

---

# Inwestycje infrastrukturalne jako instrument pobudzenia gospodarki w warunkach kryzysu finansowego

---

Krzysztof Perdzyński  
Sławomir Listkiewicz

---

## STRESZCZENIE

Artykuł przedstawia przyczyny i przebieg obecnego kryzysu finansowego oraz wpływ perturbacji na światowych rynkach finansowych na polską gospodarkę, w szczególności na warunki realizowania inwestycji przez podmioty publiczne. Kryzys w Polsce miał charakter egzogeniczny, nie wymagał dotychczas bezpośrednich działań państwa w celu ratowania instytucji finansowych. Tym niemniej państwo powinno poprzez instrumenty antycykliczne wspierać pobudzenie gospodarki. Kluczową rolę w tym procesie mogą pełnić inwestycje infrastrukturalne, powodujące wzrost produkcji i przeciwdziałające bezrobociu, jak również zwiększające konkurencyjność polskiej gospodarki w długim okresie. Z jednej strony kryzys finansowy uderzył w Polskę w momencie realizowania olbrzymich programów rozwoju infrastruktury, ale z drugiej nastąpiło istotne obniżenie kosztów ich realizacji.

---

## Wstęp

Kryzysy gospodarcze, będące elementem cykli koniunkturalnych, stały się immanentną, a być może charakterystyczną, cechą współczesnych wysoko rozwiniętych gospodarek. Gospodarek, które są oparte na wiedzy i gdzie kapitał intelektualny nabiera coraz większego znaczenia, często większego niż kapitał rzeczowy. Wreszcie gospodarek, które od lat stanowiły siły napędowe wzrostu ekonomii światowej. Jednocześnie, w wyniku gwałtownego przyspieszenia procesów globalizacji, liberalizacji i wirtualizacji działalności gospodarczej, dramatycznie zwiększył się poziom niepewności. Te dwa przeciwstawne trendy powodują, że szybkiej transformacji podlegają warunki funkcjonowania podmiotów gospodarujących na każdym poziomie, poczynając od osób fizycznych, poprzez podmioty gospodarcze, kończąc na państwach i ich stowarzyszeniach. W obliczu tego formułowane są postulaty o nieadekwatności istniejących rozwiązań instytucjonalnych w świetle trwających przemian, które spowodowały, że państwo, działające dotychczas przede wszystkim jako regulator, utraciło w pewnym stopniu wpływ na trwające na jego terytorium procesy gospodarcze. Dotyczy to głównie przepływów kapitałowych, realokacji mocy wytwórczych, kształtowania kierunków i wielkości strumieni przepływów towarów, usług i siły roboczej. Dominujące w tej grze stały się wielkie, międzynarodowe konglomeraty finansowo-przemysłowe. Poszczególne państwa, oddając pole, zaczęły konkurować o zasoby, którymi dysponują tego typu korporacje, akceptując dalszą utratę obszarów wpływu. Dlatego też wskazuje się na konieczność dokonania uregulowań na szczeblu międzynarodowym, w szczególności w zakresie transferu

kapitałów. Rynek kapitałowy zmienił bowiem swoją podstawową funkcję, tj. optymalizację wykorzystania ograniczonych zasobów poprzez ceny, w znaczącej części na rzecz aktywności spekulacyjnej i arbitrażowej. System finansowy przestał być krwiobiegem gospodarki, stał się natomiast żyjącym własnym życiem organizmem.

Obecny kryzys finansowy można podzielić na 2 fazy. W pierwszej przyniósł wymierne straty finansowe inwestorów. W drugiej fazy trudności światowych rynków finansowych zaczęły silnie oddziaływać na sferę realną gospodarki, głównie poprzez wzrost awersji do ryzyka oraz ograniczenie dostępu do źródeł finansowania. O ile pierwsza faza kryzysu przyjęła niespotykane współcześnie tempo, powodując spadki światowych indeksów akcji i towarów o ponad 50% w przeciągu sześciu miesięcy, a także znaczący wzrost kosztów kapitału, tak oczekiwany powrót do wzrostu gospodarczego może być procesem długotrwałym.

W tym kontekście znaczenia nabierają pytania o ponowne zdefiniowanie roli państwa i jego struktur. Posiada bowiem ono, zwłaszcza w przypadku gospodarek wysoko rozwiniętych, istotny udział w tworzeniu, a zwłaszcza redystrybucji wytworzonego dochodu. Zatem aktywna, a przy tym poparta rachunkiem ekonomicznym, postawa państwa może przynieść pożądane skutki, tj. powrót na ścieżkę wzrostu.

### **Przyczyny i przebieg kryzysu gospodarczego**

Skala obecnego kryzysu finansowego zaskoczyła wszystkich, począwszy od ekonomistów poprzez polityków po społeczeństwo. Głosy ostrzegawcze, jak choćby prof. Nouriel Roubini w 2005 roku, uznawanego za „człowieka, który przewidział kryzys”, nie znajdowały szerokiego poparcia wśród decydentów gospodarczych. Upadki banków z ponad stuletnią tradycją, gwałtowne przeceny wartości indeksów do poziomów poniżej spadków wywołanych tzw. „bańką internetową” w roku 2001 czy spadki PKB zarówno w rozwiniętych, jak i rozwijających się gospodarkach świata, brzmiały jeszcze w latach 2005-2007 jak powieść z gatunku science fiction. Jak w świecie nowoczesnym, uzbrojonym w instytucje nadzorujące działanie rynków finansowych przy zakrojonej na szeroką skalę współpracy na szczeblu międzynarodowym mogło dojść do załamania na tak wielką skalę? Wśród źródeł kryzysu należy upatrywać zarówno czynników makroekonomicznych, jak i mikroekonomicznych<sup>1</sup>. Do tych pierwszych zaliczono utrzymującą się w pierwszej dekadzie XXI wieku skalę nierównowag w saldach obrotów bieżących pomiędzy rozwiniętymi gospodarkami krajów grupy G8 a rozwijającymi się krajami Azji Południowo-Wschodniej i Bliskiego Wschodu. Dostrzeżono także wpływ środowiska niskich realnych stóp procentowych szczególnie w Stanach Zjednoczonych, jak również w krajach strefy euro. Niskie realne stopy procentowe, czyli możliwość finansowania inwestycji i konsumpcji relatywnie tanim pieniądzem, spowodowały szybkie tempo wzrostu zadłużenia zarówno na poziomie gospodarstw domowych, jak i budżetów państw. Należy przypomnieć, że w okresie 1998-2007 saldo zadłużenia zewnętrznego USA wzrosło 4-krotnie. Powszechna dostępność kredytu przyczyniła się do

<sup>1</sup> Por.: *79th Annual Report*, Bank for International Settlements, 29 czerwca 2009 r. Przedstawione źródła kryzysu znajdują również uznanie w opinii Narodowego Banku Polskiego [wrzesień 2009].

gwałtownych wzrostów cen aktywów, począwszy od rynku nieruchomości poprzez akcje i surowce. Sytuacja taka stwarzała pewną iluzję dobrobytu, który finansowany był środkami z krajów azjatyckich oraz państw eksportujących surowce poprzez zakup papierów dłużnych, w szczególności papierów skarbowych. Jako przyczyny niesłabnącego zainteresowania papierami wartościowymi, emitowanymi przez kraje rozwinięte ekonomiści uznają brak rozwiniętego systemu pośrednictwa finansowego w krajach dysponujących znacznymi nadwyżkami w obrotach bieżących, co uniemożliwiało efektywne inwestowanie posiadanych środków. Ponadto papiery skarbowe USA wciąż postrzegane są jako jedna z najbezpieczniejszych form lokowania środków. Dodatkowo Chiny, chcąc powstrzymać aprecjację swojej waluty jako naturalnej konsekwencji nadwyżki obrotów bieżących, były skłonne do zakupu obligacji emitowanych przez USA. W przeciwnym razie wzrost wartości chińskiej waluty spowodowałaby spadek konkurencyjności chińskiego eksportu.

Do czynników mikroekonomicznych, będących źródłami kryzysu, należy zaliczyć niepoprawny system motywacji inwestorów, preferujący wysokie zwroty z zainwestowanego kapitału przy niedostatecznym zrozumieniu ryzyka towarzyszącego inwestycjom, stopień skomplikowania instrumentów finansowych oraz niedostateczną kontrolę instytucji nadzorujących rynki. W związku z oczekiwaniami inwestorów coraz wyższych stóp zwrotu, zarządzający funduszami podejmowali zwiększone ryzyko w szczególności przy zastosowaniu dźwigni finansowej, czyli finansowaniu inwestycji pożyczonymi środkami. Dodatkowe zagrożenie stwarzało niedopasowanie struktury terminowej aktywów i pasywów wielu inwestycji finansowych, tj. finansowania długoletnich inwestycji kapitałem krótkoterminowym. W obliczu spadku cen nieruchomości, akcji czy surowców, tj. wobec spadku wartości zabezpieczenia pożyczonych środków, jak również w sytuacji załamania się dostępu do rolowania finansowania zewnętrznego, zarządzający funduszami oraz firmami byli zmuszeni do upłynnienia aktywów, co doprowadziło do gwałtownej przeceny praktycznie wszystkich klas aktywów. Za błędny uznać należy również system wynagradzania zarządzających, polegający na partycypacji w wypracowanych zyskach przy jednoczesnym przerzuceniu całkowitej odpowiedzialności za straty na inwestorów, co premiowało podejmowanie zbyt wysokiego ryzyka. Wreszcie sam rozwój inżynierii finansowej oraz modeli wycen skomplikowanych instrumentów finansowych, opartych na pewnych założeniach statystycznych nie zdały egzaminu przy skrajnych warunkach. Zastrzeżenia zgłaszane są również do agencji ratingowych za brak właściwej wyceny ryzyka i ignorowanie sygnałów ostrzegawczych, jak również w kierunku instytucji odpowiedzialnych za nadzór nad rynkami finansowymi. Ponadto wskazywana jest stosunkowa łatwość, z jaką instytucje finansowe, w tym banki inwestycyjne oraz fundusze inwestycyjne, unikały obowiązku nadzoru ze strony agencji rządowych.

### **Polska w obliczu kryzysu gospodarczego**

Gospodarka polska zaliczana jest przez ekonomistów i inwestorów instytucjonalnych do grupy krajów rozwijających się, które od początku lat 90. XX wieku nabierają coraz większego znaczenia w skali gospodarki światowej. Rozwój tych krajów, poparty reformami

systemowymi, poprawą stabilności systemów finansowych, wzrostem zamożności społeczeństw, stał się przyczyną sformułowania opinii o tzw. *decouplingu*, czyli desynchronizacji cykli gospodarczych krajów rozwiniętych i rozwijających się. Obecny kryzys jednakże zeryfikował negatywnie tak postawioną tezę. Polska, jak i inne kraje rozwijające się, stała się ofiarą kryzysu zaufania, w którym źródła problemów leżały poza granicami, a poprzez sieć powiązań ekonomicznych na różnych płaszczyznach, kryzys został przetransmitowany na grunt polski.

Kryzys zaufania spowodowany został dostrzeżeniem przez inwestorów nierównowag makroekonomicznych, istniejących w wielu krajach rozwijających się i skutkujących szybkim wzrostem zadłużenia zarówno wewnętrznego, jak i zewnętrznego, narastaniem deficytów sektora finansów publicznych, a w konsekwencji uzależnieniem od kapitałów zagranicznych. W warunkach utraty zaufania dysponenti kapitału zaczęli poszukiwać bezpiecznych miejsc jego lokowania, co oznaczało transfer do krajów wysoko rozwiniętych<sup>2</sup>.

Pomimo że kryzys na światowych rynkach finansowych w początkowej fazie nie dotknął w istotny sposób polskiej ekonomii, rozwój wydarzeń oraz powiązania pomiędzy sferą finansową i gospodarką realną doprowadziły do pewnych reperkusji na gruncie polskim.

Wśród kluczowych pasów transmitujących kryzys można wskazać współzależności pomiędzy rynkami finansowymi oraz handel zagraniczny.

### **Kryzys na rynkach finansowych**

Polski rynek bankowy, podobnie jak w innych krajach Europy Środkowej i Wschodniej, w znacznym stopniu kontrolowany jest przez zagraniczne instytucje finansowe. Ekspansja tych podmiotów umożliwiła łatwiejszy dostęp do źródeł finansowania, czyli wzrost akcji kredytowej. Jednocześnie aprecjacja waluty krajowej zachęcała do zaciągania zobowiązań w walutach obcych<sup>3</sup> oraz do zawierania przez podmioty gospodarcze transakcji pochodnych w oczekiwaniu na dalszy wzrost wartości złotego w stosunku do walut zachodnich. Szybkiemu wzrostowi wolumenu kredytów nie towarzyszył jednak adekwatny wzrost depozytów. Nabywane instrumenty pochodne nie miały, w znacznej części, zabezpieczać realnych transakcji handlowych, miały natomiast charakter spekulacyjny. W warunkach wzrostu awersji do ryzyka, przekładającego się na ograniczenie dostępu do zagranicznych źródeł finansowania, a także przy gwałtownym osłabieniu waluty krajowej<sup>4</sup>, znacząco wzrosły koszty finansowania oraz zwiększyła się wartość zadłużenia walutowego wyrażonego w złocie i pojawiły się straty na kursowych instrumentach pochodnych. Wszystko to doprowadziło do znaczącego pogorszenia sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Powyższe stało się prze-

<sup>2</sup> Paradoksalnie, jednym z największych beneficjentów realokacji kapitałów były Stany Zjednoczone, w których wybuchł obecny kryzys.

<sup>3</sup> Czego egzemplifikacją był olbrzymi popyt na finansowanie zakupu nieruchomości we franku szwajcarskim.

<sup>4</sup> W okresie od lipca 2008 roku do lutego 2009 roku złoty osłabił się względem euro o przeszło 50%, a w stosunku do dolara amerykańskiego – o ponad 90%.

słanką dla banków do zaostrenia kryteriów oceny kredytowej, skutkując dalszym ograniczeniem źródeł finansowania podmiotów gospodarczych.

### Kryzys w handlu zagranicznym

Gospodarka Polski jest stosunkowo silnie zintegrowana gospodarczo z gospodarkami rozwiniętych krajów Europy Zachodniej<sup>5</sup>. Kryzys w sferze realnej w krajach rozwiniętych spowodował obniżenie popytu na produkty i usługi, w tym importowane z Polski. Proces ten został spotęgowany wzrastającą rolą wymiany wewnątrz korporacyjnej, realizowanej pomiędzy oddziałami zlokalizowanymi w różnych krajach Europy. Spadek zapotrzebowania na dobra produkowane w oddziałach usytuowanych w Europie Zachodniej skutkowało obniżeniem popytu na produkty dostarczane z oddziałów polskich. W konsekwencji spadek eksportu przebiegał równoległe z obniżeniem produkcji przemysłu. Spadające wskaźniki koniunktury wskazywały na pogarszający się klimat gospodarczy i nastroje przedsiębiorców. Zauważalne stało się także znaczne obniżenie poziomu wykorzystania mocy produkcyjnych polskich firm<sup>6</sup>. Pogorszenie warunków makro- i mikroekonomicznych skłoniło przedsiębiorców do znacznego ograniczenia aktywności inwestycyjnej, dotychczas jednego z filarów wzrostu gospodarczego. Jednocześnie osłabienie złotego względem walut zagranicznych spowodowało poprawę *terms of trade*, co obok nieznacznie zwiększonego poziomu konsumpcji indywidualnej pozwoliło na utrzymanie dodatniej dynamiki PKB w 2009 roku. W sferze zatrudnienia sytuacja również uległa pogorszeniu (wzrost poziomu bezrobocia), zadziałały także procesy dostosowawcze, powodujące istotne obniżenie dynamiki jednostkowego kosztu pracy w gospodarce.

W tym świetle można uznać, że gospodarka polska dotychczas skutecznie opiera się kryzysowi, który przelewa się przez świat. Wzrost PKB w roku 2009, jak również mniejszy spadek produkcji i niższy wzrost poziomu bezrobocia, niż były oczekiwane, sytuują Polskę wśród pozytywnych wyjątków w Europie.

Na tak zarysowanym obrazie można dostrzec także rysy. Zagrożeniami mogą stać się: dalszy wzrost poziomu bezrobocia, oznaczający obniżenie konsumpcji, zmniejszenie produkcji na rynek wewnętrzny, wzrost wydatków budżetu państwa na cele społeczne, obniżenie dochodów budżetowych z podatków. Istotnym jest również, że remedium na obecny kryzys poszukuje się w ekspansywnej polityce fiskalnej oraz próbach ekspansywnej polityki pieniężnej. Przejawia się to w gwałtownie wzrastającym poziomie zadłużenia sektora finansów publicznych<sup>7</sup> oraz znacznym obniżeniu stóp procentowych<sup>8</sup>. W dłuższej perspektywie wzrasta ryzyko odbicia inflacyjnego, czyli konieczności

<sup>5</sup> Przeszło 60% polskiego eksportu kierowane jest do krajów EU-15.

<sup>6</sup> Z około 85% pod koniec roku 2007 do ok. 75% pod koniec III kwartału roku 2009 [Narodowy Bank Polski Instytut Ekonomiczny, październik 2009 r.]

<sup>7</sup> Wzrost ten w znacznej części spowodowany jest dużym usztywnieniem wydatków publicznych oraz koniecznością współfinansowania projektów dofinansowanych środkami unijnymi.

<sup>8</sup> Przy czym obniżeniu stóp procentowych towarzyszy znaczny wzrost marż banków oraz bardziej konserwatywna polityka kredytowa.

zacieśnienia polityki monetarnej i ograniczenia wydatków budżetowych. Nadmiernie ekspansywna polityka fiskalna może prowadzić do przekroczenia ustawowych progów ostrożnościowych ze skutkiem wprowadzenia procedur sanacyjnych. Wzrost zadłużenia przy braku szybkiego wzrostu PKB i zwiększenia bazy podatkowej może obniżyć w przyszłości zdolność do finansowania projektów rozwojowych, w tym współfinansowanych środkami z budżetu UE.

Bez wątpienia przebieg wydarzeń w Polsce będzie zależał od zmian zachodzących u głównych zagranicznych partnerów handlowych oraz od zmian skali nierównowagi finansów publicznych<sup>9</sup>. Ze względu na stosunkowo nieduże otwarcie gospodarki polskiej<sup>10</sup> oraz znaczny rynek wewnętrzny, drugi komponent może mieć kluczowe znaczenie dla rozwoju sytuacji ekonomicznej w kraju.

### **Odrodzony spór o rolę państwa w gospodarce**

W kontekście kryzysu na sile nabierają stawiane od dawna pytania o rolę państwa w gospodarce. W sporach ścierają się przedstawiciele różnych szkół ekonomicznych. W przypadku nurtu liberalnego przywoływani są m.in. F. Bastiat [1986], von Mises [2000, 2001], A. J. Nock [1995], którzy w kontekście dyskusji o definiowaniu roli państwa w gospodarce mówią o państwie – minimum. Interwencjoniści – przeciwni tej koncepcji, odnosząc się często do tez głoszonych przez J. M. Keynesa [2003] oraz jego następców, m.in. R. Harroda [1973] i N. Kaldora [1960], zalecają znaczny udział państwa zarówno w zakresie regulacji, jak i własności podmiotów gospodarczych. Według tych ekonomistów państwo powinno być ważnym uczestnikiem gry rynkowej i w znaczący sposób wpływać na realne procesy gospodarcze. Pomiędzy tymi skrajnymi nurtami można umiejscowić wachlarz różnych teorii funkcjonujących w ramach pojęcia kapitalizm. Problem wyboru modelu kapitalizmu dotyczy także Polski po roku 1989. Spektrum rozważanych na gruncie teoretycznym koncepcji obejmuje kierunki od skrajnie liberalnych do etatystycznych, zbliżonych do rozwiązań gospodarki centralnie sterowanej. Przytaczane argumenty zawodności interwencji państwa odnoszą się do następujących kwestii:

- ograniczonego zasobu posiadanych przez państwo informacji,
- ograniczonej kontroli nad działaniem prywatnych rynków oraz kosztów związanych z rozrostem aparatu państwowego,
- ograniczonej kontroli nad biurokracją w związku z realizacją założonych strategicznych celów,
- oraz ograniczeń o charakterze politycznym poprzez działanie określonych grup interesu.

W szczególności w krajach rozwijających się oraz tzw. młodych demokracjach istotny problem stanowi sfera jakości władz administracyjnych oraz możliwości efektywnego zarzą-

<sup>9</sup> W roku 2008 deficyt wyniósł 3,6%, a prognozy Ministerstwa Finansów na rok 2009 mówią o 4,6% [PAP, 22 października 2009 r.].

<sup>10</sup> Udział eksportu w PKB w roku 2008 w Polsce wyniósł ok. 40% w stosunku do średniej dla krajów naszego regionu, wynoszącej ponad 60% [Eurostat].

dziania publicznymi pieniędzmi. Ekonomiści wyróżniają 3 podstawowe sfery oddziaływania państwa na gospodarkę [Glapiński 2003]:

- sferę systemową, pełniącą funkcję porządkującą poprzez tworzenie norm prawnych i ładu instytucjonalnego,
- sferę działań strukturalnych w celu ukształtowania pożądanej struktury i ładu gospodarczego poprzez narzędzia o selektywnym działaniu (np. rozwój infrastruktury drogowej, wsparcie edukacji, badań i innowacyjności, promocja ochrony środowiska),
- oraz sferę koniunkturalną, zakładającą bieżącą interwencję państwa w okresach spowolnienia gospodarczego.

Dylematy dotyczące skali interwencji państwa nakładają się na trwające procesy globalizacji, integracji, wirtualizacji gospodarek. Zmiana paradygmatu rozwojowego zarówno w skali poszczególnych krajów, jak i w ujęciu globalnym prowadzi do szeregu zaburzeń, dysproporcji i konfliktów. Egzemplifikacją tego są właśnie kryzysy gospodarcze i finansowe przetaczające się po świecie. Formułowane są postulaty, aby polityki gospodarcze poszczególnych państw były skoordynowane w skali międzynarodowej. Za przykład braku takiej koordynacji można uznać „wyścig” państw w gwarantowaniu depozytów, co spowodowało nasilenie transferu środków pomiędzy poszczególnymi krajami, prowadząc do zwiększenia destabilizacji rynków finansowych w samym środku kryzysu finansowego.

### **Odpowiedź państw na kryzys**

Kryzys finansowy spowodował, że oczy całego świata zwróciły się w stronę największych potęg gospodarczych. Jednym z kluczowych wydarzeń okazało się spotkanie głów państw, ministrów finansów oraz prezesów banków centralnych największych gospodarek świata, które miało miejsce w Londynie w kwietniu 2009 roku, podczas którego zakreślono kształt największego we współczesnej historii planu ekspansywnej polityki monetarnej i fiskalnej. Plan zakładał zasilenie o ponad 1 trylion dolarów Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz multilateralnych banków rozwoju (MDB), potwierdzenie intencji utrzymania środowiska niskich stóp procentowych, dokapitalizowanie sektora bankowego przy jednoczesnym zacieśnieniu nadzoru nad instytucjami finansowymi. Ponadto potwierdzono zasadę otwartości gospodarek oraz zwalczania protekcyjizmu. Mimo że szczyt londyński miał również wymiar polityczny przy udziale nowo wybranego prezydenta USA Baracka Obamy, to skala ogłoszonych działań doprowadziła do rozpoczęcia półrocznej fali wzrostów cen na rynkach akcyjnych, towarowych, stabilizacji rynku nieruchomości, a przede wszystkim skutkowałą stopniową poprawą nastrojów producentów oraz konsumentów. Trzeba przypomnieć, że kryzys finansowy był w znaczącym stopniu efektem stadnym ucieczki od określonych rodzajów aktywów, stąd również należy docenić „marketingowy” efekt szczytu jako nowego rozdania w gospodarce światowej, pozwalający tchnąć optymizm w uczestników życia gospodarczego.

Szczególny przykład aktywnego oddziaływania na pobudzenie gospodarki możemy obserwować na poziomie Unii Europejskiej. Już w grudniu 2008 roku Komisja Europejska

zaproprowała koncepcję wsparcia gospodarki (*European Economic Recovery Plan*), opartą o 2 podstawowe filary:

- wydatki fiskalne w wysokości 200 bilionów euro (co stanowi 1,5 % PKB UE) – czyli interwencja w sferze koniunkturalnej,
- wpisanie wydatków fiskalnych w długoterminowe cele UE, określone w *Traktacie Lizbońskim* – sfera strukturalna.

Po pierwsze instrumenty wykorzystane do pobudzenia gospodarek powinny zminimalizować negatywne efekty społeczne, a w szczególności przeciwdziałać bezrobociu, np. poprzez promocję szkoleń, granty na zakładanie działalności, redukcję obciążeń pozapłacowych dla pracodawców, obniżki podatku VAT od usług wytwarzanych w sektorach pracochłonnych. Po drugie plan zakłada ułatwienia prowadzenia działalności poprzez redukcję obciążeń administracyjnych, przyspieszenie płatności przez jednostki państwowe w celu poprawy płynności płatniczej sektora prywatnego, zwiększenie dostępności kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw, czasową dopuszczalność, w indywidualnych przypadkach, pomocy publicznej dla przedsiębiorstw, np. poprzez gwarancję spłaty zadłużenia również w sektorach innych niż nakierowanych na ochronę środowiska naturalnego. Szczególną wagę przywiązano do inwestycji infrastrukturalnych (budownictwo drogowe, telekomunikacja, energetyka odnawialna) poprzez zwiększenie finansowania ze strony Europejskiego Banku Inwestycyjnego oraz Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju.

W lipcu 2009 roku Komisja Europejska opublikowała raport [Gert-Jan Koopman, 2009] dotyczący działań poszczególnych państw członkowskich, opisujący instrumenty realizacji celów określonych w planie odbudowy. Nie sposób na obecnym etapie przewidzieć długofalowych skutków podjętych działań, tym niemniej niewątpliwie doprowadziły one do stabilizacji sektora finansowego oraz rynku nieruchomości, także pobudzenia wzrostu poprzez inwestycje infrastrukturalne. Kluczowym elementem planu wyjścia z kryzysu jest przywrócenie stabilności i wzrostu zaufania do instytucji finansowych, w szczególności dotyczy to banków jako podmiotów odpowiedzialnych za pobudzenie inwestycji poprzez zwiększenie akcji kredytowej. Interwencje państw członkowskich oparte były o następujące instrumenty:

- dokapitalizowanie banków, a tym samym zwiększenie udziału państwa w strukturze własnościowej sektora bankowego,
- udzielenie gwarancji rządowych,
- inne instrumenty mające na celu zminimalizowanie negatywnego wpływu tzw. toksycznych aktywów.

Należy jednak zaznaczyć, że stabilność sektora bankowego w długim terminie zależeć będzie od poprawy ogólnej sytuacji gospodarczej, przekładającej się na jakość portfela kredytowego banków, co ograniczy konieczność zawiązywania rezerw na nieściągalne należności, a przede wszystkim ułatwi selekcję kredytobiorców o satysfakcjonującej wiarygodności kredytowej. Warto zauważyć, że bezpośrednie wsparcie udzielane bankom w największej mierze dotyczyło rozwiniętych gospodarek, natomiast nie miało miejsca wśród nowych państw członkowskich, takich jak Polska, Czechy, Bułgaria, Rumunia czy Słowacja. Przyczyn tego



**Tabela 1. Wartość programów wsparcia państw członkowskich UE**

| Państwo         | Wsparcie sektora finansowego (% PKB) | Instrumenty fiskalne (% PKB) |
|-----------------|--------------------------------------|------------------------------|
| Belgia          | >10%                                 | 1,8                          |
| Bułgaria        | 0                                    | 0,1                          |
| Czechy          | 0                                    | 2,2                          |
| Dania           | 5-10%                                | 1,5                          |
| Niemcy          | 5-10%                                | 3,6                          |
| Estonia         | 0                                    | 0,6                          |
| Irlandia        | >10%                                 | 1,4                          |
| Grecja          | 1-5%                                 | 0,3                          |
| Hiszpania       | 1-5%                                 | 4,0                          |
| Francja         | 1-5%                                 | 1,0                          |
| Włochy          | 1-5%                                 | 1,2                          |
| Cypr            | 0                                    | 1,8                          |
| Łotwa           | 1-5%                                 | 0,9                          |
| Litwa           | 0                                    | 0,0                          |
| Luksemburg      | 5-10%                                | b.d.                         |
| Węgry           | 1-5%                                 | 0,0                          |
| Malta           | 0                                    | 1,2                          |
| Holandia        | >10%                                 | 1,6                          |
| Austria         | 5-10%                                | 3,5                          |
| Polska          | 0                                    | 2,8                          |
| Portugalia      | 1-5%                                 | 1,3                          |
| Rumunia         | 0                                    | 0,3                          |
| Słowenia        | 0                                    | 2,2,                         |
| Słowacja        | 0                                    | 1,2                          |
| Finlandia       | 1-5%                                 | 3,8                          |
| Szwecja         | 5-10%                                | 3,2                          |
| Wielka Brytania | 5-10%                                | 2,6                          |

Źródło: Komisja Europejska, *The EU's response to support the real economy during the economic crisis: An overview of Member States' recovery measures*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Occasional Papers 51, 2009 r.

zjawiska można upatrywać przede wszystkim w konserwatywnej polityce kredytowej opartej na systemie bankowości uniwersalnej oraz braku zaangażowania w inwestycje w papiery wartościowe emitowane w oparciu o instrumenty rynku nieruchomości (co przykładowo miało miejsce w przypadku banków niemieckich). Nie oznacza to jednak braku reakcji nowych państw członkowskich w celu stabilizacji sektora finansowego. Przykładowo w Polsce podjęto szereg inicjatyw ustawodawczych wpływających na sytuację sektora bankowego, np. podwyższenie limitów gwarancji i poręczeń udzielanych przedsiębiorcom przez Skarb Państwa, zagwarantowanie wypłacalności depozytów do 50 tysięcy euro, wsparcie w spłacie zobowiązań wynikających z zaciągniętych kredytów mieszkaniowych dla osób, które utraciły pracę wskutek kryzysu, pomoc państwa dla przedsiębiorców przeżywających trudności finansowe (np. uelastycznienie przepisów prawa pracy, urlopy postojowe, dofinansowanie szkoleń).

Niezależnie od działań mających na celu przywrócenie stabilności sektora finansowego podjęto szereg kroków ukierunkowanych na pobudzenie gospodarki poprzez instrumenty polityki fiskalnej w sferze strukturalnej. Działania te powinny wpisywać się w długofalowe cele wyznaczone *Strategią Lizbońską*, wspierać gospodarkę opartą na wiedzy oraz uwzględnić ekologiczny efekt podejmowanych działań.

Skutkiem implementacji instrumentów polityki fiskalnej będzie jednakże znaczący wzrost zadłużenia państw członkowskich zarówno na szczeblu centralnym, jak i regionalnym. Przewiduje się, że działania antykryzysowe spowodują w skali Unii Europejskiej wzrost deficytu budżetowego do poziomu 6% PKB w 2009 roku, natomiast długu publicznego do wysokości 80% PKB w 2010 roku. Stąd kluczowym jest, aby dzisiejsze inicjatywy miały charakter pobudzenia długofalowego, zamiast doraźnych działań pomocowych, gdyż zwiększenie zadłużenia ograniczy w przyszłości możliwość aktywnej polityki fiskalnej.

### **Szczególna rola inwestycji infrastrukturalnych w czasach kryzysu**

W teorii ekonomii znaczenie i rozumienie istoty kapitału rzeczowego dla rozwoju gospodarczego zmieniało się na przestrzeni czasu. W początkowym okresie tworzenia systemu naukowego ekonomii w XVIII wieku kluczowym czynnikiem bogacenia się był zasób ziemi. Ekonomści klasyczni podstaw rozwoju upatrywali w akumulacji kapitału rzeczowego i finansowego. Nie potrafili przy tym wyjaśnić roli cech ludzkich w procesach ekonomicznych. Stąd też czynnik ludzki był jednym z elementów szeroko rozumianego kapitału. Podejście to dominowało w ekonomii do połowy XX wieku. W latach 50. i 60. XX wieku jednym z ważniejszych nurtów była teoria modernizacji. Kapitał fizyczny traktowany był w niej jako warunek *sine qua none* rozwoju krajów biednych i rozwijających się [Rosenstein-Rodan 1943, 202-211; Solow 1956; Rostow 1971]. Przesłanka ta była jedną z ważniejszych, wskazywanych przez M. Kaleckiego, J.M. Keynesa czy R.M. Solowa.

W latach 60. XX wieku zauważono, że samo wyposażenie pracowników w kapitał rzeczowy nie jest czynnikiem wystarczającym dla tempa i poziomu rozwoju gospodarczego. Zaczęto podkreślać istotność kapitału ludzkiego [McClelland 1962; Lewis 1966]. Jednym

z ważniejszych wówczas kierunków w badaniach ekonomicznych nad ekonomią wzrostu gospodarczego był kierunek rozwoju endogenicznego [Becker 1975; Romer 1986,1002-1037].

W latach 80. i 90. XX wieku ugruntowano założenie o decydującej roli kapitału ludzkiego w rozwoju gospodarczym. Doświadczenia wielu krajów nie potwierdzały empirycznie wniosków opartych na teoriach neoklasycznych, interwencjonistycznych czy modernizacji. Nie wszędzie programy rozwojowe wywiedzione z powyższych teorii osiągnęły zakładane rezultaty. Zauważono też, że nie można już nawet mówić o konwergencji, ale wręcz o dywergencji pomiędzy bogatą północą i biednym południem. Fakty te skłoniły ekonomistów do poszukiwania kolejnych czynników istotnych dla tempa i poziomu wzrostu gospodarczego. Zaczęto zwracać większą uwagę na otoczenie instytucjonalne, które może w jednych krajach stymulować, a w innych być barierą rozwojową. Instytucjoniści podkreślali szczególnie funkcję uwarunkowań kulturowych społeczeństw [Eucken 1947; Veblen 1971]. Zatem w rozważaniach i badaniach ekonomicznych w dużym stopniu zaczęto podkreślać funkcje kapitału społecznego, który stał się pojęciem niezależnym od kapitału ludzkiego.

Niezależnie jednak od etapu i dominujących prądów w badaniach ekonomicznych, czynnikiem zawsze wskazywanym, jako ten, który odgrywa istotne znaczenie dla wzrostu gospodarczego, był kapitał rzeczowy. Uwzględniany jest on we wszystkich najważniejszych modelach wzrostu:

- Harroda – Domara wywodzącego się z teorii klasycznej,
- Solowa i Swana oraz ich modyfikacje (np. model Cassa-Koopmana-Ramsey'a) sformułowane na bazie teorii neoklasycznej,
- wzrostu endogenicznego (np. Romera i Lucasa), których podstawą jest również neoklasycyzm.

Współcześnie nie ma zatem znaczących wątpliwości co do znaczenia inwestycji w kapitał rzeczowy dla rozwoju ekonomicznego. W szczególności dotyczy to infrastruktury. Infrastruktura warunkuje efektywne funkcjonowanie całej gospodarki oraz w sposób bezpośredni i pośredni intensyfikuje rozwój. Niewystarczające wyposażenie gospodarki w infrastrukturę może stanowić barierę rozwojową. Jednocześnie sam fakt istnienia infrastruktury nie jest warunkiem wystarczającym rozwoju ekonomicznego państwa. Prawidłowy rozwój relacji pomiędzy elementami infrastruktury a innymi sektorami gospodarki wymaga zachowania pomiędzy nimi komplementarności.

Znacząca rola infrastruktury w systemie gospodarczym państwa determinuje konieczność zachowania racjonalności gospodarowania w tym zakresie, rozumianej jako [Lange 1971]:

- możliwie maksymalny stopień zaspokojenia uzasadnionych ekonomicznie potrzeb gospodarki i ludności z punktu widzenia ilości, czasu, jakości usług,
- optymalne wykorzystanie zdolności produkcyjnych, określonych przez istniejący stan infrastruktury,
- racjonalne wykorzystanie siły roboczej,
- względna minimalizacja ilości i wartości nietrwałych środków produkcji zaangażowanych w usługi infrastrukturalne (np. paliwo, materiały pomocnicze).

Spór na gruncie teorii ekonomii, a także praktyki polityki gospodarczej kraju dotyczy roli państwa w kreowaniu i eksploatacji infrastruktury. W teorii przedmiotu wskazywane są następujące obszary, w których ingerencja rządu w mechanizm rynkowy bywa uzasadniona [Stiglitz 2001, 91-101; Ratajczak 1999, 81]:

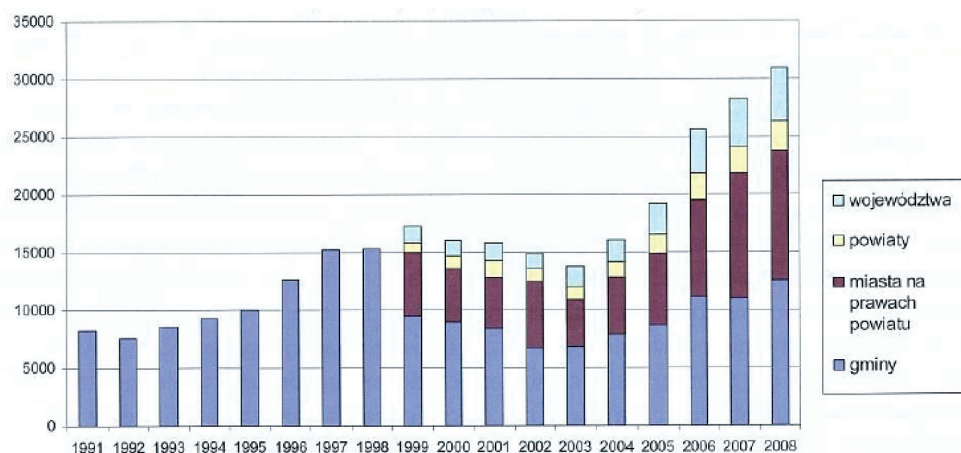
- produkcja dobra publicznego,
- istnienie efektów zewnętrznych,
- zjawisko rosnących korzyści skali uniemożliwiająca ustalenie cen na poziomie kosztu krańcowego,
- istnienie rynku dobra konsumowanego przez biedniejsze grupy ludności,
- istnienie monopolu naturalnych,
- niepewność co do zachowania mikropodmiotów i związany z tym problem dóbr szczególnie cennych (np. edukacja, obrona narodowa),
- asymetria informacji.

Szczególne znaczenie w czasach kryzysu należy przypisać inwestycjom infrastrukturalnym nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej. Inwestycje te w krótkim okresie przyczyniają się bowiem do pobudzenia sektora dostawców, przeciwdziałają bezrobociu. Natomiast w długim okresie wpływają na wzrost konkurencyjności gospodarki poprzez skrócenie czasu dostaw oraz zmniejszenie kosztów transportu. Ponadto w okresie obecnego kryzysu projekty infrastrukturalne pełnią rolę aktywizacji sektora budownictwa wobec załamania na rynku budownictwa mieszkaniowego. Przykładem tego jest sytuacja w Polsce, w której w drugim kwartale 2009 roku wskaźnik produkcji budowlano-montażowej, właśnie z powodu inwestycji infrastrukturalnych, wzrósł aż o 4,5% w ujęciu rocznym, stanowiąc jedno z głównych źródeł odnotowanego wzrostu PKB. Za pozytywny aspekt kryzysu finansowego należy uznać to, że spowodował on znaczny spadek cen materiałów budowlanych oraz robót wykonawczych, co sprawia, że państwo jest w stanie dostarczyć społeczeństwu infrastrukturę techniczną po niższym koszcie niż pierwotnie zakładano. Ważną rolę w przyspieszeniu inwestycji infrastrukturalnych pełni ustawodawstwo, które powinno mieć na celu ograniczenie obciążeń administracyjnych, a także stymulowanie współpracy na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego. W Polsce szczególną rolę w pobudzeniu gospodarczym należy przypisać sektorowi budownictwa drogowego. Zgodnie z danymi Ministerstwa Infrastruktury, w okresie od września 2007 roku do września 2009 roku podpisano w Polsce umowy na budowę 1024,5 km dróg, z czego 463,3 km dotyczy autostrad (w tym 348,3 milionów złotych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego). W 2009 roku Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad planowała ogłosić przetargi na około 75 miliardów złotych, z czego 22 miliardy złotych powinny zostać wydane w 2009 roku oraz 34 miliardy złotych w 2010 roku. Dodatkowo dalszej fali inwestycji infrastrukturalnych można spodziewać się w sektorze wodociągowym, w zakresie rozbudowy siatki lotnisk regionalnych, inwestycji w infrastrukturę kolejową, w tym infrastrukturę miejską i wymianę taboru, a także w obszarze gospodarowania odpadami. W przypadku inwestycji infrastrukturalnych istotną rolę odgrywają multilateralne banki rozwoju. Zgodnie z zapowiedziami kredyty na finansowanie infrastruktury transportowej, energetyki, wsparcia małych i średnich przedsiębiorstw

przy współpracy z bankami komercyjnymi w Polsce udzielone przez Europejski Bank Inwestycyjny w 2009 roku wyniosą ok. 6 miliardów euro. Klucz do poprawy konkurencyjności polskiej gospodarki stanowić może skuteczne wykorzystanie środków funduszy Unii Europejskiej. Zgodnie z szacunkami Ministerstwa Rozwoju Regionalnego, liczba dotychczas złożonych wniosków o dofinansowanie w ramach Programu Infrastruktura i Środowisko przełoży się na strumień 47,2 miliardów złotych. Stanowi to pięciokrotne przyspieszenie tempa wdrażania Programu Infrastruktura i Środowisko w porównaniu z końcem 2008 roku (9,8 miliardów złotych). Taka dynamika oznacza, że wkrótce wartość złożonych wniosków sięgnie 50% puli środków przeznaczonych na realizację ww. programu.

Istotną rolę w pobudzeniu gospodarki należy przypisać inwestycjom jednostek samorządu terytorialnego. W Polsce udział wydatków majątkowych samorządów, w stosunku do ogółu inwestycji publicznych, kształtował się na poziomie 61,0% w 2007 roku oraz 58,7% w 2008 roku, przy średniej w krajach Unii Europejskiej na poziomie, odpowiednio, 60,0% oraz 55,6%. Począwszy od roku 2003, można zaobserwować dynamiczny wzrost inwestycji na wszystkich poziomach administracji samorządowej. Zauważalny jest także wzrost wartości inwestycji w pierwszym półroczu roku 2009 w stosunku do analogicznego okresu roku 2008, co przemawia za tezą o stosunkowo wysokiej odporności długofalowych planów inwestycyjnych jednostek samorządu terytorialnego na kryzys. Jako główną przyczynę można wskazać stymulowanie wydatków majątkowych poprzez środki przekazywane z funduszy Unii Europejskiej i wzrost świadomości samorządowców odnośnie konieczności

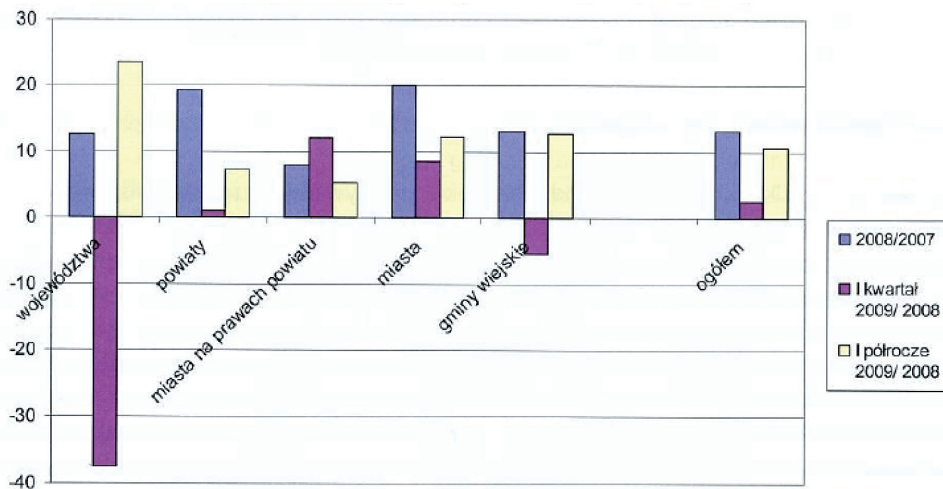
**Ryc. 1. Wydatki majątkowe samorządów terytorialnych w Polsce (miliony złotych, ceny stałe z 2007 roku)**



Źródło: P. Swianiewicz, J. Łukomska, *Spowolnienie gospodarcze a sytuacja finansowa samorządów terytorialnych. Polska na tle innych krajów europejskich*, Raport Wspólnoty, Warszawa, 2009 r.

wydatkowania środków, a nawet swoistą rywalizację gmin w realizacji programów inwestycyjnych współfinansowanych z funduszy unijnych. Drugim elementem wspomagającym plany inwestycyjne jest zaangażowanie się banków komercyjnych w finansowanie projektów jednostek samorządu terytorialnego oraz spółek komunalnych. Wobec stopniowo pogarszającej się koniunktury gospodarczej i sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych, inwestycje sektora publicznego stały się dla banków atrakcyjnym, pod kątem profilu ryzyka kredytowego, obszarem aktywizacji akcji kredytowej. Świadczą o tym również dane za pierwszą połowę 2009 roku, ukazujące wzrost zadłużenia gmin wiejskich, miast i województw o ok. 50%, natomiast miast na prawach powiatu nawet o ponad 600% w stosunku do pierwszej połowy roku 2008.

**Ryc. 2. Zmiany wydatków majątkowych samorządów (ceny stałe)**



Źródło: P. Swianiewicz, J. Łukomska, *Spowolnienie gospodarcze a sytuacja finansowa samorządów terytorialnych. Polska na tle innych krajów europejskich*, Raport Wspólnoty, Warszawa, 2009 r.

## Podsumowanie

Kryzys gospodarczy w Polsce przyjął charakter egzogeniczny. Przy tym nie zaistniała dotychczas konieczność bezpośredniej interwencji rządu w celu ratowania instytucji finansowych. Tym niemniej spowolnienie gospodarcze i zahamowanie skali inwestycji sektora prywatnego determinują konieczność podjęcia pewnych ochronnych lub prewencyjnych działań ze strony państwa. Wśród nich można wskazać zastosowanie instrumentów polityki fiskalnej w celu pobudzenia rozwoju o charakterze długoterminowym. Kryzys finansowy

wy i spowolnienie gospodarcze nadeszło w Polsce w momencie spiętrzenia się wydatków inwestycyjnych w sferze infrastruktury, również tych z udziałem środków z budżetu Unii Europejskiej. Wymaga to baczniejszego przyjrzenia się strukturze wydatków realizowanych z budżetów publicznych. Nie jest bowiem uzasadnione stymulowanie konsumpcji, która ma działanie krótkoterminowe, w sytuacji, w której wzrostowi wydatków towarzyszy i będzie towarzyszyć zwiększanie zadłużenia. Zobowiązania te będą musiały w przyszłości znaleźć swoje źródło spłaty. Zatem celowe jest finansowanie takich przedsięwzięć, które będą przynosić korzyści całej gospodarce w długim okresie, czyli wtedy, gdy nadejdzie czas spłaty kredytów zaciągniętych obecnie. Aplikacja takiego scenariusza może, paradoksalnie, spowodować, że poprzez skalę realizowanych inwestycji (realizowanych często niższym kosztem niż w okresie *boomu* gospodarczego) obecny kryzys przyczyni się do długoterminowego wzrostu konkurencyjności polskiej gospodarki.

#### Literatura:

- 79th Annual Report*, Bank for International Settlements, 29 czerwca 2009 r.
- Bastiat F., 1986, *Prawo. Podstawy racjonalnej i sprawiedliwej organizacji państwa*.
- Becker G., 1975, *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with Special Reference to Education*, University of Chicago Press, Chicago.
- Białkowska-Gużyńska A., 2003, *Oskarżony Greenspan*, „Business Magazine”, nr 144 (03/2003)
- Boldrin M., Canova F., 2003, *Regional policies and UE enlargement*, CEPR, luty 2003 r.
- Borio C., 2008, *The financial turmoil of 2007-?: a preliminary assessment and some policy considerations*, „BIS Working Papers”, marzec 2009, nr 251, [www.bis.org](http://www.bis.org)
- Communication from the Commission to the European Council, 2008, *A European Economic Recovery Plan*, Bruksela.
- Darlauf S. N., Quah D. T., 1998, *The New Empirics of Economic Growth*, Centre for Economic Performance, „Discussion Paper” nr 384.
- Eucken W., 1947, *Die Grundlagen der Nationalökonomie*, Godesberg.
- Eurostat, [ec.europa.eu/eurostat](http://ec.europa.eu/eurostat)
- Fisher I., 1933, *Debt-deflation theory of Great Depression*, „Econometrica”.
- Glapiński A., 2003, *Spór o ekonomiczne instrumentarium wspierania aktywności gospodarczej w Polsce*, (w:) *Ekonomiczne instrumenty wsparcia ożywienia gospodarki w Polsce*, Warszawa.
- Harrod R., 1973, *Economic dynamics*, Macmillan, Londyn.

*Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w II kw. oraz prognoz koniunktury na III kw. 2009 r.*, Narodowy Bank Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa, październik 2009 r.

Kaldor N., 1960, *Essays on economic stability and growth*, Londyn.

Keynes J. M., 2003, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Warszawa.

Komisja Europejska 2009, *The EU's response to support the real economy during the economic crisis: An overview of Member States' recovery measures*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Occasional Papers 51.

Koopman G.-J.(red.), 2009, *The EU's response to support the real economy during the economic crisis: An overview of Member States' recovery measures*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Occasional Papers 51 Bruksela.

Krugman P., 2009, *Revenge of the Glut*, „New York Times”, 2 marca 2009 r.

Lange O., 1971, *Ekonomia polityczna*, t. 1, Warszawa.

Leaders Statement, 2009, *The Global Plan for Recovery*, Londyn, 2 kwietnia 2009 r.

Lewis A., 1966, *Developing Planning*, New York.

McClelland D. C., 1962, *The Achieving Society*, Princeton, New Jersey.

Mises von L., 2000, *Interwencjonizm*, Kraków.

Mises von L., 2001, *Liberalizm w tradycji klasycznej*, Kraków.

Narodowy Bank Polski 2009, *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, Warszawa, 2009 r.

Nock A.J., 1995, *Państwo - nasz wróg: klasyczna krytyka wprowadzająca rozróżnienie między 'rządem' a 'państwem'*, Lublin.

*Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, Raport Narodowego Banku Polskiego, Warszawa, wrzesień 2009 r.

*Prognoza MF: deficyt finansów publicznych sięgnie w tym roku 6,3 proc.* PKB, PAP, Warszawa, 22 października 2009 r.

Quah D.T., 1995, *Empirics for Economic Growth and Convergence*, Centre for Economic Performance, "Discussion Paper" nr 253.

Romer P., 1986, *Increasing return to scale and long-term growth*, „Journal of Political Economy”, vol. 94, nr 5.

Rosenstein-Rodan P.N., 1943, *Problems of Industrialization in Eastern and Southern Europe*, „Economic Journal”, vol. 53.

Rostow W. W., 1971, *The Stages of Economic Growth*, Cambridge.



Solow R. M., 1965, *A contribution to the theory of economic growth*, „Quarterly Journal of Economics”, 70(1).

Swianiewicz P., Łukomska J., 2009, *Spowolnienie gospodarcze a sytuacja finansowa samorządów terytorialnych. Polska na tle innych krajów europejskich*, Raport Wspólnoty, Warszawa.

Veblen T., 1971, *Teoria klasy próżniaczej*, Warszawa.

---

#### SUMMARY

The article presents the sources, the course of the current financial crisis, as well the influence of the turmoil in the global financial markets on the Polish economy, particularly on the conditions of performance of the investment projects by public entities. The crisis in Poland had endogenous nature and did not require so far direct intervention of the state in order to rescue financial institutions. Nevertheless the state should implement countercyclical measures to support the economic recovery. The key role in this field might play supporting infrastructure projects which both increase output and counteract unemployment but also ensure competitive advantages of the Polish economy in the long run. On one hand the financial crisis has hit the Polish economy in the middle of the process of major infrastructure investments implementation but on the other hand, the sizable decrease of the construction costs occurred.

---

---

**mgr Krzysztof Perdyński** ukończył studia magisterskie na kierunku finanse i bankowość w Szkole Głównej Handlowej oraz studia magisterskie na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego. Doświadczenie zawodowe obejmuje współpracę z sektorem prywatnym oraz publicznym w zakresie finansowania projektów inwestycyjnych, w tym projektów realizowanych w formule project finance.

**dr Sławomir Listkiewicz** obronił dysertację pt. Warunki racjonalizacji systemu finansowania infrastruktury drogowej w Polsce. Ujęcie modelowe z uwzględnieniem doświadczeń wybranych krajów w Szkole Głównej Handlowej. Zajmuje się ekonomią rozwoju, wpływem infrastruktury na rozwój gospodarczy, finansowaniem projektów inwestycyjnych, partnerstwem publiczno-prywatnym. Autor publikacji z tego zakresu. Bogate doświadczenie zawodowe, obejmujące realizację i finansowanie projektów inwestycyjnych, w szczególności dotyczących sektora publicznego, w tym w formule partnerstwa publiczno-prywatnego.