

**Pierwotne źródła ożywiania gospodarki po spowolnieniu  
epidemiologicznym**

*Czy M. Kalecki dał receptę na poprawę koniunktury gospodarczej  
w dobie globalnej epidemii wirusa COVID-19?*

*Arkadiusz J. Derkacz\**

---

\* Arkadiusz J. Derkacz, doktor nauk ekonomicznych. Członek Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego, doradca ekonomiczny Departamentu Badań i Innowacji Finansowych Narodowego Banku Polskiego, Adiunkt w Instytucie Ekonomicznym Społecznej Akademii Nauk w Warszawie. Kontakt: [arkadiusz.derkacz@nbp.pl](mailto:arkadiusz.derkacz@nbp.pl)

## Wprowadzenie

- (1) Przeciagający się stan zagrożenia pandemii wirusa COVID-19 okazał się bardzo realnym determinantem wpływającym negatywnie na funkcjonowanie gospodarek krajowych na niemalże całym globie. Sytuacja ta nie omija także i polskiej gospodarki. Jej skutki są odczuwalne niemalże w każdym aspekcie codziennego funkcjonowania tak konsumentów, jak i przedsiębiorców i pracodawców. Niektóre sektory gospodarki praktycznie zamroziły swoją działalność, inne w sposób wyraźny spowolniły. Nie chcę w tym miejscu prowadzić szczegółowej analizy skutków ekonomicznych wywołanych pandemią wirusa COVID-19. Nie jest to celem niniejszego opracowania. Pozwolę sobie jedynie na ogólne ich zasygnalizowanie.

Z całą pewnością można powiedzieć, iż stan zagrożenia epidemiologicznego spowodował zmniejszenie popytu, tak na dobra konsumpcyjne, jak i dobra inwestycyjne. To przyczyniło się do obniżenia obrotu w gospodarce. W sposób świadomy nie chcę używać ostrych i skrajnych określeń (w stylu – bardzo znacząco czy krytycznie), które pojawiają się powszechnie w publicznej debacie ostatnich tygodni. Jest to przejawem tego, iż wciąż brakuje nam wiarygodnych danych o faktycznym spowolnieniu. Aktualna sytuacja spowodowała pojawienie się efektu niewykorzystania aktywnej siły roboczej. W poszczególnych krajach można także odnotować wzrost zwolnień pracowników. Te zjawiska spowodowały z kolei spadek dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych oraz negatywnie wpłynęły na płynność i zyskowność prowadzonych działalności gospodarczych. Oczywiście, zmiany te dokonują się w różnym stopniu, w różnych branżach i w różnych aspektach społeczno-gospodarczej rzeczywistości. Z całą pewnością ta problematyka będzie stanowiła przedmiot nie jednych badań ekonomicznych.

- (2) Niniejsze opracowanie powstało na skutek aktywnej obserwacji zachodzących obecnie zjawisk społeczno-gospodarczych. Odnosi się ono, w sposób istotny, do fundamentalnych zagadnień ekonomii M. Kaleckiego. W szczególności należy tu podkreślić zagadnienia poprawy koniunkturalnej (Kalecki 1979) oraz teorii dynamiki gospodarczej (Kalecki 1980). W tym kontekście pojawiło się kluczowe dla niniejszych rozważań pytanie. Czy M. Kalecki, omawiając najważniejsze determinanty poprawy koniunkturalnej, dał receptę na odmrażanie gospodarki po zakończeniu zagrożenia epidemiologicznego wirusem COVID-19? Pytanie oczywiście jest nieco przewrotne. Jego istota powinna jednak akcentować mechanizmy gospodarcze, które mogą umożliwić wyjście ze stanu spowolnienia ekonomicznego.

- (3) Dość istotne dla mnie okazało się także pewne stwierdzenie, które padło w publicznej debacie ekonomistów na temat skutków globalnej pandemii dla gospodarki. Powiedziano, iż skoro w tak trudnych warunkach pewna część procesów i działań jest realizowana w przedsiębiorstwach w sposób skuteczny, a nawet optymalnie efektywny, to czy nie należy się zastanowić nad naszą dotychczasową aktywnością. Jeżeli dziś możemy realizować pewne działania z wykorzystaniem nowych narzędzi, sposobów i metod pomimo ograniczeń, chociażby w przemieszczaniu się, to czy nie powinniśmy tego kontynuować także w przyszłości? Dziś coraz powszechniej można spotkać się ze stwierdzeniem – choć może ono być jeszcze dość ryzykowne – iż nasza gospodarka ulegnie istotnym zmianom po okresie epidemii. Mówiąc językiem M. Kaleckiego, decyzje kapitalistów, przejawiające cechy przedsiębiorczości, mogą stać się realnym impulsem do ujawnienia się innowacji organizacyjnych. Firmy zaczynają się reorganizować, konsumenci szukają alternatywnych kanałów konsumpcji a gospodarka zyskuje nowy obraz – i tylko pozostaje mieć nadzieję, że będzie to obraz innowacji i rozwoju.

W tym oto kontekście pojawił się pomysł na dość luźne przedstawienie istoty poprawy koniunkturalnej w kontekście zagrożenia epidemiologicznego. Jego celem jest poddanie pod dyskurs najważniejszych elementów koncepcji poprawy koniunkturalnej opublikowanej przez M. Kaleckiego w roku 1935. Pozostaje mi sobie życzyć, iż to opracowanie stanie się impulsem dla merytorycznych rozważań w obszarze tak ekonomii, jak i polityki gospodarczej.

- (4) M. Kalecki, przedstawiając swoją koncepcję poprawy koniunkturalnej, posunął się do zarysowania swoistych założeń. Miały one na celu osadzenie aktywności kapitalistów w określonej sytuacji kryzysu gospodarczego. Także i te rozważania wymagają zatem pewnych ogólnych założeń, które powinny być wystarczające do osiągnięcia założonego celu. Skutki zagrożenia epidemiologicznego wirusem COVID-19 postawiły współczesnych przedsiębiorców w dość niekomfortowej sytuacji. Jak prowadzić – a mocniej można powiedzieć, jak utrzymać – działalność gospodarczą w sytuacji spadku popytu na produkty czy usługi? Pomimo tego należy założyć, iż koszty pracownicze nie powinny być zredukowane z przyczyn wynikających z sytuacji kryzysowej. Ta sama sytuacja powoduje, iż konsumpcja przedsiębiorców ulega spowolnieniu. Jest to także pośredni skutek spadku rentowności działalności gospodarczej. Finalnie współcześni przedsiębiorcy mogą wpadać w stan zagrożenia płynności bieżącej. W tym oto kontekście nie można jednak zapomnieć o jednym z bardziej znanych stwierdzeń M. Kaleckiego – choć może ono zabrzmieć dość dziwnie. Twierdzi on, iż robotnicy wydają tyle, ile zarabiają, przedsiębiorcy zarabiają tyle, ile wydają. W tym oto duchu pojawia się koncepcja mechanizmu poprawy koniunkturalnej, który postaram się odnieść do współczesnej sytuacji ekonomicznej.

## Impuls przedsiębiorczości

- (5) Mechanizm poprawy koniunkturalnej, po okresie spowolnienia wywołanego stanem zagrożenia epidemiologicznego wirusem COVID-19, wymaga określonych impulsów. Na potrzeby tego pracowania owe impulsy są określane jako pierwotne źródła ożywienia gospodarczego. Jednym z nich może być tzw. impuls przedsiębiorczości. W koncepcji M. Kaleckiego mowa jest o pojawiającym się wynalazku, powiedzielibyśmy dziś – innowacji, która znajduje uznanie wśród przedsiębiorców. Ci zaś poprzez swoją aktywność wdrażają ją do gospodarki. W naszym kontekście trudno jednak akcentować kwestię innowacyjności, jako jedyną formę impulsu przedsiębiorczości. W sposób jednak oczywisty nie należy jej ignorować. Już dziś widać wszak w polskiej gospodarce, i nie tylko polskiej, pojawiające się zupełnie nowe rozwiązania technologiczne. Wystarczy wymienić dwa polskie respiratory czy testy na obecność wirusa COVID-19. W tym kontekście można zaryzykować stwierdzenie, iż wspomniany tu impuls przedsiębiorczości, oprócz rozwiązań innowacyjnych, będzie odnosił się do zmiany, optymalizacji lub nawet wytworzenia nowych zdolności produkcyjnych. Tym samym można powiedzieć, iż impuls ten nosi znamiona przedsiębiorczości. Należy ją jednak rozumieć, jako umiejętność wykorzystywania szans i możliwości na rozwój przedsiębiorstwa. (Davidsson, Delmar, i Wiklund 2006) Tak rozumiany impuls przedsiębiorczości wymaga jednak podjęcia określonych inwestycji. W tym kontekście pojawia się kolejne pytanie. W jaki sposób przedsiębiorcy mają zwiększać inwestycje, skoro zarabiają tyle samo, lub mniej niż przed okresem pandemii COVID-19? W tym momencie M. Kalecki podsuwa odpowiedź twierdząc, iż optymalną drogą inwestycji jest tworzenie dodatkowej siły nabywczej. W naszym kontekście możemy powiedzieć, iż chodzi nie tylko o tworzenie nowej siły nabywczej, ale także – a może przede wszystkim – o odmrożenie tej, która wyraźnie spowolniła w ostatnich miesiącach.

W tym momencie przedsiębiorcy podejmują decyzję inwestycyjną. Jest oczywiste, iż w obecnej sytuacji epidemiologicznej podjęcie decyzji o inwestowaniu wymaga posiadania określonych źródeł finansowania. O tym jednak w kolejnych punktach. Sądzę, iż należy dodać tu jeden element do koncepcji M. Kaleckiego. Mam na myśli wsparcie rządu. Jest oczywiste, iż podjęcie decyzji inwestycyjnej w trudnym czasie dla przedsiębiorców i całej gospodarki nie jest łatwe. Niesie to za sobą określone skutki społeczno-gospodarcze. Tym sposobem pojawia się zupełnie nowy obszar dla polityki gospodarczej. Można go krótko zdefiniować jako działalność rządu zmierzająca do ugruntowania i umocnienia działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw.

- (6) Formalne i/lub nieformalne wsparcie rządu może stać się tym czynnikiem, który w sposób pozytywny wpłynie na decyzje inwestycyjne

przedsiębiorców. (Alter Chen 2005) Tym samym pojawia się dodatkowy popyt na kredyty inwestycyjne. Udzielenie ich przez banki przedsiębiorcom będzie powodowało, choć tylko przejściowe, zmniejszenie się rezerw pieniężnych podmiotów finansowych. Także w tym kontekście pojawia się nowy obszar możliwego wsparcia rządu. Winno być ono jednak skierowane do sektora finansowego. Jego celem powinno być natomiast umożliwienie i ułatwienie prowadzenia akcji kredytowej. Nie bez znaczenia jest w tym momencie także rola banku centralnego. Ostatecznie jednak kontrolowana w ten sposób akcja kredytowa poskutkuje transferem kapitału do przedsiębiorstw niefinansowych. Przedsiębiorcy natomiast zużywają go na realizację określonych inwestycji prywatnych.

- (7) Pojawienie się w gospodarce inwestycji prywatnego sektora niefinansowego generuje określone skutki. Pojawia się dodatkowy popyt do określone dobra inwestycyjne. Ten fakt może spowodować zmniejszenie niewykorzystywanych zdolności produkcyjnych, które pojawiły się w czasie zagrożenia epidemiologicznego. Należy krótko tylko zasygnalizować, iż nie chodzi tu bynajmniej o zwiększenie wykorzystania zdolności produkcyjnych w 100%. (Głapiński 2018) Taki stan rzeczy jest niemożliwy. Chodzi tu o te zdolności produkcyjne, które zostały zamrożone z przyczyn niezależnych od przedsiębiorców lecz wynikających z wystąpienia epidemii wirusa COVID-19.
- (8) Taka sytuacja generuje dalsze skutki w gospodarce. Optymalizacja wykorzystania zdolności produkcyjnych generuje określony popyt na czynnik pracy. W tej sytuacji możliwe staje się zmniejszenie lub całkowita likwidacja niewykorzystywanej aktywnej siły roboczej, która pojawiła się jako skutek pandemii wirusa COVID-19. Chodzi tu o tych pracowników, którzy pozostali zatrudnieni, lecz nie wykonują w pełni swojej pracy. Można także stwierdzić, iż omawiany tu popyt na siłę roboczą będzie powodował wzrost realnego zatrudnienia w przedsiębiorstwach. Taki efekt będzie jednak możliwy raczej w kolejnych cyklach poprawy koniunkturalnej.

Nie mniej jednak powrót do aktywnego zatrudnienia oraz jego realny wzrost stanie się przyczyną do ożywienia popytu na dobra konsumpcyjne. Tym samym poprawi się sytuacja przedsiębiorców wytwarzających te dobra oraz zatrudnianych przez nich pracowników. W tym miejscu można powiedzieć, iż poprawiła się kondycja siły nabywczej gospodarstw domowych.

- (9) Warto się teraz przyjrzeć sytuacji przedsiębiorców, którzy podjęli decyzję o inwestycji. Jak stwierdza M. Kalecki wydany na inwestycje kapitał wraca, bezpośrednio oraz pośrednio poprzez konsumpcję, do rąk przedsiębiorców. Nie trudno zauważyć, iż ten mechanizm spowodował pobudzenie obrotu kapitału w gospodarce poprzez handel dóbr inwestycyjnych a także konsumpcyjnych. Tym sposobem, obok umocnienia się siły nabywczej w

gospodarce, poprawia się rentowność prywatnego sektora przedsiębiorstw niefinansowych.

Warto w tym miejscu zauważyć jeszcze jeden skutek realizowanych inwestycji w gospodarce. Otóż wygenerowane zyski przez przedsiębiorców a także, choć w mniejszym stopniu, ożywienie obrotu kapitału w gospodarce sprawia, iż w bankach pojawiają się nowe wkłady finansowe. To sprawia z kolei, iż poprawia się poziom rezerw pieniężnych w tych podmiotach, co może umożliwiać kontynuację akcji kredytowej. Ujawnienie się kolejnych możliwości kontrolowanych kredytów może pozwolić na dalsze inwestycje w gospodarce. Ostatecznym skutkiem tego mechanizmu, jak stwierdza M. Kalecki, jest wzrost rentowności gospodarki, co wydaje się odpowiednim miernikiem poprawy koniunkturalnej.

- (10) Należy także wspomnieć jeszcze jedno, równie istotne, źródło ożywienia gospodarczego. Opisany powyżej mechanizm zyska dodatkowy impuls rozwojowy przy spełnieniu pewnego warunku. Mowa jest o spowolnieniu przyrostu zachorowań spowodowanych wirusem COVID-19. Trudno o tym czynnikiem pisać ekonomiście. Pozostaje mi jedynie spojrzenie na krzywą zachorowań, która ulega zmianie kilka razy dziennie. Tym samym nie znajduję uzasadnienia, aby przedstawiać ją w tym opracowaniu. Pomimo tego należy stwierdzić, iż stopniowa likwidacja sanitarnych ograniczeń w przestrzeni społeczno-gospodarczej będzie powodowała naturalne odmrażanie popytu. W pierwszej kolejności pewnie popytu na dobra konsumpcyjne. Już ten fakt będzie jednak realnym bodźcem do zwiększenia obrotu kapitału w gospodarce. Sprawi on także stopniowe uwalnianie zamrożonych zdolności produkcyjnych a tym samym powrót do pełnej/pełniejszej aktywności zawodowej ‘zamrożonych’ pracowników. Może zaistnieć także sytuacja, kiedy to ten stan rzeczy będzie dodatkowym pozytywnym czynnikiem dla przedsiębiorców w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Można zatem zaryzykować stwierdzenie, iż uwolnienie popytu na skutek poprawy wskaźnika zachorowań spowodowanych wirusem COVID-19 nie będzie wystarczającym dla efektywnego ożywienia gospodarki.

### **Impuls inwestycji publicznych**

- (11) Innym źródłem ożywienia gospodarki po epidemii wirusa COVID-19 jest działalność państwa w zakresie inwestycji publicznych. M. Kalecki w swoich rozważaniach pisze, iż inwestycje przedsiębiorców sektora niefinansowego są jednym z głównych elementów tzw. nakręcania gospodarki. Tym drugim elementem są właśnie finansowe inwestycje państwa. W dobie zagrożenia epidemiologicznego wirusem COVID-19 nie trudno wyciągnąć wniosek, iż państwo staje przed nowymi wyzwaniami – nie tylko w dziedzinie medycyny. To sprawia, iż inwestycyjna aktywność państwa, wykorzystująca także dodatkową siłę nabywczą, staje się równie

ważnym źródłem ożywienia koniunkturalnego. W tym zakresie M. Kalecki sugeruje uruchomienie procesu inwestycji publicznych bazujących na emisji bonów skarbowych.

Państwo powinno więc podjąć decyzję o emisji bonów skarbowych, które będą miały na celu zwiększenie płynności budżetowej. (Hasan i Marton 2003) Powinny one zostać dyskontowane w bankach, co umożliwi uwolnienie rezerw pieniężnych. (Marciniuk 2009) W ten sposób banki będą lokowały kapitał, a rząd będzie miał możliwość jego wykorzystania na celowe inwestycje publiczne. Jest oczywiste, iż mechanizm ten spowoduje obniżenie poziomu rezerw pieniężnych. Będzie to jednak stan przejściowy, który zostanie zrekompensowany w kolejnych etapach całego procesu.

- (12) Podjęcie przez rząd decyzji o uruchomieniu inwestycji celowych uruchomi mechanizm, który jest bardzo podobny do opisanego wcześniej. W związku z tym należy się spodziewać dodatkowego popytu na dobra inwestycyjne, zmniejszenia poziomu zamrożonych aktywnych sił roboczych, a może i nawet, w dalszych etapach, wzrostu poziomu zatrudnienia. To zaś staje się bezpośrednią przyczyną do odmrożenia popytu na dobra konsumpcyjne. Dość znamieną różnicą w tym procesie inwestycyjnym polega na generowaniu zysków. Jak pisze M. Kalecki, wydany przez państwo kapitał na inwestycje publiczne trafi bezpośrednio lub pośrednio, poprzez konsumpcję pracowników, do przedsiębiorców w postaci zysków. Wszak to przedsiębiorcy, na skutek realizowanych inwestycji publicznych, stają się bezpośrednimi ich beneficjentami poprzez ich realizację. Inwestycje generują więc obrót w gospodarce, co uruchamia dokładnie ten sam proces, jak w sytuacji inwestycji prywatnych. To zaś sprawia, iż zyski przedsiębiorców wpływają do banków w postaci kapitału.
- (13) Wpływ kapitału z zysków przedsiębiorców sprawia, iż poprawia się stan rezerw pieniężnych w bankach. To umożliwia dyskontowanie bonów skarbowych w kolejnych transzach, co z kolei otwiera drogę do dalszego finansowania celowych inwestycji publicznych. Tak opisywany przez M. Kaleckiego mechanizm obrotu kapitału powoduje odpowiednie ruchy w bilansie banków. Po stronie aktywów bankowych wzrasta dług państwa w postaci dyskontowanych bonów skarbowych. Wzrost wkładów pochodzących z zysków przedsiębiorców zwiększa natomiast wartość po stronie bankowych pasywów. Widać tu pewną analogię do procesu inwestycji prywatnych. W tym jednak kontekście to państwo zadłuża się poprzez banki u przedsiębiorców o kwoty równoważne z wartościami inwestycji publicznych. Wygenerowana dodatkowa siła nabywcza oraz wzrost rentowności całej gospodarki w tym procesie inwestycyjnym będą pełniły funkcję pośredniego pokrycia deficytu budżetowego.
- (14) W tym miejscu rozważań warto postawić jedno pytanie. Jakie inwestycje publiczne powinny być realizowane w procesie odmrażania gospodarki po zagrożeniu epidemiologicznym? Według M. Kaleckiego rodzaj tychże inwestycji nie ma znaczenia. Kluczowym aspektem tego mechanizmu jest

fakt, iż inwestycje te są finansowane poprzez ożywienie i tworzenie dodatkowej siły nabywczej. W naszym jednak kontekście jest zasadne, aby inwestycje publiczne stały się inwestycjami celowymi. Należy to rozumieć w taki sposób, że inwestycje, oprócz funkcji ożywienia gospodarczego, powinny generować określoną wartość dodaną wspomagającą walkę z zagrożeniem epidemiologicznym w rozumieniu medycznym czy społecznym. Mówiąc obrazowo, mając do dyspozycji uruchomienie inwestycji na budowę odcinka drogi publicznej i wdrożenie innowacyjnego respiratora opracowanego przez polskich inżynierów, w sposób oczywisty należy wybrać opcję drugą. Tym sposobem mechanizm ożywienia gospodarczego, bazujący na generowaniu dodatkowej siły nabywczej, wpisuje się w zasadę synergii rynkowej. Można zatem powiedzieć, iż celowe inwestycje publiczne stają się równie ważnym impulsem w procesie ożywiania gospodarki po epidemii wirusa COVID-19.

### **Podsumowanie**

- (15) Przedstawione powyżej rozważania miały na celu pobudzenie merytorycznej dyskusji nad zagadnieniem poprawy koniunkturalnej opracowanej przez M. Kaleckiego, oczywiście w kontekście współczesnych skutków epidemii wirusa COVID-19. Stanowią one propozycję do dyskusji w tak ważnym temacie ożywienia polskiej gospodarki. Przedstawione powyżej dwa główne źródła powrotu do oczekiwanego poziomu gospodarczego zostały opisane w sposób bardzo ogólny. Bazując na ekonomii M. Kaleckiego, można wyciągnąć w tym kontekście jeden kluczowy wniosek. Główną rolę w procesie odmrażania gospodarki pełnią przedsiębiorcy oraz rząd. Można się spodziewać, iż część ekonomistów w dalszym ciągu będzie stała na stanowisku, iż interwencja władzy centralnej w gospodarkę nie powinna mieć miejsca lub powinna być bardzo ograniczona. Pozostaje jednak pytanie. Czy współczesna gospodarka, w dobie zagrożenia epidemiologicznego, jest w stanie w sposób efektywny samodzielnie uwolnić się od negatywnych czynników instytucjonalnych ograniczających, a nie rzadko nawet uniemożliwiających, jej funkcjonowanie? Pytań w kontekście powyższych rozważań rodzi się bardzo wiele. Jest zasadne natomiast stwierdzenie, iż rola państwa pozostaje tu kluczowa a jego wsparcie dla sektora przedsiębiorstw prywatnych, tych niefinansowych, ale i finansowych, nosi znamiona impulsu rozwojowego.
- (16) Równie oczywiste jest stwierdzenie, iż konieczna jest dziś merytoryczna debata mająca na celu wypracowanie optymalnej mapy wyjścia z negatywnych skutków społeczno-gospodarczych wywołanych epidemią wirusa COVID-19. Pozostaje mieć nadzieję, że to krótkie, choć pewnie w kilku obszarach dość odważne, a może i kontrowersyjne, opracowanie będzie stanowiło impuls do merytorycznych rozważań ekonomistów. Z całą pewnością konieczne są szczegółowe analizy ekonomiczne. Równie niezbędne są także badania skutków i mechanizmów zamrożenia społeczno-



gospodarczego wywołanego epidemią. Co więcej, konieczne jest także opracowanie odpowiednich modeli ekonomicznych, które staną się źródłem rekomendacji dla rządu w ramach realizowania efektywnej polityki gospodarczej. Tym samym pozostaje mieć nadzieję, że nasze doświadczenia z czasów epidemii staną się pozytywnym czynnikiem umożliwiającym ożywienie gospodarcze. Rozważania te można chyba podsumować poprzez sparafrazowanie stwierdzenia M. Kaleckiego. Zwiększenie aparatu wytwórczego, które jest przyczyną bogacenia się społeczeństwa zawsze nosi w sobie zalążek kryzysu. W czasie owego kryzysu okazuje się, iż owe bogactwo jest tylko potencjalne a pewna część zdolności wytwórczych leży odłogiem. Pamiętać należy także, iż przedsiębiorcy zarabiają tyle, ile wydają, a konsumenci wydają tyle, ile zarabiają. W tym kontekście pozostaje mieć nadzieję, że współczesna pandemia wirusa COVID-19 stanie się przyczyną do efektywnego, a może nawet jeszcze bardziej innowacyjnego, wykorzystania zdolności produkcyjnych poprzez procesy inwestycyjne finansowane przez przedsiębiorców i rząd. Tym samym negatywne doświadczenia czasu epidemii mogą stać się przyczynkiem do innowacyjnego rozwoju polskiej gospodarki w kolejnych latach.

### Literatura

- Alter Chen, Martha. 2005. „Rethinking the Informal Economy: Linkages with the Formal Economy and the Formal Regulatory Environment”. Working Paper 2005/10. WIDER Research Paper.
- Davidsson, Per, Frédéric Delmar, i Johan Wiklund. 2006. *Entrepreneurship and the Growth of Firms*. Edward Elgar Publishing.
- Głapiński, Adam. 2018. „Rynek Finansowy: Wykorzystanie mocy produkcyjnych – dlaczego temperatura polskiej gospodarki nie jest nadmiernie wysoka”. *Bank*, nr 7.
- Hasan, Iftekhar, i Katherin Marton. 2003. „Development and Efficiency of the Banking Sector in a Transitional Economy: Hungarian Experience”. *Journal of Banking & Finance* 27 (12): 2249–71.
- Kalecki, Michał. 1979. „Istota poprawy koniunkturalnej”. W *Kapitalizm: koniunktura i zatrudnienie*. T. 1. Działa. Warszawa: Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne.
- . 1980. „Teoria dynamiki gospodarczej (1954)”. W *Kapitalizm. Dynamika gospodarcza*. T. 2. Działa. Warszawa: PWE.
- Marciniuk, Agnieszka. 2009. „Nielosowe modele natychmiastowej stopy procentowej i ich zastosowanie w klasycznych ubezpieczeniach życiowych”. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Ekonometria* 27 (84): 112–27.