wyznania, świadectwa załamania wiary, a nie drobnej korekty technicznego parametru. To była kapitulacja całej doktryny.

W dalszej części wywodu potraktuję tezy Johnsona i Kwaka jako punkt ciężkości. Nie po to, by potwierdzić każdy detal ich analizy, lecz aby pokazać, że ich spór z oligarchią finansową nie jest publicystyczną ekstrawagancją. To po prostu nowa odsłona dawnego, wciąż nierozstrzygniętego konfliktu: Hamilton przeciw Jeffersonowi, efektywność przeciw rozproszeniu, koncentracja przeciw pluralizmowi. To odwieczna walka, w której rachunek zysków zjada instytucjonalne zabezpieczenia przed samobójstwem całego systemu.

Hamilton vs. Jefferson: fundamenty amerykańskich finansów

Aby pojąć logikę „too big to fail", musimy cofnąć się do czasów, gdy wielki bank budził nietechniczne, lecz fundamentalnie polityczne podejrzenia. U samych narodzin Stanów Zjednoczonych starły się bowiem dwie wizje. Alexander Hamilton, inżynier amerykańskiego systemu kredytowego, widział w potężnym Banku Stanów Zjednoczonych niezbędny kręgosłup dla rodzącej się gospodarki; był to dla niego silnik narodowego rozwoju. Z kolei Thomas Jefferson w tym samym projekcie dostrzegał zarodek finansowej arystokracji, która zdoła przechwycić republikę, zanim jej obywatele nauczą się odróżniać dobro wspólne od interesu wąskiej kasty kredytodawców.

Historia przyznała częściową rację obu stronom. Hamilton nie mylił się co do tego, że bez zaawansowanego sektora finansowego przemysł i handel tkwią w powijakach. Jefferson trafnie

przewidział, że koncentracja władzy nad kredytem w rękach nielicznych rodzi nie tylko nierówności, ale i śmiertelne ryzyko zawłaszczenia aparatu państwa. Ten fundamentalny spór odżył z całą mocą, gdy prezydent Andrew Jackson toczył batalię z Drugim Bankiem Stanów Zjednoczonych. Jego sekretarz, Nicholas Trist, ujął to dosadnie: sama skala tej władzy jest nie do pogodzenia z duchem republikańskich instytucji.

Ta debata nie umarła wraz z Jacksonem. Prawie sto lat później Franklin Delano Roosevelt, w ogniu Wielkiego Kryzysu, odkurzył jeffersonowskie obawy i nadał im moc prawną. Rozbijając wielkie konglomeraty finansowe i wprowadzając ustawą Glassa-Steagalla twardy rozdział między bezpieczną bankowością depozytową a ryzykowną bankowością inwestycyjną, zrealizował polityczny instynkt Jeffersona. Przesłanie było jasne: prywatna potęga finansowa musi zostać wprzęgnięta w służbę wspólnocie, a nie odwrotnie.

Autorzy „Thirteen Bankers" widzą w kryzysie lat 2008–2009 moment, w którym hamiltonowska wizja potężnej machiny finansowej ostatecznie zerwała się z jeffersonowskiej smyczy. Koktajl deregulacji, kultu finansowej innowacji, ideologii efektywnych rynków i polityki taniego pieniądza stworzył klimat, w którym logikę wielkości bezkrytycznie utożsamiono z racjonalnością. Ten pozornie czysto ekonomiczny zwrot miał jednak głęboki, normatywny wymiar. W jego cieniu dokonało się bowiem swoiste urzeczowienie relacji między państwem a finansjerą. Instytucje publiczne przestały postrzegać wielkie banki jako partnerów, a zaczęły je traktować jak system podtrzymywania życia dla całej gospodarki – jako warunek konieczny jej istnienia.

Deregulacja: rynkowa metafizyka zastępuje nadzór

Kryzys nie narodził się w dniu upadku Lehman Brothers. Był to proces dojrzewający przez trzy dekady, w trakcie których to, co miało być ostrożnym dostrajaniem reguł, przekształciło się w ideologiczny demontaż powojennej architektury bezpieczeństwa finansowego.

U podstaw tej transformacji leżała hipoteza rynków efektywnych, która w swojej mocnej wersji była nie tyle twierdzeniem empirycznym, ile moralną obietnicą. Głosiła ona, że jeśli transakcja odbywa się na wolnym rynku, jej cena odzwierciedla wszystkie istotne informacje, a zatem jest w pewnym sensie sprawiedliwa. Z tej perspektywy pytania o strukturę władzy, asymetrię informacji czy zdolność obywateli do zrozumienia skomplikowanych produktów finansowych stawały się zbędne. Rynek, jako metaforyczny podmiot zbiorowy, sam gwarantował, że każda struktura instrumentów pochodnych i każda premia menedżerska stanowiły dokładne odzwierciedlenie wkładu w dobrobyt społeczny.

Do tego doszła nowa metafizyka w postaci akademickich finansów. Model Blacka-Scholesa, czyli formuła wyceny opcji, przestał być jedynie narzędziem rachunkowym. Stał się obietnicą, że ryzyko można precyzyjnie pokroić, spakować i sprzedać, aż w końcu rozproszy się ono w statystycznym oceanie globalnej płynności. To właśnie z tej wiary narodziła się sekurytyzacja kredytów hipotecznych, złożone instrumenty CDO, swapy ryzyka kredytowego (CDS-y) przypominające ubezpieczenie od pożaru cudzej kuchni oraz SIV-y – struktury inwestycyjne lokowane poza bilansem, w których trzymano toksyczne aktywa niczym niechciane zwłoki w eleganckiej chłodni.

Sama deregulacja nie polegała wyłącznie na uchyleniu ustawy Glassa-Steagalla, co otworzyło drogę do tworzenia konglomeratów łączących bezpieczne depozyty z hazardem na własny rachunek. Była to także zgoda na to, by banki samodzielnie modelowały własne wymogi kapitałowe, przenosiły aktywa do pozabilansowych wehikułów i rozwijały gigantyczny, pozbawiony nadzoru rynek pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Ustawa Commodity Futures Modernization Act skutecznie wyjęła spod kurateli cały obszar instrumentów pochodnych OTC, pozwalając instrumentom takim jak CDS-y urosnąć do rozmiarów wielokrotnie przekraczających światowe PKB.

W tej samej logice mieściła się decyzja Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z 2004 roku, która pozwoliła pięciu największym bankom inwestycyjnym na stosowanie własnych modeli do wyznaczania kapitału netto. Z pozoru był to dowód zaufania do wyrafinowanych modeli ryzyka. W praktyce okazał się biletem do świata ekstremalnej dźwigni finansowej, gdzie znikomy kapitał własny miał zabezpieczać gigantyczne pozycje w papierach wartościowych opartych na hipotekach. Kiedy krzywa dochodowości się odwróciła, opis sytuacji brzmiał jak nekrolog: jedynym dostępnym finansowaniem stało się to, które było droższe niż dochód z długoterminowych aktywów, co uczyniło cały model biznesowy niemożliwym do utrzymania.

Oligarchia finansowa: fuzja Wall Street i polityki

Gdyby kryzys był jedynie skutkiem zbiorowej pomyłki modeli, jego rozwiązanie mieściłoby się w ramach prostej, technokratycznej korekty. Wystarczyłoby ulepszyć parametry, wzmocnić nadzór i odesłać zarządy na dodatkowe szkolenia. Jednak, jak pokazują Johnson i Kwak, taka diagnoza jest niebezpiecznie powierzchowna. Problem leży znacznie głębiej, bowiem mechanizmy mające chronić gospodarkę przed ekscesami finansjery zostały przez nią po prostu przejęte.

Regulatory capture, czyli zawłaszczenie regulacyjne, to zjawisko dalece subtelniejsze niż tylko przepływ kadr przez obrotowe drzwi między Wall Street a agencjami nadzoru. Jego istotą jest intelektualna kapitulacja: regulatorzy zaczynają postrzegać świat przez pryzmat ideologii branży,

którą mają kontrolować. Dyskurs polityczny zostaje skolonizowany przez język rynkowej ortodoksji, która urasta do rangi świeckiej metafizyki. Kiedy urzędnik jest szczerze przekonany, że wielkie instytucje finansowe są z definicji dobrem narodowym, a innowacje to tylko moralnie neutralne narzędzia alokacji ryzyka, wówczas każdy sprzeciw wobec dalszej liberalizacji zostaje zdegradowany do rangi irracjonalnego lęku przed nowoczesnością.

Miękka władza: mechanizm przechwytywania państwa

W tej logice doskonale mieszczą się słowa Lloyda Blankfeina, który stwierdził, że Goldman Sachs wykonuje „pracę dla Boga". Pomagając firmom pozyskiwać kapitał, bank rzekomo tworzy bogactwo, miejsca pracy i wzrost, co zamyka się w cyklu cnoty. Problem nie leży w bluźnierczym tonie tej wypowiedzi, lecz w jej strategicznej błyskotliwości: zamienia ona spór o strukturę władzy w narrację o nieuchronnym łańcuchu dobrodziejstw. Skoro bank staje się dostarczycielem łaski wzrostu, każda próba ograniczenia jego potęgi jest politycznym grzechem przeciwko bóstwu Prosperitas.

Amerykańska oligarchia finansowa opiera swoje panowanie na trzech kapitałach. Pierwszy, pieniężny, to strumień gotówki zasilający kampanie wyborcze i opłacający armie lobbystów. Drugi, ludzki, to słynne obrotowe drzwi między Wall Street a Departamentem Skarbu i Rezerwą Federalną, zapewniające stały przepływ kadr i idei. Trzeci, kapitał kulturowy, jest najpotężniejszy – to zdolność definiowania tego, co w debacie publicznej uchodzi za rozsądne, nowoczesne i konieczne. James Carville, komentując władzę rynku obligacji nad polityką, ujął to idealnie: gdyby miał się odrodzić, chciałby wrócić jako rynek obligacji, bo ten może zastraszyć każdego. To zdanie jest złotą formułą oligarchii: anonimowe siły rynkowe dyscyplinują polityków pochodzących z wyboru, a instytucje finansowe pełnią rolę ich najwyższych kapłanów.

Simon Johnson i James Kwak sugerują, że do symbolicznego odwrócenia ról doszło w marcu 2009 roku, podczas spotkania prezydenta Obamy z trzynastoma prezesami największych banków. Prezydent miał prosić: „Pomóżcie mi wam pomóc", podczas gdy doradcy z otoczenia Larry'ego Summersa straszyli, że zbyt radykalne reformy sprowadzą kryzys gorszy od czasów wojny. Nie był to dialog suwerena z petentami, lecz twarda negocjacja między centrum władzy politycznej a oligarchią, która trzymała w ręku detonator.

Hazard moralny: prywatyzacja zysków i uspołecznienie strat

Pojęcie „too big to fail” utonęło w powodzi komentarzy do tego stopnia, że niemal umknęła jego surowa, logiczna forma. Nie jest to bowiem opis stanu faktycznego, lecz twierdzenie warunkowe, niemal sylogizm: istnieją instytucje tak rozległe lub tak gęsto wplecione w sieć powiązań systemowych, że ich niekontrolowany upadek zniszczyłby tkankę zaufania, która pozwala gospodarce realnej codziennie się reprodukować. To fundament, bez którego wszystko inne przestaje działać.

Z tej chłodnej, logicznej przesłanki wynikają dwie nieuchronne konsekwencje. Po pierwsze, wierzyciele tych instytucji żywią racjonalne oczekiwanie, że państwo nie pozwoli im zbankrutować. To oczekiwanie działa jak niewidzialna polisa ubezpieczeniowa, przekładając się na niższy koszt finansowania w porównaniu z mniejszymi konkurentami. Badania nad tą ukrytą dotacją pokazują, że po kryzysie 2008 roku różnica w kosztach pozyskania kapitału odpowiadała wielomiliardowej subwencji, sięgającej w samych Stanach Zjednoczonych dziesiątek miliardów dolarów rocznie.

Po drugie, menedżerowie banków TBTF działają w środowisku, gdzie fundamentalne ryzyko straty zostaje w dużej mierze przeniesione na podatnika. Skoro akcjonariusze inkasują premie za wysoką dźwignię, a wierzyciele są chronieni państwowym parasolem, prywatnie optymalną strategią staje się maksymalizacja lewarowania i ekspozycji na ryzykowne aktywa. Nawet jeśli w skali całego systemu oznacza to świadome budowanie niestabilności, z perspektywy pojedynczej instytucji jest to ruch w pełni racjonalny.

Pokusa nadużycia, czyli słynny **moral hazard**, nie jest tu zatem etyczną ułomnością, lecz żelazną konsekwencją rachunku bodźców. Andrew Haldane i Piergiorgio Alessandri opisali to zjawisko jako „pętlę zagłady”: każda kolejna interwencja państwa, każda obietnica stabilizacji paradoksalnie wzmacnia wiarę systemu finansowego w ostateczny ratunek. To zaufanie z kolei napędza apetyt na ryzyko, czyniąc kolejny kryzys bardziej prawdopodobnym.

Do tego dochodził wymiar czysto techniczny. Struktury typu SIV, czyli wehikuły inwestycyjne specjalnego przeznaczenia, były genialnym narzędziem do przenoszenia ryzykownych aktywów poza formalny bilans, co pozwalało omijać wymogi kapitałowe. Finansowane krótkoterminowym długiem, inwestowały w długoterminowe papiery hipoteczne, stając się zakładnikami płynności na rynku. Gdy tylko pojawiła się awersja do ryzyka i kurek z krótkoterminowym finansowaniem został zakręcony, aktywa musiały wrócić na bilanse banków matek, demaskując prawdziwą, monstrualną skalę ich dźwigni finansowej. W tym sensie wehikuły pozabilansowe nie były innowacyjną

anomalią, lecz funkcjonalnym elementem systemu, który zamieniał regulacje kapitałowe w pobożne życzenie.

Dodd-Frank i BRRD: unijne i amerykańskie próby reform

Aby zdemaskować strukturalną aporię systemu opartego na instytucjach TBTF, czyli „zbyt dużych, by upaść", warto ująć problem w ramy zagadki logicznej. Nie jest to próba zamknięcia świata finansów w kilku formułach, lecz metoda na ujawnienie fundamentalnej sprzeczności, której nie jest w stanie naprawić żadna technokratyczna łatka. Spróbujmy zatem przeprowadzić ten prosty dowód, krok po kroku, posługując się aparatem rachunku zdań.

Zdefiniujmy cztery kluczowe zdania. Niech H oznacza, że system dopuszcza istnienie bardzo dużych, silnie powiązanych instytucji finansowych. Niech R symbolizuje sytuację, w której państwo ratuje te instytucje w razie grożącej im niewypłacalności. Niech S będzie zdaniem, że system finansowy pozostaje stabilny w długim okresie. Wreszcie, niech C oznacza, że rośnie koncentracja władzy ekonomiczno-politycznej sektora finansowego.

Teraz załóżmy trzy przesłanki, które trafnie oddają dominujące przekonania pokryzysowej ortodoksji. Pierwsza (P1): jeżeli istnieją megabanki, a państwo odmawia ich ratowania (H i nie R), to system staje się niestabilny (nie S). Druga (P2): jeżeli utrzymujemy megabanki i systematycznie je ratujemy (H i R), to rośnie ich skoncentrowana władza (C). Trzecia (P3): jeżeli władza finansowa ulega oligarchicznej koncentracji (C), to w długim okresie system traci stabilność (nie S), gdyż zdolność do autokorekty zanika pod naporem partykularnych interesów.

Zadanie jest proste: czy istnieje taka kombinacja istnienia megabanków (H) i ich ratowania (R), która przy zachowaniu prawdziwości wszystkich trzech przesłanek pozwoli utrzymać stabilność systemu (S)? Rozwiązanie jest trywialne dla każdego logika, lecz jego konsekwencje dla polityki są fundamentalne. Jeżeli założymy, że megabanki istnieją (H jest prawdziwe), mamy dwie możliwości. W pierwszej państwo ich nie ratuje (H oraz nie R), co zgodnie z przesłanką P1 prowadzi do niestabilności (nie S). W drugiej państwo je ratuje (H oraz R), co zgodnie z P2 prowadzi do koncentracji władzy (C), a ta z kolei, na mocy P3, również prowadzi do niestabilności (nie S).

Wniosek jest nieunikniony. Jeśli chcemy, aby system był stabilny w długim okresie (S), musimy odrzucić założenie o istnieniu megabanków (H). Jedynym logicznie spójnym rozwiązaniem, które nie wymaga kwestionowania bolesnych lekcji kryzysu, jest teza negatywna: system nie może tolerować istnienia megabanków w ich obecnej formie. Innymi słowy, instytucje too big to fail są

jednocześnie too big to exist. Z perspektywy Johnsona i Kwaka przesłanki te nie są radykalnymi tezami, lecz realistycznym opisem doświadczeń. Upadek Lehman Brothers dowodzi, że brak ratunku destabilizuje system. Dane o ukrytych subsydiach i lobbingu potwierdzają, że ratunek wzmacnia władzę sektora. Historia państw przechwyconych przez finansjerę uczy, że oligarchia rodzi niestabilność.

Czy istnieje alternatywa? Tylko jedna: zakwestionować przesłankę P3 i twierdzić, że koncentracja władzy finansowej może współistnieć ze stabilnością, o ile otoczymy ją dobrymi regulacjami. To technokratyczne stanowisko, w praktyce bronione przez zwolenników status quo, wymaga jednak postawienia losu całego systemu na wierze w samokontrolę oligarchii. A to przeczy nie tylko gorzkiemu doświadczeniu, ale również klasycznym intuicjom politycznym Jeffersona, Jacksona i Roosevelta, którzy doskonale rozumieli, że demokracja nie może przetrwać w cieniu zbyt potężnej władzy finansowej.

Megabanki: systemowe zagrożenie dla stabilności

Gdy Johnson i Kwak pisali o trzynastu bankierach, sztuczna inteligencja w finansach była jeszcze melodią przyszłości, nuconą głównie w serwerowniach wyspecjalizowanych w handlu algorytmicznym. Dziś, w połowie trzeciej dekady XXI wieku, jesteśmy świadkami rewolucji. AI nie jest już tylko narzędziem, lecz centralnym układem nerwowym systemu, który w czasie rzeczywistym dokonuje wycen, zarządza ryzykiem, obsługuje klientów, a nawet pisze kod dla własnej infrastruktury.

Instytucje takie jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy czy Europejski Bank Centralny ostrzegają już nie tyle przed klasycznym hazardem moralnym, ile przed nowym widmem ryzyka systemowego. Problem pojawia się, gdy wiele banków, funduszy i domów maklerskich zaczyna korzystać z tych samych, globalnych modeli AI. Trenowane na podobnych zbiorach danych i dążące do optymalizacji tych samych celów, tworzą one cyfrową monokulturę, niezwykle podatną na zachowania stadne. Jednoczesne decyzje kupna lub sprzedaży, generowane przez bliźniacze algorytmy, mogą spotęgować rynkowy wstrząs w stopniu, przy którym klasyczne paniki bankowe wyglądają na dobrze wychowane.

W tej nowej architekturze pojęcie too big to fail traci na ostrości, ustępując miejsca doktrynie too interconnected to fail. Aby zdestabilizować system, węzeł nie musi już być największym bankiem pod względem aktywów. Wystarczy, że kontroluje kluczowe przepływy informacji i decyzji. Globalne sieci instrumentów pochodnych, strategie arbitrażu wysokiej częstotliwości czy generatywne modele tworzące rekomendacje inwestycyjne stają się nową wersją SIV-ów. Tyle że

tamte wehikuły przenosiły toksyczne aktywa poza bilans, a te przenoszą samą decyzyjność poza obszar ludzkiej refleksji.

Na ile AI stanowi realne usprawnienie w zarządzaniu ryzykiem, na tyle samo tworzy nową, potężną pokusę. Skoro modele są tak doskonałe w wykrywaniu anomalii, to może można pozwolić sobie na większą dźwignię, bardziej złożone produkty i śmielszą koncentrację pozycji? Historia finansów uczy nas bowiem jednej, bolesnej lekcji: każda technologia, która obiecywała rozproszenie ryzyka, kończyła jako narzędzie jego koncentracji w rękach tych, którzy uwierzyli we własną matematyczną nieomylność. To moment, kiedy rachunek zysków zjada rachunek zdań.

Stajemy więc przed pytaniem, czy nie grozi nam powtórka kryzysu z lat 2008–2009, tym razem w wersji w pełni algorytmicznej. Zamiast trzynastu bankierów w gabinecie prezydenta możemy mieć trzynaście modeli w chmurze obliczeniowej, które w tej samej mikrosekundzie dochodzą do wniosku, że dany typ aktywów jest nie do utrzymania. Zamiast komitetu kredytowego dyskutującego o wartości zabezpieczeń, będziemy mieli samouczący się system, który aktualizuje swoje parametry w czasie rzeczywistym, wplatając własne interwencje w strumień danych, na których się szkoli.

Z perspektywy teorii oligarchii finansowej, sztuczna inteligencja może stać się podwójnym wzmacniaczem. Po pierwsze, dramatycznie zwiększa przewagę instytucji, które stać na trenowanie gigantycznych modeli na własnych, unikalnych zbiorach danych. Po drugie, tworzy nową, niemal nieprzekraczalną barierę poznawczą między sektorem finansowym a resztą społeczeństwa. Skoro nawet eksperci mają problem z audytem złożonych modeli, to jak mają to zrobić obywatele i ich demokratyczni przedstawiciele?

Algorytmy AI: nowa architektura ryzyka systemowego

Współczesne analizy ostrzegają przed narodzinami nowej klasy zjawisk, określanych mianem „AI-driven doom loop". Euforia wokół sztucznej inteligencji napędza wyceny spółek technologicznych, tworząc niebezpieczną koncentrację ryzyka w indeksach giełdowych. Jednocześnie ten sam sektor generuje narzędzia, których fundusze używają do zwiększania ekspozycji na tenże sektor. Powstaje w ten sposób zamknięty obieg, w którym model oceniający ryzyko staje się jednocześnie jego aktywnym współtwórcą. Nagłe odwrócenie nastrojów wywołałoby uderzenie o charakterze implozji, gdyż sprzężenie między oceną a ryzykiem jest niemal doskonałe.

AI-driven doom loop: algorytmiczna pętla zagłady

To, jak różne regiony świata przeżyły kryzys lat 2008–2009 i jak odpowiedziały na problem megabanków, mówi zdumiewająco wiele o głębszych antropologiach finansowych, które rządzą ich ładem gospodarczym. Każda kultura ma bowiem swoją ukrytą teologię pieniądza, która ujawnia się dopiero w momencie próby.

W Stanach Zjednoczonych konflikt wokół TBTF przybrał formę niemal manichejskiego starcia. Z jednej strony stanął obóz technokratyczny, przekonany, że potwora da się oswoić przez wzmocnienie wymogów kapitałowych, nadzoru i mechanizmów uporządkowanej likwidacji. Z drugiej zaś okopali się zwolennicy radykalnej reformy, tacy jak Johnson, Kwak, Stiglitz czy Krugman. Pierwsi argumentowali, że przy odpowiednim miksie kapitału, stress-testów i planów naprawczych megabanki mogą być bezpieczne. Drudzy ripostowali, że żaden, nawet najdoskonalszy reżim regulacyjny nie oprze się presji politycznej i lobbingowej instytucji, które dysponują zasobami większymi niż niejeden suwerenny naród.

Europa weszła w kryzys z zupełnie innym bagażem: sektorem bankowym silnie zrośniętym z państwami narodowymi i mnogością banków, które, choć mniejsze od amerykańskich gigantów, były kluczowe dla lokalnych gospodarek. Unia Bankowa i dyrektywa BRRD stanowią próbę zbudowania ponadnarodowej architektury, w której polityczna odpowiedzialność za upadek dużej instytucji nie spoczywa na barkach jednego rządu, lecz jest rozłożona na całą wspólnotę. Jednak doświadczenia Cypru, Grecji i Włoch brutalnie pokazały, że zastosowanie pełnego bail-inu, czyli przerzucenia kosztów ratunku na lokalnych wierzycieli detalicznych, wywołuje szok polityczny, którego demokratyczne rządy często nie są w stanie udźwignąć.

W krajach arabskich, zwłaszcza w państwach Rady Współpracy Państw Zatoki, obserwujemy jeszcze inną konfigurację. Po pierwsze, dominują tam banki powiązane z państwem, często z niejawnymi lub wręcz jawnymi gwarancjami, co tworzy klasyczną sytuację TBTF z potężnym komponentem politycznym. Po drugie, równolegle funkcjonuje sektor bankowości islamskiej, formalnie oparty na zakazie odsetek, preferencji dla finansowania opartego na podziale zysków i strat oraz nierozerwalnym powiązaniu transakcji finansowych z realnymi aktywami. Badania po kryzysie wskazywały, że banki islamskie, właśnie z uwagi na mniejszą ekspozycję na toksyczne instrumenty pochodne, wykazały relatywną odporność na pierwszą falę kryzysu, choć nie były wolne od problemów w późniejszej fazie recesji.

Ciekawostką antropologiczną jest fakt, że w retoryce części zwolenników finansów islamskich kryzys zachodniego systemu przedstawiano jako moralną i metafizyczną konsekwencję grzechu ribā, czyli lichwy. Z tej perspektywy wehikuły inwestycyjne SIV i obligacje CDO były nie tyle błędem

technicznym, ile wykroczeniem przeciwko naturze rzeczy: tworzeniem pieniądza z niczego, bez jakiegokolwiek odpowiednika w realnej produkcji dóbr i usług. Była to diagnoza teologiczna, nie ekonomiczna.

W praktyce jednak także wiele banków islamskich działa w środowisku, w którym niepisane gwarancje państwa i powiązania polityczne tworzą sytuację bliźniaczo podobną do TBTF, choć opakowaną w zupełnie inną retorykę. Różnice kulturowe nie znoszą bowiem żelaznej logiki instytucjonalnej, w której polityczne elity za wszelką cenę unikają ryzyka upadku dużego banku powiązanego z reżimem.

W rezultacie, mimo odmiennych

Geopolityka ryzyka: rozbieżne strategie USA i Europy

Refleksyjna część globalnego biznesu nie może dłużej udawać, że problem instytucji zbyt dużych, by upaść, i nowej fali technologii jest zaledwie marginalną niedogodnością. Największe banki i korporacje technologiczne współtworzą dziś krajobraz, który najtrafniej opisuje mariaż oligarchii finansowej z oligarchią danych. Z jednej strony obserwujemy bowiem postępującą koncentrację aktywów w rękach garstki globalnych banków systemowo istotnych, zwanych w skrócie G-SIB. Z drugiej zaś strony widzimy równoległą konsolidację infrastruktury chmurowej i mocy obliczeniowej u kilku technologicznych gigantów, którzy stają się nieformalnymi regulatorami technicznego krwiobiegu całego systemu.

W debatach toczonych na forach takich jak Davos czy w zaciszach gabinetów banków inwestycyjnych krystalizują się trzy główne scenariusze przyszłości. Pierwszy, optymistyczny, zakłada, że system da się okiełznać. Wzmocnione regulacje kapitałowe, regularne stress-testy, testamenty na czas kryzysu, czyli plany uporządkowanej likwidacji, oraz coraz doskonalsze modele oparte na AI pozwolą utrzymać megabanki jako efektywne węzły systemu przy akceptowalnym poziomie ryzyka. W tej wizji sztuczna inteligencja staje się narzędziem wczesnego ostrzegania, a globalne standardy mają zredukować ukrytą państwową subwencję do absolutnego minimum.

Drugi scenariusz jest znacznie bardziej ponury. Zakłada on, że logiki koncentracji nie da się powstrzymać, a rola państwa zostanie zredukowana do bycia ubezpieczycielem ostatniej szansy dla nieuniknionych katastrof. Sztuczna inteligencja w tym ujęciu nie jest lekarstwem, lecz akceleratorem choroby. Przyspiesza transmisję informacji, potęgując cykle euforii i paniki, ale nie dotyka źródła problemu, którym są strukturalne, patologiczne bodźce.

Trzeci scenariusz, który osobiście uważam za najbardziej racjonalnie profetyczny, łączy postulaty Johnsona i Kwaka z nowymi realiami technologicznymi. Zakłada on, że długoterminowa stabilność wymaga czegoś więcej niż tylko lepszych regulacji – wymaga świadomego rozmontowania części finansowo-technologicznej oligarchii. Oznacza to aktywne dzielenie megabanków, ograniczanie ich skali w relacji do PKB, rozwój publicznych infrastruktur płatniczych, a także regulacyjne uderzenie w koncentrację danych i mocy obliczeniowej.

Z perspektywy biznesu brzmi to jak herezja. A jednak coraz więcej analiz wskazuje, że system, w którym kilku gigantów kontroluje jednocześnie kredyt, płynność i informację, jest wrogi innowacji i konkurencji. Oligarchia finansowa, która zapewnia krótkoterminowe zyski, w dłuższej perspektywie dusi przedsiębiorczość, ponieważ fundamentalnie zmienia mapę bodźców. Bardziej opłaca się wówczas szukać renty regulacyjnej w centrum systemu niż ryzykować tworzenie nowych wartości na jego obrzeżach.

Scenariusze przyszłości: wizje globalnych elit

Jeżeli potraktujemy serio logikę zagadki TBTF, bolesne doświadczenia kryzysu z lat 2008–2009, a także współczesne ostrzeżenia płynące z analizy AI i nowych form sieciowych powiązań, wniosek staje się nieuchronny. Nie istnieje bezkosztowa droga środka. Stajemy przed fundamentalnym wyborem, w którym każda ścieżka ma swoją cenę. Albo jako społeczeństwo akceptujemy system, w którym część instytucji finansowych jest de facto ubezpieczona przez państwo, a więc godzimy się na hazard moralny i oligarchię jako trwałe cechy ładu, albo podejmujemy świadomą decyzję polityczną, by ograniczyć ich wielkość i władzę, nawet kosztem krótkookresowych perturbacji.

Simon Johnson i James Kwak proponują rozwiązanie, które wielu decydentów wciąż uważa za niewyobrażalne: rozbicie megabanków do skali, w której żaden z nich nie przekracza określonego progu PKB. Ich profil działalności musiałby stać się na tyle prosty, aby w razie problemów możliwa była zwykła procedura upadłości, bez groźby globalnej zapaści. Postulują zarazem powrót do idei rozdziału bankowości depozytowej od inwestycyjnej, w duchu zaktualizowanej ustawy Glass-Steagall. W ten sposób świadomie zrywają z hamiltonowskim kultem wielkości jako miary efektywności, wracając do jeffersonowskiej nieufności wobec skoncentrowanej władzy prywatnej.

Krytyk mógłby zarzucić, że jest to marzenie nostalgiczne, skrojone na miarę analogowego świata, gdzie kapitał płynął wolniej, a produkty finansowe były prostsze. Odpowiedź jest jednak przewrotna: to właśnie dlatego, że żyjemy w epoce przyspieszonych przepływów cyfrowych, nie możemy sobie pozwolić na instytucjonalne monstra, które mnożą ryzyko poprzez koncentrację, a

następnie przerzucają jego koszt na całą wspólnotę. Pozostaje tylko pytanie, która z nich będzie pierwsza.

Ameryka, jeśli znajdzie w sobie odwagę Roosevelta w wersji na miarę XXI wieku, może połączyć hamiltonowską energię rozwoju z jeffersonowską kontrolą władzy finansowej, tym razem nie przez zakaz banku centralnego, lecz przez świadome rozproszenie sektora. Europa, jeśli konsekwentnie dokończy projekt Unii Bankowej, może stworzyć model, w którym żaden pojedynczy bank nie będzie w stanie szantażować całego państwa narodowego. Kraje arabskie, jeżeli potraktują poważnie własne tradycje finansów opartych na realnej gospodarce i podziale ryzyka, mogą uniknąć powtórzenia zachodniej ścieżki finansjalizacji oderwanej od produkcji.

A biznes? Paradoksalnie, w długiej perspektywie on również na tym zyska. Świat, w którym znowu można pozwolić bankowi upaść bez ryzyka apokalipsy, jest światem zdrowszym. To świat, w którym ryzyko ponownie należy do tych, którzy czerpią zyski, a innowacja nie polega na wymyślaniu coraz bardziej skomplikowanych wehikułów do ucieczki przed wymogami kapitałowymi i odpowiedzialnością.

Rozbicie megabanków: polityczny akt suwerenności

Nie ma kultury gospodarczej bez akceptacji ryzyka, tak jak nie ma wolności bez zgody na niepewność. Problem współczesnego kapitalizmu nie polega jednak na nadmiarze ryzyka, lecz na jego głęboko niesprawiedliwym rozkładzie. Zyski płynące z globalnej finansjalizacji skumulowały się w wąskim segmencie sektora finansowego i technologicznego, podczas gdy ciężar ryzyka systemowego i fiskalnego został przerzucony na barki całych społeczeństw. To gra, w której garstka wygrywa fortunę, a reszta płaci za sprzątanie kasyna.

Dlatego obrona tez Johnsona i Kwaka nie jest manifestem lękliwego minimalizmu, lecz postulatem prawdziwej odwagi. Rozbicie megabanków, ograniczenie władzy finansowej oligarchii czy uporządkowanie relacji między AI a systemem bankowym to nie ucieczka od ryzyka. To próba sprawienia, by rachunek za nie trafiał wreszcie pod właściwy adres. Chodzi o przywrócenie fundamentalnej zasady: kto czerpie zyski, ten ponosi odpowiedzialność.

Nowa faza nowoczesności stanie się możliwa tylko wtedy, gdy świat przyzna, że instytucje zbyt duże, by upaść, są jednocześnie zbyt duże, by istnieć w obecnej formie. Wymaga to odebrania sektorowi finansowemu statusu niekwestionowanego centrum decyzyjnego. Jego hermetyczna logika musi zostać na nowo włączona w proceduralną jedność zbiorowego namysłu i demokratycznej kontroli.

Jeżeli tego kroku zabraknie, czeka nas powtórka kryzysu z 2008 roku, tym razem w wersji przyspieszonej przez sztuczną inteligencję. Zamiast trzynastu bankierów w gabinecie głowy państwa usłyszymy trzynaście modeli, które zgodnie zaraportują, że świat, który same współtworzyły, jest już nie do uratowania i wymaga kolejnego czeku in blanco od podatnika.

Wybór, przed którym stoimy, nie jest techniczny. Jest fundamentalnie normatywny i polityczny. Albo pozostaniemy w komfortowej roli widzów w oligarchicznym spektaklu, w którym bankierzy i algorytmy zapewniają nas, że „wykonują pracę dla Boga", albo uznamy, że w epoce po wielkim kryzysie i w dobie AI najrozsądniejszą formą roztropności jest odwaga rozproszenia władzy.

> Czy w erze algorytmów, które same uczą się i ewoluują, jesteśmy skazani na powtórkę z historii, gdzie matematyczna precyzja staje się maską dla fundamentalnych nierówności? A może odwaga rozproszenia władzy, choć bolesna w krótkiej perspektywie, okaże się jedyną drogą do zbudowania trwałego i sprawiedliwego ładu finansowego? Pytanie brzmi, czy potrafimy wyzwolić się z zaklętego kręgu, w którym system finansowy, zamiast służyć społeczeństwu, dyktuje mu warunki przetrwania.

Inspiracje

[1] **"13 Bankers"** James Kwak, Simon Johnson

2010 | Pantheon Books/Knopf Doubleday Publishing Group/Vintage

James Kwak jest prawnikiem, autorem i przedsiębiorcą specjalizującym się w polityce gospodarczej i regulacjach finansowych. Jest znany ze współautorstwa książki „13 Bankers". Do 2022 roku był profesorem prawa na Uniwersytecie Connecticut, a obecnie jest starszym pracownikiem naukowym w College Board.

***James Kwak** is a legal scholar, author, and entrepreneur specializing in economic policy and financial regulation. He's known for co-authoring '13 Bankers'. He was a professor at UConn Law until 2022 and is now a senior fellow at the College Board.*

College Board

Brytyjsko-amerykański ekonomista, profesor przedsiębiorczości im. Ronalda A. Kurtza w MIT Sloan. Laureat Nagrody Nobla (2024) za badania nad instytucjami i dobrobytem. Były główny ekonomista MFW. Współautor książek „Power and Progress" i „Jump-Starting America".

British-American economist, Ronald A. Kurtz Professor of Entrepreneurship at MIT Sloan. Nobel laureate (2024) for work on institutions and prosperity. Former chief economist at the IMF. Co-authored 'Power and Progress' and 'Jump-Starting America'.

MIT Sloan School of Management

Literatura uzupełniająca

Książki

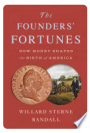
Autorzy przywoływani w artykule:



[1] **"Economism: Bad Economics and the Rise of Inequality"**

James Kwak

2017 | Pantheon | ISBN: 9781101871195



[2] "White House Burning: The Founding Fathers, Our National Debt, and Why It Matters to You"

Simon Johnson, James Kwak

2025 | Penguin Group | ISBN: 9781524745936



[3] "The Fear of Too Much Justice: Race, Poverty, and the Persistence of Inequality in the Criminal Courts"

Stephen B. Bright, James Kwak

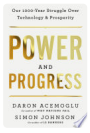
2023 | The New Press | ISBN: 9781620978047



[4] "Take Back Our Party: Restoring the Democratic Legacy"

James Kwak

2020 | Beacon Press | ISBN: 9781947492431



[5] "Power and Progress: Our Thousand-Year Struggle Over Technology and Prosperity"

Daron Acemoglu, Simon Johnson

2023 | PublicAffairs | ISBN: 9781541702554



[6] "Jump-Starting America: How Breakthrough Science Can Revive Economic Growth and the American Dream"

Jonathan Gruber, Simon Johnson

2019 | PublicAffairs | ISBN: 9781541762503

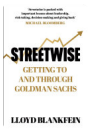


[7] "White House Burning: Our National Debt and Why It Matters to You"

Simon Johnson

2013 | Vintage | ISBN: 9780307947642

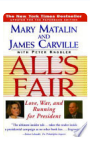
Literatura pokrewna (Google Scholar):



[8] "Streetwise: Lessons From a Life at Goldman Sachs"

Lloyd Blankfein

2026 | Hachette UK | ISBN: 9781398725515



[9] "All's Fair: Love, War, and Running for President"

James Carville, Mary Matalin

1995 | Simon and Schuster | ISBN: 9780684801339



[10] "The Federalist Papers"

Alexander Hamilton, James Madison, John Jay

2025 | Jollyjoy Books Pvt Limited | ISBN: 9789363972971

[11] "Taxes and Business Strategy: A Global Planning Approach"

Myron Scholes, Mark A. Wolfson

1991 | Prentice Hall

[12] "Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance"

Myron Scholes, Ingo Walter

2009 | McGraw-Hill



[13] "We're Right, They're Wrong: A Handbook for Spirited Progressives"

James Carville

1996 | Random House (NY)

[14] "North America's Lost Decade?: The Munk Debate on the North American Economy"

Lawrence Summers

2014 | House of Anansi Press

Artykuły naukowe

Autorzy przywoływani:

[1] "Regulatory capture on emergency due process of law-making"

Ibnu Sina Chandranegara, Luth Marfungah

2024

Google Scholar

[2] "The Pricing of Options and Corporate Liabilities"

Fischer Black, Myron Scholes

1973 | Journal of Political Economy

[3] "Active and Passive Monetary Policy in a Neoclassical Model"

Fischer Black

1972 | The Journal of Finance

[4] **"The paradoxical genesis of too-big-to-fail"**

Not Listed

2014 | Journal of Governance and Regulation

[5] **"Taxes and Business Strategies: A Planning Approach"**

Myron S. Scholes, Mark A. Wolfson

1991

[6] **"Regulatory capture's third face of power"**

Wendy Y Li

2023 | Socio-Economic Review

Google Scholar

[7] **"Technological Disruption in the Labor Market"**

Lawrence H. Summers, D. J. Deming, C. Ong

2025 | NBER Working Paper

[8] **"The Cost of Money is Part of the Cost of Living: New Evidence on the Consumer Sentiment Anomaly"**

Marijn A. Bolhuis, Judd N. L. Cramer, Karl Oskar Schulz, Lawrence H. Summers

2024 | NBER Working Paper Series

Google Scholar

[9] **"Comparing minds and machines: implications for financial stability"**

Andrew Haldane

2021 | Oxford Review of Economic Policy

[10] **"Rethinking financial stability"**

David Aikman, Andrew G Haldane, Marc Hinterschweiger, Sujit Kapadia

2018 | Bank of England working papers

[11] **"“The theory of economic regulation” after 50 years"**

Sam Peltzman

2022 | Public Choice

[12] **"The Decline of Too Big to Fail"**

Antje Berndt, Darrell Duffie, Yichao Zhu

2025 | American Economic Review

Google Scholar

[13] "Financial Stability Paper No 15: The implicit subsidy of banks"

Joseph Noss, Rhiannon Sowerbutts

2012 | Bank of England Financial Stability Papers

Google Scholar

[14] "The doom loops of generative AI"

Mark Carrigan

2025

Google Scholar

[15] "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information"

Joseph E. Stiglitz, Andrew Weiss

1981 | The American Economic Review

[16] "Artificial Intelligence, Globalization, and Strategies for Economic Development"

Anton Korinek, Joseph E. Stiglitz

2021 | NBER Working Papers

Google Scholar

[17] "Estimating the extent of the 'too big to fail' problem – a review of existing approaches"

Caspar Siegert, Matthew Willison

2015 | Bank of England Financial Stability Papers

Google Scholar

[18] "Increasing Returns and Economic Geography"

Paul Krugman

1991 | Journal of Political Economy

[19] "Increasing returns, monopolistic competition, and international trade"

Paul Krugman

1979 | Journal of International Economics

Artykuły pokrewne (Google Scholar):

[20] "Cultural Capture and the Financial Crisis"

James Kwak

2014

Google Scholar

[21] "Learning from Ricardo and Thompson: Machinery and Labor in the Early Industrial Revolution, and in the Age of AI"

Daron Acemoglu, Simon Johnson

2024 | NBER Working Paper

[22] "A Theory of Price Caps on Non-Renewable Resources"

Simon Johnson, Lukasz Rachel, Catherine Wolfram

2023 | NBER Working Papers

[23] "Disease and Development: The Effect of Life Expectancy on Economic Growth"

Daron Acemoglu, Simon Johnson

2007 | Journal of Political Economy

Tekst opracowany z udziałem sztucznej inteligencji.
Redakcja i kontrola merytoryczna: Fundacja Dobre Państwo.
APA ONE Publishing System
Fundacja Dobre Państwo © 2026
Article ID: 77dbc5ed-e3df-434d-981e-8ff4b261f492