

Skutki konsensusu waszyngtońskiego jako programu reform w duchu neoliberalnym

Zwolennicy ekonomii podaźowej często wypowiadali się pozytywnie o polityce USA w latach 80. XX wieku. Niewątpliwie polityka zniesienia taryf celnych w krajach rozwijających się Azji czy doktryna odejścia od dominacji własności publicznej w gospodarkach Afryki była korzystna dla amerykańskich banków inwestycyjnych, którym jednocześnie nie przeszkadzały dotacje z budżetu USA czy wykorzystywanie luk prawnych po nowej reformie podatkowej. Na ładzie, na którym mieli zyskać wszyscy, skorzystali tak naprawdę nieliczni, którzy aż do dzisiaj przekonują, że konsensus waszyngtoński (ang. The Washington Consensus) „uzdrowił” USA.

Celem artykułu jest analiza skutków działań podjętych w ramach koncepcji ekonomii podaźowej (reaganomika) przy równoczesnej restrykcyjnej polityce monetarnej prowadzonej przez Rezerwę Federalną. Analiza została przeprowadzona na podstawie krytycznej analizy piśmiennictwa oraz publicznie dostępnych danych statystycznych. Rezultaty tych przedsięwzięć przedstawiono na przykładzie gospodarki Stanów Zjednoczonych, amerykańskiego sektora stowarzyszeń i kas oszczędnościowo-pożyczkowych, a także innych krajów głównie Ameryki Łacińskiej.

Przesłanki i istota konsensusu waszyngtońskiego

Konsensus waszyngtoński jest to dokument opracowany w 1989 roku przez angielskiego ekonomistę Johna Williamsona przy współpracy Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz Banku Światowego. Opracowanie dziesięciu dyrektyw miało zapewnić stabilny oraz zrównoważony rozwój i wzrost gospodarczy początkowo pogrążonym w kryzysie krajom Ameryki Łacińskiej, a z czasem także państwowi przechodzącym okres transformacji systemowej. Propagowane w duchu neoliberalnym rozporządzenia dotyczyły przede wszystkim ograniczenia interwencjonizmu

państwowego, który uznano za główną przyczynę trudności regionu Ameryki Środkowej oraz Południowej. Konsensus zakładał liberalizację handlu oraz rynków finansowych, reformy podatkowe ukierunkowane na obniżenie stawki podatkowej, dyscyplinę monetarną czy prywatyzację państwowych przedsiębiorstw. Obecnie układ z lat 80. XX wieku stanowi kanon polityki gospodarczej Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz Banku Światowego.

W latach 1973 i 1979 gospodarka światowa borykała się z szokami naftowymi. Główną przyczyną kryzysów było zaatakowanie Izraela przez Syrię i Egipt w 1973 r. podczas święta Jom Kippur w celu odzyskania terenów utraconych na rzecz żydowskiego kraju sześć lat wcześniej. Wówczas USA opowiedziały się po stronie Izraelczyków, wskutek czego kraje OPEC, składające się głównie z państw arabskich, ograniczyły produkcję ropy oraz nałożyły embargo na Stany Zjednoczone, a cena tego surowca wzrosła o blisko 300% [Borejza, 2021].

W 1981 roku urząd prezydenta objął republikanin Ronald Reagan. W tym okresie nastąpiła również zmiana przewodniej myśli ekonomicznej: zaobserwowanie w gospodarce stagflacji oraz slumpflacji zmusiło ekonomistów do porzucenia Keynesowskiej myśli ekonomicznej oraz zwrotu w stronę idei liberalnych, takich jak np. reaganomika. Jest to koncepcja ekonomiczna, która zakłada zwiększenie zagregowanej podaży poprzez skłanianie przedsiębiorców do wzrostu inwestycji [Kenton, 2023]. Efekt ten zamierzano osiągnąć poprzez obniżanie podatków, zmniejszanie wydatków budżetowych, ograniczanie ingerencji państwa w gospodarkę i ograniczanie inflacji przez kontrolę ilości pieniądza w obiegu. Reagan, bazując na polityce monetarnej oraz ekonomii realnej cyklu koniunkturalnego, zamierzał nałożyć kontrolę nad podażą pieniądza, aby zwiększyć inwestycje realne przy wysokich stopach procentowych. Inwestycje te mieli realizować bogacący się na wzrostach na rynku kapitałowym przedsiębiorcy.

W tym celu już w roku objęcia prezydentury Ronald Reagan przedstawił na Kongresie dokument *Amerykański początek. Program ekonomicznej odbudowy* (luty 1981), w którym wskazał najważniejsze

* Barbara Kowalczyk – Sekcja Dziennikarska Krakowskiego Koła Ekonomicznego, e-mail: kke.bkowalczyk@gmail.com.

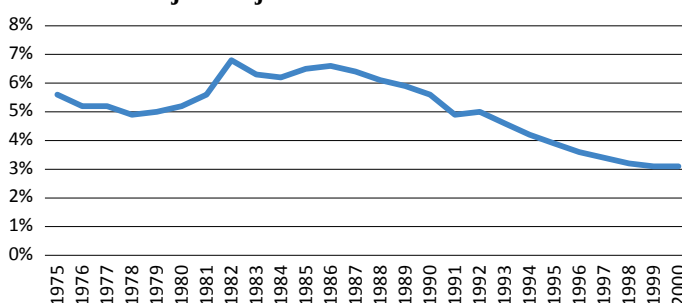
** Maciej Bylica – Sekcja Dziennikarska Krakowskiego Koła Ekonomicznego, e-mail: mb.roboczy@onet.com.pl.

cele nowego rządu: „Plan ten ma na celu zmniejszenie wzrostu wydatków rządowych i opodatkowania, zreformowanie i wyeliminowanie niepotrzebnych i antyproduktywnych regulacji oraz wspieranie konsekwentnej polityki monetarnej skierowanej na utrzymanie wartości pieniądza”. W 1981 roku prezydent USA dokonał reformy podatkowej, opartej na teorii Arthura Laffera (krzywa Laffera). Według niej istnieje pewien optymalny poziom opodatkowania, a wzrost podatków powoduje zmniejszenia aktywności gospodarczej i ucieczkę do „szarej strefy” [Milewski, Kwiatkowski, 2020, s. 517]. Ludzie mniej pracują i mniej oszczędzają, w konsekwencji rzeczywiste przychody z podatków spadają. Zmniejszone obciążenie fiskalne miało motywować obywateli do pracy i bogacenia się oraz w konsekwencji spowodować, że pomimo obniżki stopy podatkowej wpływy podatkowe nie ulegną zmianie. Należy jednak pamiętać, że koncepcja krzywej Laffera nie daje jednoznacznych argumentów uzasadniających obniżenie podatków w celu zwiększenia przychodów budżetowych, gdyż dzieje się to tylko w określonych warunkach gospodarczych. Wymaga to wykazania, że obecna stawka podatkowa jest wyższa niż stawka zapewniająca maksymalne wpływy do budżetu, co jest bardzo trudne do wskazania. Ponadto wzrost dochodów budżetowych z tytułu podatków przy ich obniżonej stawce może wynikać z ogólnego wzrostu gospodarczego, a obniżenie stawki podatku skutkuje w rzeczywistości mniejszymi wpływami.

W latach 1980–1988 nastąpił wzrost przychodów z podatków z 517 mld USD do 770 mld USD, a ich udział w PKB wynosił odpowiednio 19% (1980), a następnie 17,5% (1988). Nie można wykazać, że wzrost ten (lub większy) nie nastąpiłby również przy utrzymaniu poprzednich stawek podatków, gdyż dla ogółu gospodarki USA większe znaczenie w owym okresie miały zmiany cen ropy. USA jako główny importer ropy traciły na wysokich cenach ropy, ale po interwencji ZSRR w Afganistanie nastąpiło odwrócenie sojuszy na rynku i cena ropy spadła z 37 do 14 dolarów (1980–1986) [Gately, 1986].

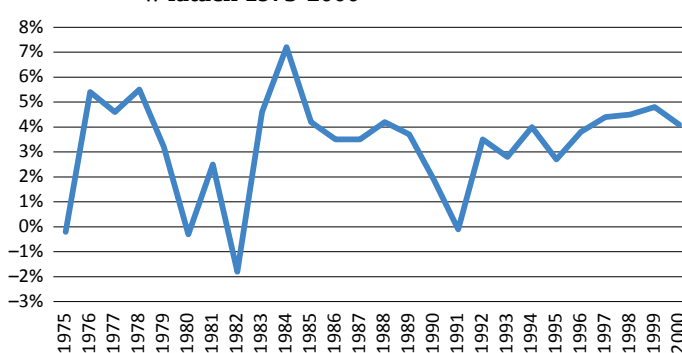
Oprócz obniżenia podatków prezydent USA obniżył także wydatki państwowe, między innymi na oświatę i szkolnictwo wyższe. Cięcia dotknęły także świadczeń społecznych: zaostrzono kryteria ich pobierania, przez co zmniejszyła się liczba osób otrzymujących wsparcie finansowe. Mimo redukcji wydatków publicznych nie został zmniejszony budżet wojskowy, który w szczytowym okresie wyniósł 6,2% PKB (**rysunek 1**). Wynika

Rysunek 1. Wydatki Stanów Zjednoczonych na cele wojskowe jako udział w PKB w latach 1975–2000



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: World Bank [2023a].

Rysunek 2. Tempo wzrostu PKB Stanów Zjednoczonych w latach 1975-2000



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: World Bank [2023b].

to głównie z wytycznych narzuconych przez politykę zagraniczną. Jednocześnie za czasów kadencji Reagana można było zaobserwować wzrost niektórych wydatków publicznych, szczególnie tych związanych z obronnością [Lamański, 2019]. W wyniku takiej polityki zapewniano antykomunistycznym ugrupowaniom wsparcie w postaci broni, sprzętu czy środków finansowych. Wspierano islamskich przeciwników Związku Radzieckiego i rządu Afganistanu oraz propagowano promowanie islamizmu w radzieckiej Azji Środkowej.

Pierwsze znamiona kryzysu

Obniżenie podatków spowodowało ożywienie gospodarcze, przy czym jedynie krótkoterminowo. Zwiększyła się również wartość PKB (**rysunek 2**). Natomiast wyważona retoryka prezydenta Reagana, jak i wzrost stóp procentowych spowodowały wzrost rynków akcji.

Wyższy deficyt budżetowy skutkowało wyższymi stopami procentowymi i silniejszym dolarem, co uderzało w krajowych producentów, którym trudno było konkurować z importem. Przy wzrastającym deficycie, zwiększał się także dług publiczny oraz koszty jego obsługi. Zakładano, że redukcja wydatków rządowych mogłaby uzdrowić gospodarkę, ale Reagan nie był

w stanie ograniczyć wydatków zbrojeniowych z przyczyn politycznych – USA były w punkcie kulminacyjnym zimnej wojny.

W kolejnych latach podatki zaczęły z powrotem rosnąć. W dalszej części swojej prezydentury do roku 1989 Reagan wycofał się z połowy cięć podatkowych. Łącznie podwyższał on daniny 11 razy. Jednak, jak wyliczyła jego administracja, podwyżki te wyniosły jedynie 133 miliardy dolarów, podczas gdy cięcia podatkowe aż 275 miliardów dolarów [Michalak, 2018]. Reformy wprowadzone przez prezydenta USA poskutkowały spadkiem dochodów skarbu państwa o 111 miliardów dolarów w ciągu czterech lat (wyliczenia Departamentu Skarbu) oraz deficytem budżetowym, który w rekordowym momencie sięgnął 6 procent PKB (rysunek 3).

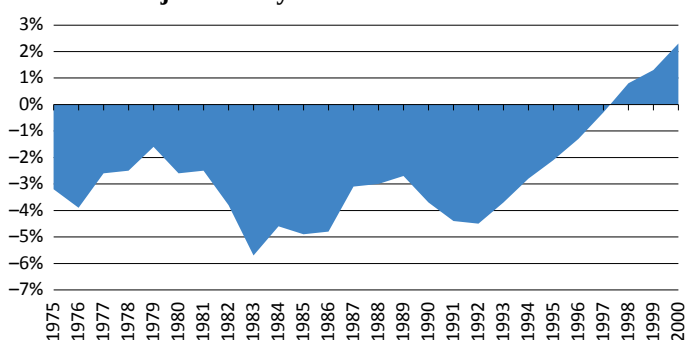
Na stan gospodarki Stanów Zjednoczonych miała wpływ zarówno polityka fiskalna prowadzona przez prezydenta, jak i polityka pieniężna banku centralnego USA – prowadzona na początku lat 80. przez Paula Volckera, który za głównego przeciwnika amerykańskiego rynku uważał inflację. Wynosiła ona w 1980 roku aż 13,5%. W związku z tak wysokimi wzrostami cen radykalnie podniósł on stopy procentowe. Już w lipcu 1981 roku stopa funduszy federalnych (stopa oprocentowania depozytów banków wchodzących w skład Systemu Rezerwy Federalnej) sięgnęła szczytowego poziomu 22%, a na koniec 1981 roku oraz na początku 1982 roku oprocentowanie długoterminowych obligacji spółek przekraczało 15% (rysunek 4).

Działania te przyniosły zamierzony przez prezesa Rezerwy Federalnej efekt. Już w 1983 roku inflacja w Stanach Zjednoczonych spadła do poziomu zaledwie 3,2%. Jednak oprócz redukcji poziomu inflacji zwiększyła się stopa bezrobocia do najwyższego od czasów Wielkiego Kryzysu poziomu – 9,7%. Zmniejszenie inflacji nastąpiło także kosztem spadku PKB. W 1982 roku poziom PKB zmniejszył się o 2,3%.

Obligacje Brady’ego

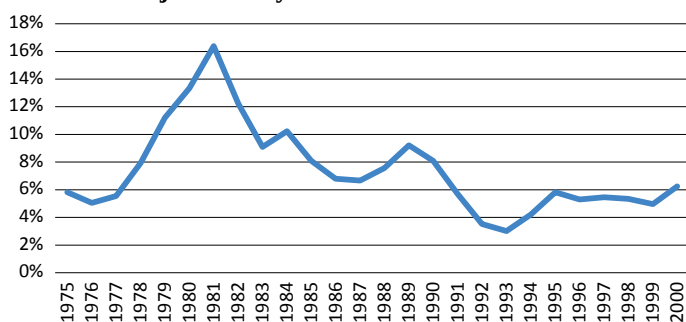
Restrykcyjna polityka pieniężna Stanów Zjednoczonych w latach 80. niekorzystnie wpłynęła także na sytuację krajów rozwijających się. Szczególnie dotknęła ona kraje latynoamerykańskie, które przez całe lata 70. zachęcane były do pożyczania petrodolarów w bankach w USA oraz Europie, do takiego stopnia, że w 1981 roku całkowite zadłużenie tych

Rysunek 3. Udział deficytu budżetowego w PKB Stanów Zjednoczonych w latach 1975-2000



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: K. Amadeo [2022].

Rysunek 4. Wysokość stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w latach 1975-2000



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Macrotrends [2023]

krajów wynosiło miliardy dolarów. Warto zaznaczyć, że podwyższanie przez Rezerwę Federalną (ang. Federal Reserve – Fed) stóp procentowych do tak niespotykanego poziomu spowodowało, że dłużnicze kraje miały problemy z wywiązaniem się ze swoich zobowiązań. Aby uniknąć ogłaszanej przez te kraje repudiacji (odmowa uregulowania długu spowodowana niewypłacalnością), amerykański sekretarz skarbu Nicholas F. Brady powołał specjalny układ oddłużeniowy – nazwany później od jego nazwiska obligacjami Brady’ego [Hayes, 2022]. Polegał on na umorzeniu części zadłużenia i poprawie warunków spłaty – w szczególności znacznym wydłużeniu terminu ich spłaty oraz zamianie reszty zadłużenia na długoterminowe, głównie 30-letnie obligacje, które mogły być obiektem spekulacji na rynku wtórnym. Plan ten nie zlikwidował problemu ogromnego obciążenia krajów rozwijających się zagranicznymi długami, umożliwił jednak części z nich stopniowe odzyskanie statusu wiarygodnego dłużnika, przyciągnięcie inwestorów i zdynamizowanie wzrostu gospodarczego, pozwalając tym samym na dalsze zwiększanie przepływów kapitału zarówno do krajów dłużników, jak i do krajów wierzycieli.

Pierwszym krajem, który zdecydował się skorzystać z tego programu był Meksyk (1989), a w jego ślady

poszły wkrótce kolejne kraje Ameryki Łacińskiej, np. Argentyna, Brazylia, Ekwador oraz państwa spoza regionu – Nigeria czy Wybrzeże Kości Słoniowej. W sumie było to 17 krajów. Największym emitentem obligacji Brady’ego były: Brazylia – przypadło na nią prawie 30% wartości łącznej emisji tych instrumentów (ponad 50 mld USD), na drugim miejscu był Meksyk (prawie 37 mld USD), a na trzecim Argentyna (ponad 25 mld USD). Na tych trzech największych dłużników przypadło w sumie 2/3 całkowitej emisji obligacji – 148 mld USD spośród łącznej kwoty 170 mld USD, a na wszystkie 10 państw Ameryki Łacińskiej – 87,1% [Dynus, 2010].

Posiadanie obligacji Brady’ego było swego rodzaju obciążeniem, gdyż świadczyło o posiadaniu długu, obniżając wiarygodność na rynku międzynarodowym, co mobilizowało dłużnika do jego szybszego spłacenia.

Sektor bankowy się chwieje

Radykalna podwyżka stóp procentowych w USA uderzyła nie tylko w PKB czy bezrobocie, ale także w banki, a przede wszystkim stowarzyszenia czy kasy oszczędnościowo-pożyczkowe, tzw. S&L. W konsekwencji kasy oszczędnościowe, wykorzystując zmiany prawne wprowadzone przez Reagana, m.in. możliwość szybkich odpisów amortyzacyjnych, zdecydowały się zmienić sektor działania i zaczęły udzielać głównie pożyczek hipotecznych [Stiglitz, 2006]. Mimo że otrzymywały od udzielonych pożyczek stałe odsetki, nie były one wystarczające, aby opłacić odsetki należne deponentom, czyli osobom, które ulokowały w banku daną kwotę na określony bądź nieokreślony czas, czego skutkiem były powolne bankructwa. Rząd federalny, zamiast rozwiązać problem, postanowił ratować banki poprzez pomoc w „ukrywaniu” wartych miliardy dolarów aktywów, których istnienia nikt dotąd nie podejrzewał. Wówczas zezwolono bankom na zaklasyfikowanie ogromnych wartości w bilansie bieżącym do ich „renomy”. Mimo wprowadzonych działań zmiany nie wpłynęły znacząco na rzeczywistość, a banki nadal borykały się z problemem. Już wtedy wiele podmiotów bankowych było niewypłacalnych, jednak pozostawały one otwarte, a ich problemy finansowe z czasem tylko się pogarszały.

W 1980 roku w życie weszła Ustawa o Deregulacji Instytucji Depozytowych i Kontroli Monetarnej, która wprowadziła zasadę jednolitych rezerw obowiązkowych dla instytucji depozytowych, zniosła pułapy oprocentowania depozytów i kredytów oraz pozostawiła większą swobodę dla działalności kas oszczędnościowych (S&Ls) [Davison, 1997]. Dwa lata później rząd uchwalił kolejną ustawę Garn-St. Germain Depository Institutions Act, która zezwoliła instytucjom

depozytowym na prowadzenie rachunków wkładów na rynku pieniężnym oraz dała bankom oszczędnościowym większą swobodę inwestowania w kredyty na rynku nieruchomości. Ponadto na sytuację w sektorze bankowym wpłynęła reaganowska reforma podatkowa z 1981 roku, która gwarantowała inwestującym w nieruchomości szybkie odpisy amortyzacyjne czy tarcze podatkowe [Stiglitz, 2006]. Liczono na to, że nakłady te przyniosą dodatkowe wyższe zyski, które pozwolą na wyjście z niewypłacalności, mimo że nowe, znacznie łagodniejsze regulacje wytworzyły pokusę nadużycia na rynku bankowym.

Sytuację tę wykorzystały kasy oszczędnościowo-pożyczkowe, które korzystając z okazji, zaczęły udzielać znacznych, praktycznie nieograniczonych pożyczek na rynku nieruchomości. Inwestorzy, widząc, że warunki na ten rodzaj inwestycji są zbyt dobre, stwierdzili, że nie mogą się długo utrzymać, co spowodowało wytworzenie się na rynku modelu „tragedii wspólnego pastwiska”. Doprowadziło to do swego rodzaju nadużycia, widocznego m.in. we wzroście o około 56% aktywów przemysłu oszczędnościowego w latach 1982–1985 [Federal Reserve History, 2023]. Inwestorzy wiedzieli, że w przypadku, kiedy zwroty by się nie zmaterializowały, rachunek pokryją podatnicy, gdyż zasoby Federalnej Korporacji Ubezpieczeń Oszczędności i Pożyczek (FSLIC) nie są wystarczające. Zaczęli oni masowo inwestować w te ryzykowne aktywa, gdyż kasy oszczędnościowo-pożyczkowe, aby przyciągnąć fundusze, zaczęły płacić coraz wyższe stawki. Wówczas inwestorzy zaczęli lokować swój kapitał w coraz bardziej ryzykowne przedsięwzięcia, mając nadzieję uzyskania wyższej stopy zwrotu, co doprowadziło do powiększania się bańki spekulacyjnej. Niezrównoważony oraz samonapędzający się proces początkowo nie był widoczny dla inwestorów, którzy skupiając się na krótkoterminowych zyskach, nie zauważali, że w długim okresie przyczynią się oni nie tylko do cudzych strat finansowych, ale też własnych.

Dobrobyt podatkowy nie potrwał jednak zbyt długo, gdyż zaledwie 5 lat po wprowadzeniu pierwszej reformy podatkowej pojawiła się druga, znacznie surowsza. Odebrała ona ogromne przywileje oraz nałożyła ograniczenia na tarcze podatkowe. Gwałtownie zmieniające się otoczenie regulacyjne banków, zwiększona presja konkurencyjna, spekulacje nieruchomościami i innymi aktywami przez oszczędności doprowadziły w końcu do „pęknięcia bańki” na rynku nieruchomości, która rosła od początku lat 80. [Stiglitz, 2006]. Nastąpiło załamanie: ceny nieruchomości zaczęły spadać, a zaciągnięte pożyczki hipoteczne przestały być spłacane.

Kryzys bankowy lat 80. miał istotny wpływ na kasy oszczędnościowo-pożyczkowe. Według danych Wydziału Badań i Statystyki Federalnej Korporacji

Ubezpieczeń Depozytów (FDIC), w latach 1980–1994 upadło 1617 banków komercyjnych i oszczędnościowych [Federal Deposit Insurance Corporation. Division of Research and Statistics, 1997].

Pod koniec lat 80. utworzono Resolution Trust Corporation (RTC), której zadaniem było rozwiązanie problemów kas oszczędnościowo-pożyczkowych, głównie poprzez likwidację ryzykownych aktywów, które przez amerykańskie Biuro Nadzoru nad Instytucjami Oszczędnościowymi zostały uznane za niewypłacalne. W niecałe 6 lat (od 1989 r. do połowy 1995 r.) RTC zamknął 747 S&L z aktywami o wartości ponad 394 miliardów dolarów [Kagan, 2020].

S&L-y otrzymały od rządu Stanów Zjednoczonych wsparcie finansowe, które według Amerykańskiego Biura Rachunkowego wynosiło prawie 124,6 miliarda dolarów (ze 160,1 miliarda oszacowanego kosztu kryzysu) w latach 1986–1996 [Summa, 2021]. Liczby te nie uwzględniają państwowych subwencji ani pieniędzy z funduszy ubezpieczeń oszczędnościowych. Środki te były dużym obciążeniem dla budżetu federalnego i gospodarki USA. Aby przywrócić banki „na dobre tory” oraz ograniczyć prawdopodobieństwo ponownego ich dofinansowania, następcą Reagana – George H.W. Bush (okres prezydentury 1989–1993) wprowadził nowe, bardziej rygorystyczne przepisy dla sektora bankowego [Stiglitz, 2006]. Zniechęcano do podejmowania ryzykownych przedsięwzięć czy nakazywano bankom utrzymywanie odpowiedniego kapitału na wypadek pogorszenia się ich portfela pożyczek. Niestety wśród regulacji pojawił się błąd – zachęcano wówczas do traktowania długoterminowych obligacji państwowych – bardzo wrażliwych na zmiany stóp procentowych – jako inwestycji całkowicie bezpiecznych. Przyczyniło się to do lokowania pieniędzy w obligacje, a nie do udostępniania ich biznesowi, aby się rozwijał. W konsekwencji banki zaczęły ograniczać udzielanie kredytów.

Podsumowanie

Parafrazując Stiglitz, lata 90. można nazwać „szalonymi”. Były one niejako odejściem od głównego nurtu rządzącego ekonomią od czasów Wielkiego Kryzysu. Działania podjęte przez przedstawicieli polityki fiskalnej, jak i monetarnej w tamtym okresie pozostawiły piętno nie tylko na amerykańskiej gospodarce. Mimo początkowych, krótkotrwałych efektów obniżenia stawki podatkowej, w dłuższym okresie doprowadziło to do powstania ogromnego deficytu budżetowego, a także rosnącego długu publicznego. Ustawa, która weszła w życie na początku lat 80., pozwalająca na łagodniejsze regulacje kas oszczędnościowo-pożyczkowych (S&L) oraz bańka spekulacyjna rynku nieruchomości doprowadziły do upadku większość podmiotów tego sektora działających na amerykańskim

rynku. Restrykcyjne działania (podnoszenie stóp procentowych) podjęte w ramach walki z inflacją oprócz jej zwalczania zagroziły wielu krajom repudiacją, a emitowane obligacje Brady’ego stanowiły niejako płamę dla tych państw. Słuszność decyzji podjętych przez organy władzy w tamtym okresie poddawana jest w wątpliwość, głównie z uwagi na negatywne skutki, jakie w późniejszym czasie miały miejsce zarówno w USA, jak i na całym świecie.

Konsensus waszyngtoński, będący do dzisiaj flagowym przykładem polityki neoliberalnej, zdaniem autorów tworzył presję na prowadzenie polityki propodażowej w krajach rozwijających się, co doprowadziło do wzrostu udziału kapitału zagranicznego w tych krajach i w konsekwencji przyczynił się do kryzysów walutowych modelu eklektycznego w latach 90. Z drugiej strony w tym samym czasie w USA była prowadzona polityka propopytowa skutkująca wzrostem wydatków zbrojeniowych, dotowaniem sektora finansowego czy ingerencją państwa w rynek nieruchomości. Analiza pokazuje, że istnieje pewna dychotomia w stosowaniu się do ogólnie przyjętych założeń ekonomicznych między krajami rozwijającymi się i rozwiniętymi.

Bibliografia

- Amadeo K. [2022]. *US Budget Deficit by Year Compared to GDP, the National Debt, and Events*, <https://www.thebalancemoney.com/us-deficit-by-year-3306306> (20.05.2023).
- Borejza T. [2021]. *Ceny energii w dwa miesiące skoczyły o 300 proc. Co rządy zrobiły w 1973 roku?*, <https://smoglab.pl/ceny-energii-w-dwa-miesiace-skoczyly-o-300-proc-co-rzady-zrobily-w-1973-roku/> (20.05.2023).
- Davison L. [1997]. *History of the Eighties. Lessons for the Future*, Federal Deposit Insurance Corporation, https://www.fdic.gov/bank/historical/history/3_85.pdf (20.05.2023).
- Dynus M. [2010]. *Obligacje Brady’ego sposobem na rozwiązanie kryzysu zadłużeniowego krajów rozwijających się*, Toruńskie Studia Międzynarodowe, Międzynarodowe Stosunki Ekonomiczne nr 1, <https://repozytorium.umk.pl/bitstream/handle/item/5200/Dynus%20TIS%202010%20Obligacje%20Brady.pdf?sequence=1> (20.05.2023).
- Federal Deposit Insurance Corporation. Division of Research and Statistics* [1997]. Volume I: An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s, https://www.fdic.gov/bank/historical/history/3_85.pdf (20.05.2023).
- Federal Reserve History [2023]. *Savings and Loan Crisis*, <https://www.federalreservehistory.org/essays/savings-and-loan-crisis> (20.05.2023).
- Gadomski W. [2016]. *Konsensus waszyngtoński i jego krytycy*, „Obserwator Finansowy”, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/konsensus-waszyngtonski-i-jego-krytycy/> (20.05.2023).
- Gately D. [1986]. *Lessons from 1986 Oil Price Collapse*, https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1986/06/1986b_bpea_gately_adelman_griffin.pdf (20.05.2023).

- Gliniak P. [2016]. Konsensus waszyngtoński a doświadczenia Indonezji i Malezji w trakcie azjatyckiego kryzysu finansowego z 1997 roku, *Ekonomia XXI Wieku*, nr 9 file:///C:/Users/User/Downloads/Konsensus_waszyngto%C5%84ski_a_do%C5%9Bwiadcz.pdf (20.05.2023).
- Gwiazdowski R. [2005]. Krzywa Laffera. Rzecz o tym, jak obniżki stawek podatkowych mogą skutkować zwiększeniem wpływów podatkowych i vice versa, *Przegląd Prawniczy Uniwersytetu Warszawskiego*, styczeń.
- Hayes A. [2022]. *Brady Bonds*, <https://www.investopedia.com/terms/b/bradybonds.asp> (20.05.2023).
- Kagan J. [2020]. *Resolution Trust Corporation (RTC): What it is, How it Works*, <https://www.investopedia.com/terms/r/resolution-trust-corporation.asp> (20.05.2023).
- Karaś P. [2008]. Liberalizacja jako jeden z głównych przejawów ewolucji systemów bankowych w ostatnich dziesięcioleciach, *Zeszyty naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, nr 778, <https://bazekon.uek.krakow.pl/zeszyty/160327984> (20.05.2023).
- Kenton W. [2023]. *Reaganomics: Definition, Policies, and Impact* <https://www.investopedia.com/terms/r/reaganomics.asp> (20.05.2023).
- Lamański F. [2019]. *Reaganomika to mit! Postulaty keynesizmu pod inną nazwą*, <https://obserwatorgospodarczy.pl/2019/01/26/postulaty-keynesizmu-pod-inna-nazwa-reaganomika-to-mit/> (20.05.2023).
- Macalister T. [2011]. *Background: What caused the 1970s oil price shock?*, <https://www.theguardian.com/environment/2011/mar/03/1970s-oil-price-shock> (20.05.2023).
- Macrotrends [2023]. *Federal Funds Rate – 62 Year Historical Chart*, <https://www.macrotrends.net/2015/fed-funds-rate-historical-chart> (20.05.2023).
- Michalak M. [2018]. *Jak Ronald Reagan podwyższał podatki*, <https://wydarzenia.interia.pl/autor/michal-michalak/news-jak-ronald-reagan-podwyzszal-podatki,nId,2504139> (20.05.2023).
- Milewski R., Kwiatkowski E. [2020]. *Podstawy Ekonomii*, Wydanie IV, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa (20.05.2023).
- Stiglitz J.E. [2006]. *Szalone lata dziewięćdziesiąte*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Summa J. [2021]. From Booms To Bailouts: The Banking Crisis Of The 1980s, <https://www.investopedia.com/articles/financial-theory/banking-crisis-1980s.asp> (20.05.2023).
- Wielopolska A. [2017]. Projekt reformy podatkowej w USA – szybki doping z większym deficytem, *Obserwator Finansowy*, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/projekt-reformy-podatkowej-w-usa-szybki-doping-z-wiekszym-deficytem/> (20.05.2023).
- World Bank [2023a]. *Military expenditure (% of GDP) – United States*, <https://data.worldbank.org/indicator/MS.MIL.XPND.GD.ZS?end=2000&locations=US&start=1975&view=chart> (20.05.2023).
- World Bank [2023b]. *GDP growth (annual %) – United States*, <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2000&locations=US&start=1975> (20.05.2023).