

STREFA



**MIĘDZY SCEPTYCYZMEM
A REALIZMEM**

ZESPÓŁ AUTORSKI

Ryszard KATA	wprowadzenie, rozdział 1
Magdalena CYREK	rozdział 2
Małgorzata WOSIEK	rozdział 3
Tomasz POTOCKI	rozdział 4
Władysława JASTRZĘBSKA	rozdział 5

STREFA



MIĘDZY SCEPTYCYZMEM A REALIZMEM

Ryszard Kata, Magdalena Cyrek, Małgorzata Wosiek,
Tomasz Potocki, Władysława Jastrzębska

Recenzent: prof. dr hab. Krzysztof Opolski

© Copyright do wydania polskiego Uniwersytet Rzeszowski.
Wszelkie prawa zastrzeżone.

Monografia przygotowana przez pracowników Wydział Ekonomii Uniwersytetu Rzeszowskiego prowadzących zajęcia w ramach projektu VI edycji studiów podyplomowych „Mechanizmy funkcjonowania strefy euro” realizowanego z Narodowym Bankiem Polskim w ramach programu edukacji ekonomicznej



Zabronione jest kopiowanie, przetwarzanie i rozpowszechnianie w jakimkolwiek celu oraz postaci bez pisemnej zgody autorów i wydawcy.

Wydawnictwo CeDeWu oraz autorzy dołożyli wszelkich starań, aby treści zawarte w niniejszej publikacji były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak żadnej odpowiedzialności za ich wykorzystanie ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw autorskich oraz za skutki działań wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

Zdjęcie (grafika) udostępnione dzięki: EURO Krise #86310649 Bobo – Fotolia.com

Projekt okładki: Agnieszka Natalia Bury

Korekta, redakcja, DTP i druk: CeDeWu Sp. z o.o.

Wydanie I, Warszawa 2015

ISBN 978-83-7556-744-1

Wydawca: CeDeWu Sp. z o.o. na zlecenie Uniwersytetu Rzeszowskiego

00-680 Warszawa, ul. Żurawia 47/49

e-mail: cedewu@cedewu.pl

Redakcja wydawnictwa: (4822) 374 90 20, 374 90 22

Fax: (4822) 827 38 89

Uniwersytet Rzeszowski, Wydział Ekonomii

35-601 Rzeszów, ul. Ćwiklińskiego 2

e-mail: wekon@univ.rzeszow.pl

Telefon: (4817) 872 16 02, 872 16 03

Fax: (4817) 872 16 09

Made in Poland

Spis treści

Wprowadzenie	7
Rozdział 1	
Polityka fiskalna Unii Europejskiej wobec kryzysu zadłużenia krajów strefy euro	11
1.1. Wprowadzenie	11
1.2. Źródła niestabilności finansów publicznych państw strefy euro.....	13
1.3. Dysfunkcje systemu instytucjonalnego Unii Gospodarczo-Walutowej a kryzys zadłużeniowy	29
1.4. Zmiany instytucjonalne w strefie euro pod wpływem kryzysu zadłużeniowego	38
1.5. Istota zmian instytucjonalnych w UE w odpowiedzi na kryzys zadłużeniowy	48
1.6. Potencjalne zmiany w systemie dyscypliny i koordynacji polityki fiskalnej w strefie euro	51
Podsumowanie	56
Literatura	57
Rozdział 2	
Wpływ kryzysu na zmiany społeczno-ekonomiczne w krajach Unii Europejskiej o odmiennym zaawansowaniu integracji walutowej	61
2.1. Wprowadzenie	61
2.2. Efekty kryzysu w obszarze produkcji i akumulacji	66
2.3. Zjawiska kryzysowe na rynku pracy	72
2.4. Oddziaływanie kryzysu na spójność społeczną.....	83
2.5. Klasyfikacja gospodarek państw Unii Europejskiej w oparciu o reakcje kryzysowe.....	89
Podsumowanie	93
Literatura	94

Rozdział 3

Realna konwergencja krajów Unii Europejskiej – wyzwania dla pogłębiania procesów integracji	95
3.1. Wprowadzenie	95
3.2. Postęp technologiczny i integracja a realna konwergencja w świetle wybranych teorii ekonomicznych	97
3.3. Rola realnej konwergencji w funkcjonowaniu ugrupowań integracyjnych.....	100
3.4. Metodyczne aspekty badań empirycznych.....	104
3.5. Analiza procesów domykania luki rozwojowej w wybranych krajach UE	107
Podsumowanie	123
Literatura	124

Rozdział 4

Wpływ kryzysu finansowego na poziom rozwoju systemu finansowego w Polsce na tle strefy euro i wybranych krajów świata	127
4.1. Wprowadzenie	127
4.2. Poziom rozwoju systemu finansowego – ujęcie jednowymiarowe	129
4.3. Poziom rozwoju systemu finansowego – ujęcie wielowymiarowe.....	135
4.4. Wpływ kryzysu finansowego na zależności pomiędzy wymiarami rozwoju systemu finansowego.....	140
Podsumowanie	141
Aneks badawczy.....	144
Literatura	157

Rozdział 5

Aktualne wyzwania dla polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego a dylematy akcesji Polski do strefy euro.....	159
5.1. Wprowadzenie	159
5.2. Przyczyny i następstwa kryzysu strefy euro	160
5.3. Działania Europejskiego Banku Centralnego w warunkach kryzysu finansowego.....	170
5.4. Europejska Unia Bankowa a dylematy akcesji Polski do strefy euro – zarys problematyki.....	176
Podsumowanie	180
Literatura	181

Zakończenie	183
--------------------------	------------

Słowniczek.....	189
------------------------	------------

Spis tabel	205
-------------------------	------------

Spis rysunków	207
----------------------------	------------

Wprowadzenie

Monografia pod tytułem *Strefa euro: między sceptycyzmem a realizmem*, stanowi zbiór tekstów poświęconych aktualnym problemom i wyzwaniom, jakie napotyka Unia Gospodarcza i Walutowa (UGW). Problemy te są konsekwencją ostatniego kryzysu finansowego oraz kryzysu zadłużenia wielu państw członkowskich. Wyzwania dotyczą konieczności utrzymania spójności gospodarczo-walutowej oraz stabilności fiskalnej i finansowej w ramach UGW. Od tego, jak strefa euro poradzi sobie z tymi wyzwaniami, zależeć będzie dalszy kierunek i tempo integracji gospodarczo-walutowej, ale także zakres i siła integracji politycznej i społecznej w Europie. Pogłębianie się problemów narosłych w ostatnich latach w efekcie kryzysu finansowego i gospodarczego w światowej i europejskiej gospodarce oraz powiększanie się różnego rodzaju nierównowag w ramach samej strefy euro może zagrozić dalszej integracji europejskiej, a nawet powodować procesy dezintegracyjne.

W odpowiedzi na kryzys w strefie euro podjęto liczne działania prowadzące w ostatecznym kształcie do szeroko zakrojonej reformy instytucjonalnej Unii Europejskiej (UE). Jej celem jest usprawnienie funkcjonowania całej UE, a w szczególności Unii Gospodarczej i Walutowej. Celem jest też przeciwdziałanie problemom wynikającym ze słabej koordynacji fiskalnej i makroekonomicznej w UE, a także słabego nadzoru w zakresie sektora finansowego, polityki fiskalnej oraz konkurencyjności gospodarczej w obrębie strefy euro.

Niektóre z wymienionych problemów, bardzo skomplikowanych i wielopłaszczyznowych, są przedmiotem rozważań w niniejszej książce. Są one prezentowane nie tylko z punktu widzenia samej strefy euro, ale także tych państw Unii Europejskiej, takich jak Polska, które stoją przed koniecznością wyboru optymalnej ścieżki integracji ze strefą euro. W tym kontekście, ważny jest ewentualny termin integracji oraz poziom społecznej akceptacji dla tego procesu, ale jeszcze ważniejsze jest to, do jakiej Unii Gospodarczej i Walutowej będą one przystępować oraz jak będą przygotowane do przyjęcia wspólnej waluty. Złożoność obecnych zmian i problemów strefy euro powoduje, iż kraje aspirujące do UGW, muszą nie tylko bacznie obserwować rozwój sytuacji, ale przede wszystkim dobrze przygotować się do integracji,

nie tylko w aspekcie nominalnych kryteriów konwergencji, ale także kryteriów realnych związanych m.in. ze strukturą gospodarczą, konkurencyjnością gospodarki, stabilnością i efektywnością sektora finansowego, odpornością gospodarki na szoki asymetryczne. Od tego przygotowania, ale także rzetelnej informacji na temat błasków i cieni integracji walutowej, będzie uzależniony poziom akceptacji społecznej i politycznej dla przyjęcia wspólnej waluty.

Bez akceptacji społecznej Polska nie będzie mogła przystąpić do strefy euro, nawet gdyby wszystkie inne uwarunkowania gospodarcze i społeczne (endogeniczne i egzogeniczne) były ku temu właściwe. W tym kontekście chcemy przedstawić czytelnikowi publikację, która w sposób rzetelny i – mamy nadzieję – obiektywny prezentuje wybrane zagadnienia (mechanizmy, problemy) i dylematy integracji walutowej w ramach strefy euro. Pozostawiamy aspekty ideowe, które są często przywoływane w dyskusji na temat integracji walutowej, natomiast skupiamy się na empirycznej oraz opartej na literaturze i dokumentacji, analizie kluczowych problemów i wyzwań strefy euro. Mamy nadzieję, że publikacja ta będzie przyczynkiem do dyskusji na temat perspektyw i zagrożeń, związanych z dalszym pogłębianiem integracji walutowej w Unii Europejskiej, w tym także przystąpieniem Polski do strefy euro. Ta dyskusja winna być jednak prowadzona – w naszym przekonaniu – w duchu obiektywizmu i realizmu, a nawet pewnego sceptycyzmu tak, aby nie pobudzać nadmiernych oczekiwań, lecz informować o rzeczywistych wyzwaniach. Jeżeli będziemy mieć wiedzę o prowadzonych reformach, kryteriach oceny ich efektywności i skuteczności oraz niezbędnych dostosowaniach, to możemy się lepiej przygotować do integracji. Większy będzie też poziom społecznej akceptacji dla tego procesu, gdyż nie będzie można wówczas „grać” tylko na emocjach (czego przykładem jest „straszenie” obywateli wzrostem cen w przypadku przyjęcia euro w Polsce).

Integracja gospodarczo-walutowa to wyzwanie nie tylko dla zarządzających gospodarką, prowadzących politykę fiskalną i monetarną, ale także wyzwanie dla przedsiębiorstw, gospodarstw domowych, instytucji finansowych, jednostek samorządu terytorialnego itd. Lepsze zrozumienie problemów, wyzwań oraz mechanizmów funkcjonowania strefy euro pozwoli wszystkim tym podmiotom lepiej przygotować się do procesu integracji walutowej i lepiej funkcjonować już w rzeczywistości wspólnej waluty europejskiej.

Niniejsza monografia, przygotowana przez zespół pracowników naukowo-dydaktycznych Wydziału Ekonomii Uniwersytetu Rzeszowskiego jest przeznaczona zarówno dla studentów kierunku ekonomia i innych kierunków w obrębie nauk społecznych, jak i dla słuchaczy studiów podyplomowych „Mechanizmy funkcjonowania strefy euro”. Jest ona też kierowana do osób ze sfery praktyki gospodarczej, administracji, polityki i innych potencjalnych czytelników, zainteresowanych pogłębianiem swojej wiedzy na temat aktualnych problemów i wyzwań strefy euro, jak i problemów oraz wyzwań stojących przed Polską i innymi krajami, które zamierzają przyjąć wspólną walutę.

W opracowaniu podjęto takie zagadnienia, jak:

- problem koordynacji i konsolidacji polityki fiskalnej państw członkowskich w kontekście stabilności fiskalnej i spójności społeczno-gospodarczej strefy euro;
- poziom konwergencji gospodarczej i społecznej w UE i strefie euro w kontekście analizy wzorców zamian kryzysowych w państwach członkowskich;
- zagrożenia dla pełnej integracji europejskiej wynikające ze zróżnicowanego postępu w realnej konwergencji dochodowej i technologicznej państw UE, w tym krajów Europy Środkowo-Wschodniej;
- poziom rozwoju rynku finansowego jako istotny element postępu w integracji społeczno-gospodarczej w UE;
- wyzwania dla polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego w kontekście kryzysu zadłużenia niektórych państw członkowskich oraz wynikające z tego dylematy przystąpienia Polski do strefy euro.

Monografia składa się z pięciu rozdziałów.

W **rozdziale pierwszym** opisano przyczyny i źródła niestabilności gospodarczej państw UGW, w szczególności zaś podjęto analizę skali i przyczyn obecnego kryzysu zadłużenia sektora finansów publicznych w niektórych krajach strefy euro. Dalej opisano dysfunkcje systemu instytucjonalnego Unii Europejskiej, w szczególności zaś systemu dyscyplinowania oraz koordynacji polityk fiskalnych państw członkowskich UGW, co przyczyniło się do pogłębienia problemów związanych z obecnym kryzysem zadłużeniowym strefy euro i wymusiło najnowsze zmiany w sferze instytucjonalnej Unii Europejskiej, a także samej strefy euro. W ostatniej części rozdziału dokonano charakterystyki najważniejszych zmian w zakresie koordynacji polityki fiskalnej i zarządzania gospodarczego w strefie euro. Podjęto także próbę oceny potencjalnego wpływu tych zmian na stabilność finansów publicznych w strefie euro.

W **rozdziale drugim** podjęto problematykę społeczno-ekonomicznych efektów współczesnego kryzysu w wielu państwach Unii Europejskiej. Dokonano oceny krótko- i średniookresowych zmian w sferze produkcji, funkcjonowaniu rynków pracy oraz redystrybucji dochodów, porównując kraje członkowskie strefy euro, a także pozostające poza Unią Gospodarczo-Walutową. Tym samym weryfikacji poddano tezę o występowaniu odmienności w reakcjach kryzysowych obserwowanych w gospodarkach obu państw.

W rozdziale przedstawiono również alternatywne względem uczestnictwa w eurolandzie grupowanie państw Unii Europejskiej, bazujące na wrażliwości parametrów społeczno-gospodarczych na zaburzenia kryzysowe. Wśród krajów o głębszych i trwalszych reakcjach kryzysowych znalazły się przede wszystkim kraje bałtyckie, Irlandia oraz większość państw południa Europy.

W **rozdziale trzecim** analizom poddano procesy realnej konwergencji gospodarczej krajów Europy Środkowo-Wschodniej z państwami tworzącymi trzon strefy euro. Kontekst porównawczy stanowiło domykanie luki technologicznej i dochodowej wewnątrz strefy euro – przez peryferyjne kraje członkowskie tego ugrupowania

(Portugalię, Grecję, Hiszpanię). Kwestie te omówiono także z punktu widzenia dobrobytu ekonomii heterodoksyjnej. Przyczyn trudności w skutecznej modernizacji sektora wytwórczego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, a pośrednio także w Portugalii, Hiszpanii oraz Grecji, upatrywano w naruszeniu zasad integracji gospodarczej określonych przez F. Lista.

Analizy prowadzone przez Autorkę, obejmujące lata 1995-2013, wskazują na dwa podstawowe wyzwania dla funkcjonowania UE i strefy euro. Jednym jest powolne domykanie luki dochodowej przez kraje Europy Środkowo-Wschodniej, w których wygasające tempo konwergencji technologicznej zagraża kontynuacji tych procesów w długim okresie. Drugim wyzwaniem jest przewyciężanie stagnacji rozwojowej w krajach Europy Południowej, obserwowanej co najmniej od początku lat 90. XX w.

Celem **rozdziału czwartego** jest analiza i interpretacja podstawowych mierników poziomu rozwoju systemu finansowego w Polsce na tle strefy euro oraz wybranych gospodarek świata. W analizie systemu finansowego uwzględniono cztery wymiary jego rozwoju: tj. jego zasięgu (ujmującego względną i bezwzględną wielkość systemu finansowego), dostępu (tj. możliwości dostępu do usług finansowych), efektywności (w kontekście funkcji systemu finansowego) oraz stabilności. W rozdziale przedstawiono mierniki opisujące poszczególne kryteria rozwoju systemu finansowego, a część z nich wykorzystano do analizy porównawczej systemu finansowego w Polsce na tle strefy euro oraz wybranych krajów świata i Europy. Dodatkowo dokonano analizy różnic w poziomie rozwoju systemu finansowego (według różnych jego wymiarów) dla lat 2000-2007 oraz 2008-2012, celem określenia, jaki wpływ na zmiany w tym zakresie miał ostatni kryzys finansowy lat 2007-2008.

W **rozdziale piątym** przedstawiono aktualne wyzwania dla polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego wynikające z konsekwencji ostatniego kryzysu finansowego. W tym kontekście przedstawiono także dylematy, jakie wiążą się z procesem przystąpienia Polski do strefy euro. Autorka diagnozując sytuację gospodarczą strefy euro podejmuje próbę wyjaśnienia, w jakim stopniu kryzys strefy euro wynika z uwarunkowań zewnętrznych, a w jakim ze słabości jej wewnętrznych rozwiązań instytucjonalnych, nieskutecznej polityki pieniężnej EBC oraz słabości koordynacji fiskalnej krajów członkowskich strefy euro. Przedstawia przyczyny i przebieg kryzysu w krajach tzw. grupy PIIGS, w szczególności zaś w Grecji, Portugalii i Irlandii. W rozdziale oceniono także skuteczność polityki EBC w przewyciężaniu zjawisk kryzysowych i stabilizacji systemu finansowego unii walutowej. Przedstawiono ogólne ramy tzw. unii bankowej, jako reakcji UGW na kryzys finansowy w obszarze infrastruktury instytucjonalnej sektora bankowego.

Autorzy niniejszej monografii wyrażają nadzieję, iż opracowanie to okaże się pomocne w zrozumieniu zawłości i wyzwań, jakie wiążą się z integracją gospodarczą oraz walutową w strefie euro. Jednocześnie pragną podkreślić, iż wyrażone w książce komentarze i opinie stanowią wyraz własnych analiz i subiektywnych ocen zespołu autorskiego.

Rozdział 1

Polityka fiskalna Unii Europejskiej wobec kryzysu zadłużenia krajów strefy euro

1.1. Wprowadzenie

Kryzys finansów publicznych (sektora *general government*) w wielu krajach stery euro (w szczególności Grecji, Portugalii, Hiszpanii, Irlandii i Włoszech), był konsekwencją kryzysu finansowego lat 2008-2009 oraz bezpośrednio następującego po nim kryzysu gospodarczego. Jego akceleratorem były też bardzo silne powiązania między sektorem bankowym a sektorem finansów publicznych, co doprowadziło do negatywnych sprzężeń zwrotnych, tj. stanu, w którym kryzys jednego sektora w danym kraju natychmiast prowadził do kryzysu drugiego, szybko rozprzestrzeniając się także na pozostałe państwa. Sekwencja kryzysów finansowego, gospodarczego i finansów publicznych ujawniła liczne słabości w strukturze instytucjonalnej Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW). Słabości te dotyczyły systemu instytucjonalnego w zakresie nadzoru i koordynacji polityki fiskalnej, jak również w zakresie zarządzania gospodarczego (makroekonomicznego), nadzoru nad sektorem bankowym i całym systemem finansowym oraz w zakresie zarządzania kryzysowego.

Mówiąc o systemie instytucjonalnym mamy na myśli zarówno reguły prawne, organizacje (struktury kierowania i zarządzania), różnego rodzaju instrumenty (np. sankcje finansowe, reguły fiskalne), ale także reguły postępowania i wzorce zachowań, które były przyjęte i akceptowane w ramach struktur politycznych (nadzorczych i zarządczych) UGW. W przypadku systemu instytucjonalnego UGW w zasadzie we wszystkich tych elementach pojawiły się luki, co doprowadziło do wielu negatywnych i sprzężonych ze sobą procesów, które zagroziły i nadal zagrażają stabilności całej strefy euro.

Kryzys obnażył, iż mechanizmy koordynacji i nadzoru nad krajową polityką fiskalną nie są wystarczająco efektywne, by zapobiec nadmiernemu zadłużaniu się

przez kraje członkowskie¹ oraz zapewnić antycykliczność polityki fiskalnej. Istotną słabością okazał się brak skutecznych instrumentów wpływu (zarówno rynkowych, jak i pozarynkowych) na kształt pozostałych obszarów polityki gospodarczej państw członkowskich. W szczególności chodzi o mechanizmy zwiększające skłonność władz krajów strefy euro do prowadzenia reform, które zapobiegłyby utracie konkurencyjności ich gospodarek i narastaniu nierównowag makroekonomicznych. Kryzys pokazał, że zdecentralizowany model nadzoru finansowego oraz system koordynacji fiskalnej są niedostosowane do sytuacji, w której istnieją silne powiązania pomiędzy sektorami bankowymi oraz rynkami finansowymi poszczególnych krajów członkowskich. Obowiązujące regulacje dotyczące sektora bankowego okazały się nieefektywne z punktu widzenia ograniczania zagrożeń dla stabilności finansowej i makroekonomicznej [NBP, 2014, s. 3]. Znaczącym problemem okazał się także brak mechanizmów zarządzania kryzysowego, w tym brak procedur postępowania i instrumentów wsparcia finansowego dla krajów członkowskich borykających się z kryzysem płynności lub wypłacalności. Kryzys uwidocznił także niską efektywność systemu podejmowania decyzji w strefie euro, który w dużej mierze jest determinowany przez siłę polityczną i interesy poszczególnych państw członkowskich. Wymienione słabości nie wyczerpują listy niesprawności systemu instytucjonalnego Unii Gospodarczej i Walutowej. Ich szersza analiza, w kontekście przyczyn kryzysu zadłużeniowego, zostanie przedstawiona w dalszej części rozdziału. Szczególna uwaga zostanie poświęcona słabościom i mankamentom systemu koordynacji i zarządzania polityką fiskalną w Unii Europejskiej oraz w samej strefie euro.

Ujawnione przez kryzys słabości instytucjonalne doprowadziły do wielu reform. Większość reform instytucjonalnych została wprowadzona we wszystkich krajach członkowskich Unii Europejskiej (UE). Natomiast część zmian instytucjonalnych – tj. „dwupak”, Europejski Mechanizm Stabilności (*European Stability Mechanism*, ESM), niektóre elementy procedury nadmiernego zakłócenia równowagi makroekonomicznej – objęła wyłącznie kraje strefy euro. Taka sytuacja wynika z faktu, iż kraje należące do unii walutowej, w związku z ograniczeniami jakie niesie ten fakt dla ich polityki gospodarczej, w szczególności zaś z uwagi na brak niezależnej polityki monetarnej, są znacznie mniej „odporne” na słabości systemu instytucjonalnego UE, w porównaniu do pozostałych krajów Wspólnoty. Utrzymanie jedności i stabilności strefy euro wymaga zatem znacznie silniejszej koordynacji polityk fiskalnych i gospodarczych państw członkowskich UGW. Stąd nowe „postkryzysowe”² ramy instytucjonalne (prawne, organizacyjne i instrumentalne) dla krajów strefy

¹ Ze względu na przedmiot opracowania przez „państwa członkowskie” będziemy tu rozumieć państwa strefy euro.

² Sformułowanie „postkryzysowe” używamy, mając świadomość, iż strefa euro znajduje się wciąż w sytuacji głębokiego kryzysu, z którego wychodzenie będzie zapewne powolne i długotrwałe. Niemniej uznajemy, iż faza najbardziej krytyczna miała miejsce bezpośrednio po „wybuchu” kryzysu „greckiego”. Zmiany instytucjonalne poczynione już od 2011 roku były konsekwencją tego kryzysu i dlatego, mając na uwadze potrzebę pewnego usprawnienia przekazu, zmiany te będziemy określać krótko jako „postkryzysowe”.

euro stanowią znacznie silniej zintegrowaną strukturę w porównaniu do struktur obejmujących wszystkie kraje Unii Europejskiej. Jednocześnie kraje zmierzające do przyjęcia wspólnej waluty (takie jak Polska), czeka proces dostosowań obejmujący nie tylko kryteria konwergencji ustalone w Traktacie o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TfUE), ale także proces przygotowania się do znacznie silniej zintegrowanych ram instytucjonalnych polityki fiskalnej i gospodarczej (konieczność podporządkowania się wspólnym regułom strefy euro) [*Implikacje ...*, 2014, s. 13].

W niniejszym rozdziale przyjęto następujące cele:

- 1) określenie przyczyn i źródeł niestabilności gospodarczej państw strefy euro, w szczególności zaś przyczyn i skali zadłużenia sektora finansów publicznych (sektora *general government*) w strefie euro;
- 2) określenie dysfunkcji systemu instytucjonalnego Unii Europejskiej, w szczególności zaś systemu dyscyplinowania i koordynacji polityk fiskalnych państw członkowskich UGW, w kontekście kryzysu zadłużeniowego państw strefy euro;
- 3) charakterystyka najnowszych zmian instytucjonalnych w zakresie koordynacji polityki fiskalnej i zarządzania gospodarczego w strefie euro i ich potencjalnego wpływu na stabilność finansów publicznych w strefie euro.

1.2. Źródła niestabilności finansów publicznych państw strefy euro

Obecny kryzys zadłużeniowy krajów UGW jest pochodną kryzysu gospodarczego mającego – z perspektywy strefy euro – zarówno wewnętrzne, jak i egzogeniczne (globalne) przyczyny. Jest on też spowodowany przez liczne błędy w polityce fiskalnej krajów członkowskich, w tym przede wszystkim utrzymywanie się deficytu budżetowego.

Zapoczątkowany w 2007 roku światowy kryzys finansowy wywarł zróżnicowany wpływ na sytuację gospodarczą poszczególnych państw nim dotkniętych. Do czasu wystąpienia kryzysu finansowego oraz będącego jego konsekwencją kryzysu ekonomicznego, wzrost gospodarczy w państwach członkowskich strefy euro w dużej mierze był wynikiem rosnącego popytu generowanego przez niskie stopy procentowe i łatwy dostęp do taniego pieniądza kredytowego. Z jednej strony – to inflacyjne ożywienie zapewniało dynamiczne tempo wzrostu, z drugiej – uruchomiło bańki inwestycyjne na rynkach nieruchomości oraz obligacji. Zjawiskom tym towarzyszył wzrost jednostkowych kosztów pracy, wyższa inflacja oraz rosnące saldo na rachunku obrotów bieżących [Pronobis, 2010, s. 78-79; Gasz, 2014, s. 79].

Skutki kryzysu finansowego dotknęły gospodarki krajów strefy euro już w 2008 roku, w którym można było zauważyć znaczący spadek tempa wzrostu PKB w ujęciu realnym w stosunku do roku poprzedniego zarówno w całej strefie (o 2,5 p.p.), jak i w poszczególnych krajach członkowskich (tabela 1.1). W wielu z nich stopa

zmian PKB zanotowała ujemne wartości znamionujące recesję (Grecja, Estonia, Włochy, Irlandia). Kryzys gospodarczy z całą mocą ujawnił się w roku 2009, kiedy we wszystkich krajach strefy euro zanotowano ujemną dynamikę PKB.

Na świecie, a także w Unii Europejskiej, w tym w krajach UGW, zaobserwować można było rosnące bezrobocie, wzrost zadłużenia obywateli i państw, spadek cen surowców, w tym ropy naftowej i miedzi. Kryzys szybko przeniósł się z sektora finansowego na realną sferę gospodarki, a w pierwszej kolejności na takie sektory, jak przemysł samochodowy i budownictwo. To uruchomiło spiralę spadku dochodów ludności i przedsiębiorstw oraz spadek popytu wewnętrznego. W wielu państwach, w efekcie kłopotów sektora bankowego spowodowanych kryzysem finansowym, nastąpiło ograniczenie akcji kredytowej, co miało przełożenie zarówno na spadek konsumpcji, jak i na zmniejszenie skali inwestycji prywatnych. Z kolei problemy budżetowe wielu krajów strefy euro (pogłębiający się deficyt finansów publicznych), wynikały nie tylko ze spadku wpływów budżetowych z powodu recesji, ale także z konieczności ratowania systemowo ważnych instytucji finansowych zagrożonych bankructwem. Oczywiście ta pomoc była finansowana z pieniędzy podatników.

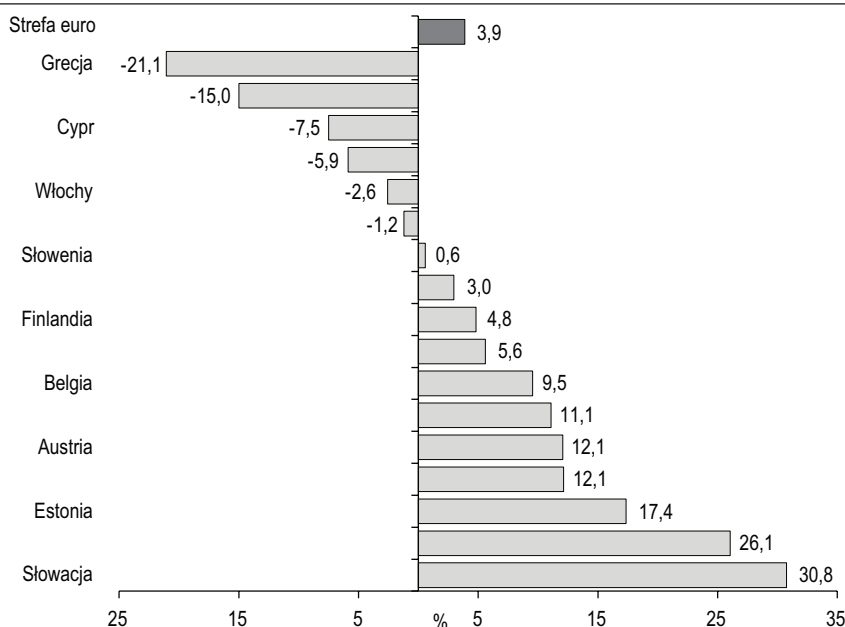
Tabela 1.1. Realne tempo wzrostu PKB w krajach strefy euro (w %)

Kraj	Rok							Średnia 2007-2013
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
UE-27	3,1	0,5	-4,4	2,1	1,7	-0,4	0,0	0,4
Strefa euro (17)	3,0	0,5	-4,5	2,0	1,6	-0,7	-0,5	0,2
Austria	3,6	1,5	-3,8	1,9	3,1	0,9	0,2	1,1
Belgia	3,0	1,0	-2,6	2,5	1,6	0,1	0,3	0,8
Cypr	4,9	3,6	-2	1,4	0,3	-2,4	-5,4	0,1
Estonia	7,9	-5,3	-14,7	2,5	8,3	4,7	1,6	0,7
Finlandia	5,2	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,5	-1,2	0,1
Francja	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,3	0,3	0,6
Grecja	3,5	-0,4	-4,4	-5,4	-8,9	-6,6	-3,9	-3,7
Hiszpania	3,8	1,1	-3,6	0,0	-0,6	-2,1	-1,2	-0,4
Holandia	4,2	2,1	-3,3	1,1	1,7	-1,6	-0,7	0,5
Irlandia	4,9	-2,6	-6,4	-0,3	2,8	-0,3	0,2	-0,2
Luksemburg	6,5	0,5	-5,3	5,1	2,6	-0,2	2,0	1,6
Malta	4,0	3,3	-2,5	3,5	2,2	2,5	2,5	2,2
Niemcy	3,3	1,1	-5,6	4,1	3,6	0,4	0,1	1,0
Portugalia	2,5	0,2	-3,0	1,9	-1,8	-3,3	-1,4	-0,7
Słowacja	10,7	5,4	-5,3	4,8	2,7	1,6	1,4	3,0
Słowenia	6,9	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,6	-1	0,1
Włochy	1,5	-1	-5,5	1,7	0,6	-2,3	-1,9	-1,0

Źródło: Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/date/main-tables>, (dostęp: 18.03.2015).

Pomimo silnych ograniczeń budżetowych, wiele państw strefy euro uruchomiło olbrzymie publiczne środki finansowe służące podtrzymaniu dynamiki PKB poprzez inwestycje publiczne oraz wsparcie konsumpcji (programy socjalne, dopłaty do wymiany samochodów itp.). W efekcie tych programów antyrecesyjnych oraz spadku stóp procentowych EBC do poziomu bliskiego zeru w latach 2010-2011 obserwowaliśmy wzrost PKB w całej strefie euro i w większości krajów członkowskich. Druga „fala” recesji w strefie euro miała miejsce w latach 2012-2013 (tabela 1.1). Miała ona nieco łagodniejszą postać niż recesja z roku 2009. Niebezpieczne dla stabilności i spójności strefy euro jest jednak to, iż w latach 2012-2013 pogłębiły się ujawnione wcześniej różnice w tempie wzrostu PKB w krajach członkowskich. Oznacza to, że poszczególne kraje, przy takich samych warunkach kształtowanych przez politykę monetarną, odmiennie radzą sobie z kryzysem (szokami symetrycznymi). Według danych Banku Światowego spośród krajów strefy euro, w latach 2008-2013, skumulowane PKB skurczyło się w krajach tzw. grupy PIIGS (Portugalia, Irlandia, Włochy, Grecja, Hiszpania), a także na Cyprze i Słowenii. Natomiast największy przyrost PKB zanotowały Słowacja, Niemcy, Austria, Belgia i Estonia. Na rysunku 1.1 przedstawiono zmiany PKB w ujęciu *per capita* (w cenach rynkowych) w latach 2007-2013, które także potwierdzają wymienione wyżej tendencje.

Rysunek 1.1. Zmiana PKB *per capita* (w cenach rynkowych) w krajach strefy euro w latach 2007-2013 (w %)



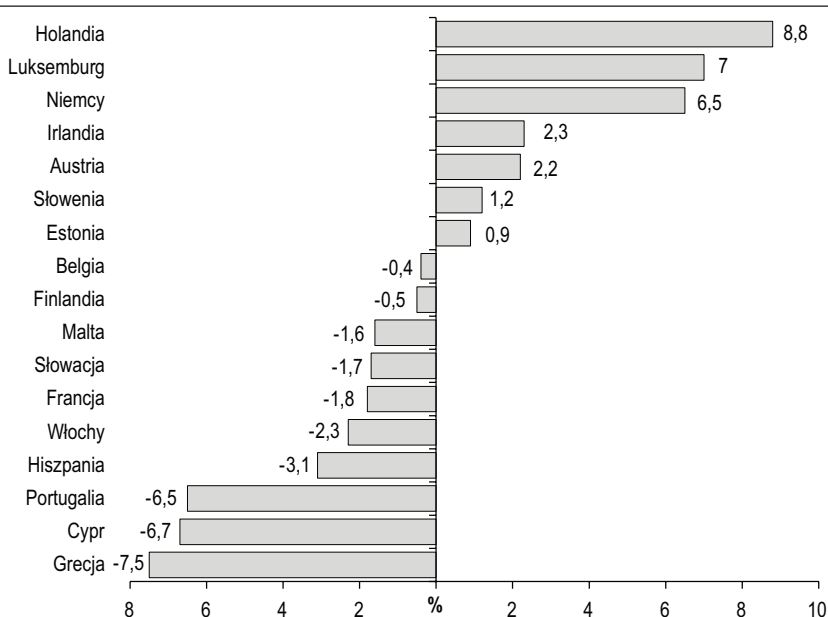
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat> (dostęp: 20.03.2015).

Kolejną, egzogeniczną przyczyną kryzysu w strefie euro było zaburzenie równowagi strukturalnej w gospodarce światowej, w której jedne kraje wykazywały stale dodatni bilans płatniczy i powiększały rezerwy, zaś inne miały ujemny bilans, wskutek czego zadłużały się. Szybki wzrost eksportu Chin spowodował zgromadzenie olbrzymich rezerw, w skład których wchodzi m.in. nie tylko dług publiczny USA, ale również krajów europejskich w wysokości 630 mld USD, w tym obligacji rządu francuskiego, szacowanych na 200 mld USD [Opolski, Górski, 2012, s. 30].

Nierównowaga wystąpiła nie tylko na zewnątrz UE, lecz również wewnątrz Wspólnoty, gdzie wykształciły się dwie grupy krajów: z nadwyżką w handlu zagranicznym i dodatnim saldem obrotów bieżących (m.in. Niemcy, Holandia, Luksemburg, Austria, Irlandia i Belgia) i notujące deficyt w handlu zagranicznym oraz na rachunku obrotów bieżących (Grecja, Portugalia, Hiszpania, Włochy, Francja) – zob. rysunek 1.2 i tabela 1.2.

Rozbieżna tendencja wzrostu produktywności i płac spowodowała obniżenie konkurencyjności niektórych gospodarek. Na przykład, o ile w okresie 8 lat przed kryzysem płace w strefie euro wzrosły przeciętnie o 14%, to w Niemczech tylko o 2%, zaś we Francji o 17%, Włoszech o 23%, a w Hiszpanii aż o 26%. Brak dyscypliny płacowej był szczególnie niebezpieczny w krajach tzw. Południa, gdzie wzrost płac nie był uzasadniony wzrostem wydajności pracy [Kraciuk, 2013, s. 129-130].

Rysunek 1.2. Saldo rachunku obrotów bieżących w % PKB, średnia z lat 2010-2012



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat> (dostęp: 20.03.2015).

Wielomiliardowe kwoty wprowadzane do gospodarek w postaci tzw. pakietów antykryzysowych nie przyniosły pożądanych skutków w postaci znaczącego pobudzenia wzrostu czy generowania nowych miejsc pracy [Gasz, 2014, s. 81]. Według danych Eurostatu, na koniec 2013 r. wskaźnik bezrobocia w strefie euro osiągnął najwyższy w historii poziom 12%. W porównaniu do roku 2007 wskaźnik ten wzrósł o 4,5 p.p. (tabela 1.2). Najniższe bezrobocie odnotowano w Austrii (4,9%), Niemczech (5,2%), Luksemburgu (5,9%), Malcie (6,4%) oraz Holandii (6,7%). Z kolei największa stopa bezrobocia występowała w Grecji (27,5%), Hiszpanii (26,1%), na Cyprze (15,9%) oraz w Portugalii (16,4%). Te kraje zanotowały też największy wzrost bezrobocia w stosunku do roku 2007, tj. ostatniego roku przed kryzysem (tabela 1.2). W zasadzie jedynym krajem (obok Malty, gdzie zanotowano także niewielki spadek stopy bezrobocia), w którym sytuacja na rynku pracy poprawiła się w stosunku do roku 2007 były Niemcy (spadek bezrobocia o 3,3 p.p.). W tym czasie w Grecji zanotowano wzrost stopy bezrobocia o 19,1 p.p. a w Hiszpanii o 17,9 p.p. Dane te wskazują, że obserwowane od kilku lat spowolnienie tempa wzrostu produktywności oraz spadek konkurencyjności międzynarodowej gospodarki Eurolandu nie dotyczyły wszystkich państw członkowskich. Obserwowane jest zatem pogłębienie różnic (asymetrii) w tym zakresie, co m.in. przejawia się w bilansie salda obrotów bieżących i poziomie zatrudnienia (stopie bezrobocia) w krajach członkowskich.

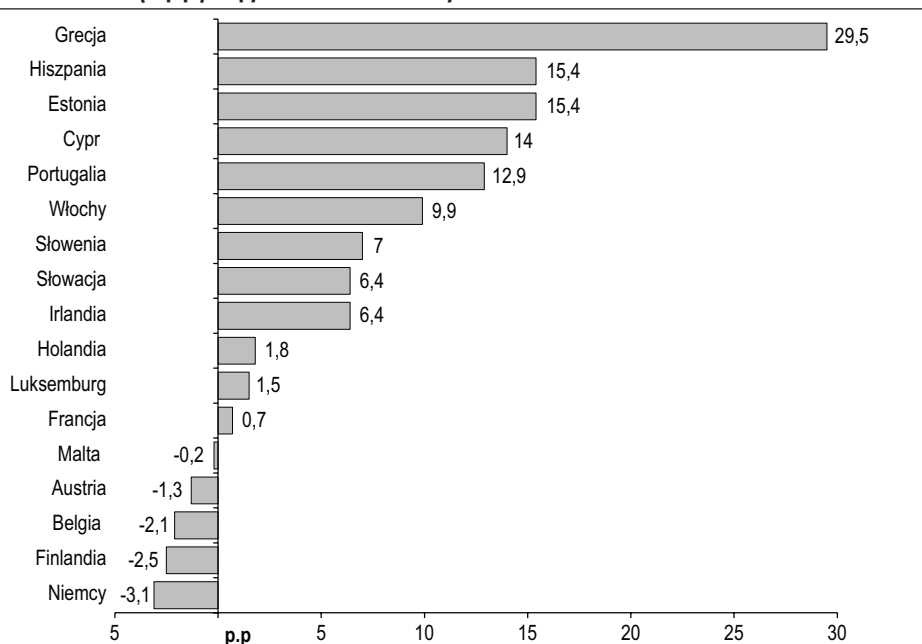
Tabela 1.2. Wybrane parametry sytuacji makroekonomicznej państw strefy euro

Kraj	Inflacja HICP 2014/2005 (2005 = 100%)	Skumulowany bilans handlu zagranicznego produktami (w mln euro)		Stopa bezrobocia (w %)			
		2002-2007	2008-2013	2007	2013	Zmiana (p.p)	W grupie wiekowej do 25 lat (2013)
UE-27	120,8	-714 509	-779 479	7,1	10,8	3,7	23,4
Strefa euro (17)	117,8	203 410	166 465	7,5	12	4,5	24,1
Austria	121,4	-4 610	-36 260	4,4	4,9	0,5	9,2
Belgia	120,1	93 000	53 556	7,5	8,4	0,9	23,7
Cypr	116,9	-23 895	-28 729	3,9	15,9	12,0	38,9
Estonia	143,1	-13510	-7 003	4,6	8,6	4,0	18,7
Finlandia	121,9	46 799	-3 437	6,9	8,2	1,3	19,9
Francja	115,5	-139 936	-437 627	8,0	10,3	2,3	24,8
Grecja	118,1	-189 964	-172 198	8,4	27,5	19,1	58,3
Hiszpania	120,3	-417 008	-297 538	8,2	26,1	17,9	55,5
Holandia	115,8	198 138	281 716	3,6	6,7	3,1	11,0
Irlandia	108,9	195 752	230 232	4,7	13,1	8,4	26,8
Luksemburg	122,2	-18 002	-28 637	4,2	5,9	1,7	16,9
Malta	119,2	-5 679	-8 466	6,5	6,4	-0,1	13,0
Niemcy	116,3	929 242	1 014 633	8,5	5,2	-3,3	7,8
Portugalia	116,3	-106 652	-102 971	9,2	16,4	7,2	38,1
Słowacja	123,5	-5353	-2 858	11,2	14,2	3,0	33,7
Słowenia	122,4	-10 850	3 724	4,9	10,1	5,2	21,6
Włochy	120,0	-30 196	-34 146	6,1	12,2	6,1	40,0

Źródło: Dane Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/date/main-tables> (dostęp: 20.03.2015).

Generalnie liczba bezrobotnych w strefie euro (17 krajów) na koniec 2013 roku sięgała około 19 mln osób (w skali całej UE szacowana liczba osób pozostających bez pracy wynosiła około 26,5 mln obywateli). Szczególnie dramatyczna i niebezpieczna dla rozwoju społeczno-gospodarczego jest sytuacja osób młodych. W grupie osób, które nie ukończyły 25 lat – w 2013 r. bez pracy pozostawało około 5,8 mln osób (co odpowiadało 23,4% w całej Unii Europejskiej i 24,1% w strefie euro). W przypadku Grecji i Hiszpanii stopa bezrobocia wśród ludzi młodych przekroczyła 55% (tabela 1.2). Jak wskazują dane zaprezentowane na rysunku 1.3, obok Grecji i Hiszpanii największy wzrost bezrobocia wśród ludzi młodych, w latach 2010-2012, zanotowano w Estonii, na Cyprze oraz w Portugalii i Włoszech. Na drugim biegunie pod tym względem byli Niemcy, Finlandia, Belgia i Austria.

Rysunek 1.3. Zmiana (w p.p.) stopy bezrobocia młodzieży w latach 2010-2012



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat> (dostęp: 18.03.2015).

Różnice strukturalne między poszczególnymi gospodarkami, stanowią poważną trudność w prowadzeniu polityki monetarnej i przynoszą zróżnicowane skutki tej polityki, co wywołuje trudności gospodarcze w części krajów członkowskich UGW (określane jako wstrząsy asymetryczne) [Grosse, 2010, s. 351]. W opinii wielu ekonomistów, działania Europejskiego Banku Centralnego (EBC) w latach 2008-2010 w nadmiernym stopniu były ukierunkowane na przeciwdziałanie inflacji. Zbyt słabo polityka pieniężna uwzględniała potrzeby rozwoju gospodarczego. Prowadziło to

do długofalowego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro, wykazanego wcześniej wzrostu bezrobocia i obniżenia konkurencyjności międzynarodowej eksportu Eurolandu jako całości [Krasiuk, 2013, s. 130]. Kraje centralne unii walutowej (zwłaszcza Niemcy), o generalnie lepszej sytuacji makroekonomicznej, miały w wyniku polityki EBC zawyżone stopy procentowe w stosunku do uwarunkowań własnej gospodarki. Były także narażone na ryzyko importu impulsów inflacyjnych z krajów o słabszych parametrach makroekonomicznych. Kraje o niższym poziomie rozwoju początkowo korzystały z polityki prowadzonej przez EBC, gdyż stopy procentowe były relatywnie niższe w stosunku do parametrów makroekonomicznych występujących w tych państwach. Natomiast wyzwaniem dla rozwoju tych gospodarek była inflacja. Niedostateczna synchronizacja cykli koniunkturalnych w strefie euro prowadziła do różnicowania oczekiwań inflacyjnych w poszczególnych krajach członkowskich, a tym samym do różnicowania się wysokości realnych stóp procentowych [Krasiuk, 2013, s. 130].

W zakresie inflacji możemy w strefie euro wyróżnić dwie grupy krajów, z których jedna długookresowo notuje stopę inflacji poniżej średniej dla całej strefy (Irlandia, Niemcy, Francja, Holandia, Portugalia i Cypr), druga zaś, do której można zaliczyć wszystkie pozostałe kraje strefy, utrzymuje stopę inflacji HICP powyżej średniej (tabela 1.2). Jak wykazano w tabeli 1.2, zróżnicowanie pomiędzy krajami członkowskim UGW pod względem poziomu inflacji, dla lat 2005-2014, jest dosyć znaczące (obszar dyspersji w tym zakresie wyniósł 34,2 p.p., zaś z pominięciem Estonii – 14,5 p.p.).

Przy jednakowej dla wszystkich państw członkowskich nominalnej stopie procentowej EBC, można obserwować duże zróżnicowanie realnych stóp procentowych, co uruchomiło procesy ekonomiczne pogłębiające nierównowagę makroekonomiczną i prowadzące do występowania szoków asymetrycznych. Niskie, czy nawet ujemne, realne stopy procentowe prowadziły do przegrzewania się gospodarki niektórych krajów (PIIGS) i nadmiernych inwestycji. Na dodatek alokacja tych inwestycji była błędna, gdyż skupiała się nadmiernie w sferze nieruchomości, co rodziło określone ryzyko dla stabilności finansowej (bąbel spekulacyjny). Przegrzewanie się gospodarki oznaczało, z kolei, wzrost inflacji i rodziło tendencję do podnoszenia płac nominalnych. W efekcie prowadziło to także do wzrostu realnego efektywnego kursu walutowego (*real effective exchange rate*)³ i pogorszenia konkurencyjności gospodarki. Oznacza to, że kraje słabiej rozwijające się (zwłaszcza PIIGS) mają wprowadzić dzięki polityce EBC relatywnie niższe stopy procentowe, ale coraz droższą produkcję i mniej konkurencyjne możliwości eksportu [Grosse, 2010, s. 352]. Wysoki kurs euro uderzył w eksport wielu członków strefy euro na rynki krajów trzecich. Problem polega na tym, że w warunkach unii walutowej władze państwo-

³ Realny efektywny kurs walutowy (REER) jest to kurs nominalny skorygowany o poziomy cen w kraju i za granicą, zazwyczaj według wag odpowiadających strukturze koszyka wymiany handlowej. REER wskazuje kierunek zmian siły nabywczej.

we nie mogą poprawiać konkurencyjności eksportu np. poprzez dewaluację kursu walutowego. Jednocześnie odzyskiwanie utraconej konkurencyjności jest procesem długotrwałym, co jest związane z niskim tempem wzrostu wydajności produkcji i sztywnością płac [de Grauwe, 2006]. Stąd uważa się, iż bez obniżenia wartości euro do zdecydowanie niższego poziomu trudno będzie uzyskać równowagę płatniczą najmniej konkurencyjnych krajów [Krasiński, 2013, s. 130].

Opisywane zjawiska mają w coraz większym stopniu charakter trwały i systemowy. Kraje gospodarek doganiających europejskie centrum w początkowym okresie korzystały z silnego napływu kapitału, co sprzyjało przewartościowaniu aktywów kapitałowych, m.in. na rynku nieruchomości i doprowadziło do pęknięcia tworzącej się w tym sektorze bańki spekulacyjnej (w strefie euro ceny nieruchomości w roku 2008 w największym stopniu spadły w Irlandii i Hiszpanii, dodatkowo w Irlandii najbardziej straciły aktywa finansowe). Omawiane państwa notowały jednocześnie wzrost presji płacowej, co razem z napływem kapitałów przyczyniało się do podwyższenia inflacji, a co z tym idzie do wspomnianego wyżej wzrostu realnego efektywnego kursu walutowego i trwałego pogorszenia konkurencyjności rodzimej produkcji. W tym samym czasie gospodarki krajów centralnych o niskim poziomie inflacji były (i nadal są) eksporterami kapitału do państw mających wyższy poziom zwrotu z inwestycji. Mają także bardziej konkurencyjny eksport rodzimej produkcji [Grosse, 2010, s. 352]. Prowadzi to do pojawienia się trwałej tendencji do nadwyżki handlowej i na rachunku obrotów bieżących w jednych państwach i deficytów w drugich (tabela 1.2) [von Hagen, Pisani-Ferry, 2009, s. 20]. Trwałego deficytu na rachunku obrotów bieżących, w takich krajach jak Grecja, Hiszpania, Portugalia czy Włochy, nie są w stanie zniwelować środki transferowane w ramach instrumentów polityki fiskalnej ukierunkowane na pobudzenie wzrostu gospodarczego. Okres kryzysu wyostrzył asymetrię w konkurencyjności gospodarczej i możliwościach eksportu poszczególnych krajów strefy euro. O tym, że jest to poważny problem dla stabilności strefy świadczy wypowiedź J.C. Junckera z 2010 r.: „na dłuższą metę wspólna waluta nie może funkcjonować w strefie, w której pogłębiać się mogą różnice między rachunkami bieżącymi poszczególnych gospodarek”⁴.

Kryzys zadłużeniowy (czy szerzej kryzys fiskalny), obejmujący głównie państwa tzw. grupy PIIGS, będący zasadniczym problemem strefy euro, jest w dużej mierze konsekwencją opisanych wyżej nierównowag makroekonomicznych, które w istocie świadczą o niewystarczającej realnej konwergencji między członkami unii walutowej. Według wielu badaczy, prążyć źródłem tych problemów jest to, że gospodarka strefy euro nie spełnia warunków niezbędnych do wprowadzenia wspólnej waluty, zgodnie z założeniami teorii optymalnego obszaru walutowego (TOOW) R.A. Mundella [Wyplosz, 2006, s. 207-261; Pisani-Ferry, 2006, s. 823-844].

Pierwszym z błędów popełnionych przez architektów europejskiej unii monetarnej była nadmierna wiara w samoczynną konwergencję gospodarek państw człon-

⁴ Wywiad z J.C. Junckerem, „Süddeutsche Zeitung”, 12.02.2010 [por. Grosse, 2010, s. 353].

kowskich za sprawą wprowadzenia wspólnej waluty. Planowanym efektem tego rozwiązania było wzmocnienie powiązań handlowych i finansowych między państwami strefy euro, dzięki czemu ich systemy gospodarcze miały się do siebie upodobnić i tym samym podlegać wyłącznie wspólnym dla wszystkich załamaniom gospodarczym. Przy takich założeniach przekazanie kompetencji z zakresu polityki monetarnej Europejskiemu Bankowi Centralnemu, który zarządza wszystkim z centrum systemu, jawiło się jako posunięcie w pełni uzasadnione [Dorociak, 2014]. Jak wykazano wcześniej, przewidywania te nie sprawdziły się. Różnice w poziomie wzrostu gospodarczego pomiędzy poszczególnymi państwami strefy euro pozostały znaczące, a w niektórych przypadkach nawet powiększyły się. Ponadto poszczególne kraje nie przestały ulegać indywidualnym (asymetrycznym) wstrząsom gospodarczym, które nic nie straciły na swojej regularności i sile. Część państw (zwłaszcza należące do nieformalnej grupy PIIGS) w coraz większym stopniu opiera swój wzrost gospodarczy na dopływie zewnętrznych funduszy i wydatkach konsumpcyjnych, a w coraz mniejszym stopniu na rozwoju gospodarki (produkcji krajowej) i eksporcie [Dyson, 2008, s. 1-34]. Powoduje to, że są silniej zależne od decyzji zewnętrznych inwestorów, w tym również spekulacyjnych. Ponadto konsekwencją napływu zewnętrznego kapitału jest w omawianej grupie państw powiększające się zadłużenie zagraniczne.

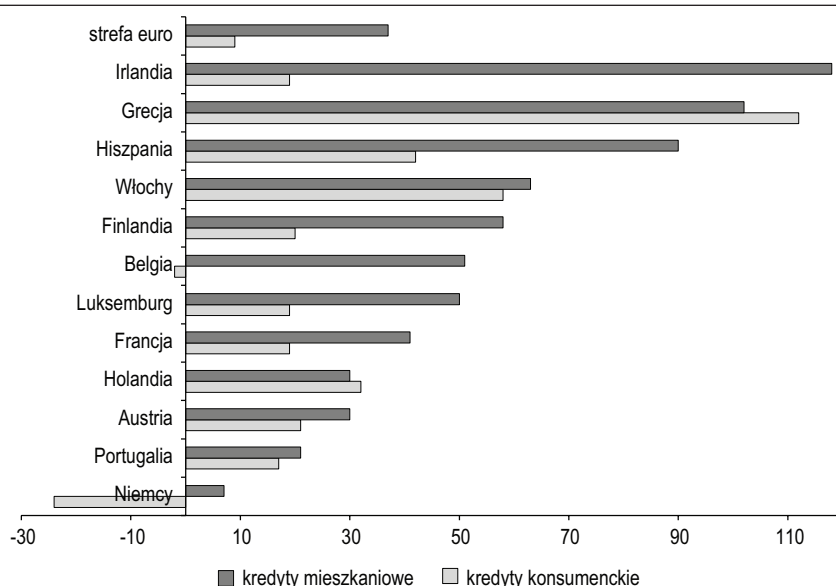
Negatywnym zjawiskiem, z którym również mieliśmy do czynienia od początku powstania Unii Gospodarczej i Walutowej, był brak odpowiedniej dyscypliny i ostrożności ze strony rynków kapitałowych. Ryzyko niewypłacalności zostało ustalone na tym samym poziomie dla wszystkich państw strefy euro, a wpisana do art. 125 TfUE klauzula o nieodpowiadaniu Unii za zobowiązania państw członkowskich (*no bail out*) okazała się niewystarczająco wiarygodna.

Zdaniem Paula de Grauwe [2010, s. 9] źródłem obecnego kryzysu w strefie euro (kryzysu zadłużenia) jest nie tylko akumulacja długu w sektorze publicznym, ale także w sektorze prywatnym (zarówno finansowym, jak i niefinansowym). W sytuacji kryzysu finansowego, wymusiła ona interwencję rządów w celu ratowania części zadłużonego sektora prywatnego (zwłaszcza banków), co z kolei przełożyło się na wzrost zadłużenia sektora publicznego.

Napływ kapitału zagranicznego i akcja kredytowa zaczęły szybko narastać w krajach domykających lukę rozwojową w momencie gdy przyspieszył proces liberalizacji finansowej, charakteryzujący początkowy etap unii gospodarczej i walutowej. Liberalizacja przepływów finansowych uruchomiła wzrost obrotów na rynkach kapitałowych krajów UE i jednocześnie nie sprzyjała gromadzeniu oszczędności krajowych w sytuacji, gdy kredyt stał się łatwo dostępny i tani [Woreta i in. 2010, s. 12]. W latach 2002-2005 w wielu krajach przeżywających późniejszy kryzys finansów publicznych zaobserwować można było znaczący wzrost kredytów bankowych jako źródła finansowania zarówno przedsiębiorstw, jak i osób fizycznych, szczególnie w obszarze kredytów mieszkaniowych (rysunek 1.4). Przegrzanie koniunktury

w efekcie coraz większego finansowania gospodarki (wydatków sektora prywatnego i publicznego kredytami bankowymi i innymi formami długu), a także pęknięcie banki spekulacyjnej na rynku nieruchomości, której katalizatorem był kryzys *subprime* w Stanach Zjednoczonych, spowodowały negatywne sprzężenia zwrotne pomiędzy sektorem publicznym a sektorem finansowym i tzw. realną sferą gospodarki. Czynnikiem, który przyczynił się do pogłębienia i poszerzenia się tych negatywnych sprzężeń była znaczna integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej oraz na świecie. Największe banki Eurolandu od czasu powstania unii monetarnej znacznie poszerzyły terytorialny zakres swojej działalności, wkraczając na rynki większości państw członkowskich. W rękach banków znalazła się większość zadłużenia publicznego państw UE oraz zadłużenie prywatne. Jak wcześniej wspomniano, to silne powiązanie sektora bankowego z publicznym doprowadziło do stanu, w którym kryzys jednego sektora natychmiast prowadził do kryzysu drugiego, szybko rozprzestrzeniając się na wszystkie państwa strefy euro.

Rysunek 1.4. Nominalny wzrost kredytów dla gospodarstw domowych w latach 2002-2005 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie [Woreta, 2010, s. 12].

Bąble spekulacyjne na rynku nieruchomości najpierw powodowały wzrost wpływów budżetowych (np. w Irlandii i Hiszpanii o ok. 6-7% w stosunku do PKB), zaś po wybuchu kryzysu i pęknięciu bąbli, w ciągu 2 lat saldo finansów publicznych w obydwu krajach zmieniło się z nadwyżki w deficyty przekraczające 10% PKB. Po pęknięciu bąbli irlandzkie czy hiszpańskie banki zanotowały olbrzymie straty, co

wymusiło konieczność ich wsparcia ze strony sektora publicznego, zwiększając dodatkowo dług publiczny.

Kryzys, jaki miał miejsce w sektorze finansowym, spowodował w wielu państwach UGW, z jednej strony – spadek zaufania do sektora bankowego, a z drugiej – ograniczenie akcji kredytowej banków w reakcji na ich kłopoty z nadmierną dźwignią finansową. Przełożyło się to na spadek konsumpcji i zmniejszenie skali inwestycji [Gasz, 2014, s. 80].

Analizując sytuację w obszarze finansów publicznych (tabela 1.3) należy zauważyć, iż do momentu wybuchu kryzysu w 2008 roku, część państw strefy euro prowadziła politykę fiskalną sprzyjającą generowaniu nadwyżek budżetowych (m.in. Luksemburg, Finlandia). Przykład Grecji, Portugalii czy Włoch wskazuje, iż kraje UGW, które obecnie borykają się z kryzysem zadłużenia, w okresie dobrej koniunktury (np. w latach 2004-2007) nie reformowały swoich finansów publicznych (nie uzyskiwały dodatniego salda budżetowego, nie zmniejszały także poziomu zadłużenia sektora finansów publicznych). Inne kraje (Hiszpania, Irlandia), które dzisiaj dotyka kryzys fiskalny, owszem w latach 2004-2007 wykazywały równowagę budżetową sektora *general government* albo nadwyżkę budżetową, jednakże na niezbyt wysokim poziomie (od 0,2 do 2,8% w przypadku Irlandii i od 1,2 do 2,0% w przypadku Hiszpanii). W efekcie pojawienia się kryzysu gospodarczego kraje te nie dysponowały odpowiednią luką fiskalną i nie mogły wykorzystywać aktywnie tzw. *policy mix*⁵. Można przyjąć założenie, że gdyby w 2007 r. kraje UGW stosowały zasady Paktu Stabilności i Wzrostu (*Stability and Growth Pact* – PSW), obecny kryzys zadłużenia przebiegałby o wiele łagodniej [Matusiewicz, 2012, s. 15].

Kryzys z lat 2007-2008 unaoczniał jednak nieskuteczność dotychczasowych mechanizmów dyscyplinowania polityki fiskalnej państw strefy euro. W większości analizowanych krajów poziom długu publicznego oraz deficytu budżetowego przewyższał wartości referencyjne (odpowiednio 60% i 3% w relacji do PKB). W 2007 roku przekroczenie dopuszczalnego poziomu długu publicznego odnotowano w 7 krajach strefy, w 2011 roku takich państw było już 12. W 2007 roku deficyt budżetowy przekraczający 3% odnotowano jedynie w Grecji, natomiast w 2011 roku cecha ta była typowa dla 9 gospodarek strefy euro. W roku 2013 niewielkie nadwyżki budżetowe zanotowały Niemcy (po raz drugi z rzędu) oraz Luksemburg (po raz trzeci z rzędu). Niewielki deficyt odnotowano w Estonii i Austrii, zaś poniżej wartości referencyjnej (3%) utrzymały deficyt budżetowy takie kraje, jak: Finlandia (drugi rok z rzędu) oraz Belgia, Holandia, Słowacja, Malta i Włochy. Pozostałe kraje uzyskały deficyty przekraczające wartość referencyjną PSW, zaś największe przekroczenie tej wartości odnotowano w Słowenii, Grecji, Hiszpanii i Portugalii (tabela 1.3).

⁵ Przez *policy mix*, w przypadku krajów UGW możemy rozumieć łączenie jednolitej polityki monetarnej w strefie euro z autonomiczną polityką fiskalną, w celu aktywnego oddziaływania na gospodarkę i przeciwdziałania (łagodzenia) szoków asymetrycznych. Warunkiem skuteczności tych działań jest m.in. niski poziom deficytu budżetowego i długu publicznego.

Powiększanie się deficytów budżetowych w większości krajów UGW w latach 2008-2013 było wynikiem negatywnego wpływu czynnika cyklicznego i działania automatycznych stabilizatorów oraz licznych działań o charakterze dyskrecyjnym, wspierających instytucje finansowe i sferę realnej gospodarki [Szkudlarek, 2013, s. 14].

Tabela 1.3. Deficyt sektora publicznego w krajach strefy euro w latach 2007-2013 (w % PKB)

Kraj	Rok							Średnia 2007-2013
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
UE-27	-0,9	-2,4	-6,9	-6,4	-4,5	-4,2	-3,2	-4,1
Strefa euro (17)	-0,7	-2,1	-6,4	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	-3,7
Austria	-1,3	-1,5	-5,3	-4,5	-2,6	-2,3	-1,5	-2,7
Belgia	0,0	-1,1	-5,5	-4,0	-3,9	-4,1	-2,9	-3,1
Cypr	3,2	0,9	-5,6	-4,8	-5,8	-5,8	-4,9	-3,3
Estonia	2,4	-2,9	-2,0	0,2	1,0	-0,3	-0,5	-0,3
Finlandia	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,1	-2,4	-0,2
Francja	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,9	-4,1	-4,8
Grecja	-6,7	-9,9	-15,2	-11,1	-10,1	-8,6	-12,2	-10,5
Hiszpania	2,0	-4,4	-11,0	-9,4	-9,4	-10,3	-6,8	-7,0
Holandia	0,2	0,2	-5,5	-5,0	-4,3	-4,0	-2,3	-3,0
Irlandia	0,2	-7,0	-13,9	-32,4	-12,6	-8,0	-5,7	-11,3
Luksemburg	4,2	3,3	-0,5	-0,6	0,3	0,1	0,6	1,1
Malta	-2,3	-4,2	-3,3	-3,3	-2,6	-3,7	-2,7	-3,2
Niemcy	0,3	0,0	-3,0	-4,1	-0,9	0,1	0,1	-1,1
Portugalia	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,5	-4,9	-6,5
Słowacja	-1,9	-2,4	-7,9	-7,5	-4,1	-4,2	-2,6	-4,4
Słowenia	-0,1	-1,8	-6,1	-5,7	-6,2	-3,7	-14,6	-5,5
Włochy	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,8	-3,3

Źródło: Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/date/main-tables> (dostęp: 18.03.2015).

Jak już wcześniej wspomniano, w okresie kryzysu finansowego i gospodarczego (2008-2010), państwa członkowskie UGW pozbawione możliwości osłabiania kursu walutowego, w naturalny sposób skierowały swoją aktywność na rzecz pakietów fiskalnych, jako głównego instrumentu pobudzania koniunktury. Komisja Europejska szacuje średnią wielkość tego wsparcia w latach 2009-2010 w strefie euro na 1,8% PKB, w tym około 0,8% to wydatki inwestycyjne władz publicznych. Razem z oddziaływaniem automatycznych stabilizatorów (a więc narodowych systemów opieki społecznej) wielkość wsparcia szacowana jest na 4,6% PKB [Komisja Europejska, 2009]. Do tego należy doliczyć zasilanie instytucji finansowych, które do maja 2009 r. przekroczyło w strefie euro 11,5% PKB. Tak znacząca pomoc publiczna pozwoliła wprawdzie na dość szybkie odwrócenie tendencji recesyjnych w go-

spodarcze, ale jednocześnie przyniosła wiele zagrożeń średnio- i długoterminowych. Przede wszystkim znacząco wzrosły zadłużenie publiczne i deficyty budżetowe członków strefy euro, co nie tylko łamie reguły Paktu Stabilności i Wzrostu, ale także stanowi zagrożenie dla międzynarodowej wiarygodności wspólnej waluty [Grosse, 2010].

Zadłużenie sektora publicznego, które już w 2007 r. w relacji do PKB było znaczne, wzrosło w 2009 r. o dalsze 13,6 punktów procentowych, do poziomu blisko 80% PKB (tabela 1.4). Było to wynikiem podjętych w ramach *European Economic Recovery Plan* działań antykryzysowych. Decyzje co do wspólnego (w ramach UGW) refinansowania środkami sektora publicznego długu niewypłacalnych krajów południa Europy spowodowały, przy politycznej presji krajów centrum, wprowadzenie *de facto* we wszystkich krajach UGW elementów silnej konsolidacji fiskalnej [Jorda, Tylor, 2013; Sawicki, 2014, s. 98]. W rezultacie deficyt budżetowy w strefie euro obniżył się w okresie 2010-2013 o ponad połowę, tj. z -6,4% PKB do -3% PKB (tabela 1.3). Pomimo to, skutkiem działania niespodziewanie wysokich mnożników fiskalnych i w wyniku utrzymującej się luki popytowej, dług publiczny w całej UGW wzrósł w 2013 r. o dalsze 16 punktów procentowych do poziomu 91,1% (tabela 1.4). Silna konsolidacja fiskalna wiązała się z niższym wzrostem niż oczekiwano, na co wskazywali w swym raporcie ekonomiści MFW, O. Blanchard i D. Leigh [2013]. Międzynarodowy Fundusz Walutowy przyznał, że nie spodziewał się, że polityka zmniejszenia wydatków budżetowych, którą narzucał przy programach pomocowych dla Grecji, Portugalii czy Irlandii, będzie te kraje kosztować aż tyle utraconego wzrostu gospodarczego⁶. Autorzy raportu wskazują jednak, że wielkość mnożnika fiskalnego jest zróżnicowana w poszczególnych krajach i zmienna w czasie. Twierdzą, iż w miarę jak gospodarki będą odzyskiwać siły i wychodzić z pułapki płynności, mnożniki powinny wracać do poziomów przedkryzysowych. Ponadto wszystkie gospodarki strefy euro stoją przed wyzwaniem dostosowania fiskalnego, w odpowiedzi na wzrost poziomu długu publicznego i przyszłą presję na finanse publiczne wynikającą ze zmian demograficznych.

Sytuację fiskalną wielu państw członkowskich UGW, tym samym także całej strefy euro, należy ocenić jako wyjątkowo trudną. Szanse na istotne przyspieszenie rozwoju gospodarczego i szybkie wyjście z recesji są mocno ograniczone, szczególnie w tych krajach, gdzie dług publiczny przekroczył wartości 90% PKB (tabela 1.4).

⁶ W prognozach MFW przyjmowano, że mnożnik fiskalny wynosi – jak w „normalnych” czasach – ok. 0,5. W sytuacji kryzysu, gdy gospodarstwa domowe oraz rządy ograniczyły wydatki, mnożnik fiskalny wzrósł nawet do 1,6 w 2010 roku. Oznacza to, że jedno euro zaoszczędzone w budżecie państwa, przyczyniało się do skurczenia wzrostu gospodarczego nie o 0,5 euro, ale o ponad trzy razy więcej. Wysokie mnożniki fiskalne powodowały, że zadłużone kraje (takie jak Grecja) nie mogły ciąć wydatków i podnosić podatków bez spowodowania przynajmniej krótkotrwałego załamania gospodarczego. Mając świadomość tej zależności łatwiej zrozumieć czemu w Grecji tak gwałtownie spadła produkcja i tak wzrosło bezrobocie (zob. tabela 1.1 i 1.2). Na dodatek spadek wpływów z podatków i wzrost wydatków państwa (choćby na nowe zasiłki) prowadziły do paradoksalnej sytuacji, w której walka z deficytem budżetowym prowadziła tylko do jego powiększania.

Co prawda ekonomia nie daje jednoznacznej odpowiedzi na pytanie, jaki poziom długu publicznego (a mówimy cały czas o długu jawnym) wpływa negatywnie na wzrost i rozwój gospodarczy [Miształ, 2011, s. 101-114]. Wielu badaczy skłania się jednak do tezy (popartej badaniami empirycznymi), iż poziom ten oscyluje w pobliżu 90% PKB [Moore, Chrystol, 2008; Reinhard, Rogoff, 2010]. Ważne przy tym jest to, na co wydawane są pieniądze pozyskane w formie długu (czy na inwestycje pro-rozwojowe, czy też na wydatki socjalne), istotna jest także struktura długu (m.in. to, jaka część długu znajduje się w rękach zagranicznych donatorów kapitału).

Tabela 1.4. Dług publiczny w krajach strefy euro w latach 2007-2013 (w % PKB)

Kraj	Rok							Wzrost 2013-2007 (p.p.)
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
UE-27	59,0	62,5	74,8	78,3	80,9	83,6	85,4	26,4
Strefa euro (17)	66,3	70,1	79,9	83,8	85,9	89,1	91,1	24,8
Austria	64,8	68,5	79,7	82,4	82,1	81,7	81,2	16,4
Belgia	86,9	92,2	99,3	99,6	102,1	104	104,5	17,6
Cypr	53,7	44,7	53,5	56,5	66	79,5	102,2	48,5
Estonia	3,7	4,5	7,2	6,5	6,0	9,7	10,1	6,4
Finlandia	34	32,7	41,7	47,1	48,5	53,0	56,0	22,0
Francja	64,2	67,8	78,8	81,5	85	89,2	92,2	28,0
Grecja	103,1	109,3	126,8	146	171,3	156,9	174,9	71,8
Hiszpania	35,5	39,4	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1	56,6
Holandia	42,7	54,8	56,5	59	61,3	66,5	68,6	25,9
Irlandia	24	42,6	62,2	87,4	111,1	121,7	123,3	99,3
Luksemburg	7,2	14,4	15,5	19,6	18,5	21,4	23,6	16,4
Malta	62,4	62,7	67,8	67,6	69,8	67,9	69,8	7,4
Niemcy	63,5	64,9	72,4	80,3	77,6	79	76,9	13,4
Portugalia	68,4	71,7	83,6	96,2	111,1	124,8	128	59,6
Słowacja	29,8	28,2	36,0	41,1	43,5	52,1	54,6	24,8
Słowenia	22,7	21,6	34,5	37,9	46,2	53,4	70,4	47,7
Włochy	99,7	102,3	112,5	115,3	116,4	122,2	127,9	28,2

Źródło: Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/date/main-tables>

Zwiększanie roli kredytu w gospodarce niesie za sobą nie tylko szanse rozwojowe, ale również zagrożenia związane z nadmiernym przyrostem zadłużenia gospodarki. Dynamiczny i niekontrolowany wzrost długu publicznego powoduje eskalację ryzyka i niepewności na rynkach finansowych, w tym przede wszystkim na rynku długu. Przejawia się to głównie przez podniesienie rentowności papierów wartościowych i tzw. CDS-ów (*Credit Default Swap*) [Szkudlarek, 2013, s. 10]. To oczywiście powoduje wzrost kosztów obsługi długu publicznego i poprzez rolowanie kredytów lub kolejne emisje obligacji przeznaczone na wykup wcześniej emitowanych.

wanych, prowadzi do jego dalszego zwiększenia (klasyczna pułapka zadłużenia). Zwiększone potrzeby pożyczkowe rządu prowadzą, między innymi przez wzrost stóp procentowych, do efektu wypychania inwestycji prywatnych oraz – na co wskazywał S. Fischer – do obniżenia produktywności czynników wytwórczych [Fischer, 1993, s. 127-142].

Błędy w polityce fiskalnej polegały na tym, iż przed kryzysem wiele krajów członkowskich prowadziło nieodpowiedzialną politykę „życia na kredyt” lub nie wykorzystało dobrej koniunktury do obniżenia długu publicznego i tworzenia swoistych „rezerw na trudne czasy”. Z kolei po wybuchu kryzysu wiele działań antykryzysowych okazało się nieskutecznych (nietrafnych lub nie w pełni efektywnych) w zakresie pobudzenia gospodarki, czego dowodem jest pogłębianie się deficytów budżetowych oraz długu publicznego w niektórych krajach stosujących te działania. Z kolei w państwach najbardziej zadłużonych i wymagających wsparcia finansowego z funduszy stabilizacyjnych UE oraz z MFW, wprowadzono silną konsolidację fiskalną, czyli w istocie bardzo głębokie cięcia wydatków publicznych. Ta polityka również okazała się nietrafna (przynajmniej w przypadku Grecji), gdyż spowodowała dalsze wyhamowanie wzrostu gospodarczego i w efekcie zmniejszony napływ podatków, prowadziła do dalszych wysokich deficytów budżetowych i powiększania długu publicznego.

Należy w tym miejscu wspomnieć, iż obok problemów wynikających z jawnego długu publicznego, istotnym zagrożeniem dla wszystkich krajów strefy euro (czy szerzej UE) jest dług ukryty, związany z systemem zabezpieczenia społecznego, a wynikający z negatywnych tendencji demograficznych. Dotyczy on przyszłych zobowiązań państw UE związanych ze świadczeniami emerytalnymi i ochroną zdrowia [Szkudlarek, 2013, s. 16]. Finansowanie tych wydatków bez wzrostu „kliny podatkowego” obciążającego koszty pracy, będzie wymagało generowania dodatniego wyniku budżetowego. Biorąc pod uwagę malejącą konkurencyjność gospodarki UE, w tym strefy euro (a zwłaszcza niektórych państw członkowskich), dalsze obciążanie kosztów pracy jest rozwiązaniem niewłaściwym i nierealnym. Pozostaje zatem konieczność ograniczania wydatków, w tym tych związanych z długiem publicznym. W obecnej sytuacji radykalna redukcja długu publicznego wydaje się zadaniem bardzo trudnym, nie tylko dla najbardziej zadłużonych państw.

Istota kryzysu strefy euro jest złożona i wielowątkowa, ponieważ wynika zarówno z określonych przesłanek historycznych i współczesnych, jak i przyczyn polityczno-prawnych, ekonomiczno-finansowych oraz innych [Krasiuk, 2013, s. 126]. Wszystkie te przesłanki i przyczyny, niejako w pojedynkę, nie mogłyby doprowadzić do tak istotnych, głębokich i strukturalnych problemów strefy euro. Jednakże działając łącznie, często równolegle lub sekwencyjnie w łańcuchu przyczynowo-skutkowym, stały się katalizatorem i „nośnikiem” obecnych problemów, które powszechnie określa się jako „kryzys strefy euro”. Wspomniane przyczyny dosyć trudno jest jednoznacznie sklasyfikować do grupy przyczyn ekonomicznych, politycznych i in-

stytucjonalnych, a tym bardziej analizować w oderwaniu od innych. Niemniej podsumowując tę część opracowania można stwierdzić, iż do przyczyn kryzysu o charakterze ekonomicznym należy zaliczyć:

- pogłębianie się różnic strukturalnych między poszczególnymi gospodarkami (w zakresie wydajności czynników wytwórczych i konkurencyjności gospodarczej);
- zróżnicowany poziom inflacji i realnego efektywnego kursu walutowego w poszczególnych krajach oraz powiększanie się, a nie zmniejszanie różnic w tym zakresie, co powodowało, iż polityka monetarna prowadzona przez EBC pogłębiała trudności gospodarcze w niektórych krajach i wywoływała szoki asymetryczne;
- relatywnie niskie stopy procentowe i realny efektywny kurs walutowy sprzyjały ekspansji gospodarczej finansowanej „na kredyt”. Powodowało to przegrzanie koniunktury oraz powstawanie bąbli spekulacyjnych na rynku nieruchomości i rynku instrumentów finansowych;
- nadmierną spekulację na rynku nieruchomości i instrumentów finansowych (zwłaszcza złożonych i „innovacyjnych”, a w rzeczywistości bardzo ryzykownych) ze strony banków i innych instytucji finansowych Eurolandu, co w sytuacji globalnego kryzysu finansowego spowodowało olbrzymie straty wielu ważnych systemowo instytucji finansowych, które były ratowane przed bankructwem z funduszy publicznych;
- nierównowagi makroekonomiczne wyrażające się w odmiennym wyniku bilansu handlu zagranicznego, pogłębiane przez nierównowagę w zakresie przepływu kapitału. Gospodarki krajów centralnych UGW o niskim poziomie inflacji i dodatnim saldzie w handlu zagranicznym były eksporterami kapitału do krajów osiągających ujemne saldo w handlu zagranicznym, ale mających wyższy poziom zwrotu z inwestycji;
- utratę kontroli władz publicznych nad działaniem rynków finansowych;
- występowanie zbyt silnych i wzajemnych powiązań między sektorem finansowym a sektorem finansów publicznych co powodowało, iż problemy jednego sektora szybko przenosiły się na drugi;
- niesprawności mechanizmu rynkowego, które pogłębiały problemy instytucjonalne i strukturalne strefy euro. W uniach monetarnych, takich jak Stany Zjednoczone, to właśnie ten czynnik w bardzo dużym stopniu koryguje efekty negatywnych zjawisk i doprowadza do konwergencji gospodarek poszczególnych stanów. Natomiast w UGW mechanizmy rynkowe nie zadziałały tak, jak się tego spodziewano (w państwach członkowskich nie doszło do oczekiwanego wyrównania się cen i płac);
- niewłaściwa (niedostosowana do fazy cyklu koniunkturalnego, nietrafna w aspekcie przeciwdziałania szokom asymetrycznym) i nieodpowiedzialna polityka fiskalna.

1.3. Dysfunkcje systemu instytucjonalnego Unii Gospodarczo-Walutowej a kryzys zadłużeniowy

T.G. Grosse [2010, s. 339] uważa, że podstawową przyczyną kryzysu systemu wspólnej waluty, jaki ujawnił się w roku 2010, są braki instytucjonalne, a także nierozwiązane problemy dotyczące legitymizacji politycznej dla unii walutowej. Powodują one asymetryczne rozłożenie korzyści i kosztów istnienia unii dla poszczególnych państw członkowskich, co potęguje się w sytuacji załamania koniunktury gospodarczej w Eurolandzie.

Do opisu i zrozumienia zależności między dysfunkcjami systemu instytucjonalnego Unii Europejskiej, w szczególności zaś mankamentami i słabościami systemu nadzoru i koordynacji polityki fiskalnej państw UGW, a kryzysem zadłużenia (czy szerzej finansów publicznych) w strefie euro, przydatna może być teoria Jamesa Reasona (1990), określana potocznie jako teoria (model) „szwajcarskiego sera”. Teoria ta służy do wyjaśniania przyczyn tego typu zdarzeń jak katastrofy lotnicze. Profesor psychologii J. Reason, zajmujący się szeroko pojętą teorią bezpieczeństwa, twierdzi, że do katastrofy dochodzi po zaistnieniu kilku sprzyjających czynników [Jemielniak, 2014, s. 14-20]. Reason porównuje model bezpieczeństwa lotów do szwajcarskiego sera. Otóż jeżeli pokroimy szwajcarski ser na plastry to zobaczymy liczne dziury. Te plastry to określone elementy systemu kierowania i zarządzania lotem oraz elementy materialne (statek powietrzny), otoczenie (np. warunki pogodowe) i czynnik ludzki, natomiast owe dziury (luki), są utożsamiane ze słabościami w poszczególnych częściach systemu⁷. Zwykle bywa tak, że jedna przyczyna („dziura”) nie powoduje jeszcze katastrofy, ale może być aktywatorem do powstania kolejnych negatywnych zdarzeń. Do katastrofy dochodzi wówczas, gdy (graficznie) nałożymy plastry na siebie i pojawi się „dziura na wylot”, czyli wszystkie otwory w każdym z plasterów zrównają się i powstaje tak zwana trajektoria okazji do wypadku⁸.

Zdając sobie sprawę z pewnego „przerysowania” w zakresie porównania kryzysu zadłużeniowego w strefie euro do katastrofy lotniczej, przywołana tu teoria wydaje się jednak interesująca w kontekście zrozumienia mechanizmu głębokiej nierównowagi finansów publicznych wielu państw członkowskich UGW. W przypadku systemu instytucjonalnego UGW można odnieść wrażenie, iż tutaj także pojawiła się „dziura na wylot”, która umożliwiła wystąpienie problemów o takiej

⁷ W przypadku katastrof powietrznych awaria sprzętu, niekorzystne warunki pogodowe, czy błędy ludzkie w działaniu operacyjnym nie są „dziurami” prowadzącymi do załamania systemu bezpieczeństwa, lecz jedynie aktywatorami. Natomiast „dziurami” są opóźnione w czasie konsekwencje (wyniki) decyzji podjętych wcześniej na najwyższych szczeblach systemu lub konsekwencje braku decyzji. Zatem „dziury” to błędy i luki w systemie, które pozostają często niewidoczne (ukryte) lub nieaktywne, aż do momentu, kiedy zostaną aktywowane przez określone niesprzyjające okoliczności (aktywatory).

⁸ Graficznie model J. Reasona ilustruje wektor, który przechodzi bez zatrzymania przez poszczególne warstwy ilustrujące elementy systemu bezpieczeństwa oraz okoliczności sprzyjające podejmowaniu błędnej decyzji i nie napotykać na żaden opór, prowadzi do katastrofy.

wadze i takiej skali, iż naruszyły one stabilność strefy euro oraz zagroziły jej funkcjonowaniu jako spójnej i trwałej całości. Teoria ta jest tym bardziej adekwatna do analizy kryzysu strefy euro, iż podkreśla strukturalny (systemowy), przyczynowo-skutkowy i sekwencyjny charakter każdej katastrofy (kryzysu). Model J. Reasona dowodzi, że katastrofa (w naszym przypadku głęboki kryzys zadłużeniowy) jest sumą połączeń aktywatorów i warunków ukrytych, które w pewnych okolicznościach mogą się ujawnić, z ich negatywnymi (katastrofalnymi) konsekwencjami. W przypadku kryzysu strefy euro owe aktywatory to globalny kryzys finansowy oraz nierównowagi makroekonomiczne i inne problemy (związane także z błędami w prowadzeniu polityki fiskalnej przez państwa członkowskie), opisane w poprzednim podrozdziale. Natomiast „dziury” to braki i niesprawności systemu instytucjonalnego i legitymizacji politycznej w strefie euro, w szczególności dotyczące koordynacji polityki fiskalnej i zarządzania gospodarczego na poziomie UGW. System instytucjonalny ma działać jak „system bezpieczeństwa” i we właściwy sposób „odpowiadać” na różnego rodzaju zagrożenia ekonomiczne i finansowe, w tym na nieodpowiedzialność w zakresie prowadzenia polityki fiskalnej przez państwa członkowskie. Można powiedzieć, iż nie da się uniknąć wszystkich zagrożeń (tak jak w przypadku lotu, mogą na przykład wystąpić niezależne od nikogo niekorzystne warunki pogodowe), jednak system bezpieczeństwa powinien być przygotowany na takie sytuacje. W przypadku strefy euro, wiadomo było, iż wstępują nierównowagi makroekonomiczne (niedostateczna realna konwergencja poszczególnych gospodarek), szoki asymetryczne, czy też nieodpowiedzialność, a nawet pokusa nadużycia ze strony rządzących w poszczególnych krajach. Trudno było oczekiwać, iż samo utworzenie strefy euro doprowadzi do szybkiej realnej konwergencji gospodarek i rozwiąże inne problemy, np. zniweluje ryzyko trwałego prowadzenia nie zrównoważonej gospodarki budżetowej. Zatem system instytucjonalny strefy euro, zwłaszcza w zakresie nadzoru i koordynacji polityki fiskalnej, miał skutecznie przeciwdziałać takim zagrożeniom. Kryzys strefy euro udowodnił, iż system ten został niewłaściwie zaprojektowany, a na dodatek jego funkcjonowanie było „osłabiane” przez czynniki polityczne wynikające głównie z dążenia do maksymalizacji interesów narodowych w obrębie istniejących instytucji [Grosse, 2010, s. 339]. Ponadto w zaprojektowanym systemie instytucjonalnym właściwie nie przewidziano mechanizmów zarządzania kryzysowego, czyli działań, które należy wdrożyć już po zaistnieniu katastrofy (kryzysu). Dopiero doświadczenia kryzysu finansowego oraz pojawienie się ostrej zapaści finansów strefy euro, zmusiło władze UE do wdrożenia mechanizmów zarządzania kryzysowego i mechanizmów mających prowadzić do przywrócenia równowagi finansów publicznych w poszczególnych krajach UGW.

Zanim przejdziemy jednak do charakterystyki nowych rozwiązań „postkryzysowych”, spróbujemy w dużym skrócie opisać najważniejsze systemowe (instytucjonalne) dysfunkcje strefy euro, a także ich polityczne katalizatory.

Najważniejszą cechą systemu instytucjonalnego strefy euro jest centralizacja polityki monetarnej na szczeblu UGW przy jednoczesnej decentralizacji polityk fiskalnych w państwach członkowskich. Ekonomiści zwracają uwagę na to, że w systemach wspólnej waluty (gdzie gospodarki narodowe są bardzo otwarte na wzajemną wymianę gospodarczą) funkcje antycyklicznego stabilizowania koniunktury nie są skutecznie realizowane na szczeblu narodowym i powinny być scentralizowane dla całej unii walutowej [Dullien, Schwarzem, 2009, s. 153-174]. Efektywna polityka gospodarcza oraz antykryzysowa Unii wymagałaby zatem zwiększenia dochodów i wydatków z budżetu unijnego, a więc wprowadzenia w Unii mechanizmów federalizmu fiskalnego (tj. przekazania kompetencji w zakresie polityki fiskalnej na szczebel UE) [de Grauwe, 2003; Ferreiro et al., 2008; Hallerberg et al., 2009]. Według niektórych szacunków [MacDougall, 1977] budżet Unii musiałby wzrosnąć do poziomu minimum 5% europejskiego PKB (obecnie wynosi ok. 1%).

Wspólny budżet UE nie jest jednak narzędziem zarządzania gospodarczego w strefie euro. Ponadto jego wielkość jest ograniczona. Przyjęcie takiego rozwiązania podyktowane było względami politycznymi. W przeciwieństwie do unii fiskalnej nie wymagało bowiem daleko idącej integracji politycznej, co wiązałoby się z ograniczeniem autonomii krajów członkowskich w obszarach, które podlegałyby centralizacji [NBP, 2014, s. 7].

W warunkach wstrząsów asymetrycznych polityka fiskalna stanowi zatem zasadnicze narzędzie polityki gospodarczej wykorzystywane do stabilizowania wahań produkcji i zatrudnienia. Stabilizujące działanie polityki fiskalnej może się realizować na dwa sposoby – poprzez funkcjonowanie automatycznych stabilizatorów oraz poprzez dyskrecjonalne działania rządu mające na celu wpływanie na popyt w gospodarce [Jędrzejowicz i in., 2008, s. 11]. Automatyczne stabilizatory powodują samoistne dostosowanie deficytu budżetowego w reakcji na wahania koniunktury, co oddziałuje na gospodarkę w sposób stabilizujący. Dzieje się tak, ponieważ w fazie spowolnienia gospodarczego deficyt automatycznie rośnie na skutek spadających dochodów podatkowych i rosnących wydatków związanych z bezrobociem oraz pomocą społeczną, podczas gdy w fazie ożywienia ma miejsce zjawisko odwrotne. Z kolei działania dyskrecjonalne są ustalone przez decydentów kształtujących politykę gospodarczą według potrzeb wynikających z oceny sytuacji gospodarczej i uznania skuteczności określonych instrumentów prowadzących do zacieśnienia lub luzowania fiskalnego.

Pojawia się zatem pytanie, jakie zagrożenia rodzi zdecentralizowana polityka fiskalna? Odpowiedź na to pytanie podaje teoria ekonomii i finansów publicznych, a w wielu przypadkach potwierdza empiryczna obserwacja polityk fiskalnych prowadzonych przez państwa będące członkiem Unii Gospodarczej i Walutowej. Zagrożenia te ujęto i opisano syntetycznie w tabeli 1.5.

Tabela 1.5. Zagrożenia wynikające z prowadzenia zdecentralizowanej polityki fiskalnej w ramach Unii Gospodarczej i Walutowej – aspekt teoretyczny

Rodzaj (obszar) zagrożenia	Istota i skutki fiskalne – mające wpływ na stabilności unii walutowej*
Wady automatycznych stabilizatorów koniunktury	Pozwalają one na wygładzenie jedynie stosunkowo niewielkiej części wahań cyklicznych. Z badań wynika, iż jest to jedynie ok. 10-30% wahań cyklicznych [Buti, Sapir, 2002].
Wady działań dyskrecjonalnych	- opóźnienia czasowe (ich wprowadzenie w życie wymaga czasu, chociażby na przeprowadzenie procesu legislacyjnego) w efekcie działania te mogą być już nieskuteczne; - uwarunkowania polityczne (wymagają akceptacji politycznej, co nie zawsze jest możliwe do uzyskania).
„Efekt schodkowy długu” (<i>debt ratcheting</i>)	Rozluźnienie polityki fiskalnej w czasie spowolnienia gospodarczego jest o wiele chętniej stosowane przez decydentów, niż jej zacieśnienie w fazie ożywienia. W efekcie dług nie zmniejsza się w czasie koniunktury i szybko rośnie w czasie dekonunktury gospodarczej.
Efekty zewnętrzne (<i>externalities</i>) polityki fiskalnej	Polityka fiskalna prowadzona przez kraj członkowski unii walutowej oddziałuje na pozostałych członków. Dane państwo może zyskiwać na wiarygodności wspólnej polityki pieniężnej (niższe stopy procentowe, tańszy koszt długu), ale też poprzez nieodpowiedzialną politykę fiskalną może tę „wspólną wiarygodność” podkopywać.
Problem „pokusy nadużycia”	Pokusa dla decydentów do prowadzenia nieodpowiedzialnej polityki fiskalnej może być większa w unii walutowej, ponieważ korzyści polityczne z takiej polityki pozostają niezmienione, natomiast koszty wynikające ze wzrostu stóp procentowych rozkładają się pomiędzy wszystkich członków unii [Beetsma, Uhlig, 1999]. Ponadto dla ratowania „wspólnej wiarygodności” prowadzący niestabilną politykę fiskalną będzie wymagał „uratowania” (<i>bailout</i>) przez inne kraje członkowskie lub przez wspólny bank centralny. Jak pokazują doświadczenia z kryzysu strefy euro nawet zapisana w Traktacie z Maastricht klauzula <i>no bailout</i> (UGW ani państwa członkowskie nie odpowiadają za zobowiązania rządów centralnych, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych, innych instytucji lub przedsiębiorstw publicznych państwa członkowskiego) oraz zakaz finansowania deficytów budżetowych państw członkowskich ze środków banku centralnego, nie są w praktyce w pełni przestrzegane.
Skłonność do deficytu (<i>deficit bias</i>)	Ze względu na „krótkowzroczny” interes polityczny i asymetrię informacji między decydentami a wyborcami, ci pierwsi mają skłonność do finansowania zwiększonych wydatków poprzez deficyt budżetowy.
Iluzja fiskalna (<i>fiscal illusion</i>)	Iluzji tej ulegają wyborcy, którzy nie dostrzegają przyszłych obciążeń związanych z prowadzoną przez decydentów luźną polityką fiskalną w teraźniejszości [Buchanan, Wagner, 1977].
Polityczny cykl koniunkturalny (<i>political business cycle</i>)	Polityka fiskalna prowadzona w okresie przedwyborczym jest najczęściej ekspansywna. Zwiększane są wydatki budżetowe bądź obniżane obciążenia podatkowe. W rezultacie następuje pobudzenie gospodarki, ale jednocześnie rośnie deficyt budżetowy i dług publiczny [Nordhaus, 1975].
Problemem „wspólnej puli zasobów”	Poszczególne grupy interesu występujące przy tworzeniu budżetu dążą do zwiększania wydatków transferowanych do nich kosztem innych grup. Uważa się, iż zjawisko to nasila się w wielopartyjnych koalicjach rządzących [Alesina, Tabellini, 1990].
Słabość polityczna rządów i częste zmiany koalicji rządzących	Zacieśnienie polityki fiskalnej wiąże się z koniecznością podjęcia niepopularnych decyzji o redukcji transferów budżetowych płynących do określonych grup społecznych. Słabość polityczna rządzących i chwiejność sceny politycznej sprzyja raczej opóźnieniu decyzji dostosowawczych i akumulacji długu niż konsolidacji fiskalnej.

* w efekcie prowadzenia niestabilnej (niezrównoważonej) i nieodpowiedniej (procyklicznej) polityki fiskalnej przez kraje członkowskie.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Jędrzejowicz i in., 2008; Działo, 2012, s. 25-40].

Wady automatycznych stabilizatorów koniunktury oraz działań dyskrejonalnych, a także niesprawności rządu wynikające z powszechności występowania zjawiska *deficit bias* oraz powiązanych z nim iluzji fiskalnej, problemu wspólnej puli zasobów i politycznego cyklu koniunkturalnego (tabela 1.5), prowadzić mogą do niestabilnej (niezrównoważonej) lub nieodpowiedniej (procyklicznej) polityki fiskalnej.

Jak wykazano w tabeli 1.5, poprzez członkostwo w unii walutowej, negatywne efekty zewnętrzne takiej polityki mogą przenosić się na inne państwa członkowskie i na całą Unię Gospodarczo-Walutową. Bardzo poważnym zagrożeniem dla stabilności fiskalnej i wiarygodności polityki monetarnej jest też pokusa nadużycia (*moral hazard*) w postaci większej skłonności do prowadzenia niestabilnej polityki fiskalnej, ponieważ jej koszty zostałyby częściowo poniesione przez inne kraje członkowskie.

Ze względu na wymienione wyżej zagrożenia związane z zachowaniem zdecentralizowanej polityki fiskalnej w ramach unii walutowej, praktycznie od początku prac nad powstaniem UGW w dyskusjach zwracano uwagę na potrzebę wprowadzenia mechanizmów zabezpieczających przed tymi zagrożeniami. Zdawano sobie również sprawę z tego, że w związku z rezygnacją z autonomicznej polityki pieniężnej i kursowej kraje członkowskie będą musiały dysponować odpowiednią przestrzenią fiskalną, by móc ograniczać niekorzystne skutki wahań koniunktury [NBP, 2014, s. 7].

Aby zlikwidować pokusę do prowadzenia niestabilnej polityki fiskalnej w unii walutowej i zabezpieczyć wiarygodność wspólnej polityki pieniężnej, konieczne jest nałożenie ograniczeń na politykę fiskalną, konieczne jest także koordynowanie polityki fiskalnej poszczególnych państw członkowskich na poziomie UGW.

W Traktacie z Maastricht z 1992 roku (TfUE) wprowadzono klauzulę *no bailout* (art. 125 TfUE) stanowiącą, iż UGW jako całość oraz państwa członkowskie nie ponoszą odpowiedzialności za zobowiązania innych krajów członkowskich i nie mogą ich przejmować). Wprowadzono także zakaz finansowania deficytów budżetowych ze środków EBC lub narodowych banków centralnych (*monetary financing*)⁹. W dołączonym do Traktatu „Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu” podano, że wartości referencyjne dla deficytu budżetowego przyjęto na poziomie 3% PKB, zaś długu publicznego 60% PKB. W przypadku przekroczenia wartości referencyjnej dotyczącej deficytu budżetowego Komisja Europejska (KE) ocenia, czy przekroczenie to ma charakter wyjątkowy i przejściowy oraz jakie są perspektywy osiągnięcia wartości referencyjnej. W odniesieniu do długu publicznego Traktat nie zawiera wymogu, by jego relacja do PKB była bliska wartości referencyjnej. Jeżeli

⁹ Art. 123 TfUE stanowi co następuje: Zakazane jest udzielanie przez EBC lub banki centralne państw członkowskich pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom, organom lub jednostkom organizacyjnym Unii, rządowi centralnemu, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym, innym instytucjom lub przedsiębiorstwom publicznym państw członkowskich, jak również nabywanie bezpośrednio od nich przez EBC lub krajowe banki centralne ich papierów dłużnych.

wartość ta byłaby przekroczona ocenie podlega, czy relacja długu do PKB obniża się w „zadowalającym tempie” [Szkudlarek, 2013, s. 12].

Regulacje dotyczące polityki fiskalnej w UGW zostały uzupełnione i uszczegółowione w Pakcie Stabilności i Wzrostu, przyjętym na szczycie Rady Europejskiej (RE) w Amsterdamie w czerwcu 2007 r. Jednym z podstawowych celów Paktu było dalsze umocnienie i utrwalenie niezbędnej dyscypliny polityki fiskalnej po utworzeniu Unii Gospodarczo-Walutowej. W stosunku do zapisów Traktatu z Maastricht, do najważniejszych zmian zawartych w PSW należy zaliczyć [Jędrzejowicz, 2012, s. 18; Skiba, 2014, s. 139]:

- nałożenie na kraje UE obowiązku corocznego sporządzania programów stabilności (kraje strefy euro) oraz programów konwergencji (kraje spoza strefy). Programy te zawierają kilkuletni scenariusz zmian finansów publicznych oraz wskazują średniookresowy cel budżetowy (*medium-term objective* – MTO), którym jest równowaga strukturalna lub nadwyżka salda sektora finansów publicznych;
- uszczegółowienie wyjątków w zakresie traktowania deficytu jako nadmiernego (określenie, w jakich warunkach ma się do czynienia z „nadzwyczajną sytuacją”);
- wyznaczenie poszczególnych etapów procedury nadmiernego deficytu (*Excessive Deficit Procedure*, EDP), np. określenie maksymalnego czasu na podjęcie działań służących usunięciu nadmiernego deficytu przez państwo członkowskie);
- ustalenie sankcji finansowej za utrzymywanie nadmiernego deficytu – nieoprotocentowanego depozytu, nie większego niż 0,5% PKB, przepadającego na rzecz budżetu Unii Europejskiej (jako dochód) w przypadku nie podjęcia działań dostosowawczych w ciągu dwóch lat od wystąpienia nadmiernego deficytu.

Wprowadzenie średniookresowego celu budżetowego (MTO) rozumianego jako saldo strukturalne finansów publicznych wynikało z obaw, że wyznaczony sztywno w TfUE maksymalny poziom deficytu (3% PKB), może oddziaływać procyklicznie poprzez wymuszanie zacieśnienia przy spowolnieniu gospodarczym i w ten sposób może ograniczać stabilizacyjną funkcję polityki [Buiter et al., 1993]. Przy czym Komisja Europejska definiuje saldo strukturalne jako saldo budżetowe netto sektora *general government*, bez uwzględnienia czynników cyklicznych oraz środków jednorazowych i tymczasowych¹⁰.

W 2002 r. Eurogrupa postanowiła, iż kraje, które nie spełniają warunków w zakresie MTO, powinny co roku podejmować działania dostosowawcze obniżające deficyt o co najmniej 0,5% PKB. Wielkość deficytów strukturalnych oraz MTO w roku 2012 dla krajów strefy euro przedstawiono w tabeli 1.6.

Pogorszenie się sytuacji budżetowej w państwach członkowskich ujawniło wady obowiązującego mechanizmu sankcyjnego. Liczne kontrowersje wzbudziła decyzja Rady (ECOFIN) z listopada 2003 r. o nie podejmowaniu dodatkowych działań wo-

¹⁰ Środki jednorazowe i tymczasowe to określenie niektórych jednorazowych dochodów, przesunięcia w terminach płatności podatków itd. [Klonowska, 2011, s. 155].

bec Francji i Niemiec w ramach procedury nadmiernego deficytu, mimo wniosku Komisji, że kraje te nie wypełniają swoich zobowiązań redukowania deficytu. Decyzja ta została ostatecznie uchylona przez Trybunał Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich w Luksemburgu. Jednakże całe wydarzenie uznano za jaskrawy przykład uzależnienia mechanizmu sanacyjnego PSW od decyzji politycznych [Jędrzejowicz, 2012, s. 19-20].

Pod wpływem trudności fiskalnych w większości krajów członkowskich UGW w roku 2005 dokonano nowelizacji PSW, którą uznaje się za jego uelastycznienie i osłabienie jego mechanizmów sanacyjnych. Dokonano zmiany orientacji Paktu, tj. zaczęto kłaść większy nacisk na średniookresową stabilność finansów publicznych, mniejsze znaczenie przypisywano wielkości deficytu budżetowego, zaś większą uwagę poświęcano wielkości wyjściowej i tendencji długu publicznego. Jednak zasadnicze zmiany PSW dotyczące procedury nadmiernego deficytu oznaczały jego dalsze rozluźnienie i wzrost znaczenia czynników subiektywnych, podlegających arbitralnej ocenie organów UE. Pod wpływem stanowiska Niemiec i Francji ustalono, że procedura nadmiernego deficytu nie powinna być uruchomiona w sytuacji recesji lub długiego okresu wzrostu znacznie poniżej wzrostu potencjalnego [Skiba, 2014, s. 140]. Rozległość potencjalnych „istotnych czynników” mogących usprawiedliwiać problemy w finansach publicznych powoduje, że ich dyscyplinowanie stało się iluzją [Szkudlarek, 2013, s. 13].

Tabela 1.6. Deficyt strukturalny i MTO dla krajów strefy euro (w % PKB)

Wyszczególnienie	Deficyt strukturalny					MTO 2012
	2010	2011	2012	2013*	2014*	
UE-27	-4,9	-3,9	-2,8	-2,0	-2,1	-
Strefa euro (17)	-4,5	-3,6	-2,4	-1,4	-1,5	-
Austria	-3,3	-2,2	-1,5	-1,6	-1,7	-0,45
Belgia	-3,4	-3,5	-3,0	-2,3	-2,3	0,5
Cypr	-5,7	-6,6	-6,7	-5,4	-5,1	0,0
Estonia	-1,1	-0,6	0,2	-0,2	0,2	>0,0
Finlandia	-0,7	-0,1	-0,7	-0,6	-0,5	0,5
Francja	-5,8	-4,7	-3,6	-2,2	-2,3	0,0
Grecja	-8,8	-5,4	-1,0	2,0	2,0	n/a
Hiszpania	-7,4	-7,2	-5,5	-4,4	-5,5	0,0
Holandia	-4,0	-3,7	-2,6	-2,0	-2,3	-0,5
Irlandia	-9,1	-7,7	-7,4	-6,9	-4,8	-0,5
Luksemburg	-0,1	0,3	0,1	0,7	0,3	0,5
Malta	-4,6	-3,6	-4,1	-3,8	-3,7	0,0
Niemcy	-2,3	-0,9	0,3	0,4	0,3	-0,5
Portugalia	-8,8	-6,6	-4,2	-3,6	-2,0	-0,5
Słowacja	-7,1	-5,2	-4,1	-3,0	-2,4	-0,5
Słowenia	-4,7	-4,7	-2,7	-2,4	-3,3	0,0
Włochy	-3,7	-3,6	-1,4	-0,5	-0,7	0,0

Źródło: [Komisja Europejska 2013; Burret, Schnellenbach, 2013, s. 4].

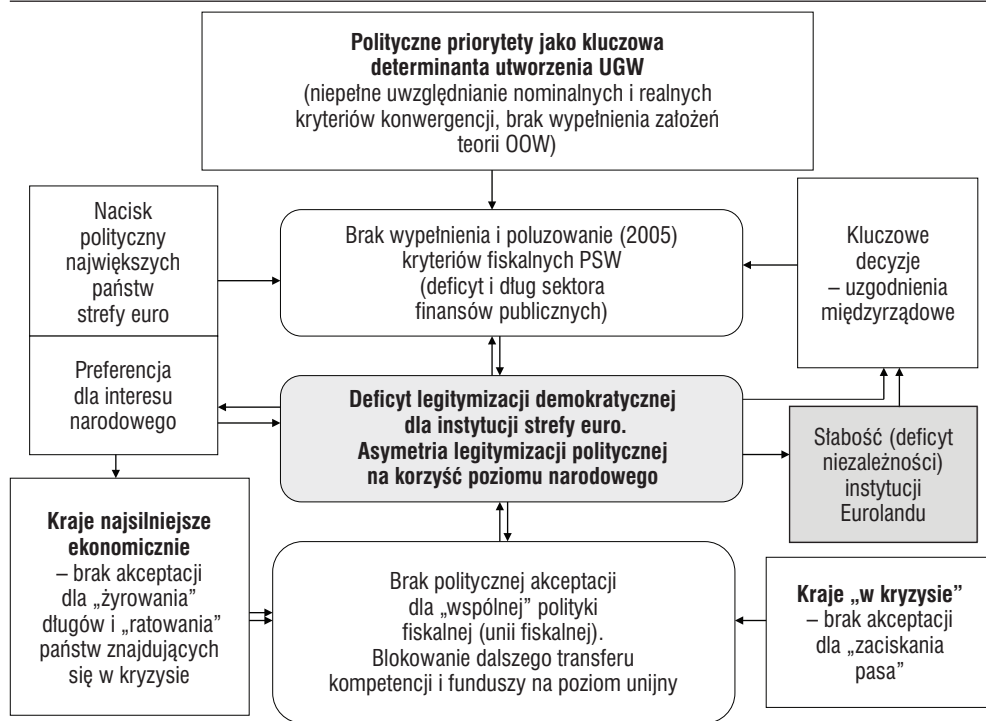
Zapisy Traktatu z Maastricht i Paktu Stabilności i Wzrostu były w ostatnich latach przedmiotem licznych analiz i krytyki. Kryzys zadłużeniowy uwidocznił, że powyższe mechanizmy nadzoru nad krajową polityką fiskalną oraz koordynacji polityk fiskalnych krajów UGW nie były wystarczająco efektywne, by zapobiec nadmiernemu zadłużaniu się przez kraje członkowskie oraz zapewnić, że krajowa polityka fiskalna będzie stanowić skuteczne narzędzie stabilizacji cyklu koniunkturalnego. Najważniejsze słabości tych regulacji ujęto w tabeli 1.7.

Tabela 1.7. Słabości reguł fiskalnych Traktatu z Maastricht oraz PSW ujawnione przez kryzys zadłużeniowy

Rodzaj słabości (luki)	Wyjaśnienie
1. Upolitycznienie stosowania reguł fiskalnych	Dowodem na to jest zarówno „poluzowanie” kryteriów stabilności finansów publicznych (zwłaszcza długu publicznego) w momencie tworzenia UGW, jak i późniejsze uelastycznienie reguł pod naciskiem najbardziej wpływowych państw strefy euro, wreszcie czasowe zawieszenie i ograniczenie mechanizmów dyscyplinujących państwa członkowskie w obliczu kryzysu lat 2008-2010.
2. Niewłaściwa konstrukcja reguł fiskalnych	Zawarte w TfUE wielkości referencyjne dotyczące stabilności fiskalnej, tj. 3% PKB dla deficytu sektora finansów publicznych oraz 60% PKB dla długu publicznego miały charakter procykliczny. Z kolei wprowadzenie MTO i deficytu strukturalnego, uwzględniało pozycję gospodarki w cyklu koniunkturalnym, jednakże przy szacowaniu deficytu strukturalnego można dokonywać pewnych manipulacji księgowych lub fiskalnych.
3. Ignorowanie długu publicznego	Przy ocenie spełniania kryterium stabilności finansów publicznych zastosowano luźną interpretację wartości referencyjnej dla długu publicznego. Zezwał na to TfUE, w którym przyjęto przepis umożliwiający spełnienie kryterium stabilności finansów publicznych w sytuacji, w której relacja długu publicznego do PKB przekracza co prawda 60%, jednak obniża się i zmierza do wartości referencyjnej w „satysfakcjonującym tempie”. W praktyce wartość referencyjna dla długu publicznego była ignorowana, mimo że to poziom zadłużenia, a nie deficytu, bezpośrednio decyduje o wypłacalności danego kraju.
4. Luka regulacyjna PSW	Żaden przepis nie mobilizuje do utrzymywania równowagi lub wypracowania nadwyżki budżetowej w okresie wysokiej koniunktury, tak aby stworzyć odpowiednie pole manewru dla antycyklicznej polityki fiskalnej w fazie spowolnienia.
5. Nadmierna sztywność europejskich reguł fiskalnych	Reguły te mają charakter horyzontalny. Nie jest to zawsze uzasadnione z punktu widzenia zapewnienia długookresowej stabilności finansów publicznych, gdyż reguły nie uwzględniają zróżnicowanego poziomu rozwoju gospodarczego poszczególnych krajów oraz zróżnicowań strukturalnych.
6. Niewystarczająca identyfikacja władz krajowych z europejskimi regułami fiskalnymi	W przypadku niektórych państw – ze względów politycznych lub ekonomicznych – ignorowano niektóre reguły (np. referencje w zakresie długu publicznego) albo próbowano je „omijać” (reguła dotycząca deficytu budżetowego) poprzez jednorazowe działania fiskalne lub manipulacje księgowe.
7. Słabość bazy statystycznej europejskich reguł fiskalnych	Statystyki finansów publicznych będące podstawą stosowania reguł PSW nie zawsze były wiarygodne, co pokazał przykład Grecji i Portugalii, gdzie dane o wysokości deficytu finansów publicznych podlegały wielokrotnym rewizjom.
8. Niewłaściwe uwzględnienie nierównowag makroekonomicznych w aspekcie reguł fiskalnych	Kryzys finansowy pokazał, że reguły zawarte w PSW nie uwzględniały dostatecznie tego, że u podstaw korzystnego kształtowania się nominalnych wielkości opisujących sytuację finansów publicznych mogą leżeć znaczące nierównowagi makroekonomiczne i finansowe.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [NBP, 2014, s. 8-9].

Rysunek 1.5. Polityczne meandry nadzoru i koordynacji polityki fiskalnej w strefie euro



Źródło: opracowanie własne.

Wielu badaczy podkreśla, że słabości PSW wynikają, z jednej strony – z upolitycznienia systemu wspólnej waluty, z drugiej strony zaś – z deficytu legitymizacji demokratycznej na szczeblu unijnym [Grosse, 2010, s. 355]. Zdaniem Dysona [1994, s. 336] model zarządzania technokratycznego jest w długim okresie czasu mniej skuteczny od federacji politycznej. Brak silnej demokratycznej legitymizacji dla władz Unii Europejskiej (poza silnym i niezależnym EBC, co w praktyce okazuje się niewystarczające) powoduje, że możliwość wpływu – z poziomu paneuropejskiego – na decyzje fiskalne państw, które nie respektują reguł fiskalnych PSW, jest wyjątkowo niewielka [Skiba, 2014, s. 140].

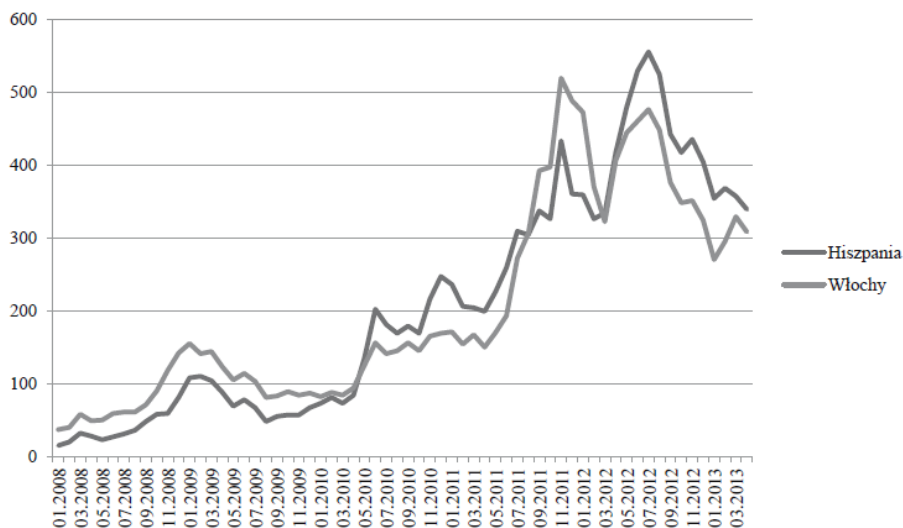
Państwa członkowskie (dysponujące silniejszą autoryzacją demokratyczną) w coraz większym stopniu starają się wpływać na decyzje podejmowane w strefie euro. Ponadto polityka wyborcza (m.in. problem politycznego cyklu koniunkturalnego) silniej wpływa na decyzje rządów narodowych dotyczące polityki fiskalnej, aniżeli regulacje unijne określone w Pakcie Stabilności i Wzrostu. Inną konsekwencją asymetrii legitymizacji politycznej między poziomem unijnym a narodowym jest blokowanie dalszego transferu kompetencji i funduszy na poziom unijny, co znacząco osłabia możliwości wprowadzania reform systemu wspólnej waluty [Grosse, 2010, s. 355].

1.4. Zmiany instytucjonalne w strefie euro pod wpływem kryzysu zadłużeniowego

Kryzys finansów publicznych strefy euro pokazał, że obowiązujące w ramach systemu prawnego reguły i procedury mające utrzymać dyscyplinę fiskalną są nie-skuteczne [Szkudlarek, 2013, s. 16]. Dowodem na niesprawność systemu instytucjonalnego w tym aspekcie jest pogłębianie się problemów fiskalnych, w tym utrzymywanie wysokiego deficytu budżetowego oraz ujemnego salda strukturalnego przez wiele państw członkowskich UGW oraz przede wszystkim rosnące zadłużenie, które – nie tylko w krajach nieformalnej grupy PIIGS – zagraża zrównoważonemu rozwojowi gospodarczemu (zwłaszcza w kontekście problemów demograficznych i strukturalnych¹¹). Wyróżnikiem kryzysu finansowego stało się niespotykane wcześniej zróżnicowanie dochodowości rządowych papierów wartościowych poszczególnych państw strefy euro. Rozpiętość między rentownością 10-letnich obligacji państw strefy euro zaczęła ulegać dynamicznym zmianom od września 2008 r. Początkowo źródłem tego zjawiska była rosnąca wśród inwestorów – w efekcie globalnego kryzysu finansowego – awersja do ryzyka (zaczęli oni preferować instrumenty o najwyższej płynności i wiarygodności kredytowej) [Panfil, 2013, s. 479]. Od końca 2009 roku pogłębianie się różnic pomiędzy rentownością obligacji najbardziej stabilnych państw UGW (zwłaszcza Niemiec) a rentownością obligacji emitowanych przez Grecję, a w dalszym etapie przez inne kraje południa Europy oraz Irlandię, miało swoje źródło w sytuacji finansów publicznych tych krajów. Rosnący dług publiczny tych państw skłaniał inwestorów do oczekiwania coraz wyższej premii za ryzyko. Punkt kulminacyjny kryzysu zadłużeniowego przypadł na lipiec 2012 r. W tym miesiącu rentowność 10-letnich obligacji emitowanych przez Hiszpanię i Włochy osiągnęła poziom odpowiednio 6,79% i 6%, zaś *spreadu* do papierów niemieckich 550 i 479 punktów bazowych (rysunek 1.6). Z kolei *spread* między obligacjami niemieckimi a greckimi wynosił w szczytowym momencie kryzysu 1614 punktów bazowych. Późniejsze zmniejszenie różnic w tym zakresie, w przypadku obligacji włoskich i hiszpańskich o ok. 200 punktów bazowych na koniec marca 2013 r. (rysunek 1.6), zaś w przypadku instrumentów greckich o ok. 600 punktów bazowych, było zasługą wdrożenia operacji OMT (bezwartunkowych operacji monetarnych) realizowanych przez EBC (tabela 1.8).

Brak skuteczności systemu regulacji fiskalnej spowodował, z jednej strony – podjęcie wielu konkretnych działań mających na celu poprawę sytuacji finansów publicznych, a w najostrzejszej fazie kryzysu, wręcz ratowanie niektórych państw, przed niewypłacalnością oraz stabilizowanie systemu finansowego (ratowanie przed bankructwem banków zaangażowanych na dużą skalę w finansowanie deficytów budżetowych państw dotkniętych kryzysem). Z drugiej strony – rozgorzała dyskusja

¹¹ Chodzi o starzenie się społeczeństwa, rosnące wydatki publiczne w sferze ochrony zdrowia i zabezpieczenia społecznego, pogłębiające się problemy rynku pracy (zwłaszcza wysokie bezrobocie wśród ludzi młodych) oraz pogarszającą się konkurencyjność wielu krajów strefy euro.

Rysunek 1.6. Różnica rentowności (spread w punktach bazowych) pomiędzy 10-letnimi obligacjami niemieckimi a obligacjami Włoch i Hiszpanii w latach 2008-2013

Źródło: [Panfil 2013, s. 480].

nad reformą systemu instytucjonalnego, której efektem jest szereg zmian i reform mających na celu poprawę skuteczności oraz efektywności systemu instytucjonalnego UGW.

Spośród działań „ratunkowych”, najważniejsze dotyczą zasad i konstrukcji mechanizmów zarządzania kryzysowego w strefie euro. Działania te realizowane były najpierw dyskrecjonalnie w odpowiedzi na pojawianie się kolejnych faz kryzysu, następnie przybierały postać coraz bardziej „zinstytucjonalizowanych” rozwiązań, które mają służyć nie tyle rozwiązaniu doraźnych problemów, co długookresowo mają zabezpieczać stabilność fiskalną i stabilność finansową w unii gospodarczej i walutowej.

Pomoc finansowa dla państw strefy euro przybrała początkowo formę pożyczek bilateralnych, koordynowanych przez KE (w przypadku Grecji)¹², a w kolejnym etapie pożyczek z mechanizmów tymczasowych (*European Financial Stabilisation Mechanism*, EFSM; *European Financial Stability Facility*, EFSF) uwarunkowanych przyjęciem programu dostosowań makroekonomicznych. Każdorazowo w program pomocy zaangażowany był Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW). W warunkach nasilających się zaburzeń na rynkach finansowych, na mocy porozumienia międzyrządowego krajów członkowskich strefy euro, utworzony został trwały me-

¹² W 2010 roku Grecja została pierwszym krajem strefy euro, który otrzymał wsparcie finansowe od innych państw Eurolandu oraz Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Największa część greckiego długu to tzw. programy ratunkowe (*bailouts*), w ramach których w latach 2010-2014 do Grecji trafiło 240 mld euro. Kredytów tych udzielały państwa członkowskie strefy euro, specjalny Europejski Fundusz Stabilności Finansowej oraz MFW.

chanizm finansowania kryzysowego w postaci Europejskiego Mechanizmu Stabilności (*European Stability Mechanism*, ESM), którego działalność została zainaugurowana 8 października 2012 r. [NBP, 2014, s. 12]. Bardziej szczegółowy opis poszczególnych finansowych mechanizmów zarządzania kryzysowego w strefie euro zawarto w tabeli 1.8.

Tabela 1.8. Charakterystyka finansowych mechanizmów zarządzania kryzysowego w strefie euro

Rodzaj mechanizmu	Charakterystyka
EFSM (<i>European Financial Stabilisation Mechanism</i>) – Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej	Został utworzony w celu obrony stabilności finansowej strefy euro i pomocy krajom zagrożonym niewypłacalnością. Pomoc z EFSM może przybrać formę pożyczki lub linii kredytowej. W jego ramach Komisja Europejska (KE) może pożyczyć łącznie do 60 mld euro UE. Aby móc skorzystać z EFSM państwo członkowskie musi złożyć wniosek zawierający ocenę potrzeb finansowych, program ożywienia gospodarczego oraz opis działań mających na celu przywrócenie stabilności finansowej. Z funduszu skorzystały Irlandia i Portugalia, które wystąpiły o pożyczki na łączną kwotę 48,5 mld euro (22,5 mld euro Irlandia i 26 mld euro Portugalia). EFSM funkcjonował do czerwca 2013 roku.
EFSS (<i>European Financial Stability Facility</i>) – Europejski Instrument Stabilności Finansowej	Jego celem jest ochrona stabilności finansowej państw członkowskich strefy euro. Aby wypełnić swoją misję, emituje obligacje lub inne instrumenty dłużne na rynkach kapitałowych. EFSS jest poparty gwarancjami państw strefy euro o łącznej wartości 780 mld euro. Posiada zdolność kredytową w wysokości 440 mld euro. Dotychczas z pomocy EFSS skorzystała Grecja, Portugalia i Irlandia.
ESM (<i>European Stability Mechanism</i>) – Europejski Mechanizm Stabilności	Stały system zarządzania kryzysowego, który zastąpił EFSS. W odróżnieniu od niego będzie posiadał wpłacony kapitał, a nie tylko gwarancje. Wsparcie z ESM ma być uzależnione od spełnienia rygorystycznych warunków w ramach programu dostosowań makroekonomicznych i surowej analizy zdolności obsługi zadłużenia publicznego. Analizę tę przeprowadza KE z MFW i EBC. Planuje się, że pierwotna wartość środków będących w dyspozycji ESM (500 mld euro) może zostać powiększona do 2 bln euro. Byłoby to konieczne, gdyby o pomoc zwróciły się Hiszpania i Włochy. Działalność ESM została zainaugurowana 8 października 2012 r. ESM, który ma status międzynarodowej instytucji finansowej, finansuje swoje działania pozyskując środki na rynkach kapitałowych.
OMT (<i>Outright Monetary Transactions</i>) – Bezwarunkowe Transakcje Monetarne	Niestandardowy instrument polityki monetarnej EBC (wdrożony we wrześniu 2012 r.) polegający na skupie 2- lub 3-letnich rządowych obligacji na rynku wtórnym. EBC może realizować nielimitowany skup obligacji każdego państwa strefy euro pod warunkiem, że wcześniej uzgodni pomoc z EFSS lub ESM. Wystąpienie z wnioskiem o pomoc oznacza zobowiązanie się do reform i poddanie kontroli partnerów ze strefy euro i Międzynarodowego Funduszu Walutowego. OMT ma być „w pełni sterylizowany”, co oznacza, że EBC nie będzie emitować euro, lecz będzie pozyskiwać środki na te operacje ze sprzedaży znajdujących się w portfelu EBC obligacji innych krajów (np. niemieckich).

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Szukdlarek 2013, s. 17-18, Panfil 2013, s. 484-485].

Doświadczenia w ograniczaniu skutków kryzysu zadłużenia w UGW sprawiły, że ewoluowały sposoby wspierania państw, które utraciły stabilność finansową. Początkowo nieodłącznym warunkiem udzielenia pomocy finansowej było przyjęcie rygorystycznego programu dostosowań makroekonomicznych, zawierającego kom-

pleksowy zbiór reform mających na celu przywrócenie stabilności finansowej w danym kraju. Z czasem jednak podjęto decyzję o potencjalnym rozszerzeniu form pomocy o interwencję na rynku długu (pierwotnym i wtórnym), pomoc ostrożnościową w postaci linii kredytowych (na wzór pomocy oferowanej przez MFW), pomoc na wsparcie sektora finansowego (jeżeli źródłem problemów jest sektor finansowy), a także bezpośrednią pomoc dla instytucji finansowych (bezpośrednie dokapitalizowanie). Nowe formy wsparcia przewidują mniejszy stopień ingerencji w politykę gospodarczą państw-beneficjentów niż w przypadku pożyczek powiązanych z programem dostosowań makroekonomicznych [NBP, 2014, s. 13].

Oprócz instrumentów polityki fiskalnej do instrumentów zarządzania kryzysowego w strefie euro należy zaliczyć operacje monetarne EBC w ramach programu OMT (tabela 1.6). Należy podkreślić, iż operacje OMT nie mogą być uznane za jedną z metod tzw. ilościowego luzowania polityki pieniężnej. Założono bowiem, że cała płynność powstała dzięki tym transakcjom będzie sterylizowana [EBC, 2013, s. 87].

Należy też podkreślić, iż bezwarunkowe transakcje skupu obligacji rządowych na rynku wtórnym nie oznaczają, iż wszystkie takie instrumenty będą skupowane przez EBC. Warunkiem jest korzystanie przez dane państwo z pomocy funduszy EFSF lub ESM, a zatem wdrażanie niezbędnych dostosowań makroekonomicznych, strukturalnych, fiskalnych i finansowych. Ponadto ostateczną decyzję zawsze podejmuje Rada Prezesów EBC¹³.

Oprócz mechanizmu OMT, Europejski Bank Centralny od marca 2015 roku (według planu do września 2016 r., albo „dopóki inflacja nie wzrośnie”) będzie realizował europejskie QE (*quantitative easing*, luzowanie ilościowe) polegające na skupie „denominowanych w euro aktywów o ratingu inwestycyjnym wyemitowanych przez rządy państw strefy euro, agencje i instytucje europejskie”. Prawie 1,1 bln euro wykreuje Europejski Bank Centralny aby kupić obligacje z rynku wtórnego. Cała operacja ma na celu przede wszystkim podniesienie oczekiwań inflacyjnych bez wprowadzania ujemnych stóp procentowych (średnia inflacja w strefie euro wynosiła w 2014 r. zaledwie 0,4%). Działanie to ma także pośrednio, poprzez osłabienie kursu euro względem dolara, poprawić konkurencyjność międzynarodową strefy euro jako całości oraz jej poszczególnych państw członkowskich. Skup instrumentów finansowych emitowanych przez rządy strefy euro może też, tak jak w przypadku mechanizmu OMT, wpływać na łagodzenie napięć związanych z kryzysem fiskalnym w strefie euro¹⁴. Jeśli zostaną spełnione pewne warunki, EBC może w dużej części zastępować rynek długu.

Można ocenić, że wdrożenie programu OMT (w pewnym zakresie także działań EBC w ramach polityki QE), wraz z ustanowieniem ESM zmniejszyły ryzyko zwią-

¹³ Przykładowo 4 lutego 2015 r. EBC ogłosił niespodziewanie, że nie będzie udzielał kredytów pod zastaw greckich obligacji.

¹⁴ Chodzi m.in. o wpływ na poziom rentowności papierów dłużnych państw członkowskich UGW [Obserwator Finansowy, 2015].

zane z niemożnością pełnienia przez banki centralne krajów strefy euro roli pożyczkodawcy ostatniej instancji. Mechanizm OMT udowodnił już, iż sama gwarancja skupu obligacji zadłużonych państw może prowadzić do obniżenia rentowności ich papierów dłużnych. Dzięki temu obniżył się koszt finansowania długu publicznego takich krajów, jak Grecja, Hiszpania, Portugalia i Włochy, co może uchronić je od ogłoszenia niewypłacalności. Z drugiej jednak strony – można wskazać na wiele wątpliwości związanych z tego typu działaniami EBC. Transakcje te mogą skłonić rządy do uprawiania *moral hazard*, ponadto skup obligacji można postrzegać jako przekroczenie kompetencji EBC i uspołecznienie strat europejskiego sektora bankowego [Szkudlarek, 2013, s. 18-19].

Jak wspomniano wcześniej, drugą grupę działań stanowią te, których celem jest przeprowadzenie reform finansów publicznych w UE, w tym w strefie euro. Wśród ekonomistów i decydentów istnieje przekonanie, że struktura instytucjonalna strefy euro pozostaje niekompletna. Wyrazem tego przekonania były opublikowane w listopadzie i grudniu 2012 r. Raporty KE [2012] oraz raport przygotowany przez Przewodniczącego Rady Europejskiej [van Rompuy et al., 2012] zawierające wieloetapową strategię budowy pełnej unii gospodarczo-walutowej. Poza potrzebą ustanowienia unii bankowej, dokumenty te postulują pogłębienie integracji fiskalnej, gospodarczej i politycznej. W szczególności proponowane jest ustanowienie dobrze zaprojektowanego centralnego mechanizmu zdolności fiskalnej (*fiscal capacity*), o ograniczonej skali, stanowiącego system zabezpieczania krajów strefy euro przed skutkami wstrząsów asymetrycznych.

Najważniejsze zmiany wprowadzone w ostatnich latach w obszarze polityki fiskalnej w UE – w zakresie jej koordynacji oraz dyscypliny na poziomie krajowym – przedstawiono w tabeli 1.9. Jednocześnie należy podkreślić, iż zmiany te wpisują się w szerszą konstrukcję nowych ram instytucjonalnych UE i UGW, obejmujących oprócz polityki fiskalnej także sektor finansowy (w tym sektor bankowy) oraz politykę makroekonomiczną.

„Sześciopak”¹⁵, czyli sześć aktów prawnych (dyrektywy UE i rozporządzenia PE i Rady UE) dotyczących reformy i egzekwowania zasad nadzoru budżetowego oraz harmonizacji krajowych zasad polityki fiskalnej, przyjęty został w marcu 2011 roku. Pakiet zawiera regulacje, które mają zapewniać prowadzenie zdyscyplinowanej polityki budżetowej w okresie dobrej koniunktury tak, aby zachowywać odpowiedni bufor bezpieczeństwa na czas pogorszenia warunków ekonomicznych [Szkudlarek

¹⁵ „Sześciopak” objął Dyrektywę 2011/85/UE w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich oraz następujące rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady UE: 1) Nr 1173/2011 w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro; 2) Nr 1174/2011 w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zaburzeń równowagi makroekonomicznej w strefie euro; 3) Nr 1175/2011 zmieniające rozporządzenie w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych; 4) Nr 1176/2011 w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania; 5) Nr 1177/2011 zmieniające rozporządzenie w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu.

Tabela 1.9. Działania podjęte w latach 2010-2014 na rzecz poprawy dyscypliny fiskalnej w UE

Zmiany instytucjonalne (prawne, organizacyjne)	Istota zmian
Wzmocnienie Paktu Stabilności i Wzrostu: „sześciopak”, „dwupak”	• Wzmocnienie ramienia prewencyjnego PSW; • Większy nacisk na kryterium długu; • Zwiększony automatyzm w procesie decyzyjnym dotyczącym nakładania sankcji, ograniczający wpływ czynników politycznych na podejmowane decyzje; • Monitorowanie i ocena wstępnych planów budżetowych państw członkowskich, w tym możliwość interwencji KE; • Wzmocniony nadzór nad krajami doświadczającymi poważnych trudności finansowych.
Pakt fiskalny	• Deficyt strukturalny nie wyższy niż 0,5% PKB (1% PKB w przypadku państw zadłużonych poniżej 60% PKB); • Złota reguła budżetowa wprowadzona do prawa krajowego; • Wzmocniony nadzór i koordynacja polityk gospodarczych; • Monitorowanie przez Europejski Trybunał Sprawiedliwości implementacji (ale nie przestrzegania) zasady do przepisów krajowych.
Pakt Euro Plus	Krajowe reformy na rzecz konkurencyjności, zatrudnienia, stabilności finansów publicznych oraz stabilności finansowej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [NBP, 2014, s. 12].

2013, s. 19]. Ma temu służyć nowo wprowadzona reguła dotycząca wydatków publicznych, zgodnie z którą tempo ich wzrostu nie powinno przekraczać tempa wzrostu potencjalnego PKB (o ile ewentualnemu nadwyżkowemu wzrostowi wydatków nie towarzyszą równoważące go działania dyskrecjonalne po stronie dochodowej). Chodzi o to, aby nadzwyczajne dochody budżetowe (wynikające z cyklicznej poprawy koniunktury) były przeznaczane na redukcję długu, a nie prowadziły do trwałego wzrostu wydatków. „Sześciopak” obejmuje ponadto rozwiązania zmierzające do wzmocnienia dyscypliny fiskalnej zawarte zarówno w części prewencyjnej, jak i korekcyjnej PSW. Należą do nich m.in.:

- utrudnienie odrzucenia rekomendacji KE w ramach procedury nadmiernego deficytu (poprzez tzw. zasadę odwróconego głosowania)¹⁶ oraz wcześniejsze stosowanie kar finansowych;
- „przywrócenie” kryterium długu publicznego, poprzez jasne określenie pożądanego tempa redukcji długu publicznego w sytuacji, gdy przekracza on 60% PKB oraz umożliwienie wszczęcia procedury nadmiernego deficytu w sytuacji, gdy dług nie jest redukowany w odpowiednim tempie [Jędrzejowicz 2012, s. 164];
- kryterium długu może być traktowane na równi z kryterium deficytu w decyzjach dotyczących procedury nadmiernego deficytu.

Przy aplikacji i ocenie przestrzegania reguł fiskalnych przez kraje członkowskie położony został większy nacisk na wysiłek fiskalny w ujęciu strukturalnym. Wymogi

¹⁶ Rekomendacja KE dotycząca sankcji finansowej uznawana jest za przyjętą, o ile nie zostanie ona odrzucona przez Radę kwalifikowaną większością głosów.

narzucone w zakresie prowadzenia zrównoważonej polityki fiskalnej zostały bardziej dostosowane do cykli koniunkturalnych. Aby zwiększyć rolę zmiennych strukturalnych w ocenie pozycji fiskalnej kraju, wprowadzono ilościową definicję odstępstwa od MTO oraz od ścieżki dostosowawczej w sytuacji pojawienia się takiego odstępstwa¹⁷. Generalnie rozwiązania te mają służyć dyscyplinowaniu polityki fiskalnej na przestrzeni cyklu gospodarczego, a nie tylko w sytuacji, gdy bieżący deficyt przekracza 3% PKB. Jednocześnie ograniczone ma być ryzyko, że dążenie do wypełnienia kryterium dotyczącego deficytu finansów publicznych będzie skutkować nadmierną procyklicznością polityki fiskalnej w warunkach spowolnienia gospodarczego lub recesji [NBP, 2014, s. 10].

W ramach „sześciopaku” wprowadzono ponadto tzw. procedurę zakłóceń równowagi makroekonomicznej (*Macroeconomic Imbalance Procedure*, MIP), która przynajmniej w założeniu, powinna przeciwdziałać ponownemu narastaniu nierównowag gospodarczych (makroekonomicznych) obserwowanych przed kryzysem [Jędrzejowicz, 2012, s. 164]. Procedura ta ma pomóc we wczesnym rozpoznaniu nierównowagi w sektorze publicznym i prywatnym (ramię prewencyjne) oraz ma ułatwić powrót do równowagi poprzez odpowiednie dostosowania i programy „naprawcze” (ramię korekcyjne). Etapy nadzoru nad polityką gospodarczą realizowaną przez państwa członkowskie w ramach procedury zakłóceń równowagi makroekonomicznej przedstawiono w tabeli 1.10.

Pod koniec 2011 r. Komisja Europejska zaproponowała dodatkowe dwie regulacje zmierzające do wzmocnienia nadzoru nad polityką fiskalną, dotyczące wyłącznie państw strefy euro, określane jako „dwupak”¹⁸. Regulacje te zakładają m.in. wprowadzenie mechanizmu oceny budżetów państw członkowskich przez Komisję, przy czym ocena ta miałaby jedynie charakter doradczy [Jędrzejowicz, 2012, s. 164].

Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej (*Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*, TSCG)¹⁹, nazwany także **paktem fiskalnym** został podpisany 2 marca 2012 r. przez rządy państw członkowskich UE, za wyjątkiem Czech i Wielkiej Brytanii. Istotą Traktatu jest zobowiązanie sygnatariuszy²⁰ do przeniesienia europejskich reguł fiskalnych do swojego ustawodawstwa krajowego, w miarę możliwości rangi konstytucyjnej. Chodzi przy tym przede wszystkim o wymóg utrzymania

¹⁷ Zgodnie z „sześciopakiem” wartością odniesienia przy ocenie, czy kraj członkowski podejmuje wystarczające wysiłki na rzecz osiągnięcia swojego MTO, jest poprawa salda strukturalnego o 0,5% PKB rocznie. W przypadku krajów, w których relacja długu do PKB przekracza 60%, wysiłek ten powinien być większy.

¹⁸ Pakiet dwóch aktów prawnych regulujących koordynację polityki gospodarczej państw strefy euro (EU 472/2013, EU 473/2013), które weszły w życie w dniu 30 maja 2013 r. Ich tekst został opublikowany 27 maja 2013 r. w Dz.U.E L 140.

¹⁹ TSGC jest międzynarodową umową. Podpisały go niemal wszystkie kraje UE, niektóre zobowiązały się tymczasowo do przestrzegania jedynie części jego zapisów.

²⁰ W przypadku sygnatariuszy spoza strefy euro, zapisy Traktatu staną się wiążące dopiero w momencie ich przystąpienia do UGW, choć państwa te mogą wcześniej dobrowolnie je wypełniać.

salda strukturalnego finansów publicznych na poziomie celu średniookresowego (MTO), zbliżonego do salda zrównoważonego. Wprowadzone reguły fiskalne mają także umożliwiać prowadzenie antycyklicznej polityki fiskalnej. Reguły fiskalne opracowane przez poszczególne kraje powinny mieć dokładnie zdefiniowany cel i zakres, sposób ich skutecznego i terminowego monitorowania oraz konsekwencje ich nieprzestrzegania. Szczegółowo muszą także zostać określone „klauzule wyjścia” wskazujące sytuacje, w których możliwe jest tymczasowe odstępstwo od danej reguły.

Tabela 1.10. Etapy procedury zakłóceń równowagi makroekonomicznej

Etap (element procedury)	Ogólna charakterystyka
Wczesne ostrzeżenie	Identyfikacja (przez KE) zjawisk mogących prowadzić do powstania lub narastania nierównowagi makroekonomicznej przez weryfikację wybranych wskaźników odnoszących się do elementów równowagi zewnętrznej i wewnętrznej gospodarek.
Szczegółowa analiza sytuacji makroekonomicznej	W przypadku, gdy wstępna analiza makroekonomiczna sygnalizuje zakłócenie równowagi makroekonomicznej, KE dokonuje pogłębionej analizy sytuacji ekonomicznej, finansowej i fiskalnej w poszczególnych państwach członkowskich. Na tej podstawie KE stwierdza, czy występują poważne zakłócenia równowagi makroekonomicznej. Wyniki analizy powinny znaleźć odzwierciedlenie w działaniach przewidzianych do realizacji przez wskazane państwa członkowskie, według ustaleń zawartych w Krajowych Programach Reform i Programach Stabilności. Wyniki analizy stanowią także podstawę do zaprezentowania przez KE (pod koniec maja każdego roku) stosownych zaleceń dla poszczególnych państw członkowskich, które zatwierdzane są następnie przez Radę Europejską oraz formalnie przyjmowane przez Radę UE.
Uruchomienie procedury nadmiernych nierównowag (<i>Excessive Imbalance Procedure</i>, EIP)	Dotyczy państw członkowskich, w których KE stwierdziła występowanie nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej. W takim przypadku KE zaleca państwu członkowskiemu opracowanie planu działań dostosowawczych ze wskazaniem harmonogramu działań i daty dokonania korekty nierównowagi makroekonomicznej. Zalecenie to jest przyjmowane przez Radę UE. Komisja prowadzi bieżący monitoring realizacji działań korygujących.
Sankcje	Kary dla państw strefy euro są nakładane w sytuacji, gdy KE stwierdzi brak skutecznego podjęcia zalecanych działań korygujących. W pierwszej kolejności przewiduje się złożenie oprocentowanego depozytu przez państwo członkowskie. Ostatecznie jednak, przy dalszych problemach ze skutecznym podjęciem działań naprawczych, Rada UE, na podstawie zalecenia KE, może nałożyć karę w wysokości maksymalnie 0,1% PKB danego państwa członkowskiego strefy euro.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [NBP 2014, s. 12].

Dodatkowo, w przypadku krajów związanych przepisami TSCG²¹, reguły powinny zostać rozszerzone i uzupełnione o **automatyczny mechanizm korygujący**. Mechanizm ten ma zapewnić, że odchylenia od celu średniookresowego lub ścieżki

²¹ Wszystkie kraje strefy euro, które ratyfikowały Traktat oraz kraje spoza strefy euro, które ratyfikowały Traktat i związały się jego przepisami. Polska ratyfikowała Traktat, nie związuąc się jednak wszystkimi jego wymogami.

dostosowawczej prowadzącej do niego będą korygowane w sposób automatyczny, zgodny z ustalonymi wytycznymi [Implikacje, 2014, s.11-12]. Ponadto art. 11 Traktatu nakłada zobowiązanie do wzajemnego konsultowania się w sprawie planów najważniejszych reform gospodarczych oraz – w uzasadnionych przypadkach – do koordynowania *ex ante* tych planów. Celem tego procesu byłoby wskazywanie najlepszych praktyk oraz działanie na rzecz większej koordynacji polityki gospodarczej państw – stron umowy.

Niektórzy ekonomiści [Craig, 2012] wskazują jednak na sporo słabości TSGC (paktu fiskalnego). Do najważniejszych można zaliczyć:

- 1) zapisany w Traktacie mechanizm egzekwowania z udziałem Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości nie gwarantuje, że wszystkie państwa członkowskie wprowadzą wymagane zapisy zwłaszcza, że nie są one jednoznacznie sprecyzowane;
- 2) zapisanie reguły fiskalnej w ustawodawstwie krajowym, nawet rangi konstytucyjnej, nie daje gwarancji stabilności finansów publicznych, czego przykładem jest „złota reguła długu publicznego”, która została wprowadzona do niemieckiej konstytucji w 1969 r. Reguła ta była często obchodzona i w praktyce nie zapobiegła narastaniu długu publicznego w Niemczech [Jędrzejowicz, 2012, s. 165];
- 3) wymogi Traktatu dotyczą wyłącznie wprowadzenia odpowiednich reguł do ustawodawstwa krajowego, a nie ich późniejszego przestrzegania. W przypadku złamania lub obejścia reguły ani państwa członkowskie uczestniczące w Pakcie, ani inne instytucje UE, nie mają możliwości interweniowania.

W praktyce wiele zależeć będzie od konstrukcji poszczególnych reguł krajowych, możliwych odstępstw od ich stosowania (np. w czasie recesji) oraz przyjętej metodologii szacowania salda cyklicznie skorygowanego (strukturalnego), a także podatności reguł na obchodzenie za pomocą „kreatywnej” księgowości.

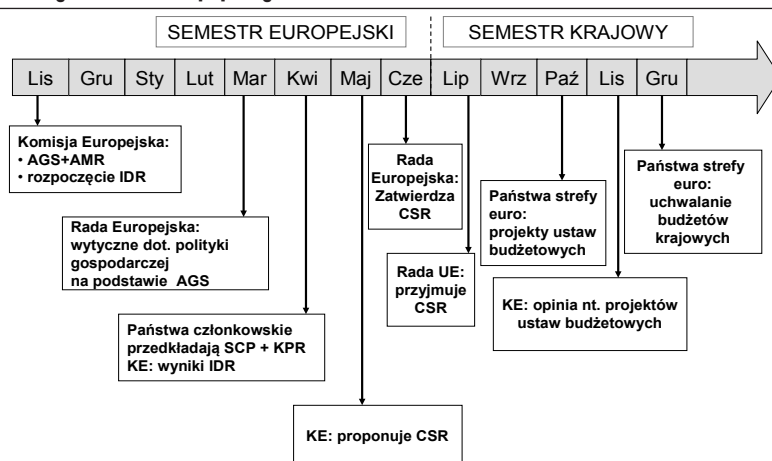
Pomimo wymienionych wyżej słabości paktu fiskalnego oraz ograniczonego zakresu narzędzi egzekwowania jego zapisów, w ocenie niektórych ekonomistów [Lane, 2012, s. 49-68] stanowi on istotną pozytywną zmianę w systemie dyscyplinowania finansów publicznych w UE. Podkreśla się, że jedynie krajowy system władzy może skutecznie rozliczać politykę prowadzoną przez rząd, stąd pożądaną jest przeniesienie reguł fiskalnych na poziom narodowy. Jednocześnie podkreśla się jednak zagrożenie pokusą nadużycia ze strony państw członkowskich, ze względu na istnienie w UGW nie w pełni wiarygodnej zasady braku odpowiedzialności Unii i innych państw członkowskich za zobowiązania innych (klauzula *no bailout*). Ponadto zagrożeniem jest oparcie kontroli stabilności fiskalnej na obciążonym dużą niepewnością (w aspekcie metodyki liczenia i wiarygodności danych statystycznych) saldzie strukturalnym (cyklicznie korygowanym).

W ramach reformy zarządzania gospodarczego usprawniono również koordynację polityki ekonomicznej poprzez wprowadzenie tzw. Europejskiego Semestru

Ekonomicznego (tzw. **semestr europejski**). W założeniu ma on zintegrować różne elementy istniejącego obecnie systemu nadzoru ekonomicznego oraz umożliwić ocenę narodowych polityk budżetowych w jednym czasie (wykrywanie ewentualnych niespójności i wyłaniających się nierównowag) na etapie przed zatwierdzeniem przez parlamenty narodowe (zastąpienie podejścia *ex post* podejściem *ex ante*). Semestr europejski obejmuje nadzór w zakresie koordynacji polityk gospodarczych, ram polityki fiskalnej i nadzoru makroekonomicznego. Dzięki temu ocena różnych aspektów polityki makroekonomicznej może przebiegać jednocześnie, co sprzyja spójności prowadzonego nadzoru w zakresie określania kierunku działań i przedstawiania sprawozdań [Implikacje, 2014, s. 21].

Semestr europejski ma umożliwić sformułowanie odpowiednich rekomendacji skierowanych do państw członkowskich, z uwzględnieniem wymiaru europejskiego, jednocześnie respektując prerogatywy parlamentów narodowych. Komisja Europejska na podstawie przedłożonych przez państwa członkowskie krajowych programów reform (KPR) oraz programów stabilności (kraje strefy euro) lub konwergencji (kraje z poza strefy euro), przygotowuje dla wszystkich państw członkowskich propozycje zaleceń, zatwierdzane przez Radę Europejską, a następnie przez ECOFIN. Szczegółowe etapy semestru europejskiego przedstawia rysunek 1.7.

Rysunek 1.7. Przebieg semestru europejskiego



Objaśnienia:

AGS (*Annual Growth Survey*) – analiza wzrostu gospodarczego;

AMR (*Alert Mechanism Report*) – mechanizm ostrzegania procedury nierównowag makroekonomicznych,

IDR (*In-Depth Review*) – pogłębiona analiza w ramach procedury nierównowag makroekonomicznych,

KPR – Krajowy Program Reform,

SCP (*Stability and Convergence Programmes*) – Program Stabilności lub Konwergencji.

Źródło: opracowanie na podstawie [Implikacje, 2014, s. 22].

Państwa członkowskie są zobowiązane do uwzględnienia sformułowanych w trakcie semestru europejskiego zaleceń przy opracowywaniu swoich budżetów, które zwykle są dyskutowane w parlamentach krajowych w drugim półroczu, czyli w tzw. semestrze krajowym (rysunek 1.7). Nieprzestrzeganie przez poszczególne państwa wytycznych Rady dotyczących kształtowania swoich polityk gospodarczych, budżetowych i zatrudnienia wydanych w ramach semestru może prowadzić do wystosowania przez Komisję Europejską ostrzeżenia, a następnie podjęcia środków zaradczych w zakresie zapobiegania nadmiernym nierównowagom makroekonomicznym, w tym również nadmiernym deficytom finansów publicznych w ramach procedury EDP.

1.5. Istota zmian instytucjonalnych w UE w odpowiedzi na kryzys zadłużeniowy

Koordinacja polityki gospodarczej w ramach zintegrowanego obszaru gospodarczego może przyjmować rozmaite formy, począwszy od wymiany informacji, przez uzgadnianie wybranych celów polityki gospodarczej, aż po uzgadnianie wszystkich celów i instrumentów tej polityki. W literaturze wyróżnia się trzy modele koordynacji polityki gospodarczej, w ramach których możliwe jest łączenie różnych form koordynacji [Begg, Hodson, Maher, 2003, s. 66-77; Znoykowicz-Wierzbička, 2012, s. 57]:

- 1) **miękki model koordynacji** zakładający, że odpowiedzialność za koordynację polityki gospodarczej spoczywa wyłącznie na rządach krajowych. Model ten obejmuje ustanowienie niewiążących ogólnych zasad koordynacji oraz możliwość formułowania niemających mocy prawnej rekomendacji dla rządów krajowych przez instytucje ponadnarodowe;
- 2) **mieszany model koordynacji** zakładający przyjęcie wiążących dla wszystkich krajów ogólnych zasad prowadzenia polityki gospodarczej oraz mechanizmów egzekwowania ich przestrzegania (włączając ewentualne sankcje), przy pozostawieniu prawa do podejmowania decyzji w danej sferze rządów krajowym;
- 3) **twardy model koordynacji** zakładający koordynację w formie wspólnej polityki. W ramach tego modelu wspólne cele są realizowane przez ponadnarodową instytucję, posiadającą uprawnienia do podejmowania wiążących dla wszystkich krajów decyzji w wyszczególnionych dziedzinach polityki gospodarczej.

Pierwotny model instytucjonalny UGW zakładał pewne mechanizmy egzekwowania dyscypliny fiskalnej (reguły fiskalne) oraz nadzór ze strony instytucji UE nad ich przestrzeganiem. W przypadku pozostałych obszarów polityki gospodarczej stosowany był głównie tzw. miękki model koordynacji. Model ten nie obejmował formalnych (tj. wykraczających poza wzajemną presję) mechanizmów egzekwowania wdrażania formułowanych rekomendacji i przyjmowanych zobowiązań [NBP, 2014, s. 49].

Doświadczenia zdobyte od czasu utworzenia strefy euro, a w szczególności w okresie kryzysu, wskazały, że miękkie podejście do koordynacji polityki gospodarczej stosowane dotychczas, jest niewystarczające. Omówione wcześniej regulacje składające się na tzw. „sześciopak”, „dwupak” i pakt fiskalny (TSGC) wprowadziły w tym zakresie istotne zmiany, w szczególności polegające na tym, że:

- państwa UE są zobowiązane do przyjęcia wieloletniej perspektywy planowania budżetowego (co najmniej trzyletniej);
- poprzez wprowadzenie semestru europejskiego zsynchronizowano terminy przedkładania KE krajowych programów reform (w tym planów reform strukturalnych) i programów stabilności oraz dokonywania ocen krajów członkowskich w dziedzinie polityki gospodarczej i fiskalnej;
- podstawą planowania budżetowego w krajach UE powinny być realistyczne prognozy makroekonomiczne i budżetowe, podawane do publicznej wiadomości i regularnie oceniane;
- wzrosła waga koordynacji działań pomiędzy podsektorami oraz określenie obowiązków sprawozdawczych poszczególnych podsektorów sektora instytucji rządowych i samorządowych;
- w krajach strefy euro został wprowadzony jednolity harmonogram procesu budżetowego²²;
- zalecenia Rady dotyczące polityki fiskalnej i innych obszarów polityki gospodarczej są kierowane do krajów członkowskich już na wczesnych etapach planowania polityki krajowej (zanim projekty budżetowe trafią do krajowych parlamentów);
- kraje związane TSCG omawiają *ex ante* wszelkie zasadnicze reformy polityki gospodarczej;
- kraje związane TSCG oraz kraje strefy euro na mocy „dwupaku” informują *ex ante* o planach emisji długu publicznego odpowiednio Radę UE i KE oraz KE i Eurogrupę [*Implikacje*, 2014, s. 11-12];
- wzmocniono monitoring i nadzór KE nad krajami objętymi procedurą nadmiernego deficytu, państwami zagrożonymi poważnymi trudnościami w zakresie stabilności finansowej, bądź otrzymującymi wsparcie z ESM;
- wprowadzono rozwiązania nakierowane na poprawę bazy statystycznej monitorującej przestrzeganie reguł europejskich, poprzez m.in. rozszerzenie kompetencji Eurostatu, zwiększenie niezależności krajowych urzędów statystycznych oraz wprowadzenie sankcji finansowych za manipulowanie danymi statystycznymi dotyczącymi deficytu i długu publicznego [NBP, 2014, s. 11];
- wprowadzono mechanizmy finansowania kryzysowego.

Komisja Europejska nabyła nowe uprawnienia w zakresie opiniowania przedłożonych planów budżetowych krajów strefy euro (w terminie do 30 listopada), moż-

²² Publikacja średniookresowych planów budżetowych do 30 kwietnia każdego roku, projektów ustaw budżetowych do 15 października oraz przyjęcie ustawy budżetowej do 31 grudnia.

liwości zwrócenia się do danego państwa strefy euro o przedstawienie skorygowanego wstępnego planu budżetowego w przypadku stwierdzenia szczególnie poważnej niezgodności z wymaganiami w zakresie polityki budżetowej określonymi w PSW oraz wydanymi w ramach EDP rekomendacjami, jeżeli uzna, że istnieje ryzyko niedotrzymania wyznaczonego terminu korekty nadmiernego deficytu.

Pomimo szeroko zakrojonych zmian, zasadniczy model tworzenia i dyscyplinowania polityki fiskalnej w strefie euro pozostaje niezmieniony. Koordynacja polityki fiskalnej nadal polega przede wszystkim na egzekwowaniu dyscypliny fiskalnej w krajach członkowskich na podstawie reguł fiskalnych. O polityce tej w dalszym ciągu decydują rządy krajowe, zaś egzekwowanie europejskich reguł fiskalnych, pomimo pewnego wzmocnienia roli KE, pozostaje w rękach Rady ECOFIN.

Wprowadzone zmiany zmierzają do wzmocnienia dotychczasowych procedur, przy jednoczesnym zwiększeniu przejrzystości finansów publicznych oraz planów rządowych w zakresie polityki budżetowej. Nie przynoszą one natomiast zmiany modelu egzekwowania dyscypliny fiskalnej w UE.

Faktyczne i potencjalne słabości nowych postkryzysowych ram instytucjonalnych polityki fiskalnej Unii Europejskiej (odnoszących się w szczególności do UGW) są w większości podobne do tych, jakie odnosiły się do Traktatu z Maastricht oraz Paktu Stabilności i Wzrostu (tabela 1.6). Oznacza to, iż pogłębienie integracji i koordynacji fiskalnej w strefie euro nie jest na tyle silne, aby zmienić kluczowe problemy występujące w tym systemie. Problemy (zagrożenia i słabości) nowych ram instytucjonalnych można przedstawić w następujących punktach:

- stosowanie reguł w praktyce będzie zależało od woli politycznej władz poszczególnych krajów w zakresie ich wprowadzania, a następnie przestrzegania;
- wprowadzone zmiany nie dają gwarancji skutecznego dyscyplinowania polityki fiskalnej poszczególnych krajów z poziomu europejskiego, gdyż instytucje europejskie nie są dostatecznie niezależne od wpływów politycznych rządów państw członkowskich;
- wprowadzone zmiany oznaczają większy nacisk na egzekwowanie istniejących już wcześniej reguł PSW i w tym sensie dodatkowo ograniczają swobodę prowadzenia dyskrecjonalnej polityki fiskalnej. Co prawda, zreformowane reguły znacznie mocniej uwzględniają uwarunkowania cykliczne polityki fiskalnej, zatem reguły te nie powinny stanowić istotnej przeszkody dla wykorzystywania polityki fiskalnej w celu łagodzenia szoków asymetrycznych. Niemniej ograniczenie swobody państw członkowskich w wykorzystaniu różnych narzędzi polityki fiskalnej i gospodarczej może być istotnym problemem w stabilizowaniu gospodarek poszczególnych krajów. Wynika to z ich różnej podatności na szoki symetryczne oraz zróżnicowanego (a nawet odmiennego) charakteru wielu problemów gospodarczych i budżetowych;
- jak wcześniej wspomniano, zaleta uwzględniania w polityce stabilności fiskalnej deficytu strukturalnego, a nie deficytu budżetowego może być niwelowana przez

trudności z rzeczywistym ustaleniem takiego deficytu (przecież nawet deficyt budżetowy nie jest kategorią w pełni wiarygodną wobec „kreatywnej” księgowości niektórych rządów, do tego dochodzi także problem z pełną rzetelnością statystyki publicznej w niektórych krajach);

- wprowadzenie nowych wskaźników oceny stanu finansów publicznych powoduje coraz większe skomplikowanie procedur, co może zwiększać pole uznaniowych ocen, podlegających presji politycznej [Jędrzejowicz, 2012, s. 167];
- mnogość zmian regulacyjnych i coraz większa zawiałość i skomplikowanie instytucjonalnych ram koordynacji polityki fiskalnej w strefie euro, stanowi zagrożenie dla skuteczności i efektywności tego systemu²³.

1.6. Potencjalne zmiany w systemie dyscypliny i koordynacji polityki fiskalnej w strefie euro

Wydaje się, iż opisane wyżej zmiany nie dają gwarancji skutecznego dyscyplinowania polityki fiskalnej, a bodaj największym zagrożeniem jest brak (niedostatek) woli politycznej do przestrzegania reguł. Wielu ekonomistów twierdzi, iż w celu trwałego zabezpieczenia strefy euro przed ryzykiem związanym z nieodpowiedzialną polityką fiskalną potrzebne są dalej idące rozwiązania. Mogą one zmierzać w dwóch kierunkach:

- 1) **Unii fiskalnej**, w której państwa członkowskie zrezygnują z pełnej kontroli nad swoją polityką fiskalną, a w szczególności nad poziomem deficytu sektora finansów publicznych i przekażą ją na szczebel unijny. Takie rozwiązanie daje unii walutowej pełne zabezpieczenie przed ryzykiem prowadzenia nieodpowiedzialnej polityki fiskalnej przez jakieś państwo członkowskie. W efekcie zniwelowania ryzyka pokusy nadużycia ze strony polityki fiskalnej państw członkowskich możliwe byłoby także przejście wspólnej odpowiedzialności za zobowiązania państw strefy euro, powstałe w wyniku emisji wspólnych euroobligacji (gwarantowanych przez wszystkie państwa UGW).
- 2) **Zdecentralizowany mechanizm dyscyplinowania finansów publicznych, oparty na krajowych regułach fiskalnych oraz mechanizmie rynkowym** przy istnieniu wiarygodnej zasady braku odpowiedzialności za zobowiązania państw członkowskich (klauzula *no bailout*). Zasada taka obowiązuje w Stanach Zjednoczonych, gdzie rząd federalny oraz poszczególne stany nie odpowiadają za zobowiązania innych uczestników unii walutowej (innych stanów, budżetu centralnego).

²³ Wbrew słynnej maksymie Wilhelma Ockhama, iż „nie należy mnożyć bytów ponad potrzebę”, i co za tym idzie „spośród wielu rozwiązań należy zawsze wybierać te najprostsze”, w UE mnoży się byty i coraz bardziej komplikuje wszystkie narzędzia związane z zarządzaniem gospodarczym (czego przykładem są nie tylko reformy w zakresie koordynacji i nadzoru polityki fiskalnej i makroekonomicznej, ale także projekt unii bankowej).

Umożliwia to skuteczne, dyscyplinujące działania rynków finansowych wobec stanów prowadzących nieodpowiedzialną politykę budżetową. Natomiast reguły fiskalne powinny być wprowadzone przez poszczególne kraje i dostosowane do ich specyfiki, tak aby zapewnić możliwie silną identyfikację z regułami [Jędrzejowicz, 2012, s. 167-168].

Rozwiązanie w postaci unii fiskalnej stanowiłoby radykalny krok na drodze integracji gospodarczo-walutowej, wymagający silnej akceptacji (integracji) politycznej państw strefy euro. Wydaje się, iż dzisiaj państwa członkowskie UGW nie są jeszcze gotowe na taki krok. Z kolei drugi z ww. modeli systemu dyscypliny finansów publicznych w strefie euro wymaga wiarygodnej klauzuli *no bailout*, a zatem także silnej woli politycznej w tym zakresie, tak aby rządy i uczestnicy rynków (banki i inne instytucje finansowe) wiedzieli, że w sytuacji niewypłacalności nie nastąpi wsparcie ze strony innych państw (poza mechanizmami finansowania kryzysowego obwarowanymi wieloma warunkami związanymi z zacieśnianiem fiskalnym i reformami strukturalnymi). Ponadto uczestnicy rynków nie mogliby liczyć na „wewnętrzne” wsparcie budżetowe.

Doświadczenia ostatniego kryzysu pokazują z kolei, że działanie dyscyplinujące rynków finansowych bywa spóźnione i często ma gwałtowny oraz destabilizujący charakter. W związku z tym pożądana jest wysoka „przejrzystość” i wiarygodność statystyk w zakresie sytuacji budżetowej i makroekonomicznej państw członkowskich, tak aby rynki finansowe nie były zaskakiwane nagłymi zmianami w ocenie sytuacji fiskalnej i gospodarczej poszczególnych krajów. Ponadto reguły fiskalne powinny być skuteczne w zakresie prewencji fiskalnej (nie powinny dopuszczać do kryzysów budżetowych i zadłużeniowych). Rynkowy mechanizm powinien być traktowany jako ostateczność, dopiero w sytuacji gdy krajowe reguły fiskalne zawiodą.

Kluczowe dla obu wariantów zmian jest przerwanie sprzężenia zwrotnego między bankami a rządami, m.in. przez zmiany w nadzorze i regulacji banków oraz stworzenie bezpiecznych euroobligacji, w które banki mogłyby inwestować bez narażenia na ryzyko fiskalne. Niektórzy postulują [Delpla, von Weizsäcker, 2010], iż w drugim z wymienionych wariantów zmian instytucjonalnych, gdzie nie ma pełnej gwarancji dyscypliny fiskalnej, emisja euroobligacji wzajemnie gwarantowanych przez państwa członkowskie powinna być ograniczona tylko do zadłużenia na poziomie nieprzekraczającym 60% PKB danego kraju.

W ramach prowadzonej dyskusji nad poprawą funkcjonowania UGW w czerwcu 2012 r. zaproponowano zwrot ku elementom unii fiskalnej. Samo pojęcie unii fiskalnej, pojawiające się w dokumentach UE, nie zostało jednak precyzyjnie zdefiniowane.

Koncepcja unii fiskalnej najczęściej wiąże się z federalizmem fiskalnym, opartym na centralizacji procesów ustalania i podziału podatków oraz wydatków publicznych.

W przeciwieństwie do federacji fiskalnych czy państw unitarnych, w strefie euro brakuje scentralizowanych zasobów fiskalnych, które mogłyby być wykorzystywane do stabilizacji cyklu koniunkturalnego całego regionu i pozwalały na uwspólnotowanie ryzyka makroekonomicznego. W literaturze dotyczącej federacji fiskalnych, szczeblowi federalnemu przyznaje się prymat w realizacji funkcji stabilizacyjnej oraz redystrybucyjnej [Musgrave, 1959; Oates, 1972]. Funkcja stabilizacyjna polega na wykorzystaniu antycyklicznej polityki fiskalnej prowadzonej przez władze centralne do wygładzania wstrząsów dotyczących całej federację. Funkcja redystrybucyjna obejmuje natomiast trwałe transfery dochodów od bogatszych do biedniejszych regionów.

Wprowadzając trwały mechanizm finansowania kryzysowego w postaci ESM, strefa euro zyskała fiskalny mechanizm podziału ryzyka związanego z silnymi asynchronicznymi wstrząsami gospodarczymi w poszczególnych krajach, łagodzący koszty dostosowań makroekonomicznych. Jest to jednak mechanizm wsparcia *ex post*, brakuje natomiast mechanizmu, np. w postaci wspólnego budżetu UGW, który mógłby realizować funkcję stabilizacyjną *ex ante*, ograniczając tym samym ryzyko wystąpienia dużych nierównowag makroekonomicznych, a także wspierając funkcję redystrybucyjną unii fiskalnej. Badania dowodzą, że w wielu federacjach fiskalnych (Niemcy, Stany Zjednoczone) transfery fiskalne (np. zasiłki dla bezrobotnych) stanowią mechanizm stabilizujący wahania regionalnych dochodów lub konsumpcji, choć skala wygładzania wstrząsów poprzez transfery fiskalne nie jest generalnie wysoka (od 5 do 20% krótkookresowych wahań regionalnego PKB *per capita*) [Mélitz, Zumer, 2002; Hepp, von Hagen, 2013].

W literaturze [Fuest, Peichl, 2012] wskazuje się na kilka elementów, które powinna obejmować unia fiskalna. Są to:

- 1) reguły fiskalne, koordynacja polityk krajowych oraz nadzór;
- 2) mechanizm zarządzania kryzysowego (*crisis resolution mechanism*);
- 3) zasoby fiskalne (budżet centralny oraz mechanizm redystrybucji fiskalnej pomiędzy krajami);
- 4) wspólna gwarancja długu publicznego (*joint guarantee for government debt*) w oparciu o wspólnie gwarantowane obligacje w strefie euro (euroobligacje).

Na obecnym etapie reformowania ram instytucjonalnych UGW wdrożono dwa elementy z zakresu unii fiskalnej: 1) reguły fiskalne, koordynację krajowych polityk fiskalnych, nadzór („sześciopak”, „dwupak”, TSCG) oraz 2) mechanizm zarządzania kryzysowego (ESM). W zakresie pozostałych elementów, obejmujących m.in. większe zasoby fiskalne oraz uwspólnotowanie długu (m.in. poprzez całkowite lub częściowe zastąpienie emisji obligacji krajowych obligacjami stabilnościowymi objętymi gwarancjami solidarnymi), oficjalne dokumenty UE zarysowują jedynie bardzo ogólne zasady ich funkcjonowania oraz harmonogram wdrożenia [Komisja Europejska, 2011; van Rompuy, 2012].

W raporcie Przewodniczącego Rady Europejskiej [van Rompuy, 2012] wskazuje się, że unia fiskalna może wymagać utworzenia mechanizmów transferów finansowych znacznej wielkości, mających na celu pomoc w absorpcji szoków asymetrycznych, a nie tylko w obliczu zagrożenia niewypłacalnością. Należy jednak zauważyć, że fiskalne programy wyrównawcze istnieją najczęściej w uniach walutowych z wysokim stopniem integracji politycznej (w federacjach z silnym rządem centralnym).

Jedną z propozycji, która stanowić może pierwszy krok w kierunku unii fiskalnej, są umowy na rzecz konkurencyjności i wzrostu gospodarczego (*convergence and competitiveness instrument*, CCI) oraz mechanizm solidarności mający wzmocnić działania podejmowane przez państwa członkowskie w ramach ww. umów. Koncepcja umów zakłada, że państwa członkowskie strefy euro miałyby zawierać z instytucjami UE indywidualne ustalenia o charakterze umownym w sprawie reform wspierających wzrost gospodarczy i zatrudnienie [*Implementacja*, 2014, s. 36].

Wdrożenie umów i powiązanych z nimi przepływów finansowych wspomogłoby proces konwergencji, co miałoby umożliwić ustanowienie w kolejnym etapie (w długim horyzoncie czasowym), mechanizmu zdolności fiskalnej (*fiscal capacity*).

Wskazuje się na następujące rozwiązania w zakresie *fiscal capacity* dla strefy euro [Allard i in., 2013; Pisani-Ferry i in., 2013]:

- budżet centralny;
- fundusz na wypadek słabej koniunktury (*rainy day fund*);
- wspólny system zasiłków dla bezrobotnych;
- zabezpieczenie fiskalne dla unii bankowej (*fiscal backstop*).

Bez wątpienia wprowadzenie tych rozwiązań wymaga pogłębienia integracji politycznej w strefie euro. Jest to zadanie bardzo trudne i możliwe do realizacji w długim horyzoncie czasowym. Pomimo, iż w kontekście doświadczeń kryzysu zadłużeniowego, rośnie presja na centralizację polityki fiskalnej w UGW na szczeblu ponadnarodowym, bodaj najtrudniejszym z wymienionych elementów *fiscal capacity* będzie utworzenie budżetu centralnego strefy euro. Co ciekawe, taki postulat pojawił się już w Raporcie Wenera z 1970 roku, który zawierał pierwszy plan utworzenia UGW. Zgodnie z nim budżet centralny unii walutowej powinien odpowiadać rozmiarem budżetom występującym w państwach federalnych [Szkudlarek, 2013, s. 20]. Najpełniej problematyka ta została poruszona w Raporcie MacDougalla opracowanym w 1977 roku na zlecenie Komisji Europejskiej [Komisja Europejska, 1977]. Autorzy raportu opowiedzieli się za federalizmem fiskalnym (*fiscal federalism*), który – zważywszy na stosunkowo niską mobilność siły roboczej w Europie oraz sztywność płac – uznali za konieczny dla harmonijnego funkcjonowania unii walutowej. Jednocześnie nakreślili trzy etapy planu dochodzenia do tego federalizmu, ściśle skoordynowane z procesem integracji gospodarczej i walutowej. Pierwszym etapem byłoby utworzenie budżetu centralnego na poziomie 2-2,5% PKB, któ-

ry byłby skoncentrowany na stabilności makroekonomicznej i wzroście gospodarczym w UGW. W miarę pogłębiania integracji gospodarczo-walutowej budżet rósłby do poziomu 5-7% PKB i przejmowałby część wydatków finansowanych z budżetów krajowych. Ostatnim krokiem byłoby utworzenie federacji fiskalnej dysponującej dużym budżetem centralnym na poziomie 20-25% PKB. Pozwoliłoby to na przeniesienie na poziom ponadnarodowy większości uprawnień państw członkowskich w zakresie polityki fiskalnej. Umożliwiłoby to również dokonywanie automatycznych transferów na rzecz państw lub regionów, które miałyby stabilizować ich sytuację zakłóconą negatywnymi skutkami wstrząsów asymetrycznych [Szkudlarek, 2013, s. 20-21].

Przez lata funkcjonowania UE nie udało się przejść nawet do pierwszego etapu federalizmu fiskalnego. Obecnie, tj. po wystąpieniu kryzysu fiskalnego w strefie euro, dyskusje na temat utworzenia budżetu centralnego nabrały nowego wymiaru i nowej siły. Podkreśla się, że budżet taki mógłby być finansowany ze składek państw członkowskich (uzależnionych np. od wielkości PKB) lub też mógłby być zasilany z konkretnych instrumentów podatkowych. Jak wskazują Pisani-Ferry i in. [2013] oraz Allard i in. [2013], do dóbr publicznych, które mogłyby być finansowane z takiego budżetu, zaliczyć można wydatki na infrastrukturę publiczną oraz systemy zabezpieczenia społecznego. Ustanowienie takiego instrumentu wymagałoby dalszej harmonizacji polityki podatkowej oraz przynajmniej ograniczonej harmonizacji polityki wydatkowej i systemów zabezpieczenia społecznego. Zaletą budżetu centralnego byłoby uwspółnotowanie ryzyka makroekonomicznego pomiędzy krajami członkowskimi. Dzięki działaniu automatycznych stabilizatorów składka kraju doświadczającego negatywnego szoku byłaby mniejsza, z kolei dostęp do dóbr publicznych finansowanych z budżetu centralnego UGW byłby niezmienny. Kraj dotknięty kryzysem gospodarczym mógłby też otrzymywać dyskrecyjne transfery z budżetu centralnego ukierunkowane na stabilizację makroekonomiczną i wzrost gospodarczy.

Problem polega na tym, iż utworzenie budżetu centralnego wiąże się z szeregiem wyzwań, których wypełnienie będzie bardzo trudne. Należą do nich m.in.:

- konieczność ustanowienia unii politycznej pomiędzy krajami strefy euro, a zatem zgoda na zmniejszenie suwerenności w zakresie kształtowania strumieni dochodów i wydatków w danym kraju oraz zgoda na większy solidaryzm w zakresie redystrybucji dochodów;
- zgoda na przejście ryzyka za zobowiązania innych członków UGW powstałe w drodze emisji euroobligacji (lub zaciągane poprzez inne instrumenty finansowe), a co za tym idzie wprowadzenie skutecznych rozwiązań zapobiegających nadmiernemu zadłużeniu;
- utworzenie instytucji zarządzającej budżetem i ustanowienie skutecznej demokratycznej kontroli nad tą instytucją;
- osiągnięcie konsensusu pomiędzy państwami członkowskimi dotyczącego rodzajów i poziomu (jakości) usług publicznych finansowanych ze wspólnego bu-

dżetu (pomimo obecnych znacznych różnic preferencji społecznych pod tym względem w państwach UGW);

- ograniczenie obecnego zakresu suwerenności fiskalnej krajów członkowskich, poprzez przeniesienie znacznego zakresu władztwa podatkowego na szczebel centralny UGW, ewentualnie wprowadzenie podatków europejskich.

Jak wskazuje powyższa lista wyzwań dla wspólnego budżetu strefy euro, osiągnięcie wyższej zdolności fiskalnej (*fiscal capacity*) przez UGW, czy wręcz utworzenie unii fiskalnej jest bardzo skomplikowane i obarczone wieloma ryzykami. Do wymienionych wyzwań należy bowiem dodać kolejne, związane z realizacją pozostałych elementów *fiscal capacity* czy unii fiskalnej. Jedno z kluczowych ryzyk to doprowadzenie do trwałych transferów pomiędzy krajami strefy euro, czyli powstanie sytuacji, w której jedne państwa są ciągłymi płatnikami netto, zaś inne trwałymi beneficjentami silniejszej integracji fiskalnej. Wpływ takiej sytuacji na integralność strefy euro jest bardzo problematyczny. Ponadto w kontekście całej Unii Europejskiej i tym samym sytuacji Polski, ustanowienie unii fiskalnej może prowadzić do ryzyka „Europy dwóch prędkości”.

Podsumowanie

Utrzymujący się wciąż wysoki poziom deficytu, a przede wszystkim długu sektora finansów publicznych państw strefy euro, w dłuższej perspektywie skutkować może brakiem stabilności fiskalnej. Dotychczasowy podstawowy instrument zarządzania gospodarczego w strefie euro – nadzór nad polityką fiskalną państw członkowskich – okazał się dalece niewystarczający, czego dowodem jest narastanie nierównowag wewnętrznych i zewnętrznych w strefie euro. W przypadku przedłużających się problemów gospodarczych w UGW może to poważnie zagrozić stabilności tego systemu.

W efekcie kryzysu wśród decydentów europejskich znalazło się wystarczająco dużo woli politycznej, aby wprowadzić niezbędne zmiany instytucjonalne, które mają przyczynić się do poprawy efektywności funkcjonowania systemu euro. Problem polega na tym, na ile zaproponowane zmiany będą skuteczne w aspekcie przeciwdziałania pogłębianiu się nierównowag makroekonomicznych w strefie euro, a przede wszystkim w zapewnieniu odpowiedzialnej i zrównoważonej polityki fiskalnej państw członkowskich. Istotnym zagrożeniem dla efektywności proponowanych rozwiązań instytucjonalnych jest wzrastająca tendencja do różnicowania władzy politycznej między państwami członkowskimi i dążenie do maksymalizacji interesów narodowych w obrębie istniejących instytucji (konflikt interesów, brak jednomyślności, brak akceptacji części rozwiązań przez niektóre państwa członkowskie). Ponadto wiele zagrożeń wynika ze skomplikowania proponowanych me-

chanizmów i równoczesnego wdrażania zmian w różnych płaszczyznach (polityka fiskalna, sektor bankowy, nadzór makroostrożnościowy, polityka monetarna EBC). Kluczową kwestią będzie także konsekwencja we wdrażaniu nowych rozwiązań oraz konsekwencja w przestrzeganiu reguł fiskalnych i egzekwowaniu kar.

Opisane w niniejszym rozdziale zmiany w systemie instytucjonalnym strefy euro nie dają gwarancji skutecznego dyscyplinowania i koordynowania polityki fiskalnej w sytuacji braku woli politycznej przestrzegania reguł. Problem braku woli politycznej może występować w szczególności w przypadku postrzegania reguł jako narzuconych z zewnątrz. Nowe regulacje zawarte w tzw. pakcie fiskalnym (TSGC) są ukierunkowane na ograniczenie tego zagrożenia poprzez wymóg ujęcia reguł fiskalnych w krajowych aktach prawnych o wysokiej randze. Nowe regulacje „post-kryzysowe” nie usuwają jednak wszystkich zagrożeń związanych z polityczną wolą władz poszczególnych krajów w zakresie wprowadzania, a następnie przestrzegania reguł fiskalnych. Wdrażane zmiany w systemie instytucjonalnym strefy euro nie przynoszą natomiast zmiany modelu egzekwowania dyscypliny oraz mechanizmów koordynacji polityki fiskalnej w UGW i szerzej w UE. Zmiany te mają uwzględniać fazę cyklu koniunkturalnego i występowanie szoków asymetrycznych w poszczególnych krajach członkowskich, co jest ich niewątpliwą zaletą. Wprowadzenie nowych wskaźników, uwzględniających zmienność sytuacji makroekonomicznej gospodarek strefy euro, powoduje jednak dalsze skomplikowanie już i tak złożonych procedur. Wskaźniki te mogą zwiększać pole do uznaniowych ocen, podlegających presji politycznej.

Wielu ekonomistów, ale także decydentów stawia tezę, iż dla utrzymania stabilności strefy euro i przeciwdziałania obecnemu i potencjalnym przyszłym kryzysom zadłużenia, konieczna jest dalsza integracja fiskalna w strefie euro. Jej kierunek, a przede wszystkim zakres i „architektura” instytucjonalna (*fiscal capacity*, unia fiskalna) oraz fiskalne mechanizmy podziału ryzyka, nie są jeszcze przesądzone. Nie wszyscy jednak podzielają zdanie, iż taki kierunek zmian jest najbardziej pożądany. Bez wątpienia jednak kluczowym warunkiem pogłębienia integracji fiskalnej w strefie euro jest wzmocnienie integracji politycznej. Ponadto warto podkreślić, iż warunkiem zapewnienia długookresowej stabilności fiskalnej w UGW, jest rozwiązanie problemów utraty konkurencyjności krajów peryferyjnych, wzmocnienie stabilności systemu finansowego oraz przerwanie „niezdrowego” sprzężenia między sektorem bankowym (finansowym) a sektorem publicznym w strefie euro.

Literatura

- Alesina A., Tabellini G., 1990, *A Positive Theory of Budget Deficits and Government Debt*, „Review of Economic Studies”, Vol. 57, No. 3.
- Allard C., Koeva Brooks P., Bluedorn J.C., Bornhorst F., Christopherson K., Ohnsorge F., Poghosyan T., IMF Staff Team, 2013, *Toward a Fiscal Union for the Euro Area*, IMF Staff Discussion Note, September 2013.

- Beetsma R., Uhlig H., 1999, *An Analysis of the Stability and Growth Pact*, "The Economic Journal", Vol. 109, No. 458.
- Begg I., Hodson D., Maher I., 2003, *Economic policy coordination in the European Union*, "National Institute Economic Review", No. 183.
- Blanchard O., Leigh D., 2013, *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*, WP/13/1, MFW, Washington.
- Buchanan J.M., Wagner R.E., 1977, *Democracy in Deficit: the Political Legacy of Lord Keynes*, Academic Press Inc., New York.
- Buiter W., Corsetti G., Roubini N., 1993, *Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht*, "Economic Policy", no 8.
- Burret T.H., Schnellenbach J., 2013, *Implementation of the Fiscal Compact in the Euro Area Member States*, German Council of Economic Experts, Working Paper 08/2013.
- Buti M., Sapir A., 2002, *EMU and Economic Policy in Europe. The Challenge of the Early Years*, Edward Elgar Publishing Ltd, Cheltenham.
- Craig P.P., 2012, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, Oxford Legal Studies Research Paper No. 47.
- de Grauwe P., 2006, *What Have we Learnt about Monetary Integration Since the Maastricht Treaty?* "Journal of Common Market Studies", vol. 44, no. 4.
- de Grauwe P., 2003, *Unia walutowa*, PWE, Warszawa.
- de Grauwe P., 2010, *The Financial Crisis and the Future of the Eurozone*, BEEP Briefing, no. 21, 12/2010.
- Delpla J., von Weizsäcker J., 2010, *The Blue Bond Proposal*, "Bruegel Policy Brief", no. 3.
- Dorociak M., 2014, *Czy unia fiskalna rozwiąże problemy dzisiejszej Unii Europejskiej?* Teologia Polityczna, <http://www.teologiapolityczna.pl/michal-dorociak> (dostęp: 25.08.2014).
- Dullien S., Schwarzer D., 2009, *Bringing Macroeconomics into the EU Budget Debate: Why and How?* "Journal of Common Market Studies", vol. 47, no. 1.
- Dyson K., 1994, *Elusive Union: The Process of Economic and Monetary Union in Europe*, Longman Press, London.
- Dyson K., 2008, *The First Decade: Credibility, Identity, and Institutional "Fuzziness"*, [w:] *The Euro at 10: Europeanization, Power, and Convergence*, red. K. Dyson, Oxford-New York: Oxford University Press.
- Działo J., 2012, *Dlaczego trudno jest prowadzić „dobrą” politykę fiskalną?* „Gospodarka Narodowa”, nr 1-2.
- EBC, 2013, *Raport roczny 2012*, Frankfurt nad Menem.
- Ferreiro J., Fontana G., Serrano F., (red.), 2008, *Fiscal policy in the European Union*, Palgrave Macmillan, New York.
- Fischer S., 1993, *The Role of Macroeconomic Factors in Growth*, "Journal of Monetary Economics" No. 32.
- Fuest C., Peichl A., 2012, *European Fiscal Union: What is it? Does it Work? And Are There Really No Alternatives?* CESiFO Forum, 01/2012.
- Gasz M., 2014, *Źródła niestabilności gospodarczej państw strefy euro w warunkach kryzysu*, „Studia Ekonomiczne” nr 166, UE w Katowicach.
- Grosse T.G., 2010, *Systemowe uwarunkowania kryzysu strefy euro*, dokument elektroniczny, Warszawa, <http://www.bibliotekacyfrowa.pl/Content/35518/015.pdf>, (dostęp: 22.01.2015).
- Hallerberg M., Strauch R.R., von Hagen J., 2009, *Fiscal Governance in Europe*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Hepp R., von Hagen J., 2013, *Interstate risk sharing in Germany: 1970-2006*, "Oxford Economic Papers", no. 65(1).
- Implikacje reformy instytucjonalnej strefy euro dla procesu wprowadzenia euro w Polsce*, „Euro w Polsce”, nr 14/2014, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, Warszawa.
- Jędrzejowicz T., 2012, *Rozwiązania instytucjonalne dla zapewnienia stabilności finansów publicznych w strefie euro – wnioski z kryzysu* [w:] *Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, red. A. Alińska, B. Pietrzak, CeDeWu, Warszawa.
- Jędrzejowicz T., Kitala M., Wronka A., 2008, *Polityka fiskalna w kraju należącym do strefy euro. Wnioski dla Polski*, [w:] *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, Projekty badawcze cz. III, NBP, Warszawa.
- Jemielniak M., 2014, *Zmagania z ciągłym ryzykiem*, „Przegląd Sił Zbrojnych” nr 1/2014.
- Jorda O., Tylor A., 2013, *The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy*, CEPR Discussion Paper, no. DP9646.
- Klonowska A., 2011, *Perspektywy ograniczenia strukturalnych przyczyn nierównowagi fiskalnej w Polsce*, Zeszyty Naukowe PTE, nr 10, Kraków.

- Komisja Europejska, 2012, *A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching an European Debate*, European Commission, Brussels.
- Komisja Europejska, 1977, *Report of the Study Group on the Role of Public Finances in European Integration* (MacDougall Report), European Commission, Brussels.
- Komisja Europejska, 2009, *Annual Report on the euro area 2009*, "European Economy" no. 6/2009, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Brussels.
- Komisja Europejska, 2011, *Zielona Księga w sprawie możliwości wprowadzenia obligacji stabilnościowych*, KOM(2011) 818.
- Komisja Europejska, 2013, *Report on Public finances in EMU*, "European Economy" no. 4/2013.
- Kraciuk J., 2013, *Kryzys finansowy strefy euro*, „Optimum. Studia Ekonomiczne”, nr 4(64).
- Lane P.R., 2012, *The European Sovereign Debt Crisis*, "Journal of Economic Perspectives", vol. 26, no. 3.
- MacDougall D., 1977, *The Role of Public Finances in European Integration*, Mimeo, Brussels: CEC.
- Matusiewicz M., 2012, *Strefa euro a globalny kryzys finansowy XXI wieku*, „Studia BAS” Nr 3(31).
- Méltiz J., Zumer F., 2002, *Regional redistribution and stabilization by the center in Canada, France, the UK and the US: A reassessment and new tests*, "Journal of Public Economics", no. 86(2).
- Misztal P., 2011, *Dług publiczny i wzrost gospodarczy w krajach członkowskich Unii Europejskiej*, „Polityki Europejskie, Finanse i Marketing”, nr 5(54).
- Moore W., Chrystol T., 2008, *A meta-analysis of the relationship between debt and growth*, Munich Personal RePEc Archive Paper, no. 21474.
- Musgrave R.M., 1959, *The Theory of Public Finance*, McGraw-Hill, New York.
- NBP, 2014, *Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro*, red. A. Kosior, M. Rubaszek, NBP, Warszawa.
- Nordhaus W., 1975, *The political business cycle*, "Review of Economic Studies", vol. 42, no. 2.
- Oates W.E., 1972, *Fiscal Federalism*, Harcourt Brace Jovanovich, New York.
- Obserwator Finansowy, *EBC musiał działać, bo europejskie rządy są bezsilne*, <http://www.obserwatorfinansowy.pl> (dostęp: 12.02.2015).
- Opolski K., Górski J., 2012, *Perspektywy integracji ekonomicznej i walutowej w gospodarce światowej. Dokąd zmierza strefa euro*, Wydział Nauk Ekonomicznych UW, Warszawa.
- Panfil P., 2013, *Polityka monetarna a rynek rządowych papierów dłużnych w strefie euro*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska” vol. XLVII 3, Lublin.
- Pisani-Ferry J., 2006, *Only One Bed for Two Dreams: A Critical Retrospective on the Debate over the Economic Governance of the Euro Area*, "Journal of Common Market Studies", vol. 44, no. 4.
- Pisani-Ferry J., Vihriälä E., Wolff G.B., 2013, *Options for a Euro-area fiscal capacity*, Bruegel Policy Contribution 2013/01, Brussels.
- Pronobis M., 2010, *Kryzys w strefie euro – ryzyko niewypłacalności Grecji i pozostałych krajów peryferyjnych*, [w:] *Gospodarka. Nowe perspektywy po kryzysie*, red. M. Kalinowski, M. Pronobis, CeDeWu, Warszawa.
- Reinhart C.M., Rogoff K.S., 2010, *Growth in a Time of Debt*, "American Economic Review", American Economic Association, vol. 100(2).
- Sawicki J., 2014, *Dynamika zmian w bilansie płatniczym krajów Unii Gospodarczej i Walutowej – wnioski dla Polski*, „Gospodarka Narodowa”, nr 1 (269).
- Skiba L., 2014, *Polityka fiskalna w unii walutowej*, [w:] *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*, red. P. Kowalewski, G. Tchorek, J. Górski, NBP, Warszawa.
- Szkudlarek P., 2013, *Kryzys finansów publicznych w Unii Europejskiej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 758, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania nr 32, t. 1.
- van Rompuy H., 2012, *Towards A Genuine Economic And Monetary Union*, Report by President Herman Van Rompuy in close collaboration with the Presidents of the European Commission, Eurogroup and European Central Bank, 5.12.2012.
- von Hagen J., Pisani-Ferry J., 2009, *To the Commissioner for Economic and Monetary Affairs*, [w:] *Europe's economic priorities 2010-2015. Memos to the new Commission*, red. A. Sapir, Bruegel, Brussels.
- Woreta R., Sankowski R., Sepielak P., 2010, *Źródła narastania akcji kredytowej w warunkach integracji walutowej. Przyczyny boomów kredytowych w Irlandii, Hiszpanii i Portugalii*, KNF, Warszawa.
- Wyplosz Ch., 2006, *European Monetary Union: the dark sides of a major success*, "Economic Policy", vol. 21, no. 46.
- Znoykowicz-Wierzbicka M., 2012, *Problemy koordynacji polityki gospodarczej w UE w okresie kryzysu gospodarczego*, Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej, t. 34.

Rozdział 2

Wpływ kryzysu na zmiany społeczno-ekonomiczne w krajach Unii Europejskiej o odmiennym zaawansowaniu integracji walutowej

2.1. Wprowadzenie

Ostatni kryzys gospodarczy, który ujawnił słabości systemowe Unii Europejskiej przyczynił się jednocześnie do oddalenia perspektywy osiągnięcia pełnej integracji gospodarczej i walutowej przez kraje członkowskie, a nawet postawił w wątpliwość dalsze zacieśnianie związków czy wręcz istnienie Wspólnoty. Dezintegracyjny scenariusz rozwoju sytuacji wydaje się jednak niepożądany politycznie, a przede wszystkim pozostaje zbyt kosztowny gospodarczo wobec szeregu korzyści z dotychczasowych osiągnięć integracji europejskiej. Budowanie Unii Europejskiej jest bowiem najdalej posuniętym w praktyce procesem integracji niezależnych państw, pozostając realnym przykładem przechodzenia od strefy wolnego handlu i unii celnej (Traktat o utworzeniu EWG z 1957 r.) poprzez wspólny rynek (Jednolity Akt Europejski z 1986 r.) do unii gospodarczej (Traktat o Unii Europejskiej z 1992 r.) i walutowej (ustanowionej praktycznie w 1998 r.), osiągniętej w Europie przynajmniej w pewnym zakresie [por. m.in. Wiktor, 2005, s. 13-60; Zombirt, 2009, s. 15-23]. Niewątpliwie jednak zjawiska kryzysowe będą miały zasadniczy wpływ na dalszy przebieg integracji europejskiej. Okres po 2008 r. nie tylko cechował się bowiem głębokim załamaniem gospodarczym, ale i wysoką dynamiką zmian instytucjonalnych warunkowanych nową sytuacją społeczno-ekonomiczną.

W niniejszym rozdziale dokonane będą porównania efektów współczesnego kryzysu w gospodarkach Unii Europejskiej charakteryzujących się odmiennym zaawansowaniem procesów integracji walutowej. Kryzys rozumiano jako głębokie zaburzenia procesów gospodarczych, związane zarówno z napięciami na rynkach finansowych, jak i dalszymi ich implikacjami w postaci problemów zadłużenio-

wych, zakłóceń w sferze realnej, a nawet trudności w funkcjonowaniu dotychczasowych rozwiązań instytucjonalno-systemowych. Tym samym pojęcie kryzysu nie zostało ograniczone do pierwotnych napięć na rynkach sekurytyzowanych aktywów, ale odniesiono je do szeregu zmian społeczno-ekonomicznych, odzwierciedlonych w wymiarze produkcji, rynku pracy i kwestiach socjalnych. Zróżnicowania poszukiwano pomiędzy dwiema grupami państw: należących do strefy euro oraz pozostających poza Unią Gospodarczo-Walutową (UGW). Weryfikacji poddano przy tym tezę o głębszych zmianach kryzysowych w ramach gospodarek posługujących się wspólną walutą, co wynikać może z ograniczeń w zakresie reakcji polityki społeczno-gospodarczej w odpowiedzi na szoki zewnętrzne, jak i mechanizmów przenoszenia negatywnych zjawisk między państwami zintegrowanymi monetarnie (m.in. mechanizmu stopy procentowej i realnego kursu walutowego).

Ze względu na rezygnację z prowadzenia samodzielnej polityki pieniężnej państwa posługujące się wspólną walutą miały niewielkie możliwości łagodzenia zjawisk kryzysowych. Polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego (EBC), ukierunkowana na całą strefę euro nie mogła uwzględniać indywidualnej specyfiki poszczególnych gospodarek. Ponadto zadłużeniowy charakter zaburzeń kryzysowych zmniejszał zakres, a często nawet uniemożliwiał stymulowanie gospodarki za pomocą polityki fiskalnej. Kraje strefy euro przyjmując reguły *Paktu stabilności i wzrostu* zobowiązały się zresztą do utrzymania reżimu fiskalnego, choć w praktyce zasady te nie były przestrzegane. „Pokusa nadużycia” związana z rozłożeniem kosztów nadmiernego deficytu i długu na pozostałych członków UGW oraz precedensy unikania sankcji wpłynęły na nieprzestrzeganie tych postanowień [por. m.in. Dybizbańska, 2011, s. 290-291]. Z drugiej strony, głębsze współzależności w ramach strefy euro pozwalały oczekiwać wsparcia ze strony pozostałych państw członkowskich w sytuacji poważnego załamania zagrażającego stabilności całego ugrupowania. Realizowana w praktyce międzynarodowa pomoc dla Grecji, Irlandii, Portugalii czy Hiszpanii potwierdziła znaczenie związków między gospodarkami UGW.

Doświadczenia kryzysowe stały się bodźcem dla tworzenia systemowych podstaw reakcji na zaburzenia w strefie euro, jak i całej Unii Europejskiej. Reformy instytucjonalne ukierunkowane zostały na usprawnienia w czterech następujących obszarach [*Implikacje...*, 2014, s. 4]: przeciwdziałanie narastaniu i korygowanie nierównowag fiskalnych, przeciwdziałanie narastaniu i korygowanie nierównowag w zakresie konkurencyjności gospodarek, mechanizm zarządzania kryzysowego, efektywność nadzoru nad rynkiem finansowym. Działania te mają zapewnić osiągnięcie większej faktycznej zbieżności w ramach UGW, której docelowymi członkami mają być wszystkie kraje Unii Europejskiej, jak i pozwolić na uniknięcie głębokich zaburzeń kryzysowych w przyszłości. Źródła kryzysu łączone są zresztą często z politycznie warunkowaną integracją walutową, której nie towarzyszyły wystarczające reformy strukturalne i zbieżność realna, prowadząc do różnic w konkurencyjności międzynarodowej gospodarek strefy euro i narastającego zadłużenia części państw.

W tym kontekście warto zauważyć, że teoria optymalnych obszarów walutowych (TOOW) właściwie podważa możliwość istnienia unii walutowej pomiędzy heterogenicznymi gospodarkami, w których następuje centralizacja wyłącznie polityki pieniężnej i walutowej. Minimalizacja kosztów rezygnacji z autonomicznej polityki monetarnej – zgodnie z TOOW – wymaga integracji gospodarczej i konwergencji strukturalnej, jak również integracji fiskalnej i finansowej, zwiększania mobilności czynników produkcji oraz wzrostu elastyczności cen i płac [Ekonomiczne..., 2014, s. 5]. Pojawiają się również opinie, że strefa euro nie jest strefą integrującą, gdyż zakłada konieczność osiągnięcia zbieżności przez państwa przed uzyskaniem członkostwa, zamiast zapewnienia pogłębienia konwergencji w wyniku uczestnictwa w unii walutowej. Istniejące różnice w poziomie produktywności pracy powodują, że strefa euro jest faktycznie obszarem „różnych prędkości” [Dobija, 2014, s. 110-132]. Zastrzeżenia formułowane względem stopnia rzeczywistej spójności strukturalnej zwracają uwagę, że w praktyce reakcja na zjawiska kryzysowe poszczególnych gospodarek może przebiegać odmiennie niezależnie od członkostwa w strefie euro.

Zmiany szeregu różnorodnych parametrów ekonomiczno-społecznych typowe są zarówno dla cyklicznie obserwowanych wahań koniunkturalnych o charakterze faz Kitchina czy Juglara, jak i rzadszych zjawisk kryzysowych bliższych cykлом Kondratiewa. Bieżące ograniczenia aktywności gospodarczej łączą przy tym załamania związane z czynnikami typowymi dla cykliów krótkich, jak i specyficznymi determinantami określonymi przez wady rozwiązań systemowych opartych na dominującym paradygmacie ekonomii, które ujawniły się w pierwszej dekadzie XXI wieku. O wadze współczesnego kryzysu przesądza jednak nie tyle jego umiejscowienie w procesie cyklicznych zaburzeń, co głębokość zmian społeczno-gospodarczych, jak i ich znaczenie dla stabilności rozwiązań instytucjonalnych oraz tendencji integracyjnych. Obecny kryzys, często porównywany do Wielkiej Depresji z lat 30. XX wieku, wydaje się mieć równie istotny wpływ jak ona na preferowane rozwiązania z zakresu polityki gospodarczej, szczególnie dotyczące funkcjonowania i pogłębiania Unii Gospodarczo-Walutowej.

W prezentowanych w opracowaniu badaniach reakcji na impulsy kryzysowe uwzględniono zarówno ich efekty krótkookresowe, jak i średniookresowe. Reakcje te rozumiane są jako zmiany analizowanych parametrów ekonomiczno-społecznych. Jako punkt odniesienia przyjęto 2008 r., w którym ujawniły się napięcia kryzysowe na międzynarodowych rynkach finansowych i problemy zadłużeniowe, stopniowo przenosząc się do realnej sfery gospodarki. Założono, że statystyki opisujące wielkości społeczno-gospodarcze w 2008 r. nie odzwierciedlają jeszcze zaburzeń realnych, zarówno ze względu na czas niezbędny do transmisji bodźców, jak i fakt, że „krach” finansowy datowany jest dopiero na wrzesień 2008 r. Pomimo, iż globalny kryzys finansowy rozpoczął się właściwie już w 2007 r., to jednak w Europie łączy się go dopiero z upadkiem Lehman Brothers [Pietrzykowski, 2014, s. 45]. Stopniowa transmisja szoków finansowych i napięć zadłużeniowych do sfery pro-

dukcji, zatrudnienia i dochodów szerszych grup społecznych prowadzi do głębszej zmiany tych parametrów w 2009 r. Zmiany w pierwszym roku od zaistnienia zaburzeń przyjęto jako odzwierciedlające krótkookresowe efekty kryzysu. Krótki okres nie umożliwia realizacji pełnych dostosowań w sferze wytwórczej ze względu na ograniczenia mobilności zasobów i zastane uwarunkowania instytucjonalno-systemowe. Ich dalszy przebieg znacząco zmienia wskaźniki społeczno-gospodarcze w kolejnych okresach. Założono, że dane prezentujące sytuację w 2013 r. ujmują już pełniejsze dostosowania, które jednak nie zostały w pełni zakończone. Określone więc zostały jako efekty średniookresowe. Wskazuje się przy tym, że skutki kryzysu będą jeszcze długo obecne w gospodarkach europejskich, a ożywienie gospodarcze będzie przebiegać według wzorca litery U, oznaczającego powolny, niższy niż oczekiwany wzrost gospodarczy w następnych latach. Jest to wariant mniej optymistyczny niż alternatywne ścieżki ożywienia w kształcie litery V lub W [Roubini, Mihm, 2011, s. 312-317].

Porównanie grupy państw strefy euro oraz pozostałych krajów Unii Europejskiej stwarza problem określenia składu obu grup ze względu na dynamiczne poszerzanie zarówno UGW, jak i UE. W opracowaniu jako grupę krajów strefy euro określa się 15 gospodarek, które posługiwały się wspólną walutą w 2008 r., a więc w momencie ujawnienia się kryzysu finansowego. Państwa, które wprowadziły euro po 2008 r. (Słowacja, Estonia, Łotwa i Litwa) zostały zaliczone do drugiej grupy, łącznie ze wszystkimi pozostałymi państwami, które obecnie tworzą Unię Europejską.

Prezentowane analizy zmian kryzysowych uwzględniają zarówno ich efekty w czysto ekonomicznym wymiarze, związane z zaburzeniami w wytwarzanej produkcji i ukierunkowanych przyszłościowo procesach akumulacji, sytuację na rynku pracy, która łączy gospodarcze i społeczne aspekty zakłóceń, jak i reakcje w wymiarze socjalnym, określonym przez skalę nierówności społecznych i zagrożenia ubóstwem. Do oceny zmian społeczno-ekonomicznych wykorzystano przy tym takie parametry, jak:

- wartość dodana brutto – oznaczająca wartość produkcji pomniejszoną o zużycie pośrednie; odniesiono się do wartości dodanej brutto w cenach podstawowych, a więc bez opodatkowania nakładanego na produkt oraz subsydiów do produktu, która została ujęta ilościowo względem bazowego roku 2005, w walucie euro, przeliczonej według kursów z 2005 r.,
- akumulacja kapitału brutto (akumulacja brutto) – obejmująca wartość akumulacji brutto majątku trwałego i zmiany stanu zapasów oraz nabycie pomniejszone o zbycie środków tezauryzacji wartości; odniesiono się do ujęcia ilościowego akumulacji względem bazowego roku 2005, w walucie euro, przeliczonej według kursów z 2005 r.,
- zatrudnienie – określone liczbą osób zaangażowanych w działalność produkcyjną w gospodarce, obejmujące zarówno kategorie pracowników, jak i samozatrudnionych; odniesiono się do danych pochodzących z badań kwestionariuszowych LFS wyłączających osoby poniżej 15. i powyżej 74. roku życia,

- stopa zatrudnienia – rozumiana jako liczba osób pracujących w wieku 20-64 lata w stosunku do liczby ludności w analogicznym wieku; wskaźnik oparty jest na danych LFS,
- stopa bezrobocia – obliczana jako liczba osób bezrobotnych względem ogółu siły roboczej (bezrobotnych i pracujących), osoby bezrobotne określane są, zgodnie z wytycznymi ILO, jako osoby w wieku 15-74 lata nie wykonujące pracy, zdolne podjąć pracę i aktywnie poszukujące pracy,
- stopa aktywności zawodowej – rozumiana jako odsetek osób aktywnych zawodowo (bezrobotnych i pracujących) względem ogółu populacji w wieku 15-64 lata,
- współczynnik Giniego – mierzący stopień w jakim dystrybucja dochodów w danym kraju odchyła się od idealnie równej dystrybucji; wartość 0 wyraża idealną równość, a więc sytuację, gdy każdy uzyskuje ten sam dochód, podczas gdy współczynnik 100 wyraża pełną nierówność, kiedy to tylko jedna osoba uzyskuje cały dochód; współczynnik definiowany jest jako relacja skumulowanego udziału populacji uszeregowanej według poziomu uzyskiwanego ekwiwalentnego dochodu dyspozycyjnego do skumulowanego udziału uzyskiwanego przez nią ekwiwalentnego dochodu dyspozycyjnego ogółem,
- stopa zagrożenia ubóstwem – określana jako odsetek osób z ekwiwalentnym dochodem dyspozycyjnym (po uwzględnieniu transferów społecznych) poniżej progu zagrożenia ubóstwem, który ustalony jest na poziomie 60% narodowej mediany ekwiwalentnego dochodu dyspozycyjnego po uwzględnieniu transferów społecznych; wskaźnik ten mierzy poziom dochodów względem innych mieszkańców danego kraju, co niekoniecznie oznacza niski standard życia.

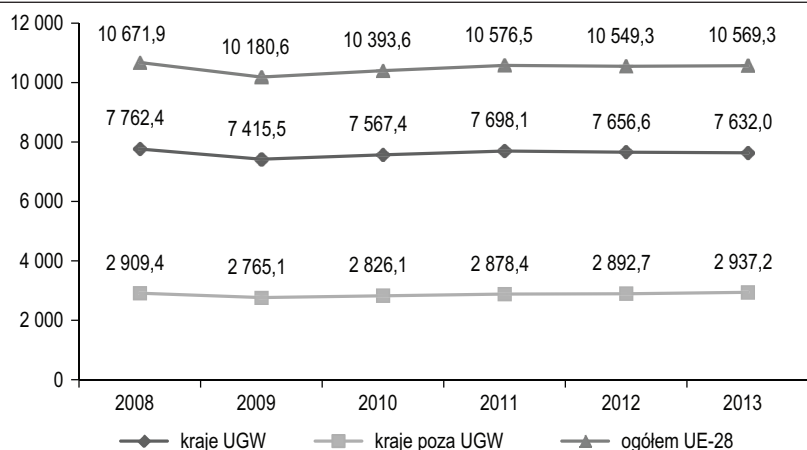
Analiza wskazanych parametrów wynika z faktu, iż immanentną cechą zjawisk kryzysowych są nie tylko ograniczenia związane z obrotem gospodarczym, produkcją, zyskownością i innymi wielkościami ekonomicznymi, ale i głębokie zmiany społeczne, które często przyjmują charakter kumulacyjny i trwałe. Indukowane zjawiskami kryzysowymi transformacje pozycji dochodowej, sytuacji materialnej, aktywności zawodowej i osobistej, postaw oraz motywacji stanowią punkt wyjścia dla głębszych przemian w strukturze społecznej, warunkującej zmiany w przebiegu postępu rozwojowego. Zasadność ujęcia w badaniach zarówno zjawisk gospodarczych, jak i społecznych wynika przy tym z częstego minimalizowania znaczenia tych drugich w analizach ekonomicznych. Tymczasem ich harmonijny przebieg stanowi warunek budowania trwałego dobrobytu.

Badania oparto na danych statystycznych udostępnianych w bazie Eurostatu. Dla oceny istotności różnic pomiędzy grupą państw strefy euro oraz grupą krajów spoza UGW wykorzystano analizę wariancji, przy założonym poziomie istotności $\alpha = 0,05$ oraz w wariancie $\alpha = 0,1$, a więc przy złagodzonych warunkach wnioskowania statystycznego. Ponadto przedstawiono alternatywne względem przynależności do strefy euro grupowanie gospodarek w oparciu o reakcje na zjawiska kryzysowe, które przeprowadzono za pomocą metody Warda z odległościami euklidesowymi.

2.2. Efekty kryzysu w obszarze produkcji i akumulacji

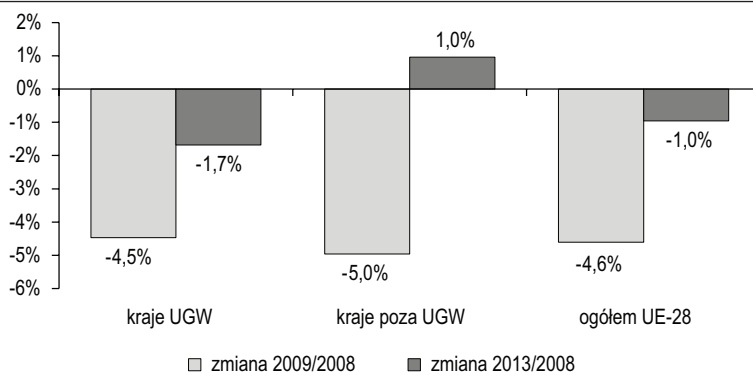
Kryzys gospodarczy, zapoczątkowany w 2008 r. załamaniem na rynkach finansowych, znalazł wyraźne odzwierciedlenie w wartości produkcji wytwarzanej w Unii Europejskiej (rysunki 2.1 i 2.2). Podstawowym jego przejawem był bezwzględny spadek poziomu wytwarzania w 2009 r. Niska dynamika wzrostu w dwóch kolejnych latach poprzedzała ponowny spadek produkcji w 2012 r. i jedynie niewielki wzrost w kolejnym roku. Trwały charakter zjawisk kryzysowych przejawia się w fakcie, że po pięcioletnim okresie od ich ujawnienia się poziom produkcji w Unii Europejskiej wciąż nie powrócił do poziomu z 2008 r. Był to przede wszystkim efekt głębokiego załamania w 2009 r. i bardzo niskiego tempa przyrostu w ramach wzrostowej już tendencji kształtowania się wartości – dodanej brutto w okresie 2010-2013.

Rysunek 2.1. Wartość dodana brutto w cenach stałych (z 2005 r.) w UE w latach 2008-2013 (mld euro, kurs z 2005 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, GDP..., (http)].

Znaczne ograniczenie poziomu wytwarzania w wyniku zaistnienia zaburzeń kryzysowych odnotowano zarówno w państwach UE, które w 2008 r. były członkami strefy euro, jak i w tych, które pozostawały poza Unią Gospodarczo-Walutową (rysunki 2.1 i 2.2). W 2009 r. w obu grupach miał miejsce spadek produkcji o 4-5%, przy czym ograniczenie skali wytwarzania w państwach spoza strefy euro okazało się większe o 0,5 pkt. proc. Odmienne w tych grupach były efekty kryzysu w kolejnych latach. Państwa spoza strefy euro od 2010 r. notowały coroczne przyrosty wartości dodanej brutto. Natomiast państwa strefy euro jeszcze w 2012 r. i 2013 r. doświadczyły bezwzględnego ograniczenia produkcji. W efekcie w roku 2013 produkcja w UGW była wciąż niższa niż w 2008 r., podczas gdy państwa

Rysunek 2.2. Zmiany wartości dodanej brutto w cenach stałych (z 2005 r.) w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *GDP...*, (<http>)].

spoza strefy cechował prawie 1% przyrost wartości dodanej brutto względem 2008 r. Można więc wnioskować o większej elastyczności wytwarzania w krajach UE pozostających poza strefą euro, co odzwierciedla zarówno głębsza reakcja krótkoterminowa, jak i szybszy powrót na ścieżkę wzrostową oraz odbudowa produkcji w średnim okresie.

Zmiany w poziomie produkcji miały odmienny przebieg w poszczególnych państwach Unii Europejskiej (tabela 2.1). W początkowym okresie kryzysu najgłębsze załamanie odnotowano w krajach bałtyckich (Litwa, Łotwa, Estonia), które w 2008 r. nie były członkami strefy euro, a także w Finlandii. Jedynym państwem, które pomimo kryzysu nie doświadczyło spadku produkcji była Polska. Analiza wariacji pozwala stwierdzić, że różnice w krótkookresowej reakcji wytwarzania pomiędzy grupą państw strefy euro i grupą państw spoza UGW są istotne dla poziomu istotności 0,1. Jak wskazano na podstawie wartości dla całej grupy państw strefy euro i państw spoza strefy euro ograniczenie produkcji było większe w drugiej z tych grup. Jednocześnie dość znaczne różnice między poszczególnymi państwami w ramach każdej z grup nie pozwalają na potwierdzenie tej istotności dla poziomu $\alpha = 0,05$.

W ujęciu zmian średniookresowych największe spadki produkcji odnotowano w Grecji, która doświadczyła najpoważniejszego kryzysu zadłużeniowego i w efekcie problemów ogólnogospodarczych. Pomimo znaczącej pomocy międzynarodowej ukierunkowanej na zapobieżenie ogłoszenia bankructwa przez ten kraj załamanie gospodarcze w Grecji pozostało głębokie i trwałe. Duży spadek produkcji w latach 2008-2013 miał miejsce również w Chorwacji, pozostającej nie tylko poza strefą euro, ale i do połowy 2013 r. również poza UE. Dość znaczne ograniczenia produkcji zaobserwowano ponadto w takich państwach UGW, jak: Słowenia, Cypr, Włochy i Finlandia. Jedynie w czterech państwach strefy euro (Niemcy, Austria,

Tabela 2.1. Zmiany wartości dodanej brutto w państwach członkowskich Unii Europejskiej (rok bazowy 2008)

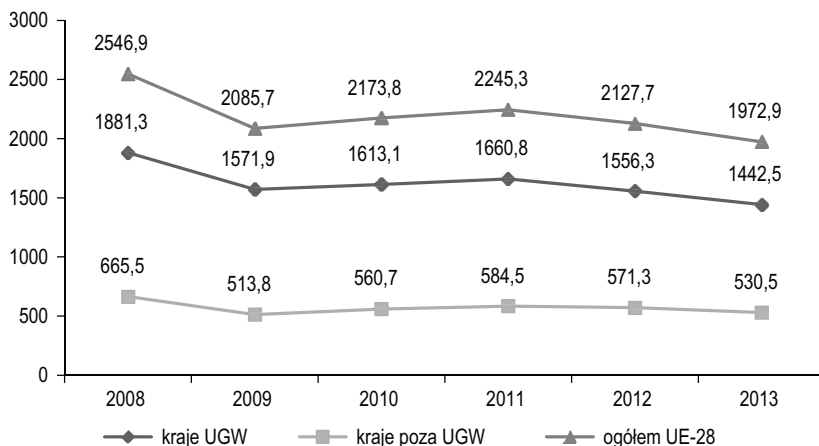
Wyszczególnienie	Zmiany wartości dodanej brutto (%) w latach:	
	2008-2009	2008-2013
Kraje strefy euro:		
Austria	-4,2	1,9
Belgia	-2,9	1,2
Finlandia	-9,1	-6,3
Francja	-3,0	1,0
Hiszpania	-3,7	-5,7
Holandia	-3,3	-2,1
Irlandia	-5,4	-4,7
Luksemburg	-6,1	-0,4
Niemcy	-5,6	3,1
Portugalia	-2,2	-4,4
Włochy	-5,6	-6,9
Grecja	-2,2	-22,5
Słowenia	-7,5	-8,8
Cypr	-1,9	-7,8
Malta	b.d.	b.d.
Kraje spoza strefy euro:		
Słowacja	-4,8	5,3
Estonia	-14,6	3,0
Łotwa	-15,6	-5,0
Litwa	-14,9	-1,7
Bułgaria	-3,3	0,4
Chorwacja	-6,3	-12,4
Czechy	-5,2	-2,3
Polska	1,8	14,3
Rumunia	-5,8	-1,8
Szwecja	-5,5	6,8
Węgry	-6,8	-4,4
Dania	-5,1	-2,7
Wielka Brytania	-5,4	-0,7
Wyniki analizy wariancji porównań państw strefy euro i spoza strefy euro (2008 r.)		
Wartość p	0,0950	0,0923

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *GDP...*, (http)].

Belgia, Francja) poziom produkcji w 2013 r. był wyższy niż w 2008 r. W całej UE największy przyrost wartości dodanej w średnim okresie miał miejsce w Polsce. Dodatkowo w czterech innych państwach spoza UGW (Szwecja, Słowacja, Estonia, Bułgaria) odnotowano wzrost produkcji w latach 2008-2013. Analiza wariancji ponownie pozwala stwierdzić występowanie istotnych różnic między obiema grupami państw dla $\alpha = 0,1$, jednak nie potwierdza ich dla $\alpha = 0,05$. Jak wskazano łącznie państwa spoza UGW w średnim okresie pokonały kryzysowe załamanie produkcji, czego nie udało się osiągnąć grupie państw strefy euro.

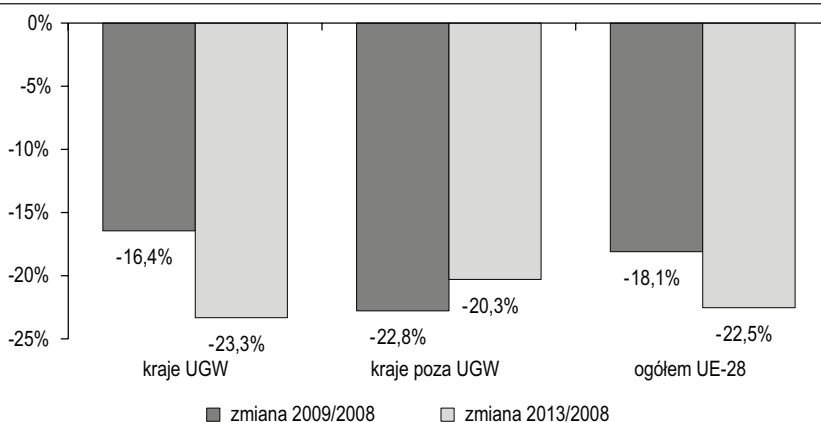
Istotnym aspektem zjawisk kryzysowych jest kształtowanie się poziomu akumulacji, która zgodnie z koncepcją mnożnika-akceleratora stanowi jeden z mechanizmów cykliczności gospodarczej. Zmiana wartości inwestycji jest też jednym z symptomów stanu koniunktury. Kształtowanie się poziomu akumulacji kapitału brutto w UE zaprezentowano na rysunku 2.3, a jej procentowe zmiany w krótkim i średnim okresie na rysunku 2.4.

Rysunek 2.3. Wartość akumulacji kapitału brutto w cenach stałych (z 2005 r.) w UE w latach 2008-2013 (mld euro, kurs z 2005 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, GDP..., (http)].

Rysunek 2.4. Zmiany wartości akumulacji kapitału brutto w cenach stałych (z 2005 r.) w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (%)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, GDP..., (http)].

W 2009 r. w UE odnotowano głęboki spadek wartości akumulacji brutto, niemal dorównujący wielkością spadkowi wartości dodanej brutto, a 4-krotnie wyższy w ujęciu procentowym. Pomimo nieznacznego wzrostu akumulacji w latach 2010-2011, w okresie 2012-2013 jej poziom ponownie zmniejszył się. Ostatecznie w 2013 r. poziom akumulacji brutto w UE znalazł się na znacznie niższym poziomie niż w rozpoczynającym kryzys roku 2008.

Kierunek zmian wolumenu akumulacji kapitału brutto był analogiczny w państwach strefy euro i państwach spoza niej. Różnice dotyczą procentowej skali tych zmian. Krótkookresowa reakcja na kryzys ponownie okazała się wyraźnie większa w krajach spoza UGW. W średnim okresie obie grupy odnotowały niższy o ponad 20% poziom akumulacji brutto niż przed kryzysem. Jednak ujemna zmiana w akumulacji brutto pogłębiła się w strefie euro, a nieznacznie zmniejszyła w pozostałych państwach. W efekcie w 2013 r. łączny spadek akumulacji względem 2008 r. okazał się większy w strefie euro o ponad 3 pkt. proc. Sytuacja ta rysuje bardziej pesymistyczne perspektywyżywienia dla krajów UGW.

Zmiany akumulacji brutto w poszczególnych państwach UE zestawiono w tabeli 2.2.

Tabela 2.2. Zmiany wartości akumulacji kapitału brutto w państwach UE

Wyszczególnienie	Zmiany wartości akumulacji kapitału brutto (%) w latach:	
	2008-2009	2008-2013
Kraje strefy euro (w 2008 r.):		
Austria	-11,2	-6,7
Belgia	-12,3	-8,5*
Finlandia	-21,2	-14,9
Francja	-15,6	-13,2
Hiszpania	-18,3	-34,7
Holandia	-14,2	-18,7
Irlandia	-30,5	-45,1
Luksemburg	-26,3	-2,2
Niemcy	-14,7	-6,1
Portugalia	-13,3	-36,9
Włochy	-16,9	-27,1
Grecja	-25,0	-55,9
Słowenia	-34,3	-51,6
Cypr	-16,2	-55,2
Malta	-14,9	-21,3
Kraje spoza strefy euro (w 2008 r.):		
Słowacja	-31,5	-28,2
Estonia	-45,5	-10,0
Łotwa	-45,1	-35,8
Litwa	-57,1	-37,4

Tabela 2.2. Cd. Zmiany wartości akumulacji kapitału brutto w państwach UE

Bulgaria	-24,9	-40,4
Chorwacja	-21,4	-40,4
Czechy	-20,2	-23,0
Polska	-11,5	-1,7
Rumunia	-24,1	-24,0
Szwecja	-23,4	-0,2
Węgry	-29,6	-31,6
Dania	-25,2	-18,3*
Wielka Brytania	-22,7	-13,6
Wyniki analizy wariancji porównań państw strefy euro i spoza strefy euro (2008 r.)		
Wartość p	0,0104	0,5567

* 2008-2012.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *GDP...*, ([http](http://))].

W krótkim okresie najgłębszy spadek akumulacji odnotowano w krajach bałtyckich (Litwa, Łotwa, Estonia), które doświadczyły również najgłębszego ograniczenia produkcji. Ponad 30% spadki akumulacji odnotowano ponadto: w grupie państw UGW – w Słowenii i Irlandii, a w grupie państw spoza UGW – na Słowacji. Najmniejsze ograniczenie akumulacji miało miejsce w Austrii oraz w Polsce, przy czym we wszystkich pozostałych krajach posługujących się walutą krajową spadki przekraczały 20%, a w dodatkowych 9 krajach UGW znajdowały się poniżej tej wartości. Istotność różnic w krótkookresowych zmianach akumulacji brutto między dwiema analizowanymi grupami państw potwierdza dla $\alpha = 0,05$ analiza wariancji. Krótkookresowa reakcja na kryzys w wymiarze akumulacji była mniejsza w państwach strefy euro.

Zestawienie reakcji średniookresowej dla poszczególnych państw pozwala wskazać na głębokie załamanie w Grecji, na Cyprze i w Słowenii, gdzie akumulacja spadła o ponad 50%. Dodatkowo w Irlandii posługującej się wspólną walutą akumulacja spadła o 45%. Natomiast wśród państw spoza strefy euro największe, ponad 40% spadki akumulacji miały miejsce w Bułgarii i Chorwacji. Najmniejsze spadki akumulacji brutto charakteryzowały Szwecję i Polskę (spoza UGW), a także Luksemburg oraz Niemcy i Austrię (z UGW). Analiza wariancji nie pozwala jednak stwierdzić, że różnice w zmianach akumulacji brutto w średnim okresie są istotne dla porównań między grupą państw UGW i krajów spoza strefy euro.

Powyższe analizy pozwalają wnioskować o odmiennym wzorcu reakcji na kryzys w sferze produkcji i akumulacji pomiędzy krajami tworzącymi UGW oraz pozostałymi poza strefą euro. Druga z tych grup cechowała się wyraźnie większą wrażliwością na zmiany w krótkim okresie, ale i szybciej obserwowane były w niej oznaki pokonania zjawisk kryzysowych. Uczestnictwo w UGW łączyło się z trwalszym pogorszeniem koniunktury, co może wiązać się z przenoszeniem problemów gospodarczych

między zintegrowanymi gospodarkami. Jednocześnie poszczególne państwa strefy euro nie dysponują możliwością realizacji samodzielnej polityki pieniężnej, która absorbowałaby szoki zewnętrzne w sposób uwzględniający specyfikę gospodarki. Dotychczasowy brak rozwiązań instytucjonalnych pozwalających w sposób systemowy ograniczać zjawiska kryzysowe w UGW był niewątpliwie czynnikiem przesądzającym o trwałości negatywnych zjawisk. Podejmowane obecnie działania reformujące zarządzanie w UE i strefie euro ukierunkowane są na zapobieganie narastaniu nierównowag i kumulacji problemów społeczno-gospodarczych.

2.3. Zjawiska kryzysowe na rynku pracy

Sytuacja na rynku pracy odzwierciedla nie tylko relacje o charakterze gospodarczym, ale i warunkuje szerzej rozumiane stosunki społeczne. Kwestie zatrudnienia przesądzają nie tylko o poziomie dochodów uzyskiwanych przez gospodarstwa domowe, ale i decydują o aktywności zawodowej, są główną determinantą skali ubóstwa czy wreszcie oddziałują na szerszą społeczną inkluzję. Oddziaływanie kryzysu ma więc szczególne znaczenie w odniesieniu do rynków pracy, gdyż poprzez relacje zatrudnieniowe bezpośrednio przekłada się na dobrobyt i spójność społeczno-ekonomiczną.

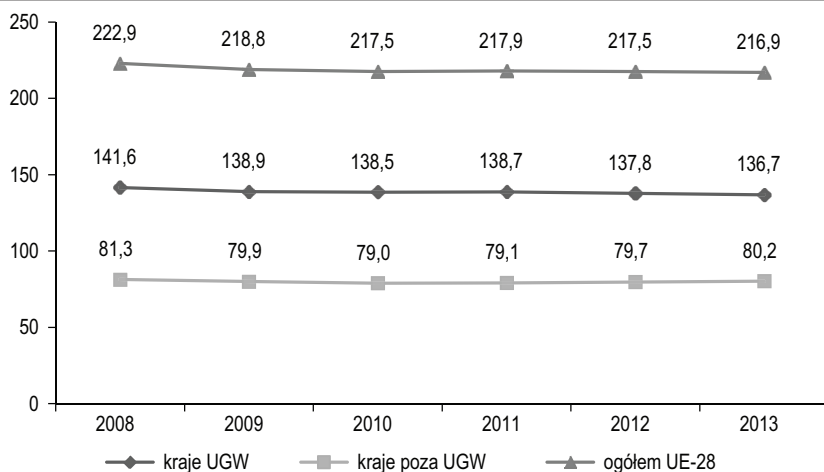
Poziom zatrudnienia w Unii Europejskiej uległ wyraźnemu ograniczeniu w okresie ujawniania się kryzysu (rysunki 2.5 i 2.6). Największy spadek odnotowano w 2009 r., jednak zmniejszenie zatrudnienia obserwowano również w 2010 r. Pomimo nieznacznej poprawy sytuacji w 2011 r., w kolejnych latach kontynuowane były procesy redukcji zatrudnienia. Ogólnie cały okres pokryzysowy charakteryzował się tendencją spadkową poziomu zatrudnienia w Unii Europejskiej. Należy zauważyć, że, ze względu na typowe dla rynków pracy opóźnienia dostosowawcze i efekty histerezy, pokryzysowe spadki zatrudnienia mogą mieć charakter trwały.

Pomimo znacznej skali redukcji zatrudnienia, przekładającej się na szereg problemów socjalnych, zmiany procentowe tych wielkości w krótkim okresie były relatywnie niewielkie w porównaniu do zmian produkcji. Uwaga ta dotyczy reakcji na kryzys w 2009 r., która oznaczała spadek zatrudnienia o niecałe 2% (przy niemal 5% spadku wartości dodanej brutto). Procesy dostosowawcze na rynku pracy przebiegają jednak wolniej niż dostosowania produkcyjne i już porównania średniookresowe wskazują, że w UE redukcje zatrudnienia w 2013 r. skumulowały się do poziomu niemal 3%, podczas gdy ograniczenie skali produkcji spadło do niecałego procenta.

W strefie euro cały okres pokryzysowy odznaczał się redukcją zatrudnienia, a jedynym wyjątkiem był 2011 r., kiedy odnotowano nieznaczny wzrost liczby zatrudnionych. W efekcie między 2008 r. a 2013 r. liczba zatrudnionych w tej grupie państw zmniejszyła się o około 5 mln osób. W państwach pozostających poza UGW spadek zatrudnienia miał natomiast miejsce w 2009 i 2010 r., ale już w latach 2011-

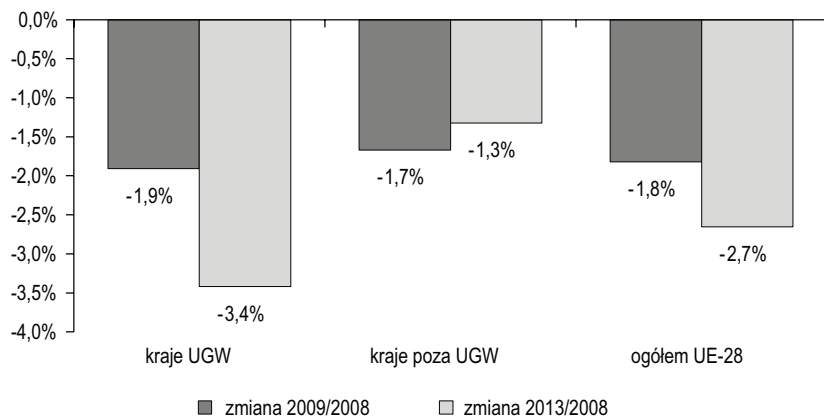
2013 liczba zatrudnionych systematycznie wzrastała. Porównanie 2013 r. do 2008 r. w grupie państw spoza strefy euro ukazuje jednak wciąż niższą skalę zatrudnienia (o około 1 mln osób).

Rysunek 2.5. Poziom zatrudnienia w UE w latach 2008-2013 (mln)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Employment in...*, (<http>)].

Rysunek 2.6. Zmiany poziomu zatrudnienia w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (%)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Employment in...*, (<http>)].

Porównania skali redukcji zatrudnienia w ujęciu procentowym wskazują na znacznie trudniejszą sytuację w strefie euro. W tej grupie państw w krótkim okresie odnotowano nieznacznie głębszą reakcję rynku pracy na zjawiska kryzysowe.

W okresie średnim spadki zatrudnienia pogłębiły się jednak i były już 2,5-krotnie większe niż w państwach spoza UGW. Ta druga grupa odnotowała przy tym nieznacznie niższy spadek procentowy zatrudnienia niż w krótkim okresie.

Analiza zmian zatrudnienia w poszczególnych krajach Unii Europejskiej (tabela 2.3) pozwala wyróżnić te gospodarki, w których redukcje zatrudnienia były największe oraz te, które cechowały się najmniejszą reakcją rynku pracy na zjawiska kryzysowe.

Tabela 2.3. Zmiany poziomu zatrudnienia w państwach członkowskich Unii Europejskiej

Wyszczególnienie	Zmiany poziomu zatrudnienia (%) w latach:	
	2008-2009	2008-2013
Kraje strefy euro (w 2008 r.):		
Austria	-0,3	2,1
Belgia	-0,5	1,9
Finlandia	-2,9	-2,9
Francja	-1,4	-0,9
Hiszpania	-6,8	-17,3
Holandia	-0,2	-2,0
Irlandia	-6,9	-10,8
Luksemburg	7,9	19,3
Niemcy	-0,3	4,8
Portugalia	-2,7	-13,1
Włochy	-1,6	-4,2
Grecja	-1,1	-20,7
Słowenia	-1,8	-9,0
Cypr	0,3	-1,6
Malta	0,6	10,6
Kraje spoza strefy euro (w 2008 r.):		
Słowacja	-2,8	-4,3
Estonia	-9,5	-5,3
Łotwa	-13,8	-15,3
Litwa	-7,7	-9,5
Bulgaria	-3,1	-12,6
Chorwacja	-1,8	-15,1
Czechy	-1,4	-1,3
Polska	0,4	-1,4
Rumunia	-1,3	-1,3
Szwecja	-2,1	2,4
Węgry	-2,5	1,5
Dania	-2,9	-5,8
Wielka Brytania	-1,5	1,5
Wyniki analizy wariancji porównań państw strefy euro i spoza strefy euro (2008 r.)		
Wartość p	0,0691	0,5114

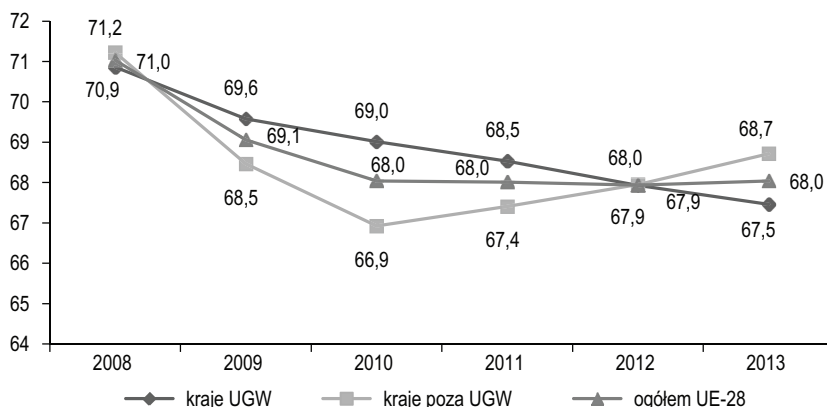
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Employment in...*, (http)].

W krótkim okresie zatrudnienie w największym stopniu spadło na Łotwie. Silne spadki odnotowano także w pozostałych krajach bałtyckich: Estonii i Litwie. Znaczne ograniczenie zatrudnienia miało miejsce ponadto w Irlandii i Hiszpanii. Pomimo ujawnienia się kryzysu w 2009 r. w niektórych gospodarkach skala zatrudnienia wzrosła. Spośród państw spoza UGW taka sytuacja miała miejsce w Polsce. W grupie państw strefy euro wzrosty wystąpiły natomiast w Luksemburgu (i był to największy wzrost w całej Unii Europejskiej), a także na Malcie i Cyprze, co jednak nie wpłynęło zasadniczo na sytuację zatrudnieniową w UGW ze względu na niewielką skalę tych gospodarek. Analiza wariancji wskazuje na istotność różnic w krótkookresowej reakcji rynków pracy między tymi grupami dla poziomu $\alpha = 0,1$, nie potwierdza jednak tej istotności dla $\alpha = 0,05$.

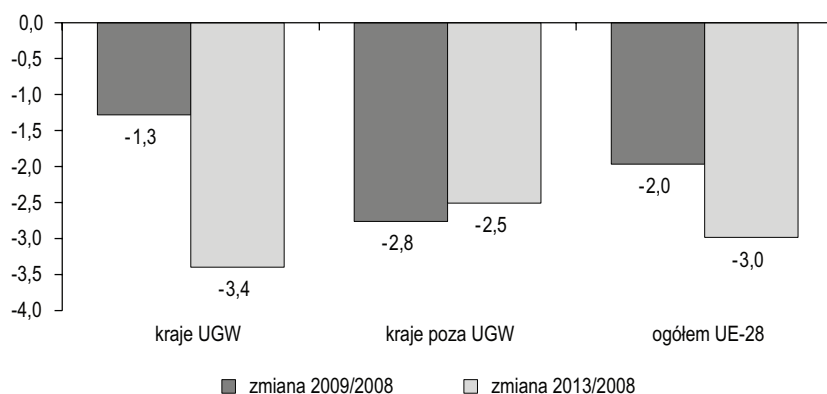
W średnim okresie największe spadki zatrudnienia odnotowano w Grecji, Hiszpanii, Portugalii i Irlandii – będących członkami UGW, a także na Łotwie, w Chorwacji i Bułgarii – pozostających poza strefą euro. Zatrudnienie najbardziej wzrosło w Luksemburgu i na Malcie. Poprawę na rynku pracy odnotowano także w strefie euro: w Niemczech, Austrii i Belgii, a poza strefą euro: w Szwecji, na Węgrzech i w Wielkiej Brytanii. Analiza wariancji nie pozwala stwierdzić występowania istotnych różnic w średniookresowej reakcji zatrudnieniowej pomiędzy dwiema grupami państw.

Analiza oddziaływania zjawisk kryzysowych na sytuację na rynku pracy wymaga również uwzględnienia kształtowania się stopy zatrudnienia. Wskaźnik ten odnosi wielkość zatrudnienia do wielkości populacji w wieku produkcyjnym, tym samym uwzględnia faktyczne wykorzystanie potencjału produkcyjnego społeczeństwa. Kształtowanie się średnich stóp zatrudnienia dla grupy państw UE-28, państw strefy euro i spoza UGW w latach 2008-2013 zestawiono na rysunku 2.7.

Rysunek 2.7. Średnia stopa zatrudnienia w UE w latach 2008-2013 (%)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Employment rate...*, (<http>)].

Rysunek 2.8. Zmiany średniej stopy zatrudnienia w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (pkt. proc.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Employment rate...*, (<http>)].

Średnia stopa zatrudnienia w Unii Europejskiej zmniejszała się w okresie 2009-2011, osiągnęła wartość minimalną w 2012 r. i nieznacznie wzrosła w 2013 r. (rysunek 2.7). Takie kształtowanie się wskaźnika potwierdza trwały wpływ zjawisk kryzysowych na rynek pracy, łączący się z obniżeniem przeciętnej stopy zatrudnienia w średnim okresie o 3 pkt. proc.

Odmienne okazały się tendencje charakteryzujące poziom średnich stóp zatrudnienia w dwóch analizowanych grupach krajów. W państwach strefy euro w całym analizowanym okresie obserwowano coroczny spadek średniej stopy zatrudnienia. W drugiej grupie po okresie pogarszania się wskaźnika zatrudnienia do 2010 r., od 2011 r. obserwuje się odwrócenie trendu i wzrost średniej stopy zatrudnienia. Potwierdza to relatywnie szybszą poprawę koniunktury w państwach posługujących się walutami krajowymi.

Należy jednocześnie zauważyć, że początkowy spadek średniej stopy zatrudnienia był ponad 2-krotnie większy w grupie państw spoza UGW, dowodząc większej wrażliwości rynków pracy gospodarek tej grupy na załamanie kryzysowe. Relatywnie szybka poprawa koniunktury w tej grupie przyczyniła się jednak do ograniczenia początkowego spadku. Ostatecznie w 2013 r. stopa zatrudnienia była niższa niż w 2008 r., jednak zmniejszyła się ona o 2,5 pkt. proc. Tymczasem w UGW, pomimo początkowo niewielkiego ograniczenia średniej stopy zatrudnienia, w 2013 r. zmniejszyła się ona aż o 3,4 pkt. proc., a więc był to spadek o punkt procentowy większy niż poza strefą euro.

Zestawienie zmian stopy zatrudnienia w poszczególnych gospodarkach państw Unii Europejskiej zawiera tabela 2.4. W krótkim okresie największy spadek tego wskaźnika miał miejsce w krajach bałtyckich (Łotwa, Estonia, Litwa) – znajdujących się poza strefą euro, a także Irlandii i Hiszpanii – posługujących się wspólną

Tabela 2.4. Zmiany stopy zatrudnienia w państwach członkowskich UE

Wyszczególnienie	Zmiany stopy zatrudnienia (pkt. proc.) w latach:	
	2008-2009	2008-2013
Kraje strefy euro (w 2008 r.):		
Austria	-0,4	0,4
Belgia	-0,9	-0,8
Finlandia	-2,3	-2,5
Francja	-0,9	-0,8
Hiszpania	-4,5	-9,9
Holandia	-0,1	-2,4
Irlandia	-5,4	-6,8
Luksemburg	1,6	2,3
Niemcy	0,2	3,3
Portugalia	-2,0	-7,7
Włochy	-1,3	-3,2
Grecja	-0,7	-13,4
Słowenia	-1,1	-5,8
Cypr	-1,2	-9,3
Malta	-0,2	5,6
Kraje spoza strefy euro (w 2008 r.):		
Słowacja	-2,4	-3,8
Estonia	-7,1	-3,8
Łotwa	-8,8	-5,7
Litwa	-5,0	-2,1
Bułgaria	-1,9	-7,2
Chorwacja	-1,2	-5,7
Czechy	-1,5	0,1
Polska	-0,1	-0,1
Rumunia	-0,9	-0,5
Szwecja	-2,1	-0,6
Węgry	-1,4	1,3
Dania	-2,2	-4,1
Wielka Brytania	-1,3	-0,4
Wyniki analizy wariancji porównań państw strefy euro i spoza strefy euro (2008 r.)		
Wartość p	0,0849	0,5917

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Employment rate...*, (http)].

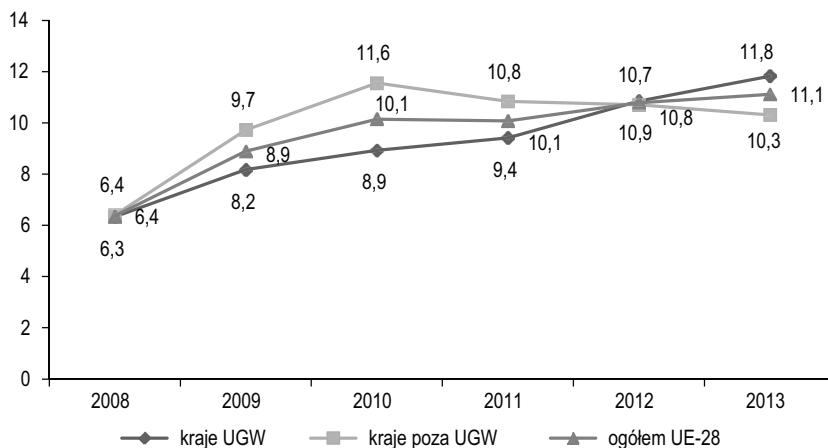
walutą. Stopa zatrudnienia w 2009 r. wzrosła w Luksemburgu i Niemczech, należących do UGW. Analiza wariancji zmian dla krótkiego okresu wskazuje na istotność różnic między dwiema grupami państw dla $\alpha = 0,1$, jednak nie potwierdza zróżnicowania dla $\alpha = 0,05$.

W średnim okresie największy spadek wskaźnika zatrudnienia miał miejsce w Grecji, Hiszpanii, na Cyprze, w Portugalii, Irlandii i Bułgarii – jako jedynej z wy-

mienionych nie posługującej się walutą euro. Stopy zatrudnienia były natomiast wyższe niż w 2008 r. na Malcie, w Niemczech, Luksemburgu, Austrii, a spoza strefy euro: na Węgrzech i w Czechach. Różnice między dwiema grupami państw okazały się nieistotne statystycznie.

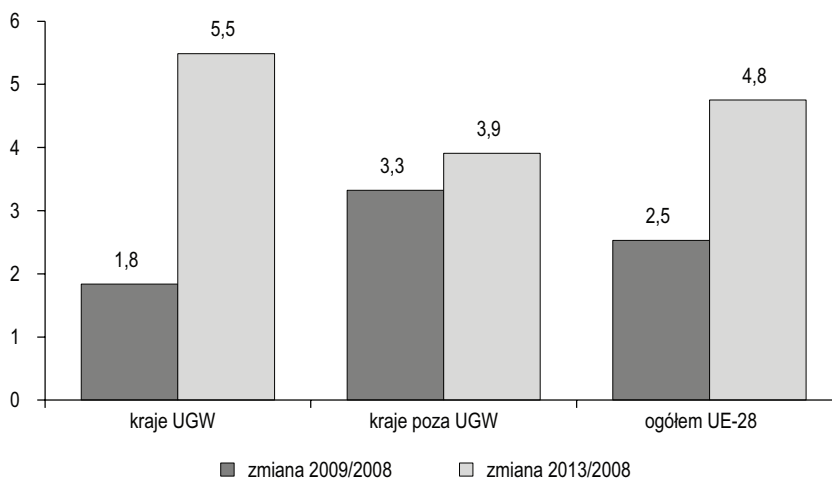
Najczęściej wykorzystywanym wskaźnikiem do opisu sytuacji na rynku pracy jest stopa bezrobocia. Kształtowanie się jej średnich wartości dla państw Unii Europejskiej w okresie kryzysu zaprezentowano na rysunku 2.9, a krótkookresowe i średniookresowe zmiany na rysunku 2.10.

Rysunek 2.9. Średnia stopa bezrobocia w UE w latach 2008-2013 (%)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Unemployment...*, (http)].

Rysunek 2.10. Zmiany średniej stopy bezrobocia w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (pkt proc.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Unemployment...*, (http)].

W 28 państwach członkowskich Unii Europejskiej stopa bezrobocia wzrastała w całym analizowanym okresie, z wyjątkiem 2011 r. Na tendencję tę wpłynęła przede wszystkim sytuacja na rynkach pracy w krajach strefy euro, w których średnia stopa bezrobocia wzrastała corocznie w latach 2008-2013. W państwach spoza UGW średnia stopa bezrobocia wzrastała do 2010 r., a w kolejnych latach zmniejszała się. Kształtowanie się średniej stopy bezrobocia potwierdza więc tendencje odzwierciedlone poprzez stopę zatrudnienia.

W krótkim okresie średnia stopa bezrobocia w Unii Europejskiej wzrosła o 2,5 pkt. proc., jednak w średnim okresie wzrost ten okazał się niemal 2-krotnie wyższy, wskazując na kumulację problemów rynku pracy w czasie. Analiza zmian średniej stopy bezrobocia w dwóch grupach państw potwierdza znacznie silniejszą reakcję krótkookresową w krajach spoza strefy euro i poważniejsze konsekwencje kryzysu w średnim okresie w krajach UGW.

Analiza zmian stopy bezrobocia w poszczególnych państwach (tabela 2.5) pozwala wskazać na Łotwę, Estonię, Litwę, Hiszpanię i Irlandię jako gospodarki, które doświadczyły największych trudności w krótkim okresie. Pomiędzy 2008 r. a 2009 r. najmniej stopa bezrobocia wzrosła natomiast w Niemczech i Luksemburgu. Analiza wariancji nie pozwala wnioskować o istotności różnic w zmianach stopy bezrobocia w krótkim okresie między obiema grupami państw.

Tabela 2.5. Zmiany stopy bezrobocia w państwach członkowskich UE

Wyszczególnienie	Zmiany stopy bezrobocia (pkt. proc.) w latach:	
	2008-2009	2008-2013
Kraje strefy euro (w 2008 r.):		
Austria	1,0	1,1
Belgia	0,9	1,4
Finlandia	1,8	1,8
Francja	1,7	2,9
Hiszpania	6,6	14,8
Holandia	0,6	3,6
Irlandia	5,6	6,7
Luksemburg	0,2	1,0
Niemcy	0,2	-2,2
Portugalia	2,0	7,7
Włochy	1,1	5,5
Grecja	1,8	19,7
Słowenia	1,5	5,7
Cypr	1,7	12,2
Malta	0,9	0,4
Kraje spoza strefy euro (w 2008 r.):		
Słowacja	2,5	4,6
Estonia	8,0	3,1
Łotwa	9,8	4,2
Litwa	8,0	6,0

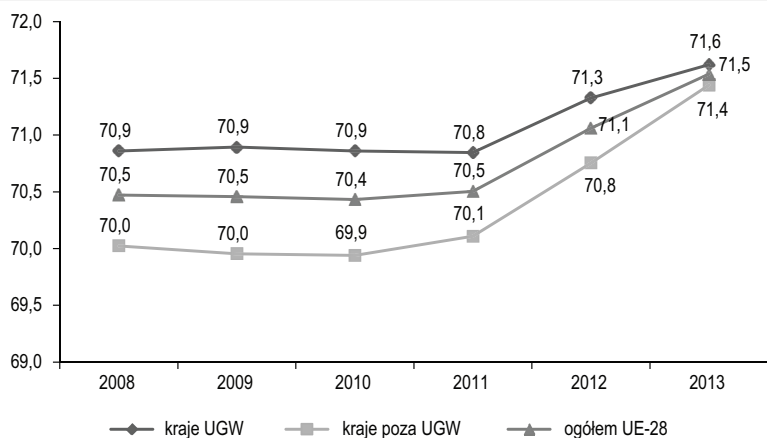
Tabela 2.5. Cd. Zmiany stopy bezrobocia w państwach członkowskich UE

Bulgaria	1,2	7,4
Chorwacja	0,7	8,4
Czechy	2,3	2,6
Polska	1,0	3,2
Rumunia	0,9	1,5
Szwecja	2,1	1,8
Węgry	2,2	2,4
Dania	2,6	3,6
Wielka Brytania	1,9	2,0
Wyniki analizy wariancji porównań państw strefy euro i spoza strefy euro (2008 r.)		
Wartość p	0,1293	0,3782

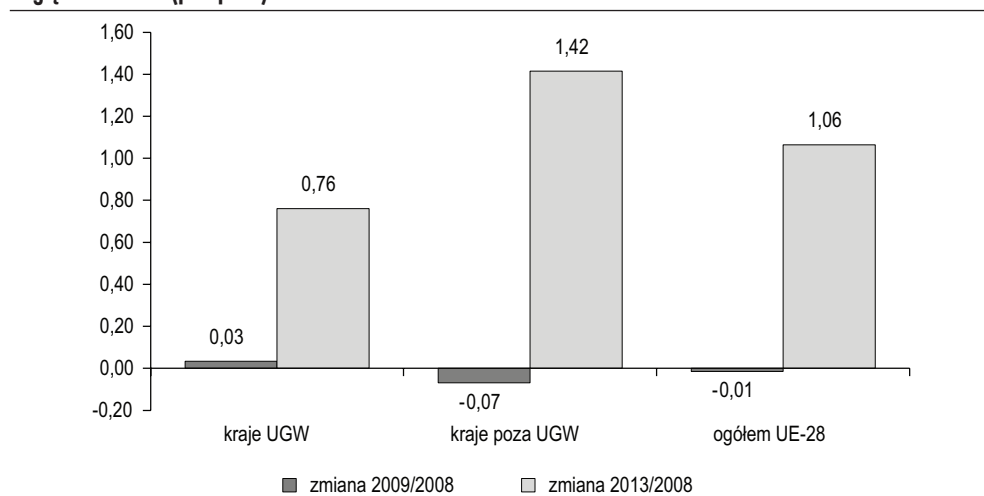
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Unemployment...*, (http)].

W średnim okresie największe wzrosty stopy bezrobocia miały miejsce w Grecji, Hiszpanii i na Cyprze. Spadek stopy bezrobocia w 2013 r. względem 2008 r. odnotowano jedynie w gospodarce niemieckiej. Różnice między grupami państw strefy euro i pozostających poza UGW ponownie nie były jednak istotne statystycznie.

Okresy dekonunktury związane ze wzrostem bezrobocia i spadkiem zatrudnienia łączą się zazwyczaj z ograniczeniem aktywności zawodowej, wynikającym z przedłużających się problemów ze znalezieniem pracy i spadkiem motywacji w podejmowaniu wysiłków w tym kierunku. Zmiany aktywności zawodowej mają przy tym trwały charakter i często łączą się z utrwalonymi odczuciami zniechęcenia, apatii i wycofania oraz postawami roszczeniowymi. Kształtowanie się przeciętnych stóp aktywności zawodowej w Unii Europejskiej i ich zmiany w okresie kryzysu zaprezentowano na rysunkach 2.11 i 2.12.

Rysunek 2.11. Średnia stopa aktywności zawodowej (osób w wieku 15-64 lata) w UE w latach 2008-2013 (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Population...*, (http)].

Rysunek 2.12. Zmiany średniej stopy aktywności zawodowej (osób w wieku 15-64 lata) w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (pkt. proc.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Population...*, (<http>)].

Okazuje się, że pomimo kryzysu średnia stopa aktywności zawodowej w 28 gospodarkach Unii Europejskiej tylko nieznacznie zmniejszyła się w 2009 r. i 2010 r., a w kolejnych latach wyraźnie wzrastała. Ostatecznie w 2013 r. znalazła się na znacznie wyższym poziomie niż w roku ujawnienia się zjawisk kryzysowych. Zmiany te wyrażają więc długookresowe tendencje do wzrostu aktywności zawodowej w Unii Europejskiej. W wyniku kryzysu zostały one jedynie wyhamowane w ramach krótkookresowej reakcji rynku pracy. Nie można również wykluczyć mobilizującego do aktywności zawodowej oddziaływania kryzysu, stwarzającego konieczność poszukiwania źródeł zarobkowych przez coraz szersze grupy społeczne.

W strefie euro stopa aktywności zawodowej w 2009 r. nieznacznie wzrosła, a jej minimalne ograniczenie miało miejsce dopiero w dwóch kolejnych latach. Natomiast lata 2012-2013 to okres wysokiej dodatniej dynamiki stopy aktywności zawodowej w UGW. W państwach pozostających poza strefą euro w krótkim okresie od ujawnienia zjawisk kryzysowych stopa aktywności zawodowej zmniejszyła się i spadek ten był kontynuowany jeszcze przez kolejny rok. Od 2011 r. stopa aktywności wykazywała już coroczne wzrosty. Porównanie tendencji w obu grupach państw wskazuje na późniejsze reakcje na zjawiska kryzysowe w krajach strefy euro.

Zmiany średniej stopy aktywności zawodowej wyrażone w punktach procentowych w krótkim okresie były dodatnie w krajach strefy euro i ujemne w krajach spoza strefy euro. W średnim okresie w obu grupach okazały się dodatnie, przy czym wzrost aktywności zawodowej był 2-krotnie wyższy w państwach spoza UGW. Można więc uznać, że, pomimo wzrastającej stopy aktywności w okresie kryzysu, co jest zjawiskiem wynikającym raczej z tendencji długookresowych niż efektów koniunk-

turalnych, obserwowane zmiany potwierdziły dotychczas opisane reakcje rynków pracy. Efekty kryzysu w krótkim okresie były większe w państwach posługujących się walutami narodowymi, jednak grupa tych gospodarek szybciej pokonała niekorzystne zjawiska, minimalizując negatywne oddziaływanie kryzysu już w 5-letniej perspektywie.

Odnosząc się do zmian stopy aktywności zawodowej w poszczególnych gospodarkach (tabela 2.6) można wskazać na Irlandię i Finlandię jako państwa o największych negatywnych zmianach w krótkim okresie oraz Luksemburg i Litwę jako państwa, w których wskaźnik ten poprawił się w największym stopniu. W 2009 r. spadek aktywności zawodowej odnotowano w 14 państwach Unii Europejskiej (6 będących członkami UGW oraz 8 spoza strefy euro), a w 13 stopa aktywności zawodowej wzrosła (odpowiednio w 8 i 5).

Tabela 2.6. Zmiany stopy aktywności zawodowej (osób w wieku 15-64 lata) w państwach członkowskich UE

Wyszczególnienie	Zmiany stopy aktywności zawodowej (pkt. proc.) w latach:	
	2008-2009	2008-2013
Kraje strefy euro (w 2008 r.):		
Austria	0,3	1,1
Belgia	-0,2	0,4
Finlandia	-1,0	-0,8
Francja	0,4	1,1
Hiszpania	0,4	1,6
Holandia	0,4	0,4
Irlandia	-1,4	-2,2
Luksemburg	1,9	3,1
Niemcy	0,4	1,7
Portugalia	-0,5	-0,9
Włochy	-0,6	0,5
Grecja	0,7	0,8
Słowenia	0,0	-1,3
Cypr	-0,6	0,0
Malta	0,3	5,9
Kraje spoza strefy euro (w 2008 r.):		
Słowacja	-0,4	1,1
Estonia	-0,2	0,9
Łotwa	-0,7	-0,2
Litwa	1,2	4,0
Bułgaria	-0,6	0,6
Chorwacja	-0,8	0,5
Czechy	0,4	3,2
Polska	0,9	3,2
Rumunia	0,2	1,7
Szwecja	-0,4	1,8
Węgry	0,1	3,6
Dania	-0,5	-2,6
Wielka Brytania	-0,1	0,6
Wyniki analizy wariancji porównań państw strefy euro i spoza strefy euro (2008 r.)		
Wartość p	0,7090	0,3667

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Population...*, (http)].

W średnim okresie największe ograniczenie aktywności zawodowej zaobserwowano w Danii i Irlandii, zaś największy wzrost dotyczył Malty, Litwy, Węgier, Czech, Polski i Luksemburga. Spadki wskaźnika miały miejsce w 6 państwach (4 z UGW i 2 spoza strefy euro), a wzrosty w 21 (odpowiednio w 10 i 11). Różnice między grupą państw UGW i pozostających poza strefą euro były jednak nieistotne statystycznie, zarówno w krótkim, jak i średnim okresie.

Reakcje rynku pracy w strefie euro oraz państwach pozostających poza UGW wykazywały podobne wzorce, jak w odniesieniu do produkcji. Państwa posługujące się walutami narodowymi doświadczyły głębszych reakcji w krótkim okresie, natomiast efekty średniookresowe były większe w UGW.

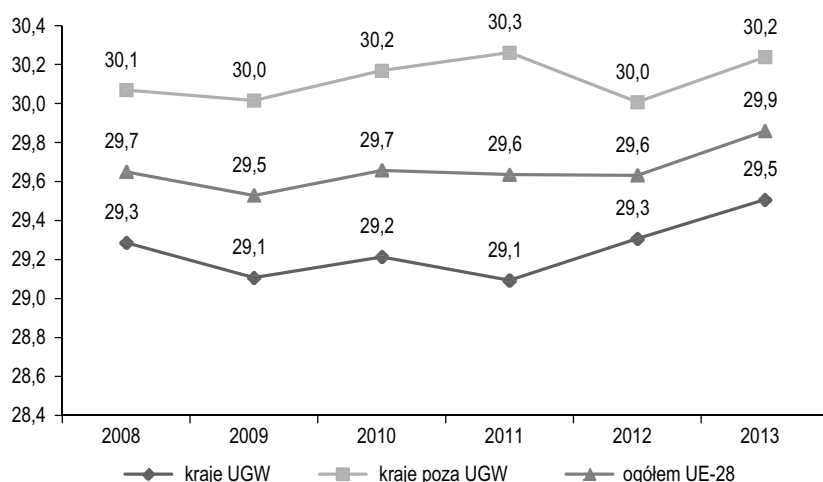
2.4. Oddziaływanie kryzysu na spójność społeczną

Istotnym elementem analiz zmian dobrobytu w okresach kryzysu są kwestie nierówności i wykluczenia społecznego. Dysparytety dochodowe w sposób bezpośredni przekładają się na spójność społeczną. Związek pomiędzy koniunkturą gospodarczą a napięciami społecznymi wynika z oddziaływania możliwości realizacji działalności produkcyjnej, świadczenia pracy zarobkowej i generowania dochodów na status społeczny manifestowany poziomem konsumpcji i łączący się z przynależnością do grup aktywnych zawodowo czy pracujących. Zjawiska kryzysowe znajdujące swoje odzwierciedlenie we wskaźnikach nierówności dochodowych oraz stopie zagrożenia ubóstwem warunkują tym samym społeczny aspekt dobrobytu.

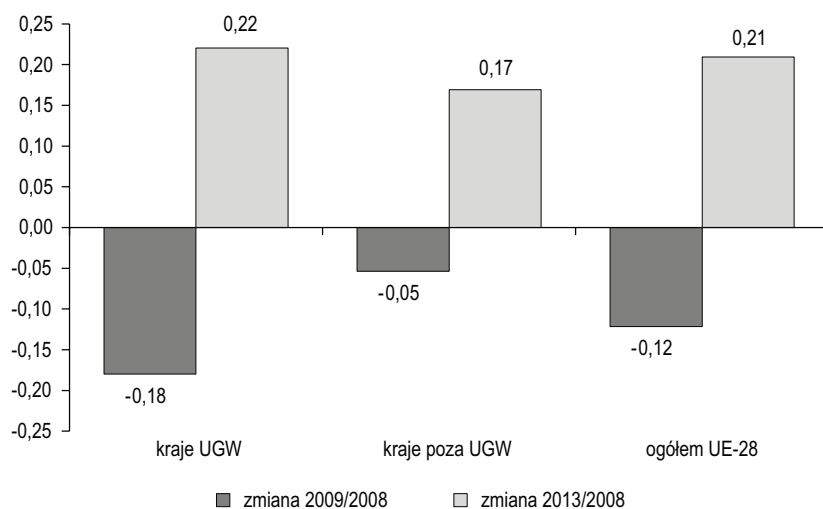
Poziom nierówności dochodowych mierzonych współczynnikiem Giniego w Unii Europejskiej w latach 2008-2013, a także ich zmiany w krótkim i średnim okresie po ujawnieniu się kryzysu przedstawiono na rysunkach 2.13 i 2.14.

Krótkookresowym efektem zjawisk kryzysowych w Unii Europejskiej było zmniejszenie rozpiętości dochodowych. Takie kształtowanie się współczynnika Giniego odzwierciedla relatywne ograniczenie dochodów grup najbogatszych gospodarstw domowych. Osoby zamożne, dysponując wolną siłą nabywczą często decydowały się na lokowanie środków na rynkach finansowych, które odnotowały poważne problemy w sytuacji kryzysu. W kolejnych latach ujawniła się jednak tendencja do wzrostu wartości współczynnika Giniego w Unii Europejskiej. Fakt ten ujawnia potencjalne zjawisko przesuwania ciężaru kryzysu na najuboższe grupy społeczne. Może jednak również wynikać z większych korzyści ze stopniowego powrotu na ścieżkę wzrostową uzyskiwanych przez gospodarstwa domowe z najwyższych grup dochodowych.

Należy zauważyć, że średni wskaźnik Giniego w całym analizowanym okresie był wyższy w państwach spoza strefy euro, co można uznać za immanentną charakterystykę tych gospodarek. Po ujawnieniu się kryzysu w grupie tej obserwowane

Rysunek 2.13. Średnie wartości współczynnika Giniego w UE w latach 2008-2013 (pkt.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Gini...*, (<http>)].

Rysunek 2.14. Zmiany średniej wartości współczynnika Giniego w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (pkt.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Gini...*, (<http>)].

były wahania poziomu nierówności dochodowych, które łączyły się ze spadkiem dysparytetów w 2009 r. i 2012 r. oraz wzrostem w pozostałych latach. Natomiast w UGW średnia wartość współczynnika Giniego zmniejszyła się również w 2009 r. oraz w 2011 r., a w pozostałych latach poziom nierówności wzrastał.

Zestawienie krótko- i średniookresowych zmian średnich wartości współczynnika Giniego pozwala zauważyć ograniczenie nierówności na początku kryzysu oraz

ich wzrost po upływie pięciu lat. Oba zjawiska obecne były zarówno w grupie państw strefy euro, jak i w grupie państw spoza UGW. Zarówno w krótkim, jak i w średnim okresie zmiany te były większe w krajach posługujących się wspólną walutą. Prawdopodobnie wynikało to z większego uczestnictwa w transakcjach rynków finansowych gospodarstw domowych z krajów członkowskich strefy euro, co łączyło się z korzyściami z posługiwania się międzynarodową walutą. Obecność na rynkach finansowych oczywiście dotyczy najbogatszych gospodarstw, których dochody pozostają w efekcie bardziej powiązane z sytuacją na rynkach kapitałowych.

Zmiany nierówności dochodowych w poszczególnych państwach Unii Europejskiej zaprezentowano w tabeli 2.7. W krótkim okresie współczynnik Giniego najbar-

Tabela 2.7. Zmiany współczynnika Giniego w państwach członkowskich UE

Wyszczególnienie	Zmiany współczynnika Giniego (pkt.) w latach:	
	2008-2009	2008-2013
Kraje strefy euro (w 2008 r.):		
Austria	-0,2	-0,7
Belgia	-1,1	-1,6
Finlandia	-0,4	-0,9
Francja	0,1	0,3
Hiszpania	1,1	1,8
Holandia	-0,4	-2,5
Irlandia	-1,1	0,0*
Luksemburg	1,5	2,7
Niemcy	-1,1	-0,5
Portugalia	-0,4	-1,6
Włochy	0,5	1,5
Grecja	-0,3	1,0
Słowenia	-0,7	1,0
Cypr	0,5	3,4
Malta	-0,7	-0,2
Kraje spoza strefy euro (w 2008 r.):		
Słowacja	1,1	0,5
Estonia	0,5	2,0
Łotwa	0,0	-2,3
Litwa	1,9	0,6
Bułgaria	-2,5	-0,5
Chorwacja	-1,0	2,9
Czechy	0,4	-0,1
Polska	-0,6	-1,3
Rumunia	-1,1	-2,0
Szwecja	0,8	0,9
Węgry	-0,5	2,8
Dania	1,8	2,4
Wielka Brytania	-1,5	-3,7
Wyniki analizy wariancji porównań państw strefy euro i spoza strefy euro (2008 r.)		
Wartość p	0,7555	0,8978

*2008-2012.

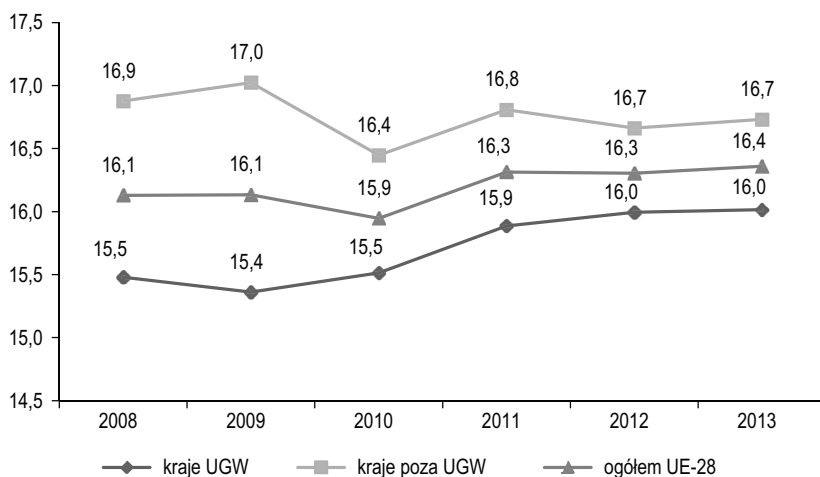
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *Gini...*, (http)].

dziej (o ponad 1 pkt) spadł w strefie euro w: Belgii, Irlandii i Niemczech oraz poza strefą euro w: Wielkiej Brytanii, Bułgarii i Rumunii. Największe wzrosty (o ponad 1 pkt) odnotowano w UGW: w Luksemburgu i Hiszpanii oraz poza UGW: na Litwie, w Danii i Słowacji. Łącznie mniejsze nierówności były w 16 gospodarkach (w 10 strefy euro i 6 spoza strefy euro), a większe w 11 (odpowiednio w 5 i 6). Różnice między obiema grupami nie były istotne statystycznie.

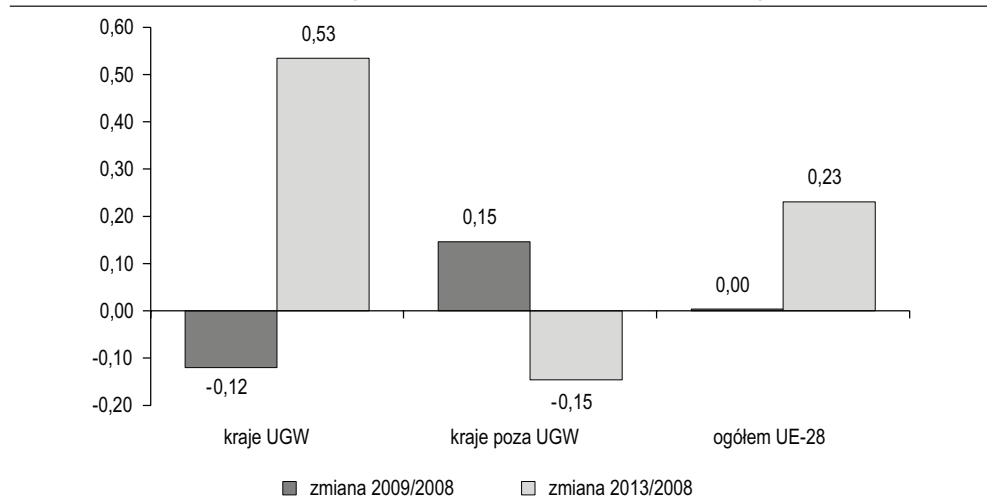
W średnim okresie największy wzrost nierówności dochodowych (o ponad 1,5 pkt.) miał miejsce: na Cyprze, w Luksemburgu i Hiszpanii oraz w Chorwacji, na Węgrzech, w Danii i Estonii. Największe spadki współczynnika Giniego (o ponad 1,5 pkt.) charakteryzowały natomiast: Holandię, Belgię i Portugalię oraz Wielką Brytanię i Łotwę. Współczynnik ten wzrósł w 14 państwach (po 7 z każdej z grup), a zmniejszył się w 13 (w 7 z UGW i 6 spoza UGW). Analiza wariancji nie pozwala na stwierdzenie występowania istotnych różnic między grupami.

Problemy w obszarze spójności społecznej w sposób najbardziej bolesny ujawniają się w sytuacji wzrostu ubóstwa, wykluczenia i deprywacji materialnej. Niestety są to zjawiska często obecne w okresach dekonjunktury i przesądzają o społecznym znaczeniu problemów gospodarczych. Kształtowanie się średniej stopy zagrożenia ubóstwem w Unii Europejskiej w latach 2008-2013 zilustrowano na rysunku 2.15, a jej zmiany w krótkim i średnim okresie od ujawnienia się kryzysu – na rysunku 2.16.

Rysunek 2.15. Średnia stopa zagrożenia ubóstwem w UE w latach 2008-2013 (%)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *At-risk-of-poverty...*, (http)].

Rysunek 2.16. Zmiany średniej stopy zagrożenia ubóstwem w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (pkt. proc.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *At-risk-of-poverty...*, ([http](http://))].

W Unii Europejskiej w 2009 r. średnia stopa zagrożenia ubóstwem nie zmieniła się, a w roku kolejnym nawet zmniejszyła, co wskazuje, że w początkowym okresie skutki kryzysu nie były odczuwalne w gospodarstwach domowych o najtrudniejszej sytuacji gospodarczej. Jednak 2011 r. przyniósł wyraźny wzrost stopy zagrożenia ubóstwem, 2012 r. minimalny spadek i 2013 r. ponowne jej zwiększenie. W efekcie w 2013 r. wskaźnik ten znalazł się na wyższym poziomie niż w roku wyjściowym. Można więc wskazać, że średniookresowe efekty kryzysu dotyczyły gospodarstw najuboższych.

W strefie euro średnia stopa zagrożenia ubóstwem zmniejszyła się w 2009 r., jednak w pozostałych latach systematycznie wzrastała. Po 5-letnim okresie od zaistnienia kryzysu wzrosła o ponad 0,5 pkt. proc. Sytuacja taka wynikała z przenoszenia zjawisk kryzysowych ze sfery finansowej w realny wymiar produkcji, zatrudnienia i dochodów. Niewątpliwie łączyło się to również z koniecznością ograniczania szeregu wydatków socjalnych z budżetów narodowych w wyniku intensyfikacji problemów zadłużeniowych.

W państwach posługujących się walutami narodowymi stopa zagrożenia ubóstwem wykazywała znaczne wahania w okresie kryzysu. W krótkim okresie odnotowano wzrost ryzyka ubóstwa, jednak w okresie średnim wskaźnik ten znalazł się na niższym poziomie od wyjściowego. Łączyło się to z szybszym przełamaniem zjawisk kryzysowych w tej grupie gospodarek.

Zmiany stopy zagrożenia ubóstwem w poszczególnych państwach zestawiono w tabeli 2.8. Zwraca uwagę największe ograniczenie tego ryzyka w krótkim okresie w Wielkiej Brytanii i Rumunii oraz największy wzrost w Luksemburgu, Danii,

Szwecji i Słowenii. Łącznie wzrost ryzyka odnotowano w 14 gospodarkach (w 5 ze strefy euro i 9 spoza strefy euro), zaś ograniczenie w 13 (odpowiednio w 10 i 3). W średnim okresie największy spadek stopy zagrożenia ubóstwem miał miejsce na Łotwie, w Wielkiej Brytanii i Finlandii. Największy wzrost tej stopy odnotowano w Grecji, Szwecji, Luksemburgu, Chorwacji i Słowenii. Wzrost ryzyka miał miejsce w 16 państwach (9 ze strefy euro i 7 spoza strefy), natomiast spadek w 11 (odpowiednio w 5 i 6). Analiza wariancji wskazuje jednak na brak istotnych różnic w zmianie stopy zagrożenia ubóstwem pomiędzy grupami krajów tak w krótkim, jak i długim okresie.

Tabela 2.8. Zmiany stopy zagrożenia ubóstwem w państwach członkowskich UE

Wyszczególnienie	Zmiany stopy zagrożenia ubóstwem (pkt. proc.) w latach:	
	2008-2009	2008-2013
Kraje strefy euro (w 2008 r.):		
Austria	-0,7	-0,8
Belgia	-0,1	0,4
Finlandia	0,2	-1,8
Francja	0,4	1,2
Hiszpania	-0,7	-0,4
Holandia	0,6	-0,1
Irlandia	-0,5	0,2*
Luksemburg	1,5	2,5
Niemcy	0,3	0,9
Portugalia	-0,6	0,2
Włochy	-0,3	0,4
Grecja	-0,4	3,0
Słowenia	-1,0	2,2
Cypr	-0,1	-0,6
Malta	-0,4	0,4
Kraje spoza strefy euro (w 2008 r.):		
Słowacja	0,1	1,9
Estonia	0,2	-0,9
Łotwa	0,5	-6,5
Litwa	0,3	0,6
Bulgaria	0,4	-0,4
Chorwacja	0,6	2,2
Czechy	-0,4	-0,4
Polska	0,2	0,4
Rumunia	-1,0	-1,0
Szwecja	1,1	2,6
Węgry	0,0	1,9
Dania	1,3	0,5
Wielka Brytania	-1,4	-2,8
Wyniki analizy wariancji porównań państw strefy euro i spoza strefy euro (2008 r.)		
Wartość p	0,3184	0,3719

* 2008-2012.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat [Eurostat, *At-risk-of-poverty...*, (http)].

Podsumowując reakcję na zjawiska kryzysowe w krótkim i średnim okresie w obszarze społecznym należy zwrócić uwagę na poważniejsze konsekwencje zmian w grupie państw strefy euro. W tych krajach w średnim okresie nawarstwiły się zarówno problemy nierówności dochodowych, jak i skala zagrożenia ubóstwem. Takie zjawiska miały miejsce pomimo nieznacznie korzystniejszych wskaźników krótkoterminowych. Łączyło się to ze stopniowym przenoszeniem ciężaru kryzysu, który w pierwszym etapie odczuły przede wszystkim najzamożniejsze gospodarstwa domowe na coraz szersze grupy społeczne. Istotnym mechanizmem tej transmisji były niewątpliwie głębokie cięcia budżetowe w krajach strefy euro zagrożonych bankructwem.

2.5. Klasyfikacja gospodarek państw Unii Europejskiej w oparciu o reakcje kryzysowe

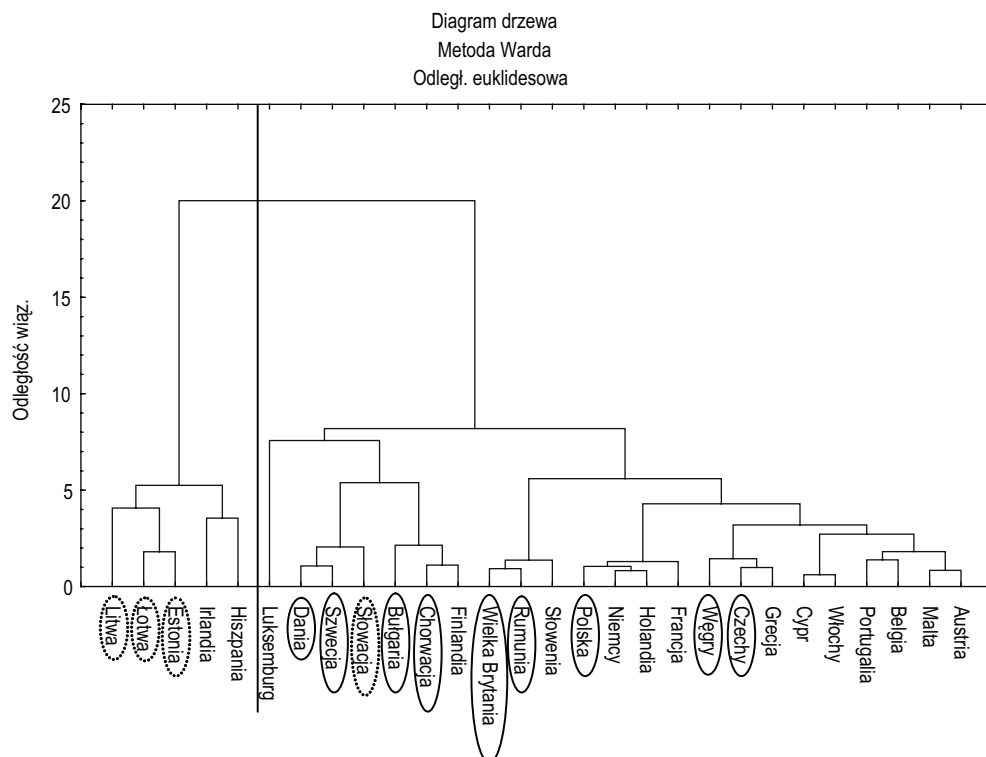
Zaobserwowane różnice w reakcji kryzysowej pomiędzy grupą państw ze strefy euro oraz grupą państw spoza UGW, przy uwzględnieniu indywidualnych zmian w krajach tworzących te zbiory przeważnie nie znajdowały potwierdzenia statystycznego. Wiąże się to z dużą różnorodnością poszczególnych gospodarek tworzących oba obszary. Im bardziej społeczny był charakter analizowanego zjawiska, tym trudniej było zdiagnozować zróżnicowanie międzygrupowe w przyjętym układzie. Wskazuje to na relatywnie niski stopień rzeczywistej integracji państw strefy euro w wymiarze społecznym. Sytuacja taka wynika zarówno ze zbyt krótkiego okresu funkcjonowania strefy euro, czy uczestnictwa w niej poszczególnych krajów w relacji do charakteru zmian społecznych, jak i braku mechanizmów i rozwiązań instytucjonalnych zapewniających pogłębianie faktycznej spójności społecznej w UGW. Międzygrupowe różnice w reakcji kryzysowej były ponadto istotne częściej dla krótkiego okresu, w którym jedynie w niewielkim stopniu można zaobserwować przemiany społeczne. Najsilniejszą spójność uzyskują analizowane grupy państw w odniesieniu do parametrów typowo ekonomicznych: wartości produkcji i akumulacji, choć również i w tym wymiarze konwergencja w ramach grup jest często odległą perspektywą dla państw uboższych.

W związku z odmiennością reakcji poszczególnych gospodarek na zjawiska kryzysowe przedstawiono alternatywne dla kryterium uczestnictwa w strefie euro klasyfikacje państw. Bazują one na zmianach analizowanych parametrów (produkcyjnych, zatrudnieniowych i społecznych) w krótkim i średnim okresie oraz na łącznym wzorze zmian społeczno-ekonomicznych w reakcji na kryzys.

Na rysunku 2.17 zaprezentowano wynik grupowania państw Unii Europejskiej w oparciu o krótkookresowe zmiany 8 parametrów. Otrzymane skupiska państw wyraźnie wskazują na odmienną reakcję w państwach bałtyckich (Litwa, Łotwa, Estonia), do których dołączają Irlandia i Hiszpania. Sytuacja społeczno-gospodarcza w tej grupie w pierwszym roku kryzysu była relatywnie najtrudniejsza. Łączyła

się z najgłębszymi spadkami produkcji, akumulacji i zatrudnienia oraz pogorszeniem większości wskaźników rynku pracy. Irlandia i Hiszpania jako państwa strefy euro otrzymały zresztą istotne wsparcie finansowe ukierunkowane na ograniczenie trudności. Należy zauważyć, że włączenie danego państwa do skupiska w ramach procedury grupowania statystycznego nie łączy się z faktem uczestnictwa w UGW, a w każdej z wyróżnionych grup około połowa krajów posługiwała się wspólną walutą (na rysunku państwa spoza strefy euro zostały wyróżnione).

Rysunek 2.17. Grupowanie państw UE w oparciu o krótkookresowe reakcje kryzysowe



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat prezentowanych w tabelach 2.1-2.8.

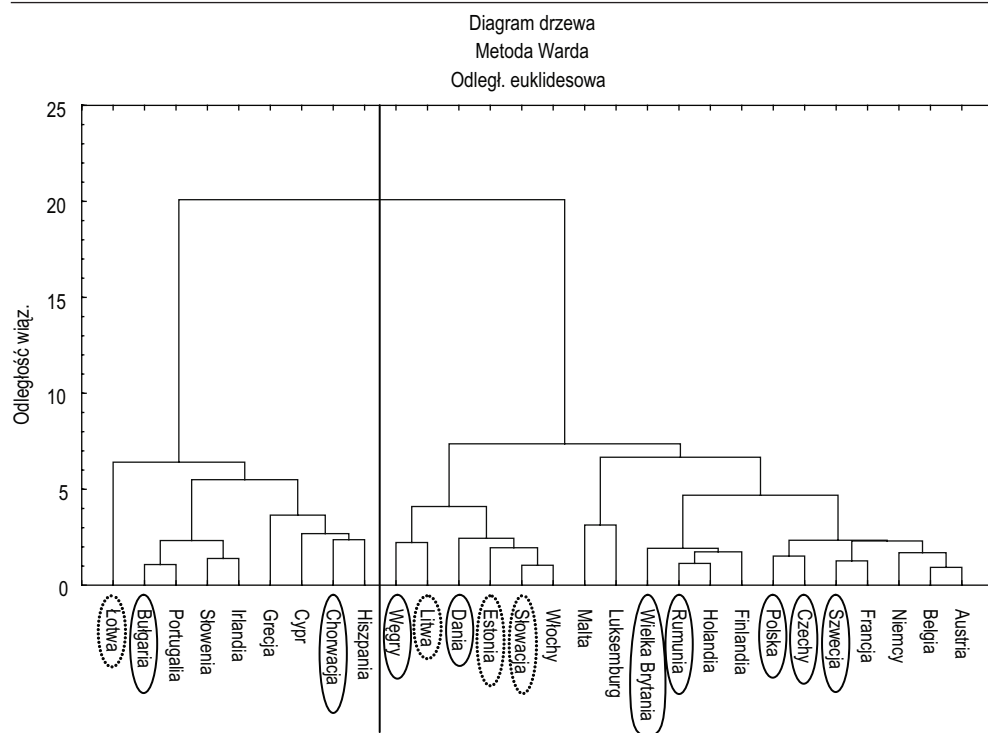
Na rysunku 2.18 ujęto klasyfikację państw Unii Europejskich uwzględniającą reakcję wielkości społeczno-ekonomicznych w średnim okresie. W 2013 r. najgłębsze negatywne zmiany skumulowane od początku kryzysu odnotowano w grupie 9 gospodarek, tworzących pierwsze skupisko. Były to głównie państwa Europy południowej oraz Irlandia i Łotwa.

Zestawienie składu grupy państw doświadczających największych trudności kryzysowych w krótkim i średnim okresie wskazuje na stopniowe rozszerzanie się

załamania na kolejne gospodarki. W 2009 r. największe spadki obecne były zaledwie w kilku gospodarkach, zaś w 2013 r. w niemal dwukrotnie liczniejszej grupie państw. Nie wszystkie kraje przechodziły okres dekonunktury w ten sam sposób – Litwę i Estonię w średnim okresie cechowały korzystniejsze wyniki gospodarcze niż w początkowym okresie załamania; na Łotwie, w Irlandii i Hiszpanii przez cały analizowany okres niekorzystne zmiany były bardzo głębokie; pozostałe państwa dołączyły do skupiska cechującego się poważnymi spadkami dopiero w średnim okresie.

Zauważyć można również, że w skupisku państw o łagodniejszym przebiegu kryzysu w średnim okresie przeważają kraje spoza strefy euro (na rysunku państwa spoza strefy euro zostały wyróżnione). Wskazuje to na większą transmisję negatywnych impulsów kryzysowych w ramach UGW.

Rysunek 2.18. Grupowanie państw UE w oparciu o średniookresowe reakcje kryzysowe

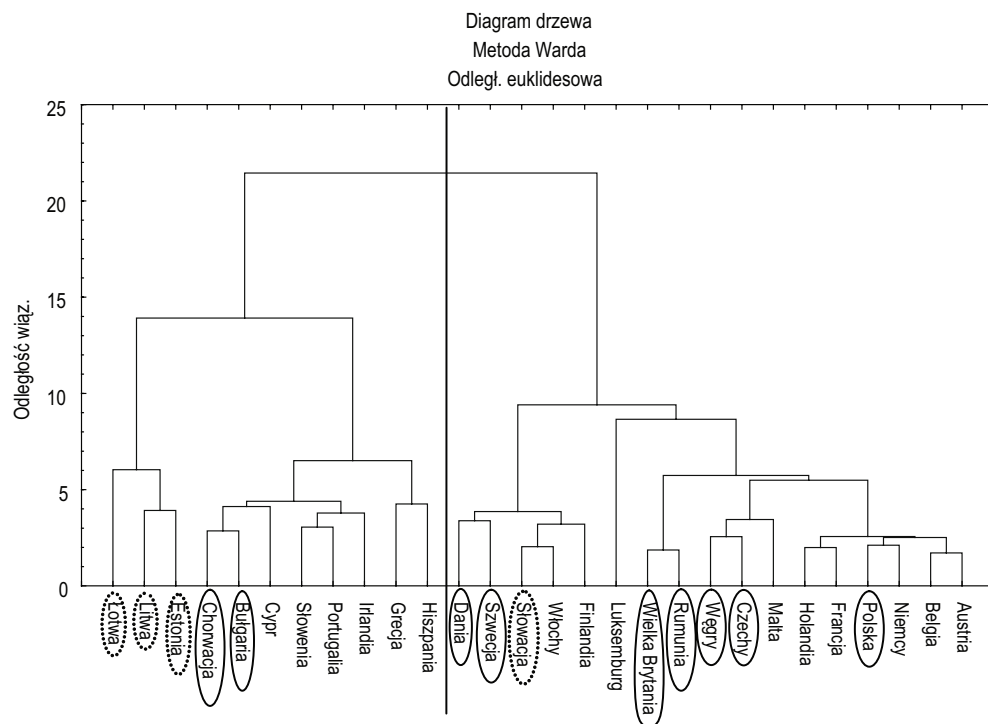


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat prezentowanych w tabelach 2.1-2.8.

Łącznie efekty zjawisk kryzysowych zarówno w krótkim, jak i średnim okresie stanowiły podstawę do przedstawienia ostatniej z klasyfikacji państw Unii Europejskiej, zaprezentowanej na rysunku 2.19. Pierwsze skupisko tworzy 11 gospoda-

rek, które doświadczyły największych trudności zarówno w pierwszym roku od ujawnienia kryzysu, jak i po upływie pięciu lat. Grupa ta obejmuje kraje bałtyckie, jak i większość państw południa Europy oraz Irlandię. W drugim skupisku znalazło się 17 krajów, w których reakcje kryzysowe w krótkim oraz średnim okresie były relatywnie niewielkie. W grupie tej wymienić można zarówno najwyżej rozwinięte gospodarki europejskie: Niemcy, Wielką Brytanię, Luksemburg, Holandię, Belgię, Francję, Austrię, kraje skandynawskie, a nawet Włochy, jak i niektóre gospodarki konwergujące, jak: Polska, Węgry, Czechy, Słowacja, Rumunia oraz wyspiarska Malta.

Rysunek 2.19. Grupowanie państw UE w oparciu o reakcje kryzysowe w krótkim i średnim okresie



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat prezentowanych w tabelach 2.1-2.8.

Grupy państw uzyskane z wykorzystaniem statystycznej analizy skupień uwzględniającej krótko- i średniookresowe reakcje kryzysowe nie pokrywają się przy tym z przynależnością do strefy euro (na rysunku państwa spoza strefy euro zostały wyróżnione). Podobny odsetek państw w ramach obu skupień pozostawał poza UGW w momencie ujawnienia się kryzysu.

Należy zauważyć, że zarówno w okresie krótkim, jak i średnim Polska włączona została do drugiego skupiska państw. Efekty kryzysowe były w tej grupie wyraźnie mniej głębokie, na co wskazywały wcześniej analizowane wielkości społeczno-ekonomiczne. Potwierdza to względną stabilność gospodarczą jaką uzyskała Polska po okresie transformacji oraz niską wrażliwość na szoki zewnętrzne, która często łączona jest z niską otwartością gospodarczą, jak i specyfiką konserwatywnych rozwiązań powszechnych w polskim systemie bankowym.

Podsumowanie

Przeprowadzone badania reakcji kryzysowych w państwach o odmiennym zaawansowaniu integracji walutowej pozwalają wskazać na późniejsze, ale i trwalsze zjawiska spadkowe obserwowane w grupie gospodarek posługujących się wspólną walutą. Państwa spoza strefy euro cechowały się większą elastycznością reakcji. Różnicowania były szczególnie głębokie w wymiarze ekonomicznym, charakteryzowanym zmianami wytwarzanej wartości dodanej brutto. Najmniejsze różnice dotyczyły aspektów społecznych, przejawiających się w skali nierówności dochodowych i ryzyka ubóstwa, ale i w tym obszarze poważniejsze negatywne konsekwencje kryzysu odnajdywane są w grupie państw strefy euro.

Wnioskowanie statystyczne nie potwierdziło jednak, że zasadnicza linia podziału państw Unii Europejskiej w oparciu o reakcje kryzysowe przebiega według kryterium uczestnictwa w UGW. Różnice między grupami gospodarek strefy euro i spoza niej okazały się istotne (i to w większości przy zlagodzonym progu istotności) wyłącznie dla krótko- i średniookresowych zmian wartości dodanej oraz krótkookresowych zmian akumulacji brutto, poziomu i stopy zatrudnienia. Wynika to z wysokiego zróżnicowania między państwami włączanymi w obie grupy, co z kolei wskazuje na niski poziom realnej spójności społeczno-gospodarczej w ramach strefy euro oraz łączy się z odmiennymi uwarunkowaniami pozostawania poza UGW.

Odwrócenie przebiegu analizy zakłada identyfikację grup krajów Unii Europejskiej, które wykazały się zróżnicowanymi reakcjami na kryzys w krótkim i średnim okresie oraz odmiennym wzorem łącznie ujmowanych zmian społeczno-ekonomicznych po 2008 r. Takie podejście pozwala wyróżnić grupę małych państw bałtyckich oraz Irlandię i Hiszpanię jako państwa, które w największym stopniu doświadczyły pierwszej fali załamania. W średnim okresie grupa państw o najgłębszych reakcjach kryzysowych okazała się liczniejsza, co wiąże się z rozszerzaniem zasięgu głębokiej dekonunktury przede wszystkim o kraje południa Europy. W średnim okresie można dostrzec nieznacznie większy udział państw spoza strefy euro w grupie gospodarek, które wykazują pewne oznaki przełamania zjawisk kryzysowych. Ani w krótkim okresie, ani w ujęciu łącznego wzorca zmian kryzy-

sowych nie dostrzega się jednak analogii do podziału państw według zaawansowania integracji walutowej. Tym samym wskazuje to na niski faktyczny poziom konwergencji gospodarczej i społecznej w ramach strefy euro. Znaczne zróżnicowania obserwowane są także między krajami spoza Eurolandu, co warunkowane jest odmiennymi przesłankami pozostawiania poza UGW przez pozostałych członków UE. Sytuacja ta stwarza dodatkowe wyzwania wobec realizowanej w praktyce europejskiej polityki społeczno-gospodarczej ukierunkowanej na pogłębianie integracji w okresie pokryzysowym.

Literatura

- Dobija M., 2014, *Teoretyczne podstawy integracyjnego obszaru walutowego. Dylematy przystąpienia Polski do strefy euro*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy”, nr 39 (3/2014).
- Dybizbańska A., 2011, *Znaczenie Paktu na rzecz Stabilności i Wzrostu dla zapewnienia dyscypliny fiskalnej w strefie euro*, [w:] *Nauka i gospodarka w obliczu destabilizacji*, pod red. J. Teczek, J. Czekaja, B. Mikuły, R. Oczkowskiej, Biuro Projektu Nauka i Gospodarka, Kraków.
- Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro*, 2014, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Eurostat, *At-risk-of-poverty rate by poverty threshold, age and sex (source: SILC) [ilc_li02]*, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ilc_li02&lang=en (dostęp: 05.02.2015).
- Eurostat, *Employment in technology and knowledge-intensive sectors at the national level, by sex (from 2008 onwards, NACE Rev. 2) [htec_emp_nat2]*, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=htec_emp_nat2&lang=en (dostęp: 28.01.2015).
- Eurostat, *Employment rate, by sex [tsdec420]*, <http://ec.europa.eu/eurostat/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsdec420> (dostęp: 28.01.2015).
- Eurostat, *GDP and main components – volumes [nama_gdp_k]*, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_gdp_k&lang=en (dostęp: 05.02.2015).
- Eurostat, *Gini coefficient of equivalised disposable income (source: SILC) [tessi190]*, <http://ec.europa.eu/eurostat/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tessi190> (dostęp: 28.01.2015).
- Eurostat, *Population, activity and inactivity – annual averages [lfsi_act_a]*, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=lfsi_act_a&lang=en (dostęp: 04.02.2015).
- Eurostat, *Unemployment rate, by sex [tsdec450]*, <http://ec.europa.eu/eurostat/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsdec450> (dostęp: 28.01.2015).
- Implikacje reformy instytucjonalnej strefy euro dla procesu wprowadzenia euro w Polsce*, 2014, „Europracowania” nr 14, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, Warszawa.
- Pietrzykowski M., 2014, *Polska na drodze do reformowanej strefy euro*, Bogucki Wydawnictwo Naukowe, Poznań.
- Roubini N., Mihm S., 2011, *Ekonomia kryzysu*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Wiktor J.W., 2005, *Rynek Unii Europejskiej. Koncepcja i zasady funkcjonowania*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.
- Zombirt J., 2009, *Mechanizmy rynku wewnętrznego Unii Europejskiej*, Difin, Warszawa.

Rozdział 3

Realna konwergencja krajów Unii Europejskiej – wyzwania dla pogłębiania procesów integracji

3.1. Wprowadzenie

Integracja to „proces tworzenia się całości z części, proces gospodarczy polegający na scalaniu przedsiębiorstw, działów gospodarki lub gospodarek poszczególnych krajów” [*Słownik języka polskiego*, [http](http://)]. W debatach, nie tylko ekonomicznych, termin ten najczęściej kojarzy się z kontekstem międzynarodowym, ze scalaniem gospodarek narodowych (tworzeniem regionalnych ugrupowań integracyjnych). Podstawową przesłanką tych procesów są oczekiwania dotyczące poprawy dobrobytu społeczności tworzących takie ugrupowanie, płynące z przekonania, że integracja (współdziałanie) powinna przyczynić się do zwiększenia efektywności ekonomicznej w różnych wymiarach, a w rezultacie do zwiększenia tempa wzrostu gospodarczego poszczególnych krajów członkowskich. Argumentów w tej kwestii dostarcza ekonomia neoliberalna. Według jej założeń tworzenie warunków dla swobodnego przepływu czynników produkcji, towarów i usług sprzyja działaniu wolnorynkowej konkurencji, ułatwia procesy dyfuzji, podnosi efektywność alokacji zasobów.

Doświadczenia i obserwowane rezultaty funkcjonowania ugrupowań integracyjnych na różnych kontynentach prowokują jednak do postawienia pytania, jaką rolę rzeczywiście odgrywają procesy integracji w rozwoju społeczno-gospodarczym z punktu widzenia skutecznego domykania luki rozwojowej między krajami? Jakie kryteria powinny być brane pod uwagę w selekcji gospodarek włączanych do integracyjnego ugrupowania?

Zasygnalizowane problemy częściowo wyjaśnia teoria optymalnych obszarów walutowych. W bieżącym opracowaniu kwestie te omówiono także z punktu widzenia dorobku ekonomii heterodoksyjnej, która przedstawia alternatywne – w stosun-

ku do ekonomii neoklasycznej – podejście do rozumienia przebiegu rozwoju ekonomicznego. W szczególności uwagę zwrócono na technologiczne uwarunkowania procesów gospodarowania. Zacieśnianie współpracy gospodarczej między państwami dokonuje się bowiem w określonym kontekście czasowo-przestrzennym, który tworzą m.in. globalizacja oraz upowszechnianie się gospodarki opartej na wiedzy. W tych warunkach technologiczne aspekty procesów gospodarowania i kwestia nierównomiernej dystrybucji korzyści płynących z postępu technologicznego wyrastają do rangi istotnych zmiennych objaśniających asymetryczny przebieg rozwoju społeczno-gospodarczego.

Odpowiedź na postawione pytania ma fundamentalne znaczenie dla funkcjonowania ugrupowań integracyjnych. Pozwala bowiem na wskazanie mechanizmów, które utrzymują stabilność i stymulują rozwój współpracy bądź podważają dalsze funkcjonowanie gospodarek w ramach jednolitego organizmu. Pytania te są także aktualne dla Unii Europejskiej i pogłębiania współpracy w ramach unii gospodarczo-walutowej. Integracja krajów europejskich, zwłaszcza po 1990 roku, nosi bowiem znamiona integracji asymetrycznej, która szczególnie narażona jest na nierówną dystrybucję korzyści i kosztów wynikających ze scalania się gospodarek.

Na tak zarysowanym tle celem opracowania jest diagnoza procesów realnej konwergencji gospodarczej – w wymiarze dochodowym oraz technologicznym – krajów Europy Środkowo-Wschodniej, które w 2004 r. dołączyły do UE z państwami tworzącymi trzon strefy euro (krajami, które jako pierwsze w latach 1999-2001 przyjęły wspólną europejską walutę). Kontekstem porównawczym jest analiza procesów domykania luki technologicznej i dochodowej wewnątrz strefy euro – przez peryferyjne kraje członkowskie tego ugrupowania (Portugalię, Grecję, Hiszpanię), które w początkach jego funkcjonowania charakteryzowały się najniższym poziomem PKB *per capita*. Badania obejmują okres 1995-2013.

W szczególności poszukuje się odpowiedzi na pytania, czy konwergencji dochodowej między krajami UE towarzyszy także konwergencja technologiczna oraz czy i w jakim zakresie procesy integracji europejskiej sprzyjają niwelowaniu dysproporcji w rozwoju technologicznym między krajami? Chodzi tutaj przede wszystkim o ocenę zjawisk długookresowych. Rozważania prowadzono w kontekście hipotezy, że konwergencja technologiczna jest jednym z warunków realizacji i podtrzymania konwergencji dochodowej w długim okresie.

W szerszym kontekście zakłada się, że procesy realnej konwergencji przekładają się na większą spójność interesów państw członkowskich UE, co warunkuje stabilność, a także możliwości pogłębiania integracji, w tym w szczególności geograficzne rozszerzenie unii gospodarczo-walutowej. Komplementarnym celem prowadzonych rozważań jest identyfikacja wyzwań i zagrożeń dla pogłębiania integracji w Europie, które wynikają z dysproporcji rozwojowych między krajami członkowskimi UE.

3.2. Postęp technologiczny i integracja a realna konwergencja w świetle wybranych teorii ekonomicznych

Termin „konwergencja” najczęściej pojawia się w literaturze ekonomicznej w debatach na temat wzrostu gospodarczego i nierównomierności procesów rozwoju. W ogólnym znaczeniu oznacza on stan (ujęcie statyczne) lub proces (ujęcie dynamiczne) upodabniania się, zbliżania się poszczególnych krajów w różnych wymiarach życia społeczno-ekonomicznego [Jabłoński, 2012, s. 13; Tondl, 1995, s. 11]. Najczęściej przedmiotem zainteresowań jest wyrównywanie się poziomu dochodów między krajami (konwergencja dochodowa). Pogłębione analizy próbują także uchwycić czynniki sprawcze, leżące u podstaw zmian produktu krajowego brutto, jak np. upodabnianie się struktur produkcji, wyrównywanie poziomu technologicznego (konwergencja technologiczna), synchronizacja wahań cykli koniunkturalnych czy nawet uniformizacja wzorców kulturowych – stylów życia czy modeli konsumpcji [Matkowski, Próchniak, Rapacki, 2014, s. 201-202]. Wymienione obszary upodabniania się krajów konstytuują sferę realną gospodarki – dotyczą procesów materialnych, dokonujących się w produkcji, usługach oraz konsumpcji i opisywane są przez zmienne realne w postaci wskaźników zasobów fizycznych [Woźniak, 1993, s. 16] – i wszystkie składają się na procesy realnej konwergencji.

Podstawowym punktem odniesienia dla badań nad przebiegiem tych procesów jest dorobek teorii wzrostu gospodarczego. Aczkolwiek z punktu widzenia tematyki niniejszego opracowania cenne są także wnioski wynikające z wybranych teorii handlu zagranicznego, a także teorii systemów ekonomicznych.

Fundamentalna hipoteza konwergencji, sformułowana w ramach neoklasycznych modeli wzrostu (wyrastających z rozważań R.M. Solowa), zakłada naturalne domykanie luki dochodowej między krajami. Jego źródłem są: malejące przychody z kapitału rzeczowego (kraje słabiej wyposażone w kapitał oferują wyższą stopę zwrotu) oraz spostrzeżenie, że kreowanie nowych rozwiązań jest bardziej kapitałochłonne niż ich imitacja (kraje biedniejsze mogą przechwytywać i adaptować cudze wynalazki). Teorie te równocześnie zakładały szereg bardzo wymagających i trudnych do spełnienia w praktyce warunków determinujących występowanie tego zjawiska, m.in. otwarte gospodarki oraz zbliżony poziom techniki produkcji, kultury organizacyjnej i kwalifikacji pracowników [Woźniak, 2008, s. 174-191].

Późniejsze, endogeniczne teorie wzrostu gospodarczego (m.in. model Romera, Lucasa) zakwestionowały „naturalność” konwergencji. Wskazały na nierównomierne przebieg procesów postępu technologicznego jako zasadniczą blokadę upodabniania się poziomu rozwoju gospodarek. Zwróciły uwagę, że kraje wysoko rozwinięte wykazują zdolność do kumulacji postępu technicznego, a kraje biedniejsze cechuje ograniczona zdolność absorpcyjna nowej wiedzy. Niektóre endogeniczne modele wzrostu wskazują wręcz, że z tego powodu tempo wzrostu gospodarczego może rosnąć wraz ze wzrostem poziomu dochodów, co wyklucza możliwość konwergencji [Matkowski, Próchniak, Rapacki, 2014, s. 201-202].

Mechanizmy wyrównywania poziomu dochodów między krajami objaśniają także teorie handlu zagranicznego, które analizują m.in. wpływ globalizacji oraz integracji na przebieg tych procesów. Klasyczne teorie handlu zakładały korzystny wpływ liberalizacji handlu na zbliżanie się poziomu i wzorców rozwoju [Viner, 1950]¹. Z kolei przedstawiciele nowej geografii ekonomicznej – m.in. P. Krugman [1991], A.J. Venables [1996] – zwracają uwagę na naturalne procesy przestrzennej koncentracji działalności gospodarczej, będące konsekwencją decyzji właścicieli mobilnych czynników wytwórczych. Integracja i globalizacja uwypuklają korzyści lokalizacji oferowane przez obszary wyżej rozwinięte i w ten sposób mogą prowadzić do utrwalania istniejących struktur produkcyjnych i kierunków specjalizacji, a tym samym różnic między krajami. Zatem integracja może zarówno przynosić korzyści (w postaci niwelacji dysproporcji rozwojowych), jak i efekty odwrotne. Zarówno korzyści, jak i negatywne skutki integracji pojawiają w zależności od specyficznych warunków i mogą być różnie dystrybuowane.

Interesującego rozwinięcia tej tezy dokonał Erik S. Reinert wychodząc z ewolucyjnego postrzegania procesów gospodarczych (zgodnie z teorią kumulatywnej przyczynowości G. Myrdała czy ścieżki zależności). Jednym z podstawowych założeń jest przekonanie o wiodącej roli sprawczej nowej wiedzy (postępu technologicznego) w rozwoju społeczno-gospodarczym. Determinuje ona zmiany ilościowe oraz jakościowe w procesach akumulacji zasobów, które nakładają się w czasie [Reinert, 2004, s. 16]. Przede wszystkim jednak postęp techniczny i innowacje pozwalają na okresowe przełamanie prawa malejących przychodów z kapitału i wytwarzanie w warunkach rosnących przychodów marginalnych. Towarzyszące temu poszerzanie asortymentu oferowanych dóbr i usług, pozwala na utrzymanie takich rozmiarów efektywnego popytu, które pozwalają na permanentne osiąganie wysokiej dynamiki wzrostu. Przekłada się to na korzystniejsze wyniki gospodarcze w skali mikro, ale także znajduje swe odzwierciedlenie w skali makroekonomicznej. Te rodzaje aktywności ekonomicznej, które są źródłem i podlegają procesom innowacyjnym, stymulują wzrost efektywności, zatrudnienia i wzrost płac także w innych sektorach gospodarki i prowadzą do jej rozwoju. Natomiast te, które odznaczają się niską zdolnością do generowania oraz absorpcji nowej wiedzy (permanentnie produkują w warunkach malejących przychodów marginalnych) prowadzą do zubożenia i biedy całych gospodarek i społeczeństw [Reinert, Kattel, 2013, s. 7-8]. Istotą analizy jest zatem dostrzeganie, że postęp technologiczny następuje z odmiennym natężeniem w różnych dziedzinach aktywności ekonomicznej [Reinert, 1996].

Międzynarodowy podział pracy funkcjonujący w warunkach niedoskonałej konkurencji rynkowej kreuje wymianę handlową o asymetrycznym rozkładzie korzyści. Wędrują one przede wszystkim do krajów specjalizujących się w sektorach o rosną-

¹ Podobnie zakłada hipoteza endogeniczności kryteriów optymalnych obszarów walutowych, zgodnie z którą intensyfikacja wymiany handlowej między krajami po wprowadzeniu wspólnej waluty, powinna zwiększyć zakres korelacji cykli koniunkturalnych między nimi i przyspieszać proces realnej konwergencji [Raport na temat..., 2011, s. 55].

cych przychodach marginalnych [Reinert, 1996, s. 8-10] – na ogół są to gospodarki wyżej rozwinięte. Głównym beneficjentem korzyści z postępu technologicznego staje się zatem innowator [Misala, 2005, s. 64]. Liberalizacja dodatkowo nasila premię, którą otrzymują te obszary. Wpływa to w oczywisty sposób na powstawanie i pogłębianie nierówności ekonomicznych.

Kolejne spostrzeżenie – dokonane już w 1721 r. przez Charlesa Kinga² – dotyczy rozbieżności interesów prywatnych przedsiębiorców i celów gospodarki jako całości (podnoszenie dobrobytu), co stoi w sprzeczności m.in. z ideą niewidzialnej ręki rynku A. Smitha. Z tego można wyprowadzić wniosek, że korzystne warunki do rozwoju gospodarki jako całości, tworzy obecność podmiotów gospodarczych, których interes własny jest zgodny z nadrzędnym celem powiększania dobrobytu całego społeczeństwa [Reinert, Kattel, 2013, s. 10].

Z punktu widzenia tematu niniejszego opracowania można wskazać dwie ważne konkluzje wynikające z przedstawionych wyżej rozważań. Po pierwsze, przegląd wybranych teorii ekonomicznych wyjaśniających procesy realnej konwergencji gospodarczej wskazuje na postęp techniczny i dyfuzję innowacji, jako na istotne czynniki pobudzające bądź hamujące wyrównywanie poziomu PKB *per capita*. Konwergencja technologiczna implikuje domykanie luki dochodowej, aczkolwiek siła tego oddziaływania zależy także od pozostałych czynników wpływających na procesy gospodarowania (uwarunkowania instytucjonalne, kapitał ludzki itp.) [Dowrick, Nguyen, 1989, s. 1010]. Można postawić hipotezę, że jeśli niwelowanie różnic dochodowych między krajami następuje przy braku konwergencji technologicznej, to rośnie ryzyko, że taki proces może mieć charakter krótkookresowy. Innymi słowy, konwergencja technologiczna jest jednym z warunków realizacji i podtrzymania konwergencji dochodowej w długim okresie.

Odrzucenie uproszczających (właściwych dla ekonomii głównego nurtu) założeń o homogeniczności kapitału fizycznego i statycznej akumulacji zasobów (więcej tego samego), pozwala na lepsze wyjaśnienie nierównomiernego rozwoju (m.in. dlaczego nie następuje konwergencja między obszarami, mimo, że według przesłanek ekonomii głównego nurtu powinna ona następować). Według neoklasycznej teorii konwergencji, proces doganiania wynika z hipotezy o malejących przychodach z kapitału wraz ze wzrostem poziomu rozwoju kraju. Tymczasem pojawiające się innowacje umożliwiają określonym sektorom produkowanie w warunkach rosnących przychodów marginalnych. W krajach rozwiniętych częstotliwość wyłaniania się innowacyjnych rozwiązań oraz liczba generujących je sektorów jest relatywnie wysoka, co wpływa na utrzymywanie się, a nawet powiększanie dysproporcji rozwojowych.

² Ch. King w swoich pracach wskazywał, że na ogół cele firm trudniących się handlem kłóć się z celami ogólnymi, zaś w cele ogólnogospodarcze częściej wpisują się przedsiębiorstwa produkcyjne [Reinert, Kattel, 2013, s. 10].

Po drugie, wpływ integracji na rozwój społeczno-gospodarczy krajów członkowskich ma charakter warunkowy, a korzyści płynące z integracji mogą być nierównomiernie dystrybuowane między kraje członkowskie. Bardzo ostre stanowisko w tej kwestii prezentują przedstawiciele tzw. szkoły zależności. Ich zdaniem głęboka polaryzacja świata na kraje centrum i kraje peryferii wyzwała wyzyskujące zależności pomiędzy państwami [Wiarda, 1999, s. 50-69; Piasecki 2003]. Ekonomisci ci źródła niedorozwoju krajów zacofanych i rozwijających się upatrywali w czynnikach egzogenicznych, w rosnącej współzależności ekonomicznej między krajami, przynoszącej największe korzyści krajom bogatym. W gremiach ekonomicznych podważa się jednak obiektywność przedstawicieli szkoły zależności w ocenie rzeczywistości krajów peryferyjnych, głównie ze względu na wykorzystywanie ideologii i narracji marksistowsko-leninowskiego wyzysku. Ich dorobek został zepchnięty na obrzeża współczesnej ekonomii [Jabłoński, 2012, s. 27-28].

3.3. Rola realnej konwergencji w funkcjonowaniu ugrupowań integracyjnych

Rozważając znaczenie procesów realnej konwergencji dla funkcjonowania ugrupowań integracyjnych, można wymienić szereg argumentów, z których dwa wydają się mieć fundamentalne znaczenie: stabilność i trwałość utworzonego ugrupowania oraz rozkład korzyści płynących z integracji między kraje członkowskie.

Po pierwsze, stabilność i pogłębianie procesów integracji warunkuje wzrost stopnia zgodności celów państw członkowskich. Może to być uzyskiwane poprzez działania egzogeniczne (wdrażanie rozwiązań instytucjonalnych wymuszających określone rozwiązania strukturalne), ale także oddolnie – poprzez stopniowe upodabnianie się struktur gospodarczych i społecznych, także w zakresie zaawansowania technologicznego. To jest prawdziwa siła trwale zespalać różne kraje w jeden organizm. Procesy realnej konwergencji nabierają zatem strategicznego znaczenia dla efektywnego funkcjonowania struktur integracyjnych. W szczególności wyrównywanie się wartości podstawowych realnych zmiennych makroekonomicznych między krajami ma istotne znaczenie dla wystąpienia i podtrzymania nominalnej konwergencji (której kryteria sformułowano w Traktacie z Maastricht UE), obejmującej zmienne charakteryzujące politykę pieniężną.

Stopień podobieństwa krajów w różnych wymiarach społeczno-gospodarczych warunkuje także rozkład kosztów oraz korzyści płynących z integracji dla jej członków. Nawiązuje do tego m.in. teoria optymalnych obszarów walutowych podkreślając znaczenie podobieństwa struktur gospodarczych dla synchronizacji cykli koniunkturalnych. Strukturalne podobieństwo ogranicza ryzyko wystąpienia szoków asymetrycznych i zwiększa korzyści płynące z ograniczenia kosztów transakcyjnych i ryzyka walutowego [Raport na temat..., 2011, s. 55].

Naczelnym celem integrowania się gospodarek narodowych jest stymulowanie konkurencyjności i wzrost dobrobytu nie tylko nowego ugrupowania jako całości, ale także każdego z członków. Jak zauważa F. Piontek [2014a, s. 8] jeśli integracja podmiotów gospodarczych ma służyć rozwojowi, to powinna być „podporządkowana zasadzie zrównoważonego rozwoju (...) i zapewniać efekt synergiczny współdziałania zintegrowanych podmiotów oraz właściwą strukturę jego podziału”. Kluczowym zaś warunkiem jest dobór integrowanych podmiotów, który nie może być przypadkowy, a podstawową funkcją kryterialną doboru powinien być ich potencjał. Jeśli te fundamentalne warunki integracji nie będą przestrzegane, to korzyści wynikające z tak budowanej integracji będą się rozkładały asymetrycznie między jej uczestników. Tego rodzaju integracje mogą pogłębiać nierówności społeczno-ekonomiczne [Piontek, 2014b], przyczyniają się do polaryzacji dochodów, cen czynników wytwórczych, sprzyjają procesom drenażu mobilnych zasobów.

Opierając się na wnioskach wynikających z przeglądu teorii ekonomicznych w pierwszej części opracowania można wskazać, że krytycznym warunkiem przy doborze integrowanych podmiotów powinien być ich potencjał, rozumiany nie jako posiadanie przewagi komparatywnej w ogóle (jak głosi to m.in. ekonomia neoklasyczna oparta na teorii D. Ricardo), a przewagi w aktywności ekonomicznej o rosnących przychodach marginalnych (w sektorach innowacyjnych).

Biorąc powyższe pod uwagę można podzielić ugrupowania integracyjne na [Reinert, Kattel, 2013, s. 11] (zob. rysunek 3.1):

- symetryczne – integracja gospodarek o podobnym poziomie rozwoju i podobnym potencjale ekonomicznym i technologicznym,
- asymetryczne – integracja gospodarek o różnym poziomie rozwoju, o różnych strukturach gospodarczych.

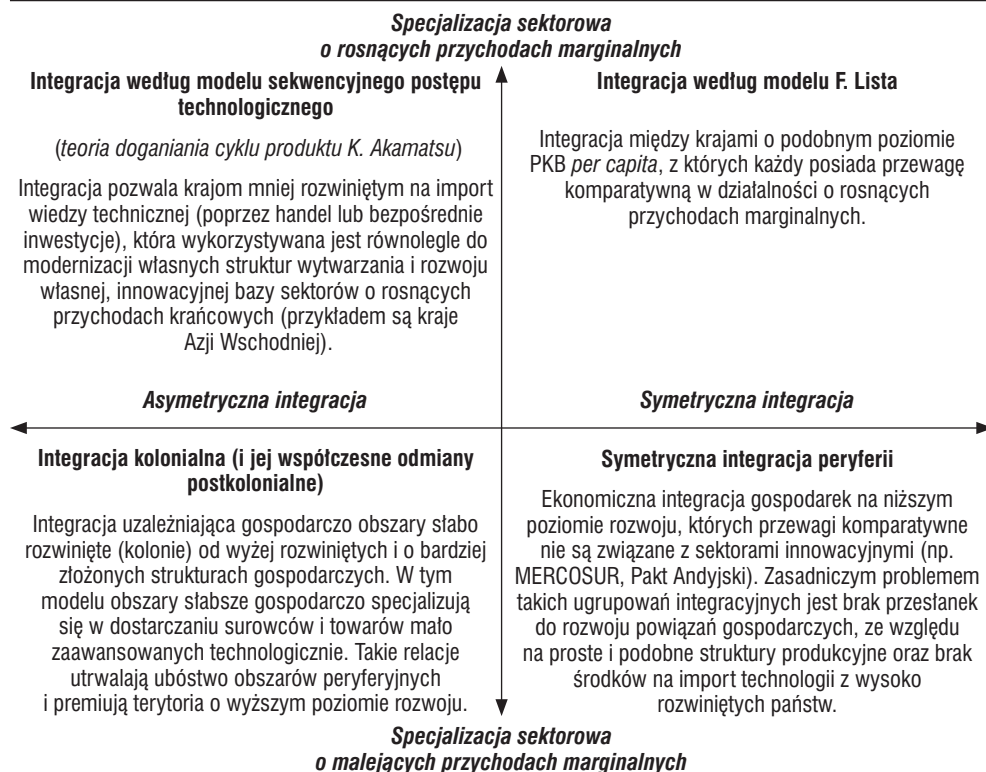
Z przedstawionymi na rysunku 3.1 rodzajami integracji wiąże się odmienny rozkład kosztów i korzyści między uczestniczącymi w niej podmiotami, który wynika m.in. z prawidłowości charakteryzujących międzynarodowy przepływ wiedzy technologicznej. Można wskazać ugrupowania integracyjne przynoszące korzyści wszystkim uczestniczącym podmiotom oraz takie, które prowadzą do ich asymetrycznego rozkładu lub premiuja tylko niektórych członków ugrupowania. Co ważne, w ten sposób uruchamiane są mechanizmy utrzymujące stabilność i prowokujące do rozwoju współpracy bądź podważające dalsze funkcjonowanie w ramach jednolitego organizmu.

Szczególnie korzystne efekty towarzyszą integracji symetrycznej, zwłaszcza wśród państw o wysokim poziomie rozwoju³. Ich wzajemna współpraca nie uruchamia procesów wymywania mobilnych czynników wytwórczych, intensyfikuje wewnętrzne powiązania, prowadzi do rozwoju produkcji „dobrej jakości”

³ Historycznym przykładem takiej integracji może być Unia Europejska od początków jej istnienia do 1992 r. (Traktat z Maastricht) [Reinert, Kattel, 2013, s. 13].

i tworzy warunki do uzyskiwania efektów synergicznych – zgodnie z teorią przewag komparatywnych.

Rysunek 3.1. Taksonomia ugrupowań integracyjnych



Źródło: opracowanie na podstawie [Reinert, Kattel, 2013, s. 12].

Do takiego ugrupowania mogą z powodzeniem być włączane kraje o niższym poziomie rozwoju. Przy czym – aby korzyści mogły uzyskać wszystkie integrujące się podmioty – powinno być spełnionych kilka warunków [Reinert, 2013, s. 13]:

- odpowiednio wysoka dynamika rozwoju sektorów – nośników postępu technologicznego w krajach tworzących trzon ugrupowania, umożliwiającą ich delokalizację na peryferia (bez obniżenia zatrudnienia i płac w krajach macierzystych);
- rozmiar włączanego kraju – im mniejszy kraj, tym łatwiej o dyfuzję innowacji i uruchomienie procesu domykania luki technologicznej;
- zdolność włączanego kraju do absorpcji technologii i tworzenia własnej bazy kreującej nową wiedzę,
- stopniowy przebieg liberalizacji współpracy gospodarczej.

Z kolei krytycznym czynnikiem dla powodzenia integracji państw o niższym poziomie rozwoju jest osiągnięcie odpowiedniej dynamiki rozwoju sektorów innowacyjnych. Tylko wtedy ich integracja może być etapem przygotowującym te gospodarki do włączenia się w globalne powiązania handlowe (zwiększenie rynku zbytu tworzy korzystne warunki do rozwinięcia innowacyjnych sektorów z wysokimi kosztami stałymi) [Reinert, Kattel, 2013, s. 13-14].

Wiele zagrożeń dla stabilności ugrupowań integracyjnych niesie nierównomierny rozwój krajów członkowskich. Aby ta forma integracji przynosiła korzyści zarówno krajom na wyższym, jak i na niższym poziomie rozwoju, te drugie (posiadające przewagi komparatywne głównie w sektorach o malejących przychodach krańcowych) nie tylko powinny importować rozwiązania technologiczne, ale także równolegle rozwijać własne, endogeniczne źródła innowacyjności. Tylko wówczas tworzą się przesłanki do niwelowania różnic technologicznych i dochodowych w długim okresie.

Proces ten przebiega zgodnie z przesłankami teorii luki technologicznej czy teorii cyklu życia produktu – o ile w pierwszej fazie produkcja towarów zaawansowanych technologicznie rozwija się w kraju innowatora, o tyle w kolejnych latach – w miarę dojrzewania produktu, wzrostu elastyczności cenowej popytu i upowszechniania się innowacji – jego wytwarzanie jest przenoszone do słabiej rozwiniętych gospodarek [Bossak, Bieńkowski, 2004, s. 49-50]. Choć wtedy nie są to już rozwiązania najnowsze, to w niektórych przypadkach nadal przez jakiś czas charakteryzują się rosnącymi przychodami marginalnymi i pozwalają na korzystanie z tzw. renty technologicznej.

Uruchomienie i przeprowadzenie skutecznej modernizacji sektora wytwórczego krajów słabiej rozwiniętych ma charakter selektywny, sekwencyjny oraz warunkowy. Jak pokazują doświadczenia lat 80. i 90. XX w. tygrysów azjatyckich – konieczny jest odpowiedni potencjał absorpcyjny (do przyjęcia technologii), a także wsparcie ze strony polityki ekonomicznej państwa nakierowanej na ochronę i rozwój krajowego przemysłu. Co istotne, obecnie taką formę aktywnego zaangażowania państwa znacznie ograniczają regulacje wynikające z konsensusu waszyngtońskiego, wprowadzane chociażby przez Światową Organizację Handlu, czy zasady obowiązujące w modelu integracji europejskiej [Reinert, Kattel, 2013, s. 15-16].

Integracja państw o zróżnicowanych poziomach i potencjałach ekonomicznych wiąże się ze znacznym ryzykiem wykształcenia mechanizmów utrwalających biedę i zacofanie obszarów peryferyjnych. Opisuje to model integracji kolonialnej i jej współczesnych odmian postkolonialnych. Zakłada on następujący scenariusz: liberalizacja handlu wystawia na konkurencję wszystkie branże kraju słabiej rozwiniętego, a największej konkurencji podlegają najbardziej zaawansowane sektory tych gospodarek. W warunkach nagłej (szokowej) liberalizacji z reguły nie są one w stanie sprostać wymaganiom międzynarodowego rynku i to one jako pierwsze odczuwają negatywne konsekwencje integracji. Import towarów przetworzonych z kra-

jów wyżej rozwiniętych stopniowo prowadzi do redukcji zaplecza produkcyjnego krajów słabiej rozwiniętych i jego prymitywizacji [Reinert, 2013, s. 6-7]. Kraje peryferyjne przesuwały się do specjalizacji w branżach o niskiej wartości dodanej. Dalszą konsekwencją tych procesów jest emigracja siły roboczej z tych regionów. Jeśli dynamika rozwoju wiodących sektorów w krajach rozwiniętych jest odpowiednio wysoka, a skala migracji nie jest zbyt duża – kraj bogaty może utrzymać istniejące przewagi komparatywne, dodatkowo wykorzystując tańszą siłę roboczą migrantów [Reinert, Kattel, 2013, s. 15]. W tej sytuacji głównym beneficjentem korzyści płynących z procesów integracyjnych stają się kraje wyżej rozwinięte.

Współczesna postkolonialna postać asymetrycznej integracji może występować w dwóch odmianach: *welfare colonialism* oraz włączająca asymetryczna integracja (*integrative and asymmetrical integration*). Pierwszy z modeli prowadzi do całkowitego – kulturowego, politycznego, gospodarczego – uzależnienia kolonii od państwa kolonizującego. Opiera się na mechanizmie płynących w stronę kolonii funduszy, głównie o charakterze socjalnych płatności transferowych. Drugi model zakłada łagodniejszą formę uzależnienia – głównie o charakterze gospodarczym. Jednak z biegiem czasu, zwłaszcza przy znacznych rozmiarach włączanych peryferii, rośnie ryzyko przekształcenia w *welfare colonialism* [Reinert, Kattel, 2013, s. 16-17]. W obu modelach, wraz z upływem czasu peryferia stają się znaczącym obciążeniem dla państw rozwiniętych.

Przedstawiona powyżej typologia ugrupowań integracyjnych, zwłaszcza zaś charakterystyka asymetrycznej integracji w wersji postkolonialnej, dostarcza swobodnego uzasadnienia dla tez głoszonych przez przedstawicieli szkoły zależności. W przeciwieństwie do nich, nie odwołuje się jednak do argumentów ideologicznych, a wykorzystuje znane i obiektywnie występujące prawa ekonomiczne – rosnących oraz malejących przychodów krańcowych, funkcjonowanie w warunkach niedoskonałej konkurencji – które łączy z procesami postępu technologicznego. Nowa geografia ekonomiczna, jak również neotechnologiczne teorie handlu zagranicznego dostarczają zaś argumentów uzasadniających tendencje do koncentracji ośrodków wiedzy w przestrzeni społeczno-gospodarczej i nierówny rozkład korzyści z postępu technologicznego.

3.4. Metodyczne aspekty badań empirycznych

Badania empiryczne pozwalające na realizację założonych celów badawczych przeprowadzono w następujących po sobie etapach:

1. Określono obiekt badania.

Zasadniczo obiektem badania są kraje należące do Unii Europejskiej. Z tego grona wyłoniono dwie grupy, które poddano analizie porównawczej:

- kraje tworzące trzon strefy euro – 11 z 12 krajów, które w latach 1999-2001 wprowadziły wspólną walutę europejską. Są to: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Grecja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Niemcy, Portugalia i Włochy (UE-11). Z analiz wyłączono Luksemburg ze względów merytorycznych. Kraj ten ma specyficzną strukturę gospodarczą (wysoki udział usług finansowych), co mogłoby deformować wyniki obliczeń. Wybrane gospodarki charakteryzuje relatywnie wyższy poziom PKB *per capita* wśród członków UE;
- kraje Europy Środkowo-Wschodniej, które w 2004 roku wraz z Polską dołączyły do Unii Europejskiej. Są to: Estonia, Litwa, Łotwa (tzw. kraje bałtyckie), Polska, Czechy, Słowacja i Węgry (kraje Europy Środkowej), które stanowią zarazem grupę relatywnie biedniejszych gospodarek Unii.

Badania przeprowadzone dla tak określonych grup krajów pozwalają prześledzić, czy między najbardziej i najmniej rozwiniętymi gospodarkami UE zachodzi proces realnej konwergencji dochodowej i technologicznej, warunkujący stabilność i pogłębianie ich współpracy gospodarczo-walutowej. W analizach zwrócono ponadto szczególną uwagę na peryferyjną grupę krajów strefy euro (o niższym poziomie PKB *per capita*), które głęboko dotknął kryzys finansowy i zadłużeniowy – Grecję, Hiszpanię i Portugalię. W ten sposób obok konwergencji między starymi i nowymi krajami UE, prześledzono zbieżność ścieżek rozwojowych wewnątrz strefy euro.

W analizach pominięto kraje, które później wstąpiły do strefy euro, po pierwsze – ze względu na zbyt krótkie szeregi czasowe, a po drugie – są to z reguły kraje o relatywnie niższym poziomie rozwoju społeczno-gospodarczego w stosunku do pierwszych członków unii walutowej. Z analiz wyłączono ponadto Bułgarię, Rumunię, Chorwację (zbyt krótki okres analizy) oraz Maltę, Cypr i Słowenię (aby zachować względną jednolitość drugiej grupy porównawczej).

2. Przeprowadzono analizę procesu realnej konwergencji dochodowej w ustalonej grupie badawczej krajów.

Procesy konwergencji dochodowej wewnątrz UE były przedmiotem wielu badań empirycznych⁴. Znaczna ich część koncentrowała się wokół zbieżności ścieżek rozwojowych nowych i starych krajów członkowskich unii. W bieżących badaniach ten aspekt zestawiono z procesami konwergencji wewnątrz strefy euro. Obliczenia przeprowadzono dla wszystkich wybranych do analizy 18 krajach w latach 1995-2013 w oparciu o wskaźniki PKB *per capita* (w cenach stałych). Ponadto obliczenia wykonano także dla dwóch podokresów: 1995-2004 oraz 2004-2014, by pokazać, w jaki sposób integracja gospodarcza wpłynęła na zmianę tempa konwergencji.

Badaniom poddano dwa najbardziej popularne typy konwergencji: zbieżność absolutną β oraz zbieżność σ . Hipotezę konwergencji zweryfikowano na podstawie funkcji regresji o postaci [Próchniak, Rapacki, 2009, s. 148]:

⁴ Ich listę przedstawia m.in. opracowanie [Matkowski, Próchniak, Rapacki, 2014, s. 201-202].

$$\frac{1}{T}((\ln(y_T) - \ln(y_0))) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln y_0,$$

gdzie: y_0, y_T – PKB *per capita* w pierwszym i ostatnim okresie badawczym, α_0, α_1 – parametry funkcji regresji, T – ostatni badany okres.

Ujemna i istotna statystycznie ($p < 0,1$; 10% poziom istotności) wartość parametru α_1 wskazuje na konwergencję typu β , która oznacza, że kraje o niższym poziomie PKB *per capita* charakteryzują się wyższą stopą wzrostu tego wskaźnika. W obliczeniach wykorzystano szeregi czasowe realnego PKB *per capita* według parytetu siły nabywczej (PPP, w USD) uzyskane z bazy danych Banku Światowego.

Współczynnik β odzwierciedlający tempo zbieżności gospodarki do ścieżki zrównoważonego wzrostu można zapisać jako:

$$\beta = -1/T \times \ln(1 + \alpha_1 T).$$

Z kolei konwergencję typu σ oceniono na podstawie odchylenia standardowego (s_d) logarytmów naturalnych PKB *per capita* (y_t). Na tej podstawie oszacowano liniową funkcję trendu o postaci [Matkowski, Próchniak, 2014, s. 46]:

$$s_d(\ln y_t) = \alpha_0 + \alpha_1 t.$$

Ujemna i istotna statystycznie ($p < 0,1$; 10% poziom istotności) wartość parametru α_1 wskazuje na konwergencję typu σ , która oznacza, że zróżnicowanie PKB *per capita* między krajami zmniejsza się w czasie. R.J. Barro i X. Sala-i-Martin wskazują, że konwergencja typu σ jest lepszym kryterium oceny procesu zbieżności niż konwergencja typu β ⁵ [Jabłoński, 2012, s. 59-60].

3. W badaniach nad konwergencją technologiczną między analizowanymi krajami wykorzystano podstawowy, choć niedoskonały⁶ miernik zaawansowania technologicznego gospodarek TFP (*total factor productivity*). Miernik ten oszacowano wychodząc z równania funkcji wzrostu Solowa, które po przekształceniu do równania dynamiki przyjmuje postać [Próchniak, 2014, s. 201]:

$$\text{stopa wzrostu PKB} = \text{stopa wzrostu TFP} + s_K g_K + s_L g_L,$$

gdzie: g_K – stopa wzrostu nakładów kapitału rzeczowego, g_L – stopa wzrostu nakładów pracy, s_K, s_L – elastyczność produkcji względem kapitału (K) oraz pracy (L).

⁵ Nawet przy występowaniu konwergencji typu β , zróżnicowanie PKB *per capita* między krajami nie musi zmniejszać się w czasie. Oznacza to, że konwergencji typu β może towarzyszyć brak konwergencji typu σ [Jabłoński, 2012, s. 59-60].

⁶ Zastrzeżenia wobec wskaźnika TFP jako miernika zmian technologicznych omówiono m.in. w [Firszt, 2012, s. 113-114].

Jako miarę nakładów pracy przyjęto liczbę pracujących przeciętnie w roku. Nakłady kapitału obliczono zgodnie z formułą [Firszt, 2012, s. 112]:

$$K_t = K_0(1 - a) + I_0,$$

gdzie: K_t , K_0 – nakłady kapitału w kolejnych latach, a – współczynnik amortyzacji (przyjęty na poziomie 0,05), I – inwestycje w środki trwałe.

Zgodnie ze standardem przyjętym w większości badań empirycznych, jako miarę wielkości inwestycji w środki trwałe przyjęto akumulację brutto środków trwałych (*gross fixes capital formation*), zaś wartość kapitału w roku początkowym (1990 r.) przyjęto na poziomie 3-krotności PKB. Założono równy udział pracy i kapitału fizycznego w dochodzie [Próchniak, 2014, s. 202-203]. Wykorzystując TFP obliczono konwergencję typu β i σ w analizowanych krajach. Wyniki te zestawiono z rezultatami obliczeń dla zbieżności poziomów PKB *per capita*.

4. Dla przedstawienia pełnego obrazu modernizacji technologicznej w krajach UE analizom poddano zmienne uzupełniające, mianowicie: wydajność pracy, energochłonność gospodarki, udział opłat licencyjnych w PKB, handel zagraniczny wyrobami *high-tech*, strukturę branżową bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ).

3.5. Analiza procesów domykania luki rozwojowej w wybranych krajach UE

W weryfikacji procesów realnej konwergencji dochodowej między krajami strefy euro (UE-11) a krajami Europy Środkowo-Wschodniej, a także wewnątrz strefy euro – między krajami najbardziej dotkniętymi w ostatnich latach kryzysem gospodarczym (Grecją, Hiszpanią, Portugalią) a pozostałymi krajami tego ugrupowania, w pierwszym etapie ocenie poddano konwergencję bezwarunkową typu beta i sigma. Wyniki obliczeń przedstawia tabela 3.1, 3.2 oraz rysunek 3.2.

Uzyskane rezultaty dostarczają istotnych statystycznie dowodów na występowanie konwergencji dochodowej w grupie analizowanych krajów UE w całym okresie 1995-2013. Zbieżność dochodów wynikała przede wszystkim ze zbliżania się gospodarek nowych członków Unii do krajów Europy Zachodniej. Kraje Europy Środkowo-Wschodniej, o niższym poziomie dochodu na mieszkańca w 1995 roku wykazywały się w latach 1995-2013 – średnio biorąc – szybszym tempem wzrostu PKB *per capita* niż kraje UE-11. Wysoka wartość współczynnika determinacji (89,4%) wskazuje, że różnice w początkowym poziomie dochodów wyjaśniały niemal w 90% różnicowanie tempa wzrostu PKB na mieszkańca w latach 1995-2013.

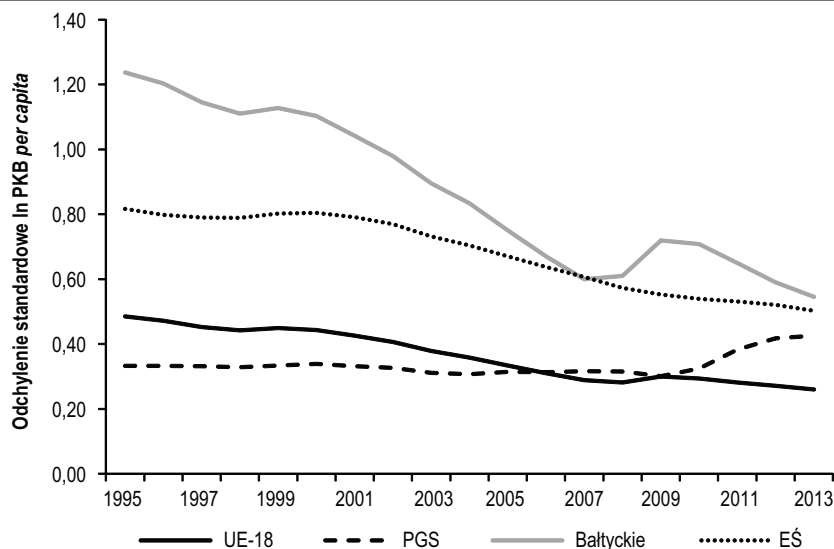
Tabela 3.1. Proces realnej konwergencji dochodowej typu β w wybranych krajach UE w latach 1995-2013 (wyniki estymacji równań regresji)

Okres	α_0	α_1	Statyst. $t \alpha_0$	Statyst. $t \alpha_1$	$p \alpha_0$	$p \alpha_1$	R^2	β (%)	Zbieżność
18 wybranych krajów UE									
1995-2013	0,303	-0,028	8,58	-7,96	0,0000	0,0000	0,894	4,06	Tak
1995-2004	0,319	-0,029	6,35	-5,72	0,0000	0,0000	0,819	3,42	Tak
2004-2013	0,355	-0,034	4,74	-4,60	0,0002	0,0003	0,755	4,11	Tak
Portugalia, Hiszpania, Grecja względem średniej dla pozostałych wybranych krajów strefy euro*									
1995-2013	-0,015	0,0154	-3,87	4,14	0,061	0,054	0,946	-	Nie
1995-2004	0,117	-0,009	0,55	-0,44	0,63	0,70	0,295	-	Nie
2004-2013	-0,272	0,026	-0,73	0,712	0,54	0,55	0,45	-	Nie
Kraje Europy Środkowo-Wschodniej względem krajów strefy euro UE-11**									
1995-2013	0,3359	-0,034	8,720	-7,88	0,00013	0,0002	0,955	5,47	Tak
1995-2004	0,391	-0,037	5,05	-4,50	0,0006	0,0041	0,879	4,57	Tak
2004-2013	0,459	-0,044	4,799	-4,55	0,003	0,0039	0,88	5,78	Tak

* kraje strefy euro: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Holandia, Irlandia, Niemcy, Włochy.

** kraje strefy euro: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Holandia, Irlandia, Niemcy, Włochy, Hiszpania, Grecja, Portugalia.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Banku Światowego, *World Development Indicators*, <http://data.worldbank.org/indicator> (dostęp: 14.03.2015).

Rysunek 3.2. Konwergencja typu sigma w wybranych krajach UE w latach 1995-2014 względem krajów strefy euro*

PGS – Portugalia, Grecja, Hiszpania, EŚ – Europa Środkowa

* kraje strefy euro: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Holandia, Irlandia, Niemcy, Włochy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego, *World Development Indicators*, <http://data.worldbank.org/indicator> (dostęp: 14.03.2015).

Proces realnej konwergencji przebiegał szczególnie dynamicznie w krajach bałtyckich (rysunek 3.2), które w początkowym okresie analizy wykazywały największy dystans rozwojowy. Tendencja ta została wyhamowana w latach 2007-2010, na skutek globalnego kryzysu gospodarczego, który boleśnie dotknął te gospodarki. Wyniki uzyskane przez republiki bałtyckie wzmocniły tendencję do konwergencji dochodowej w całej grupie krajów Europy Środkowo-Wschodniej w okresie przedakcesyjnym (1995-2004) i osłabiły jej siłę po 2004 r. (szczególnie w latach globalnego kryzysu gospodarczego). Mimo to, porównując wyniki obliczeń dla lat 1995-2004 oraz 2004-2013 odnośnie krajów z Europy Środkowo-Wschodniej można także wskazać, że po włączeniu tych gospodarek w struktury UE nastąpiło przyspieszenie tempa konwergencji dochodowej. Wskazywałoby to, że integracja uruchomiła (np. poprzez środki z funduszy strukturalnych) bądź zdynamizowała mechanizmy (np. napływ kapitału w formie inwestycji zagranicznych, zwiększenie stopnia otwartości gospodarek), które pozytywnie stymulowały rozwój społeczno-gospodarczy krajów wschodniej Europy, o niższym poziomie dochodów. Takie efekty uwidoczniły się w perspektywie krótkookresowej, co jednocześnie nie oznacza ich automatycznej kontynuacji w kolejnych okresach.

Tabela 3.2. Proces realnej konwergencji dochodowej typu σ w wybranych krajach UE względem strefy euro* w latach 1995-2013 (wyniki estymacji równań regresji)

Grupa krajów	Współczynnik kierunkowy α_1	Błąd standardowy α_1	$p \alpha_1$	R^2	Skorygowany R^2	Zbieżność
Parametry liniowej funkcji trendu 1995-2013						
UE-18	-0,014	0,0008	0,000	0,974	0,945	Tak
PGS	0,001	0,0013	0,029	0,261	0,009	Nie
Bałtyckie	-0,041	0,0032	0,000	0,954	0,906	Tak
EŚ	-0,020	0,0014	0,000	0,961	0,919	Tak
Parametry liniowej funkcji trendu 1995-2004						
UE-18	-0,0126	0,001	0,000	0,96	0,90	Tak
PGS	-0,0024	0,000	0,023	0,71	0,43	Tak
Bałtyckie	-0,0415	0,004	0,000	0,96	0,92	Tak
EŚ	-0,0095	0,002	0,004	0,81	0,62	Tak
Parametry liniowej funkcji trendu 2004-2013						
UE-18	-0,009	0,002	0,003	0,86	0,70	Tak
PGS	0,011	0,004	0,002	0,75	0,50	Nie
Bałtyckie	-0,018	0,008	0,078	0,61	0,29	Tak
EŚ	-0,023	0,002	0,000	0,97	0,94	Tak

PGS – Portugalia, Grecja, Hiszpania, EŚ – Europa Środkowa

* kraje strefy euro: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Holandia, Irlandia, Niemcy, Włochy.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Banku Światowego, *World Development Indicators*, <http://data.worldbank.org/indicator> (dostęp: 14.03.2015).

Obliczone współczynniki β (tabela 3.1) pozwalają oszacować, że przy założeniu utrzymania się przeciętnych stóp wzrostu gospodarczego z okresu 1995-2013 (*ceteris paribus*) kraje Europy Środkowo-Wschodniej będą potrzebowały ponad 20 lat na zmniejszenie o połowę luki dochodowej w stosunku do trzonu strefy euro (UE-11)⁷. Oznacza to, że proces wyrównywania się poziomu dochodów w krajach Unii Europejskiej ma charakter długookresowy – innymi słowy, ugrupowanie to w perspektywie krótko- oraz średniookresowej będzie funkcjonowało w warunkach istniejących dysproporcji rozwojowych między starymi i nowymi krajami członkowskimi.

Obliczenia ujawniają także różnice w ścieżkach wzrostu gospodarczego wewnątrz strefy euro. W szczególności brak jest statystycznie istotnych dowodów potwierdzających występowanie konwergencji zarówno typu β i σ , między Portugalią, Grecją i Hiszpanią a pozostałym analizowanymi krajami strefy euro w całym okresie 1995-2013. Aczkolwiek obliczenia wskazują na powolną konwergencję dochodową typu σ krajów basenu Morza Śródziemnego z pozostałymi krajami strefy euro w latach 1995-2004. Dopiero po 2004 r. jednoznacznie można wykluczyć występowanie tego zjawiska. Oznacza to dla strefy oraz dla całej UE podwójne wyzwanie: nie tylko borykanie się z niwelowaniem dysproporcji rozwojowych między wschodnią i zachodnią częścią ugrupowania, ale także przewyżczanie stagnacji rozwojowej w krajach Europy Południowej.

Tabela 3.3. Proces realnej konwergencji technologicznej typu β w wybranych krajach UE w latach 1990-2013 (wyniki estymacji równań regresji)

Okres	α_0	α_1	Statyst. $t \alpha_0$	Statyst. $t \alpha_1$	$p \alpha_0$	$p \alpha_1$	R^2	Zbieżność
18 wybranych krajów UE								
1990-2013	1,06	-0,716	5,99	-5,50	0,00003	0,0001	0,818	Tak
1990-2004	0,816	-0,519	6,09	-5,25	0,00002	0,0001	0,818	Tak
2004-2013	0,287	-0,211	1,48	-1,59	0,16	0,13	0,38	Nie
Portugalia, Hiszpania, Grecja względem średniej dla wybranych krajów strefy euro*								
1990-2013	0,622	-0,48	0,46	-0,54	0,69	0,64	0,36	Nie
1990-2004	0,33	-0,22	0,40	-0,40	0,73	0,73	0,27	Nie
2004-2013	-0,08	-0,01	-0,10	-0,02	0,93	0,99	0,014	Nie
Kraje Europy Środkowo-Wschodniej względem średniej dla wybranych krajów strefy euro*								
1990-2013	1,22	-0,89	6,20	-5,23	0,002	0,003	0,919	Tak
1990-2004	0,97	-0,68	6,52	-5,32	0,001	0,003	0,922	Tak
2004-2013	0,478	-0,35	1,21	-1,17	0,28	0,30	0,463	Nie

* kraje strefy euro: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Holandia, Irlandia, Niemcy, Włochy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: The Conference Board Total Economy Database, www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762 (dostęp: 10.03.2015).

⁷ Obliczono według formuły: $t^* = -\ln 0,5/\beta$ [Matkowski, Próchniak, 2014, s. 50].

Niewątpliwie na konwergencję dochodową Portugalii, Hiszpanii oraz Grecji po 2004 r. negatywnie wpłynął światowy kryzys gospodarczy. Niemniej powolna dynamika tych procesów w latach 90. XX w. już wtedy sygnalizowała problemy rozwojowe tych gospodarek. Doświadczenia krajów basenu Morza Śródziemnego wskazują jednocześnie, że integracja może nie zapewniać wystarczających bodźców do podtrzymania procesów nadrobienia dystansu rozwojowego w dłuższym okresie. Jest to sygnał ostrzegawczy w kierunku gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej, w tym Polski.

Tabela 3.4. Proces realnej konwergencji technologicznej typu sigma w wybranych krajach UE w latach 1990-2013 (wyniki estymacji równań regresji)

Okres	α_0	α_1	Statyst. $t \alpha_0$	Statyst. $t \alpha_1$	$p \alpha_0$	$p \alpha_1$	R^2	Zbieżność
18 wybranych krajów UE								
1990-2014	14,31	-0,007	14,99	-14,76	0,000000	0,000000	0,95	Tak
1990-2004	18,82	-0,009	15,14	-14,94	0,000000	0,000000	0,97	Tak
2004-2013	2,70	-0,001	1,54	-1,44	0,16	0,19	0,45	Nie
Portgalia, Hiszpania, Grecja względem średniej dla pozostałych wybranych krajów strefy euro*								
1990-2014	-13,0	0,007	-11,36	11,49	0,000000	0,000000	0,93	Nie
1990-2004	-5,96	0,0031	-3,30	3,37	0,006	0,005	0,68	Nie
2004-2013	-16,3	0,008	-7,95	8,06	0,00005	0,00004	0,94	Nie
Kraje Europy Środkowej względem średniej dla wybranych krajów strefy euro*								
1990-2014	15,45	-0,008	11,66	-11,43	0,000000	0,000000	0,93	Tak
1990-2004	16,41	-0,008	6,07	-5,94	0,00004	0,00005	0,85	Tak
2004-2013	3,21	-0,001	1,16	-1,07	0,28	0,31	0,35	Nie
Kraje bałtyckie względem wybranych krajów strefy euro*								
1990-2014	31,28	-0,015	11,78	-11,61	0,000000	0,000000	0,93	Tak
1990-2004	40,86	-0,02	9,60	-9,41	0,000000	0,000000	0,93	Tak
2004-2013	10,05	-0,004	1,06	-1,03	0,32	0,33	0,34	Nie

* kraje strefy euro: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Holandia, Irlandia, Niemcy, Włochy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: The Conference Board Total Economy Database, www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762 (dostęp: 10.03.2015).

Faktyczne tempo wzrostu gospodarczego krajów jest uwarunkowane bowiem m.in. konkurencyjnością wytwarzanych wyrobów, czyli zmianami jakościowymi w gospodarce. Dlatego w kolejnym etapie analizom poddano łączną produktywność czynników wytwórczych (TFP), którą przyjęto za symptomatyczny miernik zmian jakościowych w gospodarce, w tym o charakterze innowacyjnym (zob. rysunek 3.3, tabela 3.3 i 3.4). Analizy obejmują okres 1990-2013, w ramach którego wydzielono dwa podokresy: 1990-2004 oraz 2004-2013.

Analiza danych zawartych w tabelach 3.3 i 3.4 prowadzi do kilku wniosków:

- w skali całego okresu 1990-2013 w grupie rozpatrywanych 18 krajów UE następowała konwergencja technologiczna typu beta i sigma. Oznacza to, że kraje

o niższym poziomie TFP wykazywały się szybszą dynamiką zmian tego wskaźnika, czemu towarzyszyło zmniejszanie zróżnicowania krajów ze względu na łączną produktywność czynników wytwórczych;

- konwergencja technologiczna (β i σ) wynikała przede wszystkim z domykania luki technologicznej przez kraje Europy Środkowo-Wschodniej⁸ (wyższą dynamikę tych zmian wykazywały się republiki bałtyckie), natomiast procesom tym nie towarzyszyły podobne zmiany w krajach z basenu Morza Śródziemnego.

Wyniki obliczeń wskazują zatem na modernizację technologiczną struktur wytwarzania w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 1990-2013, która pozwoliła tym krajom na zmniejszenie dystansu względem wyżej rozwiniętych gospodarek UE i względną poprawę pozycji konkurencyjnej na tle krajów Europy Zachodniej. Jednocześnie analizy ponownie uwiadamiają zagrożenia dla spójności ugrupowania płynące ze strony bardzo powolnej modernizacji aparatu wytwórczego w krajach Europy Południowej.

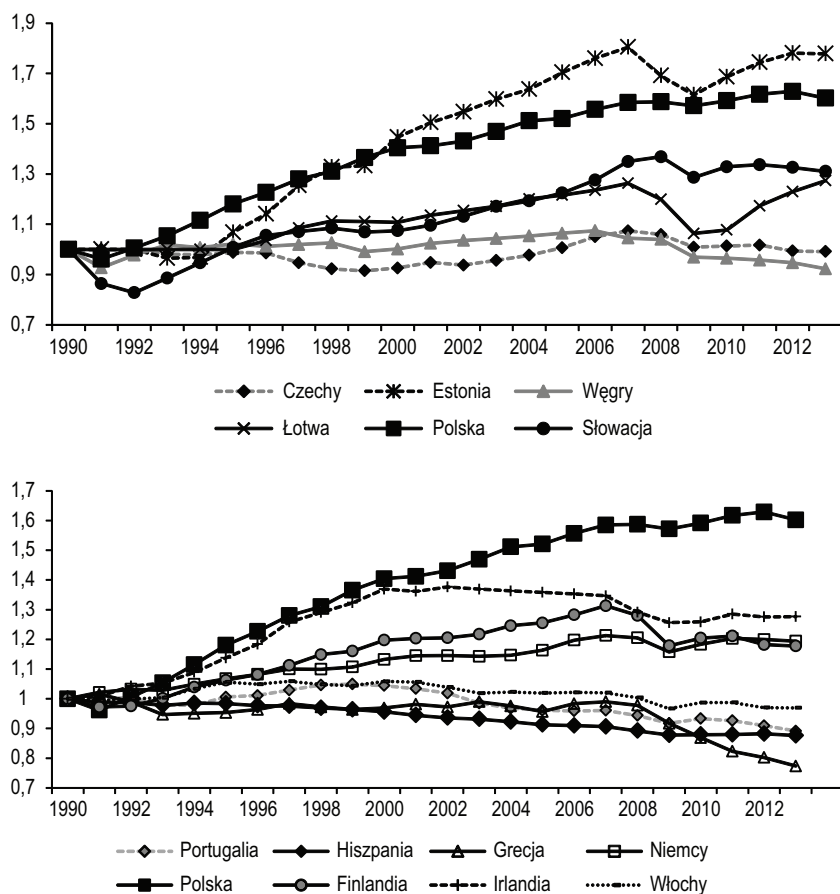
Dane przedstawione na rysunku 3.3 pozwalają uchwycić specyfikę zmian TFP w poszczególnych gospodarkach. W grupie krajów Europy Środkowo-Wschodniej największy postęp w zakresie poprawy łącznej produktywności czynników wytwórczych (w stosunku do 1990 r.) zanotowały: Estonia (skumulowany wzrost o 78%) oraz Polska (o 60%). Poprawę odnotowały także Słowacja (o 31%) i Łotwa (o 27%).

Średnioroczna, przeciętna stopa wzrostu TFP w latach 1990-2013 wynosiła: Estonia 2,87%, Litwa 2,39%, Polska 1,67%, Łotwa 1,44%, Słowacja 1,08%. Natomiast znacznie wolniejszą dynamiką tych procesów wykazywały się Czechy oraz Węgry. W 2013 r. w zasadzie indeks TFP kształtował się na poziomie (Czechy – 99%) lub nawet poniżej poziomu (Węgry – 92%) z wyjściowego okresu analizy. Spowodowane to było w znacznym stopniu obniżeniem dynamiki ogólnego wzrostu w czasie światowego kryzysu gospodarczego, która odzwierciedliła się m.in. w ujemnych stopach zmian TFP w tych krajach po 2008 r.

Można także zauważyć, że proces domykania luki technologicznej był najmniej ustabilizowany w krajach bałtyckich, które charakteryzują wysokie wariacje stóp wzrostu TFP w całym badanym okresie. Zróżnicowanie dynamiki zmian wynikało w dużym stopniu z przejściowych zaburzeń mechanizmów kształtujących gospodarkę w czasie światowego kryzysu.

Porównując wyniki obliczeń dla wyszczególnionych podokresów (do i po 2004 roku) można wskazać kilka kolejnych prawidłowości charakteryzujących naturę zmian TFP. Niwelowanie luki technologicznej w gospodarkach środkowoeuropejskich przebiegało szczególnie dynamicznie zanim te gospodarki włączyły się w struktury UE, w latach 90. XX wieku. Najszybszym wzrostem TFP wykazywały się wtedy (średniorocznie): Polska (4,5% lata 1992-1999), Słowacja (4,6%, 1993-1998) oraz Estonia (6,5%, 1995-2001).

⁸ W analizach nie uwzględniono Litwy ze względu na brak danych statystycznych.

Rysunek 3.3. Indeks TFP w wybranych krajach UE w latach 1990-2013 (1990 = 100)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych *The Conference Board Total Economy Database*, <https://www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762> (dostęp 10.03.2015).

Wysoką dynamikę zmian TFP w środkowej i wschodniej Europie można wiązać z transformacją systemową tych gospodarek i ich otwieraniem się na międzynarodowe przepływy kapitału i technologii. U progu transformacji kraje te dysponowały pewnymi zasobami ludzkimi i materialnymi, które determinowały zdolności absorpcyjne tych krajów na przynajmniej umiarkowanym poziomie. W ten sposób mogły w latach 90. realizować pościg technologiczny oparty na wykorzystaniu „przewagi zacofania” – za pomocą efektywnej dyfuzji innowacji z krajów o wyższym potencjale technologicznym. W kolejnych latach kraje te nie osiągnęły już tak wysokiej dynamiki zmian TFP, która dodatkowo wykazywała się słabnącą tendencją wzrostową. Biorąc pod uwagę, że w tym okresie gospodarki te zwiększyły poziom wydat-

ków na $B+R^9$, mogłoby to świadczyć o powolnym wyczerpywaniu się ich możliwości do odrabiania dystansu rozwojowego w oparciu o dyfuzję innowacji [por. Firszt, 2012, s. 127-130]. Dodatkowe zakłócenia do przebiegu tych procesów wprowadził kryzys gospodarczy.

W strefie euro (UE-11) największą dynamiką zmian TFP wykazywały się Finlandia (średniorocznie o 0,71%), Niemcy (0,87%) oraz Irlandia (1,20%). Jak można się zorientować, dynamika zmian łącznej produktywności czynników wytwórczych w tych krajach była ponad 2-krotnie niższa niż w gospodarkach środkowoeuropejskich i także znacząco obniżyła się w okresie światowego kryzysu gospodarczego. Co więcej, kraje basenu Morza Śródziemnego (Portugalia, Grecja, Hiszpania, Włochy) wykazywały się nawet ujemną dynamiką TFP. Cechowało to nie tylko lata przypadające na światowy kryzys, ale także lata 90. XX wieku. Okres kryzysu gospodarczego nasilił i uwypuklił te tendencje.

Na rysunku 3.4 zestawiono ze sobą procesy konwergencji dochodowej i technologicznej w południowych i wschodnich krajach UE. Tym razem miarą tych procesów było, o ile punktów procentowych zmniejszyła się luka PKB *per capita* oraz TFP w analizowanych gospodarkach względem średniej dla krajów strefy euro (UE-11).

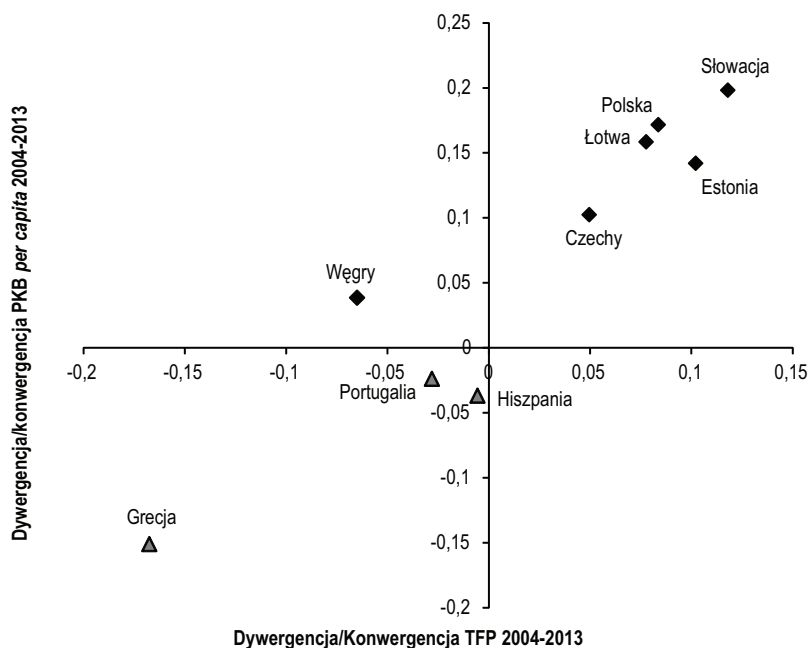
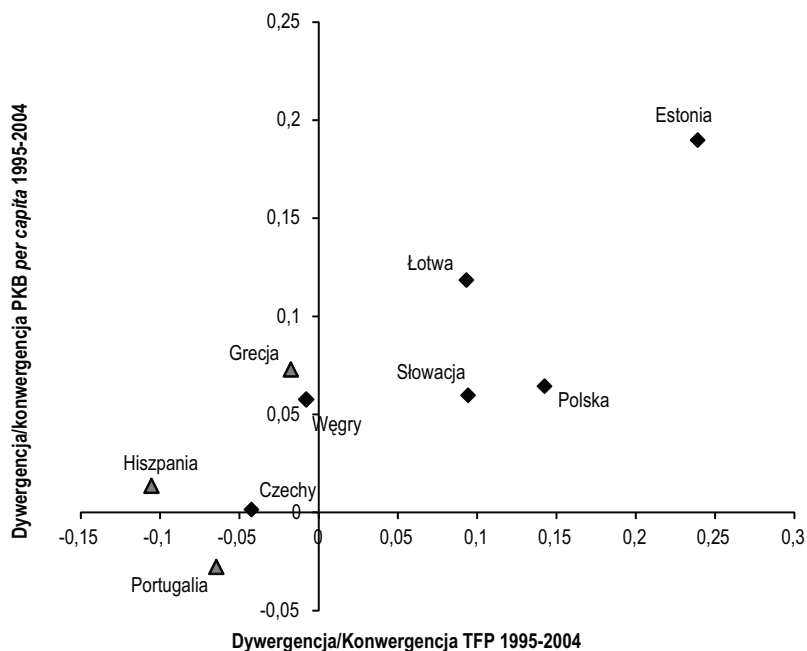
Analiza danych przedstawionych na rysunek 3.4 pozwala na sformułowanie następujących spostrzeżeń:

- kraje Europy Środkowo-Wschodniej (z wyjątkiem Węgier) w latach 1995-2014 niwelowały dystans w stosunku do krajów strefy euro, zarówno w wymiarze dochodowym, jak i technologicznym. Na Węgrzech zmniejszaniu dysproporcji dochodowych towarzyszyły procesy dywergencji technologicznej;
- w całym analizowanym okresie kraje basenu Morza Śródziemnego zwiększały dystans technologiczny w stosunku do krajów strefy euro. O ile w latach 1995-2004 jedynie w Portugalii towarzyszyły temu procesy dywergencji dochodowej, to po 2004 r. objęły one i Hiszpanię, a przede wszystkim Grecję.

Procesy dywergencji dochodowej w krajach Europy Południowej nasilił niewątpliwie po 2004 r. światowy kryzys gospodarczy. Patrząc jednak na sytuację tych krajów przed 2004 r. można by zadać pytanie, czy przy założeniu wykluczenia oddziaływań koniunkturalnych, dywergencja technologiczna i tak w końcu nie postawiłaby tych krajów w trudnej sytuacji rozwojowej. Niezależnie od odpowiedzi na postawione pytanie, przeprowadzone analizy ujawniają, że gospodarki te stanowią obszar problemowy w UE, nie tylko ze względu na obecny kryzys gospodarczy. Niewątpliwie zepchnął on na drugi plan inną bolączkę tych gospodarek, mianowicie niewielkie jakościowe przewagi konkurencyjne, które są rezultatem m.in. powolnej modernizacji technologicznej tych gospodarek. Problemy te są także aktualne dla

⁹ Kraje Europy Środkowej z 0,8% PKB w 1995 r. do 1,2% PKB w 2012 r., kraje bałtyckie z 0,5% PKB w 1998 r. do 1,2% PKB w 2012 r., Bank Światowy, *World Development Indicators*, <http://data.worldbank.org/indicator/> (dostęp: 20.03.2015).

Rysunek 3.4. Zmiany poziomu PKB per capita i TFP względem średnich wartości dla krajów strefy euro w latach 1995-2004 oraz 2004-2013 (pkt. proc.)



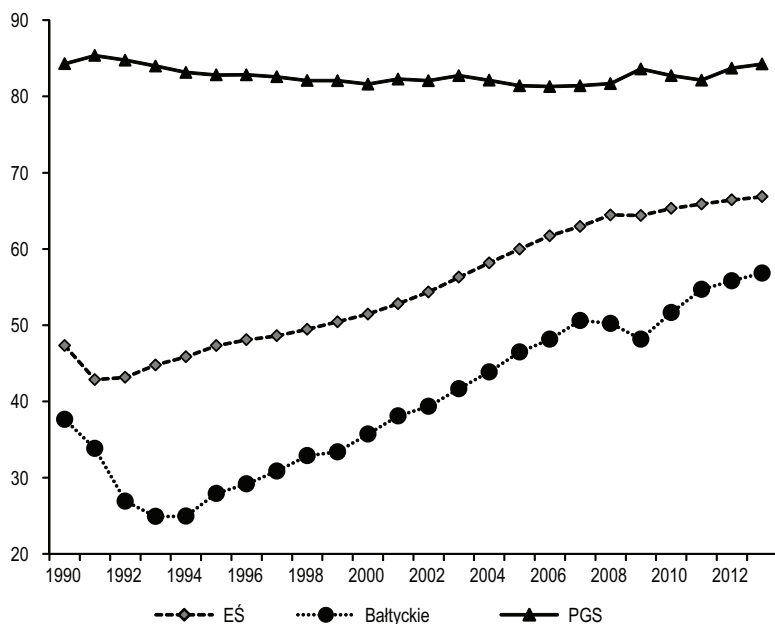
Źródło: opracowanie własne.

Europy Środkowo-Wschodniej. Co prawda kraje te powoli odrabiają dystans technologiczny, jednak dynamika tego procesu powoli wygasa. Stopniowo bowiem coraz mniejsze efekty rozwojowe przynosi import technologii i coraz wyraźniejsza staje się potrzeba tworzenia w tych gospodarkach własnych, samodzielnych ośrodków generowania innowacji. Poziom i zmiany chociażby syntetycznego wskaźnika innowacyjności (*Summary Innovation Index – SII*) wskazują, że procesy te w latach 2004-2013 przebiegały w krajach środkowoeuropejskich bardzo powoli.

W tych latach tempo wzrostu SII było w większości państw środkowoeuropejskich niższe niż wzrost średniej wartości wskaźnika SII dla UE-28 (jedynie Węgry i Słowacja odnotowały konwergencję wskaźnika SII względem średniej UE) [Weresa, Lewandowska, 2014, s. 179]. Są to wyzwania leżące u podstaw osiągania konwergencji dochodowej i spójności społeczno-ekonomicznej UE w kolejnych dekadach.

Kształtowanie się wskaźnika TFP daje jedynie przybliżony obraz rzeczywistego unowocześniania aparatu wytwórczego. Jego zmiany wynikają bowiem także z ilościowych zmian technicznego uzbrojenia pracy oraz z poprawy wydajności pracy (rysunek 3.5), która z kolei częściowo może być traktowana jako wkład kapitału ludzkiego we wzrost gospodarczy.

Rysunek 3.5. Wydajność pracy jako procent wydajności pracy w UE-11



EŚ – Europa Środkowa, PGS – Portugalia, Grecja, Hiszpania.

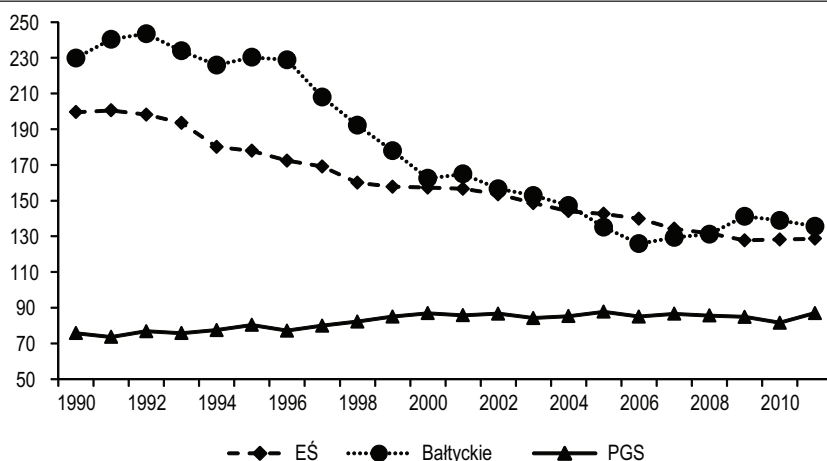
Źródło: opracowanie własne na podstawie The Conference Board Total Economy Database, *GDP per Person Employed, in 2013 EKS\$*, www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762 (dostęp: 14.03.2015).

Dane przedstawione na rysunku 3.5 wskazują, że w latach 1990-2013 nowe kraje członkowskie UE niwelowały lukę wydajności w stosunku do krajów strefy euro. Część zmian TFP w tych krajach wynikała zatem z poprawy produktywności pracy. Obliczenia M. Próchniaka [2014, s. 211] wskazują nawet, że wzrost gospodarczy w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2004-2013 wynikał przede wszystkim ze zwiększonej akumulacji kapitału ludzkiego. Przełożyło się to na znacznie niższe szacunki tempa wzrostu TFP w badanych gospodarkach: Litwa na poziomie 1,4% średniorocznie (1,9% w modelu bez uwzględnienia wpływu kapitału ludzkiego w zmianach TFP), Słowacja 0,9% (2,0%), Estonia, Łotwa po 0,3% (odpowiednio 1,3%), Polska 0,2% (3,1% bez uwzględnienia wpływu kapitału ludzkiego w zmianach TFP), a Węgry odnotowały spadek o 0,2%. Wskazuje to na niższe tempo konwergencji technologicznej, niż wskazywałyby na to obliczenia zawarte w tabelach 3-4.

Należy też nadmienić, że mimo dynamicznego niwelowania luki wydajności, w 2013 r. przeciętnie wydajność pracy w krajach Europy Środkowej stanowiła 60% wskaźnika dla UE-11 (w 1990 r. było to 47,3%), a w republikach bałtyckich – 56,8% (w 1990 r. – 37,7%). Pozytywny trend zmian wydajności pracy w obu grupach krajów zmniejszył swą dynamikę (w republikach bałtyckich nastąpiło nawet przejściowe odejście od tej tendencji) w czasach kryzysu.

O ile w przypadku nowych krajów członkowskich martwić może nadal znaczna luka jeśli chodzi o wydajność pracy, to w przypadku Portugalii, Hiszpanii oraz Grecji niepokój wzbudza stagnacja w zakresie zmian tego wskaźnika. W latach 1990-2007 miała nawet miejsce niewielka tendencja spadkowa (do 81,4% średniej dla UE-11). W rezultacie, w wyjściowym i ostatnim roku analizy wskaźnik wydajności pracy w tych krajach stanowił 84,3% średniej dla UE-11.

Tendencje obserwowane odnośnie wydajności pracy w Portugalii, Grecji oraz Hiszpanii w znacznym stopniu powielają trendy charakterystyczne dla kształtowania się TFP w tych krajach. Oba wskaźniki sygnalizują, że proces doganiania czołówki europejskiej przez gospodarki basenu Morza Śródziemnego znalazł się w застоju co najmniej od początku lat 90. XX w., mimo uczestnictwa tych krajów we wspólnym, europejskim rynku. Może to także oznaczać przerwanie procesu konwergencji według modelu sekwencyjnego postępu technologicznego. Sił sprawczych leżących u podstaw tej sytuacji można upatrywać m.in. w czynnikach zewnętrznych – globalizacji i liberalizacji przepływów kapitałowych. Mobilny kapitał podążył w kierunku bardziej konkurencyjnych lokalizacji – Azji Południowo-Wschodniej, Europy Środkowo-Wschodniej. Tam korporacje transnarodowe ulokowały ogniwa globalnego łańcucha dostaw (*outsourcing*) [Reinert, Kattel, 2013, s. 19]. Wpłynęło to na unowocześnienie aparatu wytwórczego w Europie Środkowej oraz w republikach bałtyckich, czego przejawem jest m.in. spadek energochłonności gospodarki (rysunek 3.6), wzrost łącznej produktywności czynników wytwórczych, poprawa wydajności pracy.

Rysunek 3.6. Energochłonność PKB jako % energochłonności w UE-11

EŚ – Europa Środkowa, PGS – Portugalia, Grecja, Hiszpania.

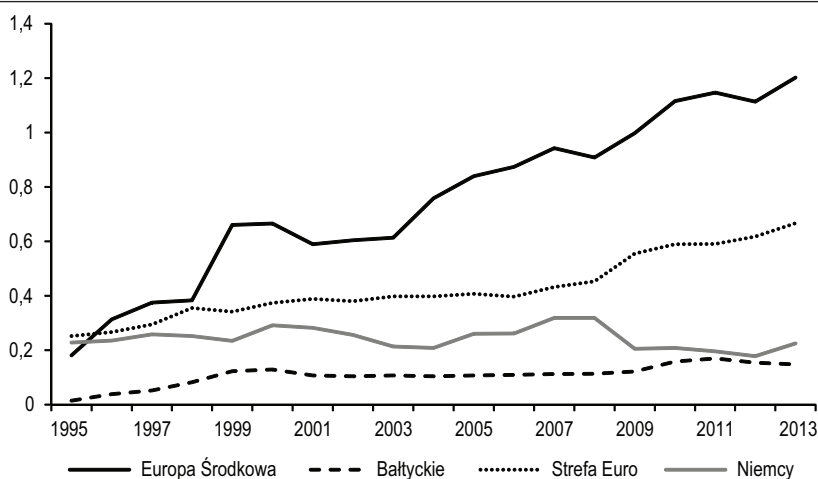
Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Banku Światowego, *Energy use (kg of oil equivalent) per \$1,000 GDP (constant 2011 PPP)*, <http://data.worldbank.org/indicator/EG.USE.COMM.GD.PP.KD> (dostęp: 14.03.2015).

Do spadku energochłonności PKB w Europie Środkowo-Wschodniej w latach 1990-2010, obok modernizacji technologicznej, przyczyniły się także: ograniczenie nieefektywnego wykorzystania energii (niskie ceny energii w krajach Europy Środkowo-Wschodniej były przyczyną ich znacznego marnotrawstwa, dochodzącego nawet do 60-70% zużycia), zmiany strukturalne w przetwórstwie przemysłowym (likwidacja lub upadek zakładów przemysłu ciężkiego, zwłaszcza hutniczych) oraz wzrost znaczenia sektora usług. Szacunki dokonane dla Polski wskazują, że po 1994 r. energochłonność przemysłu przetwórczego poprawiała się średnio o około 9% rocznie. Z tego, wpływ zmian strukturalnych oszacowano na około 1,3% przed 2000 r. oraz na około 4% po 2000 r. Zaś tempo poprawy rzeczywistej efektywności energetycznej na poziomie branż – obrazujące m.in. wpływ modernizacji technologicznej aparatu wytwórczego na spadek energochłonności – wynosiło 8,1%/rok w latach 1994-2000 oraz 6,1%/rok w latach 2000-2009 [*Efektywność wykorzystania energii...*, 2011, s. 21-26].

Wzrost produktywności pracy, spadek energochłonności gospodarki, poprawa TFP – to pozytywne sygnały świadczące o modernizacji technologicznej krajów środkowo- i wschodnioeuropejskich. Jednak z punktu widzenia długoterminowych perspektyw rozwojowych gospodarki istotny jest przede wszystkim postęp technologiczny w węższym znaczeniu, rozumiany jako wyłanianie, kreowanie branż, gałęzi działających w warunkach rosnących przychodów marginalnych. Niezmiernie ważne jest zatem rozpoznanie mechanizmów leżących u podstaw konwergencji technologicznej nowych członków UE.

Modernizacja technologiczna aparatu wytwórczego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej stymulowana była zasadniczo przez dwa kanały: handel międzynarodowy – import technologii (czego przejawem może być rosnący udział opłat licencyjnych w PKB – zob. rysunek 3.7) oraz międzynarodowe przepływy kapitału – ekspansję zachodnich korporacji transnarodowych w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych (często przybierających postać outsourcingu usług biznesowych). Relatywnie krótki okres, jaki miały kraje Europy Środkowo-Wschodniej na dostosowanie się do reguł globalnej gospodarki, przy ich sporym zapóźnieniu rozwojowym, stworzyły specyficzne warunki pogoni technologicznej w tych gospodarkach. E.S. Reinert zwraca uwagę, że struktury wytwórcze tych krajów zostały dość gwałtownie przejęte (zastąpione) przez zagraniczne (zachodnie) korporacje i włączone w ich globalny łańcuch dostaw [Reinert, Kattel, 2013, s. 19]. Równocześnie szybka liberalizacja handlu przyczyniła się do bankructwa wielu krajowych przedsiębiorstw [György, 2015, s. 20]. Nie były to warunki sprzyjające równoległej, stopniowej modernizacji własnych struktur wytwarzania i rozwoju własnej, innowacyjnej bazy sektorów o rosnących przychodach krańcowych.

Rysunek 3.7. Opłaty licencyjne jako % PKB w latach 1995-2013



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego, *Charges for the use of intellectual property, payments (BoP, current US\$)*, <http://data.worldbank.org/indicator/BM.GSR.ROYL.CD> (dostęp: 18.03.2015).

Wiele w tym względzie zależało także od stopnia nowoczesności oraz ukierunkowania decyzji inwestycyjnych napływającego kapitału. Najwięcej gospodarce mogą zaoferować inwestorzy zorientowani na wzrost wydajności i wiedzę, tworzący w kraju goszczącym nowe aktywa [Poniatowska-Jaksch, 2006, s. 28-30]. Tego typu inwestycje zewnętrzne mogą stymulować domykanie luki technologicznej według

modelu sekwencyjnego postępu technologicznego, który jest gwarancją stabilności ugrupowań integracyjnych o nierównym potencjale rozwojowym.

Według danych statystycznych, w latach 2000-2009 strukturę branżową bezpośrednich inwestycji zagranicznych napływających do nowych krajów członkowskich UE charakteryzowało [Witkowska, 2011, s. 115-116; Starzyńska, 2010, s. 735-737]:

- zaangażowanie w sektor usług (około 48,4% skumulowanych BIZ w Słowacji, 53,6% w Czechach, 58,6% w Polsce, 87% na Węgrzech¹⁰), wśród których dominowało pośrednictwo finansowe, ukierunkowane głównie na bankowość detaliczną (45,6% skumulowanych BIZ na Węgrzech, około 20% w pozostałych analizowanych krajach Europy Środkowej) oraz nieruchomości, wynajem i usługi na rzecz biznesu (od 11% na Słowacji do 32,6% na Węgrzech);
- niski udział w dziedzinach o wysokiej technice¹¹ w przetwórstwie przemysłowym (2009 r.: Polska według różnych szacunków od 3,4% do ok. 7%, Czechy – 6,4%, Słowacja 3,8%, Węgry 30,3% skumulowanych BIZ ulokowanych w sektorze przemysłowym);
- relatywnie wysoki udział w dziedzinach charakteryzujących się średniowysoką techniką (2009 r.: Czechy 42,6%, Węgry 37,8%, Polska 37,2%, Słowacja 29,3%).

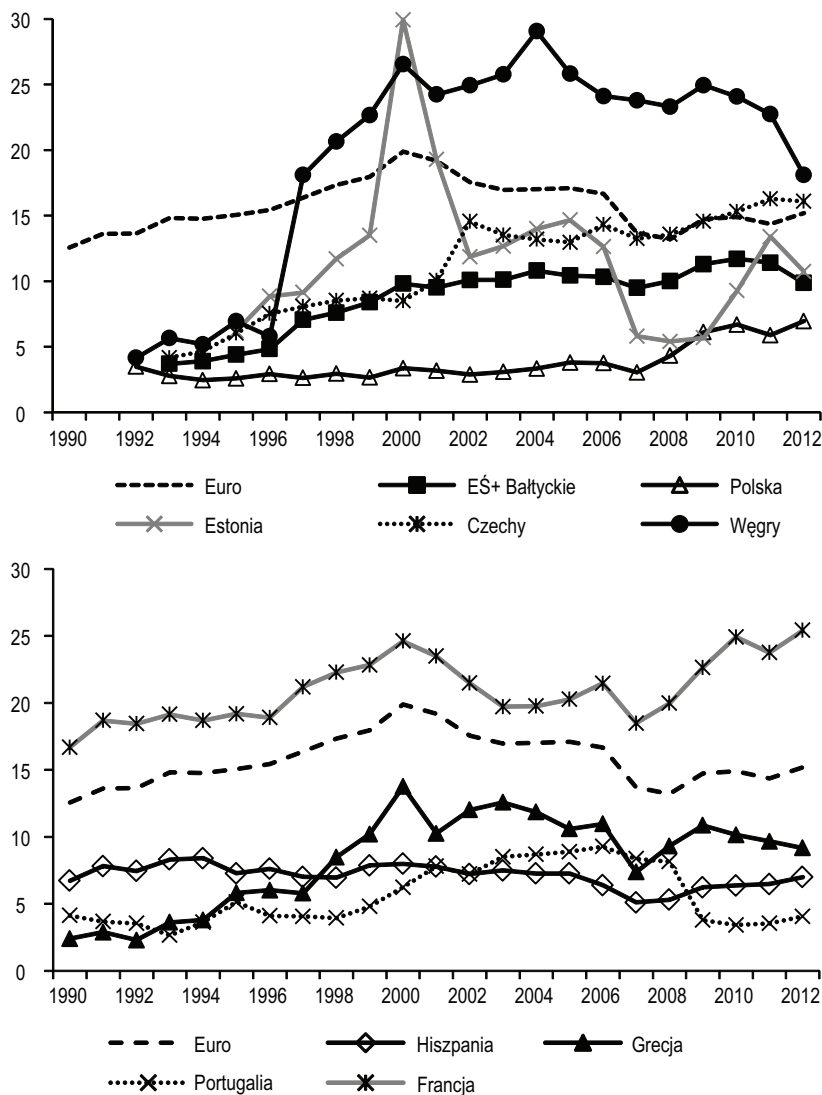
Grupa nowych krajów członkowskich nie jest homogeniczna po względem roli inwestycyjnego kapitału zagranicznego w ich gospodarkach. Wydaje się, że inwestycje te odegrały ważną rolę w modernizacji węgierskiego przemysłu¹², natomiast w pozostałych krajach ich wpływ był umiarkowany [Witkowska, 2011, s. 116]. Mimo rysujących się różnic między krajami Europy Środkowej odnośnie roli BIZ można stwierdzić, że zaangażowanie inwestorów zagranicznych z pewnością ułatwiło procesy modernizacji ich gospodarek. Transferowane technologie, choć można określić jako nowoczesne, to jednak nie były najbardziej innowacyjne. W rezultacie w umiarkowanym stopniu przyczyniły się do zmiany pozycji tych krajów w międzynarodowym podziale pracy. Co prawda, wszystkie kraje Europy Środkowo-Wschodniej w latach 1990-2013 zwiększyły poziom zaawansowania technologicznego wytwarzanych wyrobów (zob. rysunek 3.8), jednakże ciągle notują one deficyt w wymianie handlowej towarami *high-tech* (rysunek 3.9).

¹⁰ Ze względu na dostępność danych statystycznych analizę ograniczono do krajów Europy Środkowej: Czech, Słowacji, Węgier i Polski.

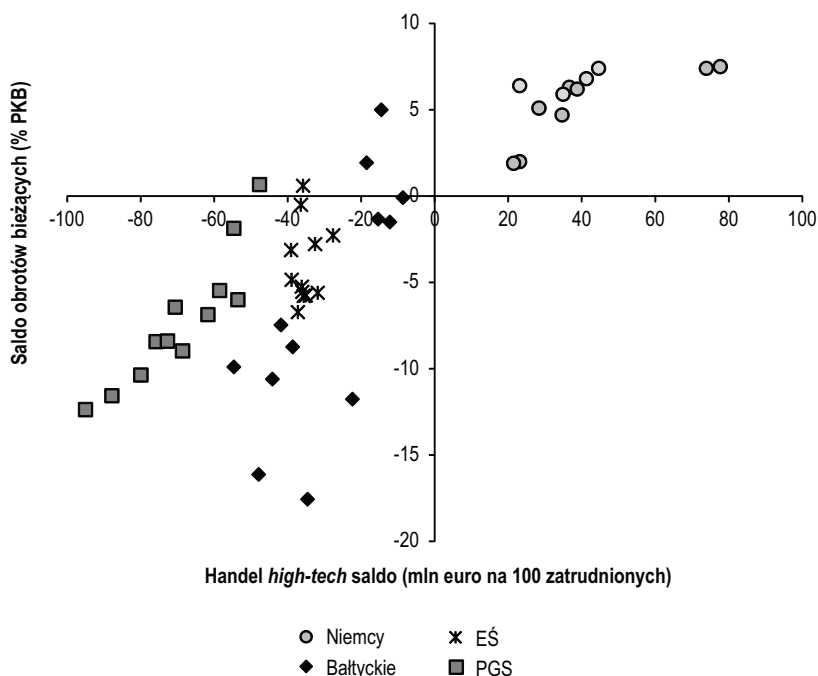
¹¹ Klasyfikacja według [Wysokińska, 2001, s. 97-98].

¹² Proces transformacji systemu ekonomicznego na Węgrzech rozpoczął się jeszcze w latach 80. XX w., przed transformacją systemu politycznego. Do 1992 r. zliberalizowano w tym kraju 90% wymiany handlowej [György, 2015, s. 19].

Rysunek 3.8. Eksport wyrobów *high-tech* jako odsetek eksportu ogółem w wybranych krajach w latach 1990-2013



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego, <http://data.worldbank.org/indicator/EG.USE.COMM.GD.PPKD> (dostęp: 14.03.2015).

Rysunek 3.9. Saldo handlu towarami *high-tech* oraz saldo obrotów bieżących w latach 2002-2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=htec_trd_group4&lang=en (dostęp: 15.03.2015).

Pozycja gospodarek środkowoeuropejskich pod względem struktury technologicznej eksportu wygląda korzystnie na tle krajów Europy Południowej. O ile na początku lat 90. Portugalia, Hiszpania i Grecja wykazywały przeciętnie nieco wyższy udział wyrobów tzw. wysokiej techniki w eksporcie ogółem (1995 r. 6,1%) niż wschodnie kraje UE (4,4%), to w 2013 r. sytuacja uległa odwróceniu: kraje basenu Morza Śródziemnego osiągnęły wskaźnik ok. 6,7%, a kraje Europy Środkowo-Wschodniej – 9,9%. Obie grupy krajów nie są jednorodne pod tym względem (w każdej z nich można wskazać liderów, outsiderów itp.), niemniej dla każdej z tych gospodarek można mówić o znacznej dysproporcji względem liderów strefy euro: Francji (2013 r. wartość wskaźnika 25,4%), Irlandii (22,6%), Holandii (20%) czy Niemiec (15,8%).

Bilans wymiany handlowej towarami *high-tech* (rysunek 3.9) jeszcze wyraźniej obrazuje podział na centra i peryferia technologiczne w ramach UE. Nie ma przesłanek do zaobserwowania wyraźnych tendencji konwergencyjnych między krajami UE – notorycznemu deficytowi w obrotach handlowych peryferii (kraje bałtyckie, Europy Środkowej i Południowej) odpowiada nadwyżka generowana przez centra rozwojowe (których przykładem są np. Niemcy).

Podsumowanie

Analizy konwergencji dochodowej i technologicznej w wybranych 18 krajach UE w latach 1995-2013 prowadzą do następujących wniosków:

- 1) przebieg konwergencji dochodowej w krajach UE pozwala wskazać dwa podstawowe wyzwania dla funkcjonowania tego ugrupowania. Jest to nie tylko powolne domykanie luki dochodowej przez kraje Europy Środkowo-Wschodniej, ale także stagnacja procesów rozwojowych w gospodarkach z południa Europy. Konwergencji dochodowej (typu β i σ) między nowymi i starymi członkami UE, zasadniczo nie towarzyszyły podobne zjawiska wewnątrz strefy euro (UE-11);
- 2) główne wyzwania dla UE wynikające z przebiegu konwergencji technologicznej dotyczą:
 - słabnącej dynamiki tego procesu w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (większą stymulację tych procesów zapewniła transformacja niż integracja gospodarcza). Mechanizmy modernizacji technologicznej – głównie w oparciu o import technologii i dyfuzję innowacji – przyniosły gospodarkom Europy Środkowo-Wschodniej efekty krótko- i średnioterminowe, ale nie dają gwarancji kontynuacji procesu w długim okresie,
 - utrzymywania, a nawet zwiększania dystansu technologicznego między Portugalią, Grecją i Hiszpanią a strefą euro;
- 3) stagnację procesów rozwoju społeczno-gospodarczego w Portugalii, Grecji oraz Hiszpanii można było zaobserwować już w latach 90. XX w. Kryzys gospodarczy z ostatnich pogłębił skalę tego zjawiska. Sytuacja tych gospodarek sugeruje, że integracja może nie zapewniać wystarczających bodźców do podtrzymania procesów nadrobienia dystansu rozwojowego w dłuższym okresie;
- 4) włączenie krajów Europy Środkowo-Wschodniej w struktury UE zdynamizowało konwergencję dochodową w tych krajach. Wygasające tempo konwergencji technologicznej rodzi jednak zagrożenia dla kontynuacji tych tendencji w długim okresie.

Procesy integracji europejskiej noszą znamiona asymetryczności: do ugrupowania dołączane są kraje o relatywnie niższym poziomie PKB *per capita* oraz niższym poziomie rozwoju struktur gospodarczych, zaawansowania technologicznego w stosunku do państw członkowskich. Ekspansja geograficzna UE, zwłaszcza po 1992 r., naruszyła zasadniczo dwa postulaty modelu F. Lista, determinujące powodzenie takiej integracji: zbyt duże rozmiary włączanych gospodarek o niższym poziomie rozwoju i zbyt szybka liberalizacja wymiany gospodarczej. Oba aspekty utrudniły przeprowadzenie w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, a pośrednio także w Portugalii, Hiszpanii oraz Grecji, skutecznej modernizacji sektora wytwórczego według założeń modelu sekwencyjnego postępu technologicznego.

Domykanie luki technologicznej jawi się jako strategiczny wymiar realnej konwergencji, który może w istotny sposób determinować przebieg integracji europejskiej.

skiej w przyszłości. Szczególnie dla niżej rozwiniętych gospodarek UE, będących w fazie przejściowej między inwestycyjnym a innowacyjnym etapem rozwoju [*The Global Competitiveness...*, 2013, s. 11], których możliwości kreacji oryginalnych rozwiązań są względnie małe, istotne jest by proces asymetrycznej integracji podążył w kierunku modelu sekwencyjnego postępu technologicznego. Kluczowe wydaje się właściwe wykorzystanie potencjału tkwiącego w procesie dyfuzji innowacji do kreowania wewnętrznych źródeł innowacji, by zmniejszyć ryzyko utrwalenia i wykształcenia rozwoju zależnego.

Literatura

- Bossak J.W., Bieńkowski W., 2004, *Międzynarodowa zdolność konkurencyjna kraju i przedsiębiorstw. Wyzwania dla Polski na progu XXI wieku*, SGH, Warszawa.
- Energy use (kg of oil equivalent) per \$1,000 GDP (constant 2011 PPP), <http://data.worldbank.org/indicator/EG.USE.COMM.GD.PPKD> (dostęp: 14.03.2015).
- Charges for the use of intellectual property, payments (BoP, current US\$), <http://data.worldbank.org/indicator/BM.GSR.ROYL.CD> (dostęp: 18.03.2015).
- Dowrick S., Nguyen D.-T., 1989, *OECD Comparative Economic Growth 1950-85: Catch-up and Convergence*, "American Economic Review" 1989, No. 79.
- Efektywność wykorzystania energii w latach 1999-2009, 2011, GUS, Warszawa.
- Firszt D., 2012, *Uwarunkowania dyfuzji innowacji w polskiej gospodarce*, CeDeWu, Warszawa.
- György L., 2015, *Middle-Income Trap in the Visegrad Countries? The Case of Hungary*, [w:] *Middle-Income Trap in V4 Countries? – Opening Theses*, M. Golonka, L. György, Kryštof Kruliš, Ł. Pokrywka, V. Vaňo, red. K. Szotowski, The Kosciuszko Institute, Kraków.
- Jabłoński Ł., 2012, *Kapitał ludzki a konwergencja gospodarcza*, Wyd. C.H. Beck, Warszawa.
- Krugman P., 1991, *Geography and Trade*, MIT Press, Cambridge.
- Krugman P., Venables A.J., 1996, *Integration, specialization, and adjustment*, "European Economic Review" No. 40.
- Matkowski Z., Próchniak M., 2014, *Realna konwergencja dochodowa w UE – pozycja i szanse Polski*, [w:] *Polska. Raport o konkurencyjności 2014. Dekada członkostwa Polski w UE*, red. M. Weresa, Instytut Gospodarki Światowej, SGH, Warszawa.
- Matkowski Z., Próchniak M., Rapacki R., 2014, *Scenariusze realnej konwergencji w Unii Europejskiej – kraje Europy Środkowo-Wschodniej a UE-15*, [w:] *Polska w Unii Europejskiej i globalnej gospodarce*, red. M. Gorynia, S. Rudolf, Wyd. PTE, Warszawa.
- Misala J., 2005, *Wymiana międzynarodowa i gospodarka światowa. Teoria i mechanizmy funkcjonowania*, SGH, Warszawa.
- Piasecki R., 2003, *Ewolucja ekonomii rozwoju a globalizacja*, „Ekonomista”, nr 2.
- Piontek F., 2014a, *Kategoria integracja bazą dla zarządzania na rzecz rozwoju*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy”, nr 39 (3/2014).
- Piontek F., 2014b, *Wybrane koncepcje i procedury zarządzania integracją na rzecz rozwoju*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy”, nr 40 (4/2014).
- Poniatowska-Jaksch M., 2006, *Przemysłowe bezpośrednie inwestycje zagraniczne źródłem konkurencyjności regionu*, Monografie i Opracowania SGH nr 544, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Próchniak M., 2014, *Zmiany łącznej produktywności czynników wytwórczych w latach 2004-2013 a konkurencyjność polskiej gospodarki*, [w:] *Polska. Raport o konkurencyjności 2014. Dekada członkostwa Polski w UE*, red. M. Weresa, Instytut Gospodarki Światowej, SGH, Warszawa.
- Próchniak M., Rapacki R., 2009, *Konwergencja typu beta (β) i sigma (σ) w krajach transformacji w latach 1990-2005*, [w:] *Wzrost gospodarczy w krajach transformacji. Konwergencja czy dywergencja?* red. R. Rapacki, PWE, Warszawa.

- Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej, 2011, NBP, Warszawa.
- Reinert E.S., 1996, *The role of technology in the creation of rich and poor nations: Underdevelopment in a Schumpeterian system* [w:] D.H. Aldcroft, R. Catterall (red.), *Rich Nations – Poor Nations. The Long Run Perspective*, Elgar Publishing.
- Reinert E.S., 2004, *Globalization, Economic Development and Inequality an Alternative Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham, Northampton.
- Reinert E.S., 2013, *Primitivization of the EU periphery: The loss of relevant knowledge*, "Informationen zur Raumentwicklung", nr 1.
- Reinert E.S., Kattel R., 2007, *European Eastern Enlargement as Europe's Attempted Economic Suicide?* „Working Papers in Technology Governance and Economic Dynamics” no. 14.
- Reinert E.S., Kattel R., 2013, *Failed and Asymmetrical Integration: Eastern Europe and the Non-financial Origins of the European Crisis*, "Working Papers in Technology Governance and Economic Dynamics" no. 49.
- Słownik języka polskiego PWN, <http://sjp.pwn.pl/sjp/integracja;2561723.html> (dostęp: 19.03.2015).
- Starzyńska D., 2010, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w polskim przetwórstwie przemysłowym według stopnia zaawansowania technologicznego*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia” vol. XLIV, nr 2.
- The Conference Board Total Economy Database, <https://www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762> (dostęp: 10.03.2015).
- The Conference Board Total Economy Database, *GDP per Person Employed, in 2013 EKS\$*, www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762 (dostęp: 14.03.2015).
- The Global Competitiveness Report 2013-2014*, 2013, World Economic Forum, Geneva.
- Tondl G., 1995, *Can EU's Cohesion Policy Achieve Convergence?*, IEF Working Paper No. 9.
- Viner J., 1950, *The custom union issue*, Carnegie Endowment for International Peace, New York.
- Weresa M.A., Lewandowska M.S., *Restrukturyzacja narodowego systemu innowacji w Polsce w kontekście członkostwa w UE*, [w:] Polska. Raport o konkurencyjności 2014. Dekada członkostwa Polski w UE, red. M. Weresa, SGH, Warszawa.
- Wiarda H.J., 1999, *Towards consensus in interpreting Latin American Politics: Developmentalism, dependency and „the Latin American tradition”*, „Studies in Comparative International Development”, vol. 34, no. 2.
- Witkowska J., 2011, *Rola kapitału zagranicznego w modernizacji gospodarki nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej. Aspekty porównawcze*, „Zeszyty Naukowe PTE” nr 9.
- Woźniak M.G., 1993, *Kierowanie. Rynek. Transformacja. Bariery stabilizacji*, Instytut Badań Rynkowych, Kraków.
- Woźniak M.G., 2008, *Wzrost gospodarczy. Podstawy teoretyczne*, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Wysokińska Z., 2001, *Konkurencyjność w międzynarodowym i globalnym handlu technologiami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Łódź.

Wpływ kryzysu finansowego na poziom rozwoju systemu finansowego w Polsce na tle strefy euro i wybranych krajów świata

4.1. Wprowadzenie

Poziom rozwoju finansowego jest jednym z dwunastu filarów konkurencyjności strefy Euro [World Economics Forum 2007 za NBP 2013, s. 34]. Jednak w opinii autora, już nie tylko w wymiarze jej efektywności [*Ibidem*, s. 34], ale coraz częściej ze względu na finansjalizację życia społeczno-ekonomicznego oraz rosnącą kompleksowość i złożoność innowacji finansowych także w wymiarze podstawowym i innowacyjnym. Jak wskazuje Harasim, poziom rozwoju rynków finansowych i oferowanych usług wpływa znacząco na podejmowane decyzje finansowe gospodarstw domowych [Harasim, 2010, s. 28-30]. Siłę tego wpływu można wyjaśnić w dwojaki sposób. W pierwszym przypadku siła wpływu rynków finansowych na podejmowane decyzje finansowe gospodarstw domowych wynika z postępującego naśladownictwa wolnorynkowych wzorców zachowań, zwiększających poziom aspiracji społeczeństwa i nakładając dodatkową presję na podejmowane decyzje finansowe. Zachowania te wzmacniane są przez wzorce „życia na kredyt”, brak akumulacji oszczędności, infantyлизację edukacji i stagnację satysfakcji z życia [szerzej w: Bywalec, 2010, s. 194-239; Smyczek, 2012, s. 87-124]. W tym przypadku, rosnąca rola decyzji finansowych potęguje ryzyko decyzji finansowych i konsekwentnie finansowego dobrobytu. Flejterski wskazuje, że „w zaawansowanej nowoczesności społeczna produkcja bogactwa idzie w parze ze społeczną produkcją ryzyka, z czego wynika nowy paradygmat społeczeństwa ryzyka” [Flejterski, 2007, s. 59]. W drugim przypadku, postępująca rewolucja informatyczna w ostatnich dwudziestu latach, powoduje, że ilość dostępnych produktów finansowych i ich dywersyfikacja znacząco rośnie [Jajuga, 2008, s. 124]. Towarzyszący temu proces wdrażania nowych technologii i dostarczanie olbrzymiej ilości informacji daje w wielu przypadkach społe-

czeństwu poczucie „złudnej iluzji pewności” [Gigerenzer, 2014, s. 24]. Iluzja pewności polega na tym, że zdarzenia niepewne próbują być kwantyfikowalne a niepewność szacowana. Dostarcza to klientom poczucie złudnej stabilności, a instytucjom finansowym daje dodatkowe możliwości manipulacji strachem przed niepewnością [Ibidem, s. 47]. Podsumowując, rosnącej roli systemu finansowego, towarzyszy rosnący poziom ryzyka finansowego. Istotną zatem staje się analiza, która nie tylko pokaże poziom rozwoju systemu finansowego, ale także opiszę jakie zmiany zaszły w tym zakresie po ostatnim kryzysie finansowym.

Z całą pewnością taką analizę utrudnia duża złożoność samego systemu finansowego oraz jego wpływ na rozwój gospodarczy. Relacja ta bowiem wymaga prowadzenia wielowymiarowych analiz obejmujących mierniki wykraczające jedynie poza jego efektywność w akumulacji i alokacji zasobów finansowych. Szczególnie, że jak wskazuje Polański „jego funkcjonowanie wiąże się ściśle (...) ze zmianami jakościowymi w gospodarce [Polański, 2012, s. 19]. Do takich zmian możemy zaliczyć choćby problematykę dostępu do usług finansowych i towarzyszące jej zagadnienia inkluzji finansowej, jakość świadczonych usług i otoczenia instytucjonalnego oraz stabilność systemu finansowego. Większość z tych zagadnień została w 2012 roku uwzględniona (na podstawie przeglądu dotychczasowych badań) w macierzy rozwoju systemu finansowego stworzonego przez ekspertów Banku Światowego. Znacząco ułatwia to prowadzenie analiz poświęconych poziomowi rozwoju finansowego, a także samego efektu „kryzysu finansowego”.

Celem opracowania jest analiza i interpretacja podstawowych mierników poziomu rozwoju systemu finansowego w Polsce na tle strefy euro i wybranych krajów świata. Prezentacja ta uwzględnia szczególnie cztery wymiary rozwoju systemu finansowego, tj. jego zasięg, dostęp, efektywność i stabilność, a także mierniki je opisujące [Cihak i inni, 2012]. Maczyca ta obejmuje mierniki charakterystyczne dla dwóch głównych typów modelu finansowego, tj. modelu zorientowanego rynkowo (model anglosaski lub angloamerykański) oraz modelu bankowego [Tochorek, 2011, s. 159-160]. Dodatkową korzyścią jest to, że wymiary i grupy opisujących je mierników prezentowane w macierzy pokrywają się z szeregiem funkcji, które w rzeczywistości pełni system finansowy, m.in. poprzez analizę dostępności usług oraz stabilności systemu finansowego [zgodnie z koncepcjami: Miller, 1998, Levine, 2004; Demirgüç-Kunt and Levine, 2008; porównaj dla Polski z: Pietrzak i inni (red.), 2012, Flejterski, 2007; Korenik i Korenik, 2004; Owsiak, 2002].

W rozdziale w szczególności zawarto analizę:

- Poziomu rozwoju systemu finansowego w ujęciu jednowymiarowym opartym jedynie o kryterium zasięgu;
- Poziomu rozwoju systemu finansowego w ujęciu wielowymiarowym opartym o kryterium zasięgu, dostępu, efektywności i stabilności;
- Zmian jakie zaszły w latach 2000-2007 względem 2008-2012 poprzez analizę zależności liniowej pomiędzy wartościami średnimi dla wskazanych okresów czasowych, szczególnie celem zaobserwowania efektu „kryzysu finansowego”.

Tak postawiony cel i zakres prezentowanych danych formułuje strukturę rozdziału. W pierwszej kolejności zostanie dokonana analiza zasięgu systemu finansowego. Pozwoli to na oszacowanie odległości dzielącej Polskę od wybranych regionów świata, krajów OECD, a także wybranych krajów Europy Środkowej i Wschodniej. Im większy dystans dzielący Polskę od innych krajów OECD (w wymiarze zasięgu), tym intensywniejszego rozwoju systemu finansowego możemy się spodziewać w najbliższych latach (jako kontynuacja postępującego trendu globalnego i trendu europejskiego). Natomiast analiza w obrębie pozostałych wymiarów pozwoli na głębszą ocenę, ze szczególnym uwzględnieniem poziomu dostępności usług, efektywności i stabilności systemu finansowego. Spojrzenie na stopień rozwoju systemu finansowego z perspektywy dwóch modeli pozwoli wyciągać dodatkowe wnioski praktyczne. Ostatni podrozdział zawiera podsumowanie, wnioski i wskazania dalszych, możliwych kierunków badań.

Analiza obejmie dane i mierniki zagregowane dla wybranych regionów świata: średnia dla strefy euro, średnia dla krajów o wysokich dochodach (należących i nie należących do OECD), średnia dla krajów o średnich i niskich dochodach, średnia globalna, średnia dla krajów grupy G8, a także wybranych krajów strefy euro, reprezentantów grupy G8, a także krajów Europy Środkowej i Wschodniej oraz Rosji. Taki dobór krajów i regionów pozwoli na trzypoziomowy sposób oceny: Polska a regiony, Polska a kraje grupy G8, Polska a Europa Środkowo-Wschodnia i Rosja.

Wartości liczbowe wybranych danych, prezentowanych mierników przygotowano i oszacowano w oparciu o *World Bank Indicators*, ze szczególnym uwzględnieniem bazy: *Global Financial Development, Financial Inclusion Indicators*. Bazy te zapewniają spójność metodologiczną, komparatywność danych i mierników dla 205 krajów OECD i tych spoza OECD. Szeregi czasowe pomimo dostępności dla lat 1960-2012 zostały ograniczone do okresów 2000-2012 ze względu na przejrzystość wnioskowania oraz zaobserwowanie głównie dwóch efektów: przystąpienia Polski do Unii Europejskiej oraz konsekwencji ostatniego kryzysu finansowego.

4.2. Poziom rozwoju systemu finansowego – ujęcie jednowymiarowe

W opinii teoretyków wpływu rynków finansowych na gospodarkę, m.in. Schumpetera, Robinsona, McKinnona, Goldsmitha, kraje ze znaczącą rolą systemów finansowych są bardziej efektywne, stabilne i gwarantują rosnący dostęp do usług społeczeństwu, tzn. podnoszą poziom rozwoju społeczno-gospodarczego kraju. Dzięki dostępowi do danych porównawczych i tworzeniu mierników rozwoju systemu finansowego stawiane przez nich tezy zaczęły być możliwe do statystycznej weryfikacji. W większości z badań z przełomu XX i XXI wieku za zmienną poziomu rozwoju systemu finansowego brano wskaźnik średniego poziomu kredytów prywatnych do wartości PKB kraju [Levine, 2004]. Rzeczywiście dla okresu 1960-2000

zależność mierzona tym wskaźnikiem wskazuje na pozytywną korelację między rozwojem systemu finansowym a wzrostem gospodarczym, a także rozwojem systemu finansowego a redukcją nierówności dochodowych mierzonych wskaźnikiem Giniego [patrz: Beck i Levine, 2004; Demiguc-Kunt i Levine, 2008]. Jednakże oprócz szeregu artykułów pokazujących i potwierdzających tę pozytywną zależność w literaturze prezentowano także odmienny pogląd w tym zakresie. W 2000 roku Esterly, Islam i Stiglitz wskazywali, że wskaźnik ten na poziomie 80-100% może mieć negatywny wpływ i zwiększać zmienność mierników gospodarki realnej [szerzej w: Esterly, Islam i Stiglitz, 2000] czyniąc ją bardziej niestabilną. Do podobnych wniosków doszli Kaminsky i Reinhart w 1999 roku wskazując, że większość kryzysów finansowych w XX wieku było powodowanych przez gwałtowne wzrosty na rynku kredytowym [porównaj z tabela 2 w Kaminsky i Reinhart w 1999, s. 478]. Tym samym w opinii autorów miernik ten może stanowić także wiarygodny wskaźnik potencjalnych spekulacji na rynku kredytowym, jeśli przyrosty i w konsekwencji zmienność tego wskaźnika jest duża. Wnioski wskazane przez autorów są bardzo istotne, ale w pod koniec XX wieku wydawały się mało praktyczne ze względu na małą ilość krajów (głównie Stany Zjednoczone, Japonia i Wielka Brytania), których dotyczył ten próg. Jak wskazuje tabela 4.1 lista krajów, dla których wskaźnik udziału kredytów prywatnych do PKB przynajmniej raz w okresie 1960-2000 przekroczył wartość 80% wyniosła jedynie 35 na 202 znajdujących się w bazie World Bank Indicators. Natomiast krajów, dla których wskaźnik ten systematycznie przekraczał próg 80% w latach 1990-2000 wyniosła jedynie 18 (tabela 4.1). Nazwy krajów nie zaskakują. Możemy podzielić je na te gdzie globalizacja, liberalizacja i deregulacja się rozpoczęła, tzn. Stany Zjednoczone i Wielką Brytanię oraz najbogatsze kraje grupy G8 (czyli Niemcy, Francja i Kanada) i takie kraje strefy Euro, jak Holandia i Austria. Oprócz tego wyróżniają się kraje będące jednocześnie znaczącymi centrami finansowymi (choćby ze względu na preferencyjne stawki podatkowe), tzn. Szwajcaria, Luksemburg, Hongkong, Malta czy Cypr oraz kraje najdynamiczniej rozwijające się w ostatnich kilkunastu latach, czyli Chiny, Tajlandia czy Singapur.

Liberalizacja sektora finansowego skutkująca pogłębiającym się rozluźnieniem polityk kredytowych banków, coraz niższa wiarygodność kredytobiorców, rosnący udział kredytów wspierających jedynie krótkookresową konsumpcję, bańki spekulacyjne na rynku kredytów wywindowały wartość twskaźnika udziału kredytów prywatnych do PKB średnio z 36 do 55% wartości PKB pomiędzy 1985 a 2005 rokiem, natomiast udział procentowy krajów, dla których wartość tego wskaźnika wzrosła powyżej 90% wyniósł 22% w 2005 r. względem 4 procent w 1985 roku [Arcand, Berkes i Panizza, 2012, s. 11]. Do innych krajów wskazanych w tabeli 4.1 dołączyły m.in. kraje strefy euro, które najbardziej ucierpiały podczas ostatniego kryzysu finansowego, tj.: Irlandia, Hiszpania, Portugalia, Włochy, czy Islandia, a także inne dynamicznie rozwijające się kraje: Brazylia, Kuwejt czy Izrael.

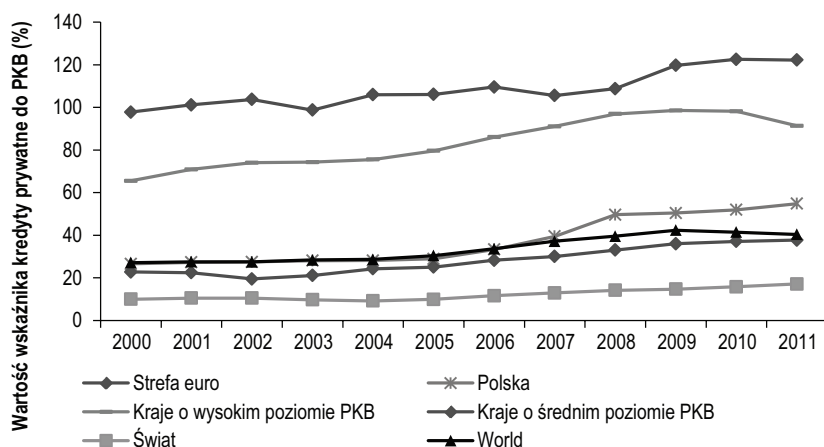
Coraz częściej też zaczęto wskazywać, że niska jakość systemu finansowego (w tym szczególnie słabość regulacji i nadzoru finansowego) redukuje całkowicie efekt wpływu rozwoju systemu finansowego na wzrost gospodarczy [patrz: Demetriades i Law, 2006]. Jakość systemu finansowego w tym przypadku dotyczy głównie jakości funkcji pośredniczącej banków skutkującej jakością udzielanych kredytów. Dane te są istotne dlatego, że jak pokazują Arcand, Berkes i Panizza dla okresu 1960-2010 wartość wskaźnika powyżej 42% redukuje wpływ rozwoju systemu finansowego na wzrost gospodarczy, staje się negatywny, gdy poziom ten przekracza 90%, [Ibidem, s. 11-12]. Co ciekawe, większość z krajów o wartości wyższej aniżeli 90% (szczególnie tych, dla których dynamika wzrostu tego wskaźnika w ostatnich latach była najwyższa), odczuły poważne skutki kryzysu finansowego.

Tabela 4.1. Kraje o wysokim poziomie rozwoju finansowego w latach 90. (wskaźnik udziału kredytów prywatnych do PKB w %)

Nazwa kraju	Rok		
	1990	1995	2000
Austria	89,8	90,7	102,6
Kanada	90,8	92,2	101,3
Chiny	87,1	85,0	112,3
Cypr	98,6	120,7	211,8
Francja	93,9	86,0	85,1
Niemcy	88,3	100,4	119,4
Hongkong	160,5	149,4	169,3
Japonia	191,9	201,2	227,7
Luksemburg	105,4	86,2	116,9
Malta	71,0	86,3	105,1
Holandia	79,8	93,2	134,2
Nowa Zelandia	74,6	90,0	110,0
Singapur	79,2	89,0	97,8
Południowa Afryka	80,9	119,3	133,7
Szwajcaria	157,1	159,7	154,7
Tajlandia	83,3	139,8	108,3
Wielka Brytania	112,4	111,8	129,5
Stany Zjednoczone	119,0	135,5	177,7

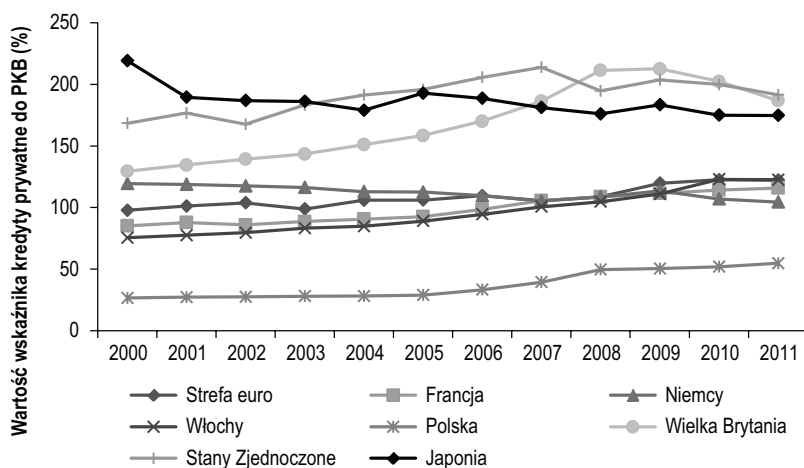
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Warto w pełni zobrazować poziom rozwoju systemu finansowego Polski na tle wybranych gospodarek i regionów świata poniżej zaprezentowane są trzy wykresy. Na pierwszym z nich (rysunek 4.1) Polska zaprezentowana jest obok wartości agregujących dla wybranych regionów, tj. strefy euro, krajów o niskim, średnim i wysokim poziomie dochodów, a także średniej globalnej.

Rysunek 4.1. Poziom rozwoju systemu finansowego – Polska na tle mierników zagregowanych (średnie dla wybranej grupy krajów)

Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Z rysunku 4.1 widać wyraźnie, że poziom rozwoju systemu finansowego dla Polski znacząco oddala się od wartości średniej dla krajów o niskich i średnich dochodach i powoli, ale systematycznie zbliża do wartości dla krajów o wysokich dochodach. Średni poziom strefy euro jest wciąż dla Polski bardzo odległą perspektywą. W ujęciu liczbowym różnice te wyglądają następująco. W 2001 roku różnica względem krajów o średnich dochodach wynosiła jedynie 4,8%, dla pozostałych była ujemna (Polska traciła dystans) i wyniosła dla średniej światowej -0,2%, dla krajów o wysokich dochodach - 43,6%, a dla strefy Euro -73,9%. Natomiast w 2011 wartość dla Polski wyraźnie podniosła się dystansując średnią dla krajów o średnich dochodach i średnią światową wynosząc odpowiednio 17,1% i 14,4%. Polska nieznacznie zbliżyła się także do średniej dla krajów o wysokim poziomie dochodów oraz strefy euro do wartości odpowiednio 36,5% i 67,4%. Znacznie dokładniej, a tym samym dużo pełniejsze pod kątem interpretacyjnym zależności te widoczne są na wykresach 4.2 i 4.3, pokazujące Polskę na tle wybranych krajów grupy G8, a także na tle innych gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej i Rosji. Z rysunku 4.2 wyłania się wyraźna tendencja segmentująca gospodarki na kraje o bardzo wysokim poziomie rozwoju systemu finansowego, tj. Japonia, Wielka Brytania i Stany Zjednoczone (oscylujące wokół wartości 200%), kraje o wysokim poziomie rozwoju systemu finansowego, tj. średnia dla strefy euro oraz inne gospodarki europejskie G8, czyli Niemcy, Francja i Włochy (oscylujące wokół wartości 100%), a także Polska jako reprezentant umiarkowanego poziomu rozwoju finansowego (oscylująca wokół wartości 50%).

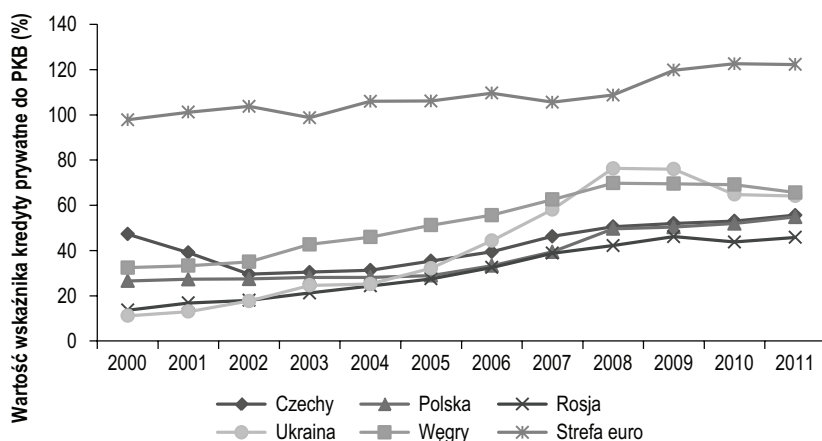
Rysunek 4.2. Poziom rozwoju systemu finansowego – Polska na tle gospodarek G8 i strefy Euro

Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Wartości wskaźnika dla krajów, takich jak Włochy, Niemcy czy Francja w 2011 roku są bardzo zbliżone do wartości średnich krajów strefy euro (różnica dla Francji wynosi -6,3%, dla Niemiec -17,72%, a dla Włoch 0,35%), co i tak stanowi dużo mniej aniżeli wartości osiągnięte przez przykładowo: Hiszpanię (69,96%), Irlandię (82,05%) oraz Portugalię (83,67%), znacząco przewyższające średnią strefy euro. Należy zaznaczyć, że biorąc pod uwagę dynamikę zmian wskaźnika kredyty prywatne do PKB (%) w okresie 2001-2011 dla krajów, takich jak Hiszpania i Portugalia nie przewyższały one znacząco tempa zmian dla Polski.

Aby jednak w pełni zobrazować poziom rozwoju Polski należałoby odnieść go do krajów Europy Środkowo-Wschodniej oraz Rosji (rysunek 4.3).

Trend tych zmian widać na rysunku 4.3, który pokazuje wyraźną „lukę rozwojową” pomiędzy analizowanymi krajami a średnią wartością dla krajów Unii Europejskiej. Od 2003 roku dla nowych krajów członkowskich, tj. Polski (28,07%), Czech (30,48%) i Węgier (42,71%), ale także Rosji (21,24%) i Ukrainy (24,58%) widać wyraźną tendencję wzrostową poziomu rozwoju systemu finansowego mierzonego wskaźnikiem udział kredytów prywatnych do PKB (%), stabilną dla Polski, Czech oraz Rosji oraz charakteryzującą się dużą zmiennością (okres 2007-2009) dla Węgier i Ukrainy. W 2011 roku wartość wskaźników dla analizowanych krajów jest już bardzo zbliżona i wynosi odpowiednio dla: Polski 54,82%, Czech 55,63%, Węgier 65,65%, Ukrainy 64,16% i Rosji 45,81%. Dane te pokazują, że Polska jest zbliżona jeśli chodzi o poziom omawianego wskaźnika do innych krajów Europy Środkowo-Wschodniej zarówno pod względem wartości bezwzględnych, jak i dynamiki ich zmian w ostatnich 10 latach.

Rysunek 4.3. Poziom rozwoju systemu finansowego dla wybranych gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej

Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Powyższa analiza pokazuje, że nieuchronnie polski model rozwoju systemu finansowego (mierzony wskaźnikiem udziału kredytów prywatnych w PKB) będzie zbliżał się do tego obowiązującego w Unii Europejskiej i strefie euro. Należy jednak wskazać, że rosnąca rola rozwoju sektora finansowego, jak wskazuje Acharya wymaga podejmowania coraz większego ryzyka (poprzez tzw. intensyfikację zjawiska długich ogonów [patrz m.in.: Taleb, 2007, 2008] wzmacniając „kruchość” rynków finansowych [szerzej w: Acharya, 2009]. Jest to związane ze zwiększaniem poziomu dostępu, warunkiem wstępnym wzrostu zasięgu, któremu w pewnym momencie zaczyna towarzyszyć rozluźnienie polityki kredytowej. Jeśli towarzyszy temu zjawisku rosnąca efektywność (obniżanie marż) sektora finansowego, to pokusa rozluźniania polityki kredytowej staje się coraz większa, aby sprostać rosnącej konkurencji rynkowej.

Oznacza to poważne wyzwanie dla instytucji nadzoru w kontekście dbania o „właściwe” tempo rozwoju, przy jednoczesnym wysokim poziomie regulacji i nadzoru finansowego. Wzrostowi zasięgu, dostępu i efektywności może towarzyszyć bowiem ograniczona stabilność systemu finansowego.

Wybór ten staje się jeszcze trudniejszy, ze względu na postępującą „zmienność otoczenia instytucjonalnego” [Rajan, 2005, s. 1]. Zmienność przepisów prawa daje dużo większe możliwości manipulacji nimi przez instytucje sektora finansowego. Cochrane w tytule swojego artykułu i w jego treści dokumentuje „funkcja ma znaczenie, nie wielkość” [patrz: Cochrane, 2013]. Wnioski te potwierdzają badania Becka, Degryse’a i Kneera, którzy wskazali, że w długim okresie tradycyjna funkcja pośrednicząca banków (tzn. efektywna alokacja i transfer oszczędności społeczeństw) jest pozytywnie skorelowana ze wzrostem gospodarczym, a negatywnie

z jego zmiennością, stabilizując realną gospodarkę i zmniejszając nierówności dochodowe [Beck, Degryse i Kneer, 2014, s. 52]. Taką funkcję w badaniach nad wpływem rozwoju systemu finansowego na sferę realną może pełnić matryca pomiaru rozwoju systemu finansowego zaproponowana przez Cihaka, Demirguc-Kunta, Feyena i Levine'a w 2012 roku.

4.3. Poziom rozwoju systemu finansowego – ujęcie wielowymiarowe

Niedoskonałość podejścia jednowymiarowego, szczególnie w obliczu rosnącej niestabilności rynków finansowych zaowocowała powstaniem matrycy 4 x 2 rozwoju systemu finansowego. Obejmuje ona zestaw wskaźników w podziale na rozwój systemu finansowego w oparciu system bankowy oraz rynkowy, z perspektywy czterech głównych wymiarów:

- zasięg – odzwierciedlający względną i bezwzględną wielkość systemów finansowych i jego składników m.in. rynków finansowych;
- dostęp – odzwierciedlający możliwość dostępu do usług finansowych przez osoby prywatne i podmioty gospodarcze;
- efektywność – odzwierciedlający właściwie realizowane funkcje przez system finansowy, szczególnie w zakresie efektywnego tworzenia i przetwarzania informacji, usprawniania obrotu, mobilizacji, alokacji i dywersyfikacji oszczędności społeczeństwa;
- stabilność – odzwierciedlający poziom ekspozycji systemu finansowego, szczególnie instytucji finansowych na kryzysy finansowe.

Taka konstrukcja wskaźników pozwala na dużo lepszą analizę zależności pomiędzy rozwojem systemu finansowego i jego wymiarów a wzrostem gospodarczym, szczególnie, że „wielkość sektora finansowego nie jest miarą jego jakości, efektywności i stabilności” [World Bank, 2012, s. 16]. Pokazują to przytoczone powyżej argumenty, z których wynika, że skupienie się jedynie na zakresie wpływu systemu finansowego powoduje pomijanie „efektów ubocznych” wskazywanych często w badaniach szczególnie dotyczących stabilności. Jak wskazują autorzy raportu Banku Światowego: „koncentracja jedynie na jednym z wymiarów może być zbyt krótkowzroczna” [Ibidem, s. 39]. Jest to niezwykle istotne, dlatego że twórcami matrycy są w większości przypadków te same osoby, które na przełomie XX i XXI wieku wypowiadały się o pozytywnej korelacji pomiędzy rozwojem finansowym a wzrostem gospodarczym. Pokazuje nam to, że rzeczywiście ostatni kryzys finansowy, przynajmniej w tym obszarze zmienił znacząco podejście badaczy, czyniąc je dużo bardziej holistycznym i zrównoważonym. Szczególnie uwzględnienie wymiaru stabilności może przynosić wymierne korzyści dla badaczy. Bowiern rozluźnienie polityki kredytowej przez banki danego kraju może znacząco zwiększyć akcję kredytową (wzrost wskaź-

ników zasięgu), co będzie się przekładało na wzrost inkluzji finansowej (wzrost wskaźników dostępu), oraz zwiększeniem wskaźników efektywności, choćby poprzez redukcję kosztów operacyjnych obsługi kredytowej (zmniejszenie wskaźników efektywności). W tym przypadku dany kraj będzie postrzegany jako ten, który znacząco zwiększa swój poziom rozwoju systemu finansowego, ale będzie też dawał niepełny obraz gdyż poziom stabilności systemu bankowego może drastycznie maleć (przykład Irlandii czy Islandii).

Tabela 4.2. Matryca rozwoju systemu finansowego

Wyszczególnienie	Mierniki – System oparty o model bankowy	Mierniki – System oparty o model rynkowy
Zasięg	• Udział kredytów prywatnych w relacji do PKB • Aktywa instytucji finansowych w relacji do PKB • Wartość agregatu M2 w relacji do PKB • Wartość dodana sektora finansowego w relacji do PKB	• Kapitalizacja rynku kapitałowego wraz z prywatnymi instrumentami dłużnymi w relacji do PKB • Dług prywatny (instrumenty finansowe) w relacji do PKB • Dług publiczny (instrumenty finansowe) w relacji do PKB • Kapitalizacja rynku kapitałowego w relacji do PKB • Wartość obrotów na rynku kapitałowym w relacji do PKB
Dostęp	• Ilość kont bankowych na 1000 dorosłych mieszkańców • Ilość oddziałów bankowych na 100 tys. dorosłych mieszkańców • Procentowy udział społeczeństwa z kontem bankowym • Procentowy udział MŚP z linią kredytową • Procentowy udział wszystkich firm z linią kredytową	• Udział kapitalizacji rynkowej poza dziesięcioma największymi spółkami notowanymi na rynku • Udział obrotów poza dziesięcioma największymi spółkami notowanymi na danym rynku • Oprocentowanie rządowych papierów dłużnych (3-miesięcznych i 10-letnich) • Udział krajowych instrumentów dłużnych w relacji do wszystkich instrumentów dłużnych • Udział prywatnych instrumentów dłużnych w relacji do wszystkich instrumentów dłużnych (krajowych) • Udział wartości nowo wyemitowanych dłużnych instrumentów finansowych w relacji do PKB
Efektywność	• Poziom marży netto sektora bankowego • <i>Spread</i> pomiędzy kredytami a depozytami • Udział dochodów niepośredniczących w relacji do dochodów ogółem • Udział procentowy kosztów osobowych w relacji do dochodów ogółem • Zyskowność (z aktywów, z kapitału własnego) • Wskaźnik Boone (Herfindahla albo H-Statistics)	• Wskaźnik relacji obrotów do kapitalizacji rynkowej • Wskaźnik synchronizacji (ilość akcji podążających w tym samym kierunku) • Wskaźnik siły rynkowej • Wskaźnik płynności w relacji do kosztów transakcyjnych • Wartość kwotowanego <i>spreadu bid-ask</i> dla rządowych papierów dłużnych • Poziom obrotów na prywatnych i publicznych instrumentach dłużnych (na rynku kapitałowym) • Efektywność rozliczeniowa
Stabilność	• Poziom <i>z-score</i> (odległość do upadłości) • Wskaźniki adekwatności kapitałowej • Wskaźniki jakości aktywów • Wskaźniki płynności • Inne	• Wskaźnik zmienności dla instrumentów finansowych • Współczynnik skośności indeksów giełdowych • Wskaźnik C/Z • <i>Duracja</i> instrumentów finansowych • Wskaźnik wartości krótkoterminowych instrumentów dłużnych do ich wartości ogółem, • Wskaźniki korelacji z głównymi rynkami kapitałowymi na świecie

Źródło: World Bank, 2012, s. 23.

Baza danych zawiera 205 krajów, a szereg czasowy obejmuje 50 lat (1960-2012) [Cihak, Demirguc-Kunt, Feyen i Levine, 2012, s. 2]. Stała się ona podstawą przygotowanych w latach 2012 i 2014 raportów wydanych przez Bank Światowy i poświęconych tematyce roli rozwoju systemu finansowego w rozwoju społeczno-ekonomicznym oraz redukcji ubóstwa (patrz tabela 4.2).

Jak widać z danych tabeli 4.2 oprócz wyróżnionych wskaźników w każdym z ośmiu wymiarów znajduje się szereg dodatkowych wskaźników pozwalających na dokładniejszą analizę systemu bankowego lub rynkowego z jednego z czterech wymiarów. Wskaźniki wyróżnione to te, które są i były najczęściej wykorzystywane jako pojedyncze mierniki w dokonanej przez Bank Światowy przeglądzie literatury. To właśnie one¹ zostaną wykorzystane przez autora do oceny poziomu rozwoju finansowego Polski w relacji do wybranych regionów świata, krajów grupy G8 oraz Europy Środkowo-Wschodniej.

W pierwszej kolejności należy porównać, jak wyglądały wartości średnie zmiany głównych wskaźników (dla okresów: 1991-2000, 2001-2007, 2008-2011) w macierzy rozwoju systemu finansowego dla systemu opartego o model bankowy. Rysunki 4.4, 4.5 i 4.6 (patrz aneks badawczy) pokazują te wartości dla wybranych regionów świata oraz Polski.

Rysunki 4.4. a-d (patrz aneks badawczy) pokazują, że Polska szczególnie w ostatnim okresie (2008-2011) w sposób znaczący zwiększyła poziom zasięgu, dostępu, efektywności, zmniejszając trochę dystans do średniej krajów o wysokim poziomie dochodów oraz krajów strefy euro (szczególnie w wymiarze zasięg i efektywność) zostawiając wyraźnie w tyle szczególnie kraje o niskim i średnim poziomie dochodów. Natomiast w przypadku wymiaru dostęp Polska osiągnęła poziom wyższy aniżeli średnia dla krajów o wysokim poziomie dochodów, odrabiając przy tym nieco dystans do średniej dla strefy euro (zmniejszenie dystansu z 9,27 do 7,39 %). W przypadku wymiaru stabilność Polska jako jedyny kraj (pomijając kraje o niskim poziomie dochodów) utrzymała poziom stabilności systemu finansowego w ujęciu bankowym w odróżnieniu do notowanych spadków w krajach euro i o wysokich dochodach. Należy jednak zaznaczyć, że jest on wciąż niższy aniżeli w przypadku wspomnianych powyżej wartości.

Porównując Polskę do najbogatszych krajów świata (członków grupy 8) należy wskazać, że w przypadku wymiaru dostęp nie widać już większych różnic (oprócz Włoch, w których duże nasycenie oddziałami bankowymi wynika głównie z uwarunkowań kulturowych), co może oznaczać, że z punktu widzenia podażowych narzędzi inkluzji finansowej w tym wymiarze nie różnimy się znacząco od najbogatszych krajów świata. Należy zaznaczyć, że dostęp nie oznacza korzystania z usług

¹ Z wyłączeniem wskaźnika zasięgu dla systemu rynkowego, dla którego autor weźmie dużo bardziej popularny w Polsce wskaźnik kapitalizacji rynku kapitałowego w relacji do PKB, a w przypadku dostępu dla systemu bankowego wskaźnik ilości oddziałów bankowych zamiast ilość kont (z powodu braku dostępnych danych dla Polski).

bankowych. Tutaj dużo bardziej pomocne będą wskaźniki inkluzji finansowej omówione w dalszej części rozdziału. W pozostałych przypadkach oprócz znaczącej różnicy w zasięgu w przypadku efektywności widać wciąż duże możliwości do zmniejszenia poziomu efektywności (co może skutkować zmniejszeniem opłat i prowizji dla klienta sektora bankowego), natomiast w przypadku wymiaru stabilności poziom ten jest wyższy niż w Wielkiej Brytanii, nieznacznie niższy w porównaniu z Niemcami, Francją, Włochami i Japonią, a także dużo niższy aniżeli dla Kanady i Stanów Zjednoczonych. Interesująco natomiast prezentują się te same dane, ale w porównaniu z wybranymi krajami Europy Środkowo-Wschodniej i Rosji. Z perspektywy krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Rosji, Polska wyróżnia się pod kątem dostępu, natomiast poziom efektywności i zasięgu jest podobny.

Podsumowując analizę przeprowadzoną dla systemu bankowego należy wyrazić nie podkreślić, że poziom zasięgu wciąż jest dużo niższy w porównaniu z innymi analizowanymi krajami (szczególnie tymi z grupy G8 i strefy euro), co może pokazywać przyszły trend w tym wymiarze. Kluczowe będzie jednak obserwowanie dwóch ważnych wymiarów, tj. efektywności i stabilności, gdyż właśnie te wymiary mogą uciec na zbyt gwałtownej i zmniejszonej jakościowo akcji kredytowej. W przypadku efektywności jest jeszcze miejsce do jej poprawy, co może zintensyfikować tempo akcji kredytowej, natomiast w przypadku stabilności dużo więcej jest do stracenia aniżeli zyskania, co pokazują przykłady innych krajów, gdzie poziom wskaźnika zasięgu dynamicznie rósł. Ostatnia uwaga dotyczy dostępu, który nie tylko wyróżnia się na tle krajów Europy Środkowo-Wschodniej, ale także na tle innych kraju strefy euro oraz grupy G8. W tym przypadku jednak dużo bardziej miarodajna byłaby analiza nasycenia kontami bankowymi odzwierciedlająca znacznie lepiej poziom inkluzji finansowej. Szczególnie, że aspekty społeczno-kulturowe wraz z redukcją tzw. „luki technologicznej” będą determinowały przyszłe wartości tego wskaźnika.

W drugiej kolejności należy porównać jak wyglądały wartości średnie zmiany głównych wskaźników (dla okresów: 1991-2000, 2001-2007, 2008-2011) w macierzy rozwoju systemu finansowego dla systemu opartego o model rynkowy. Pozwoli nam to na holistyczne spojrzenie na poziom rozwoju systemu finansowego w Polsce w kontekście innych regionów i krajów świata. Rysunki 4.7, 4.8, 4.9 (patrz aneks badawczy) pokazują te wartości dla wybranych regionów świata oraz Polski.

Polska na tle innych krajów strefy euro oraz krajów o wysokich dochodach prezentuje bardzo podobny poziom dostępu, efektywności i stabilności (który nie różni się zasadniczo także w porównaniu z krajami o średnim poziomie dochodów i średniej światowej). Natomiast zasięg jest wciąż bardziej zbliżony do krajów o średnim poziomie dochodów aniżeli do strefy euro i krajów o wysokim poziomie dochodów świata. Należy jednak wskazać, że historia rynku kapitałowego w Polsce liczy sobie dopiero 25 lat (uwzględniając tylko okres od transformacji systemowej), a dynamika zmian wyraźnie zmniejszająca lukę z poziomu 25,83%, po-

przez 30,31%, do jedynie 6,68% napawa optymizmem (przynajmniej w porównaniu do średniej dla strefy Euro). Dużo pełniejszy obraz sytuacji otrzymamy porównując wartości dla Polski z krajami grupy G8, które jednocześnie (z wyłączeniem Włoch) posiadają jedno z największych rynków kapitałowych na świecie.

W tym przypadku nie ma niespodzianek (poza wskazanymi Włochami, które jednak głównie rozwijają swój system finansowy przez model bankowy) i widać wyraźną lukę w wymiarach zasięg: najmniejszy dla Niemiec (9,23%), największy dla Wielkiej Brytanii (83,92%), dostęp: najmniejszy dla Niemiec (9,16%), największy dla Francji (26,35%) dla średnich za okres 2008-2011. Należy jednak wskazać, że Polska systematycznie odrabia dystans w tych dwóch wymiarach od 1991 roku. Stabilność jest zbliżona do większości analizowanych gospodarek, co jest bardzo dobrym znakiem z punktu widzenia ryzyka systemowego. Z punktu widzenia efektywności Polskę (ale także inne kraje) w porównaniu ze Stanami Zjednoczonymi dzieli przepaść, ale Polskę w porównaniu z innymi krajami (poza Stanami Zjednoczonymi) także dzieli przepaść. Jest to wymiar szczególnie interesujący, gdyż dystans ten w latach 90. był dużo niższy aniżeli obecnie. Częściowo można ten trend tłumaczyć małą kapitalizacją rynku w latach 90. i „modą” na rynki kapitałowe, która po kilku znaczących załamaniach w ostatnich 20 latach wielu z inwestorów indywidualnych zniechęciła. Natomiast jeśli porównamy Polskę z innymi krajami Europy Środkowo-Wschodniej, a także Rosją to rzeczywiście rynek kapitałowy zmienia się znacząco.

W przypadku zasięgu polski rynek kapitałowy (oprócz Słowacji) nie odbiega znacząco od rynków czeskich i węgierskich (jest dużo niższy w porównaniu z Rosją), natomiast na uwagę zasługuje wyraźnie wzrostowy trend od początku 1991 r., nieobserwowany na wspomnianych rynkach. W przypadku wymiaru dostęp, Polska wyraźnie przegoniła Węgry (stałe zmniejszający się poziom dostępu) i Czechy (stabilny trend boczny), także systematycznie zwiększając wartości wskaźnika dostępu. W przypadku wymiarów stabilności nie ma znaczących różnic, a dla efektywności Polska utrzymuje poziom Czech, które znacząco odbiega od wartości charakteryzujących Węgry i Rosję.

Podsumowując analizę przeprowadzoną dla systemu rynkowego należy wyraźnie podkreślić systematyczny wzrost w wymiarach dostęp i zasięg, który pokazuje, że polski rynek kapitałowy osiąga dojrzałość i stabilność w tych wymiarach. Dodatkowo należy wskazać, że stabilność polskiego rynku kapitałowego nie odbiega od rozwiniętych rynków, natomiast najwięcej pozostaje „do zrobienia” w obszarze efektywności, gdzie Polska nie tylko znacząco odbiega od rozwiniętych gospodarek, ale też od niektórych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej.

Matryca rozwoju systemu finansowego zaproponowana przez Bank Światowy to bardzo przydatne narzędzie, pozwalające na bardzo kompleksowe spojrzenia na problem rozwoju systemu finansowego. Nie jest jednak pozbawione wad. Po pierwsze, największa gospodarka pod względem wielkości sektora finansowego jest więk-

sza od najmniejszej 34 500 razy, a przy reskalowaniu wielkości poziomem PKB wciąż jest 110 razy większa [Cihak, Demirguc-Kunt, Feyen i Levine 2012, s. 23]. Po drugie szeregi czasowe są fragmentaryczne (ostatnie dane są dla 2011 roku), szczególnie dla gospodarek rozwijających i transformujących się. Przykładowo dla Polski dane dostępne są w większości dla okresu od 1990 r., a zmienne dotyczące dostępu do usług są bardzo fragmentaryczne, uniemożliwiając praktycznie wnioskowanie statystyczne (np. brak danych dla Polski i innych krajów o ilości kont bankowych nie pozwala przedstawić „efektu inkluzji”, tj. konwersji nasycenia oddziałami bankowymi na efekt otwieranie kont bankowych).

4.4. Wpływ kryzysu finansowego na zależności pomiędzy wymiarami rozwoju systemu finansowego

Jednym z kluczowych wniosków prezentowanych w opracowaniu Banku Światowego, jest drastyczny spadek stabilność systemu finansowego zarówno w modelu bankowym, jak i modelu rynkowym w większości gospodarek świata [World Bank, 2012, s. 35-37]. Biorąc pod uwagę ilość krajów strefy euro, które zostały uznane za objęte kryzysem (16 z 28 krajów) należałoby dokonać podobnej analizy dla krajów strefy euro. Aby to zrobić autor policzył średnie wartości mierników we wszystkich 4 wymiarach dla obu modeli rozwoju finansowego. Następnie zostały wyliczone średnie dla okresu 2000-2007 oraz dla okresu 2008-2012. Taki wybór serii wynikał z chęci porównania wyników z analizą Banku Światowego (która objęła wszystkie 205 krajów), oraz uwzględnienia „efektu kryzysu” finansowego. Analiza objęła wszystkie 28 krajów będących członkami Unii Europejskiej². Wyniki tej analizy (w postaci prostej regresji liniowej z 95% poziomem ufności) prezentują wykresy (rysunek 4.10.1-4 (patrz aneks badawczy)) dla modelu bankowego oraz (rysunek 10.1-4 (patrz aneks badawczy)) dla modelu rynkowego.

Analiza średnich wartości dla okresów 2000-2007 i 2008-2012 dla Polski pokazuje pozytywny kierunek zmian w trzech z analizowanych wymiarów, tj. zasięg, dostęp i efektywność. Niewielkie zmniejszenie wskaźnika nastąpiło w przypadku wymiaru stabilność. Jak widać najbardziej stabilne w czasie wartości zarówno patrząc pod kątem nachylenia krzywej regresji, jak i liczby przypadków odstających występują dla wymiarów: efektywność oraz stabilność. Szczególnie wynik w tym drugim przypadku może dziwić, gdyż analiza przeprowadzona dla 205 krajów pokazuje w tym przypadku znaczące zmiany na niekorzyść systemu finansowego [World Bank, 2012, s. 35-37]. Pomimo kryzysu finansowego, który objął Irlandię oraz Portugalię, kraje te wciąż znacząco zwiększały zasięg i dostęp do usług finansowych.

² W przypadku braku danych kraje nie były uwzględnione w analizie, ale tylko dla danego wymiaru, natomiast gdy brakowało wartości dla danego roku stosowano wartość z ostatniego dostępnego okresu.

W przypadku stabilności systemu bankowego wyróżnia się negatywnie Chorwacja, natomiast pozytywnie Holandia i Wielka Brytania.

W przypadku Polski (dla modelu rynkowego) dla wymiarów: zasięg, dostęp, efektywność zaobserwowano umiarkowany pozytywny kierunek zmian mierników. Jedynie dla zasięgu stabilności odnotowano wzrost zmienności na Giełdzie Papierów Wartościowych SA w Warszawie. Zmiany te są jednak znacznie niższe aniżeli w przypadku choćby Irlandii, Serbii czy Austrii dla analizowanego miernika. Najwięcej przypadków wyraźnie odstających od linii regresji i przedziału ufności można zaobserwować w przypadku wymiaru: zasięg i stabilność. Jednak sam wygląd linii regresji wskazuje na zbliżone uśrednione wartości w okresie 2000-2007 względem 2008-2012 dla analizowanych krajów. Kryzys finansowy w przypadku krajów Unii Europejskiej miał największy wpływ nie na poziom stabilności systemu finansowego oraz na jego dostępność. Wynikać to mogło choćby z działań restrukturyzacyjnych, których celem w wielu przypadkach było zamykanie wielu nierentownych oddziałów bankowych, lub „przenoszenie działalności” do kanału internetowego i mobilnego. Należy być jednak ostrożnym w wyciąganiu wniosków w tym obszarze, gdyż dostępność usług nie jest tożsama z inkluzją pasywną (posiadanie konta), a tym bardziej z inkluzją aktywną (ilość operacji na kontach). Jeśli chodzi o stabilność to dane te potwierdzają wyniki badań Banku Światowego, które objęły cały świat [World Bank, 2012].

Podsumowanie

Ostatni kryzys finansowy dowiódł, iż poziom rozwoju systemu finansowego wymaga ponownego spojrzenia i oceny. Kryzys obnażył bowiem szereg słabości gospodarek Unii Europejskiej, szczególnie tych, przed którymi stoi strategiczna decyzja właściwego momentu przyjęcia euro. Do wyzwań tych można zaliczyć:

- rosnącą ekspozycję rodzimych gospodarek na ryzyko nagłych odpływów kapitałowych,
- kryzysy finansowe, walutowe i gospodarcze,
- bańki spekulacyjne,
- uzależnienie się gospodarek realnych od sektora finansowego,
- rosnące nierówności społeczno-ekonomiczne,
- rosnąca rola ryzyka i towarzyszący mu niepokój społeczny w procesie podejmowania decyzji finansowych.

Jak wskazują Gajewski i inni: „natężenie i skala tych problemów (ujawnionych przez kryzys finansowy: przypis autora) prowadzą do zaburzenia procesu integracji europejskiej i mogą negatywnie oddziaływać na Polskę” [Gajewski i inni 2012, s. 4].

W rozdziale dokonano analizy podstawowych mierników poziomu rozwoju systemu finansowego w Polsce na tle wybranych gospodarek Unii Europejskiej i świata uwzględniając podejście jednowymiarowe oraz wielowymiarowe, zaproponowane w 2012 roku przez ekspertów Banku Światowego w 2012 roku [Cihak i inni, 2012; World Bank, 2012]. Dodatkowo porównano też zmianę relacji pomiędzy głównymi wymiarami rozwoju systemu finansowego dla okresów 2000-2007 oraz 2008-2012 celem zaobserwowania zmian jakie przyniósł w tym zakresie ostatni kryzys finansowy.

Z przeprowadzonej analizy można wyciągnąć pięć głównych wniosków, które stanowią także rekomendowane dalsze kierunki badań i analiz w tym zakresie:

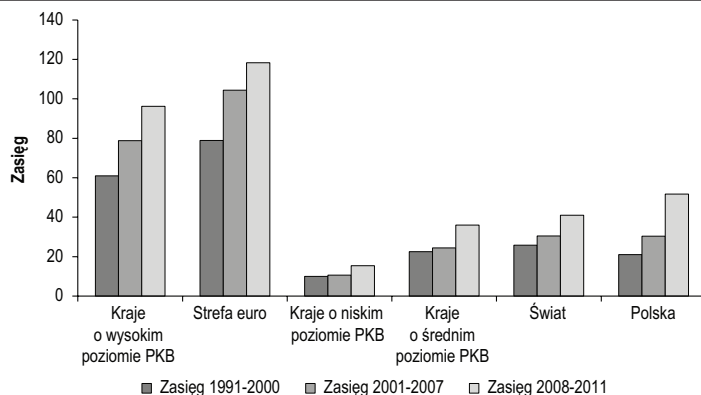
1. Polska systematycznie odrabia dystans mierzony poziomem rozwoju systemu finansowego w ujęciu jednowymiarowym (mierzonego wskaźnikiem kredyty prywatne do wartości PKB). Jednakże „luka rozwojowa” wciąż jest znacząca w porównaniu choćby do średniej Unii Europejskiej. Kryzys finansowy odsłonił problem jakości instytucjonalnej wielu krajów Unii Europejskiej i świata w tym zakresie. W obliczu nieuchronności wzrostu tego wskaźnika, wysoka jakość polityki kredytowej wraz z edukowaniem i ochroną konsumenta na rynku finansowym powinna redukować asymetrię informacji oraz etyczny problem wynikający z tzw. pokusy nadużycia [porównaj z Shiller, 2005, 2008; Stiglitz, 2010].
2. Mierniki opisujące model rynkowy systemu finansowego (ujęcie wielowymiarowe) w Polsce pokazują systematyczne odrabianie dystansu w wymiarach dostęp i zasięg do najlepszych krajów Unii Europejskiej. Widać z tego, że polski rynek kapitałowy osiąga dojrzałość i stabilność w tych wymiarach, wymiar stabilność nie odbiega od rozwiniętych rynków, natomiast najwięcej pozostaje do zrobienia w obszarze efektywności (co wpływa m.in. na poziom opłat i prowizji), gdzie Polska nie tylko znacząco odbiega od rozwiniętych gospodarek, ale też od niektórych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i Rosji.
3. Mierniki opisujące model bankowy systemu finansowego (ujęcie wielowymiarowe) w Polsce pokazują systematyczne odrabianie dystansu w wymiarach dostęp i zasięg do najlepszych krajów Unii Europejskiej. Choć luka ta jest wciąż wyraźna. Istotne z punktu widzenia nieuchronności wzrostu tych mierników będzie obserwacja pozostałych dwóch wymiarów efektywności i stabilności, gdyż właśnie te wymiary mogą uciepnieć na zbyt gwałtownej i zmniejszonej jakościowo akcji kredytowej [World Bank, 2012, s. 35-37]. W przypadku efektywności jest jeszcze miejsce do jej poprawy, co może zintensyfikować tempo akcji kredytowej, natomiast w przypadku stabilności dużo więcej jest do stracenia aniżeli zyskania, co pokazują przykłady innych krajów, gdzie poziom wskaźnika zasięgu dynamicznie rósł.
4. Ostatni kryzys ujawnił, że w wymiarze uśrednionym, największe zmiany zaszły dla wymiaru dostęp w modelu bankowym i stabilność w modelu rynkowym. Szczególnie pierwszy z nich wymaga dłuższego komentarza. Oznacza to, że

duża część banków komercyjnych przeprowadziła działania restrukturyzacyjne i konsolidacyjne swojej sieci oddziałów bankowych. Należy jednak wskazać, że miernik ten daje tylko wstępne możliwości wnioskowania, a analiza zakresu inkluzji pasywnej (posiadanie konta) oraz inkluzji aktywnej (ilość operacji na kontach) dostarczy dużo więcej podstaw do wyciągania wniosków [porównaj z World Bank, 2012]. Szczególnie istotne są tutaj zmienne jakościowe mierzące poziom aktywnej inkluzji i pochodzące z bazy *Global Financial Inclusion Indicators*. Niestety jedyne porównawcze badania dostępne są dla roku 2011 i nie dają jeszcze możliwości obserwowania trendu w tym zakresie. Należy zatem poczekać na kolejne badania panelowe, które zgodnie z informacjami na stronach Banku Światowego miały być przeprowadzone w 2013 roku (w momencie pisania opracowania dane nie były dostępne) i w 2015.

5. Wielowymiarowość w podejściu do pomiaru rozwoju systemu finansowego jest jego dużą zaletą, ale także poważnym wyzwaniem. Istotna jest analiza wszystkich mierników rekomendowanych w ramach zaproponowanych czterech wymiarów. Może się bowiem okazać, że mierniki reprezentatywne dla każdego z wymiarów mogą mieć „mniejszą moc statystyczną” od innych dla specyficznego regionu, np. państwa Europy Środkowo-Wschodniej, państwa afrykańskie itd. Szczególnie, że jak wskazuje Levine, uwarunkowania kulturowe i geopolityczne mogą odgrywać bardzo istotną rolę w kierunkach rozwoju systemu finansowego [Levine, 2004, s. 86]. Dodatkowo wielowymiarowość daje dużo większe możliwości do poszukiwania i wyjaśnienia zależności pomiędzy systemem finansową a gospodarką realną. W przypadku dużej ilości mierników, manipulacja ich wagami pozwala na łatwe wykazanie pozytywnej i statystycznej zależności nawet jeśli ona nie istnieje lub jest mało istotna [patrz przykład dla pomiaru jakości życia w: Becker i inni, 1987].

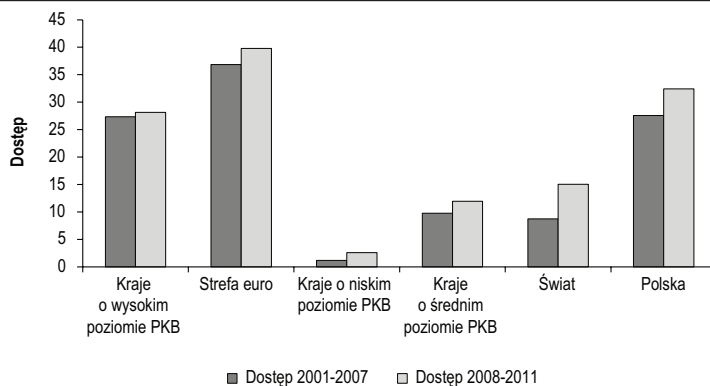
ANEKS BADAWCZY

Rysunek 4.4.a. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru zasięg (model bankowy) dla wybranych regionów świata i Polski



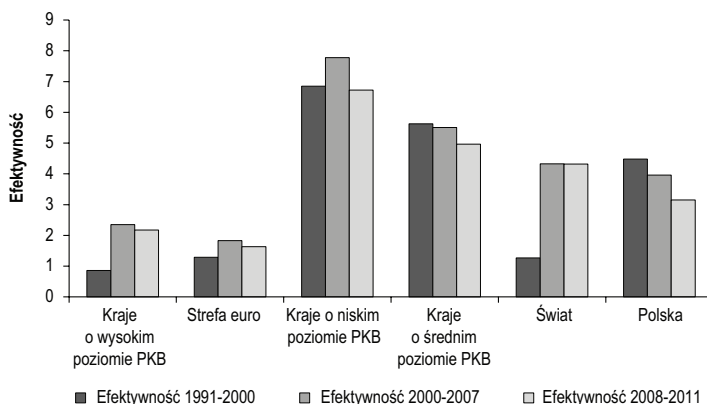
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.4.b. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru dostęp (model bankowy) dla wybranych regionów świata i Polski



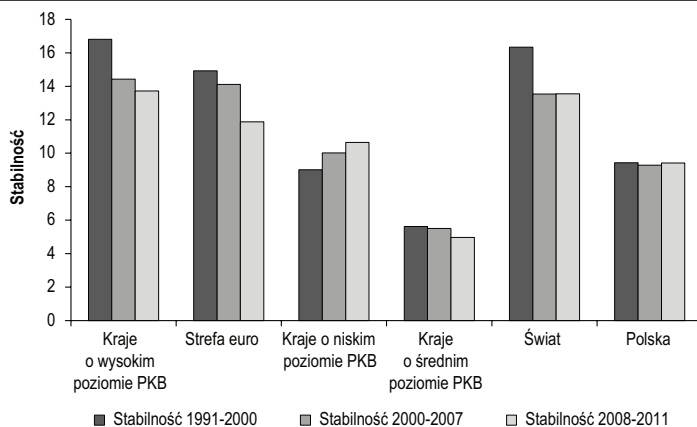
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.4.c. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru efektywność (model bankowy) dla wybranych regionów świata i Polski



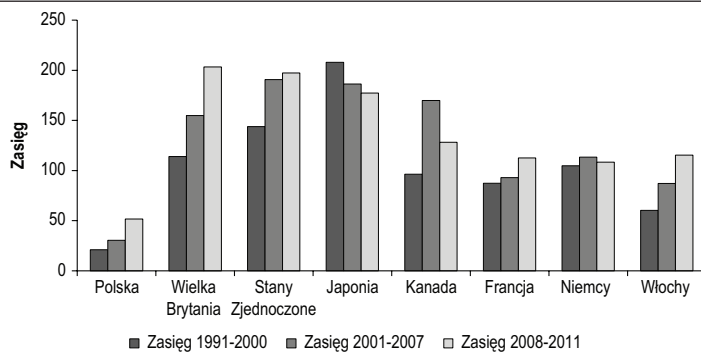
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.4.d. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru stabilność (model bankowy) dla wybranych regionów świata i Polski



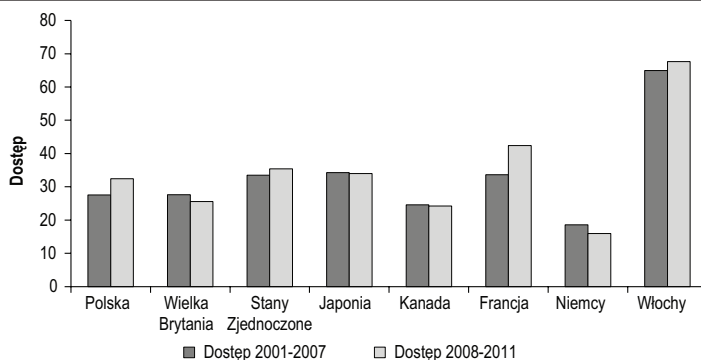
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.5.a. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru zasięg (model bankowy) dla krajów grupy G8 i Polski



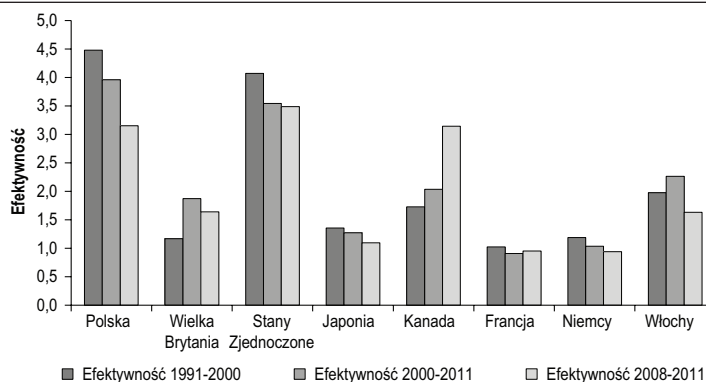
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.5.b. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru dostęp (model bankowy) dla krajów grupy G8 i Polski



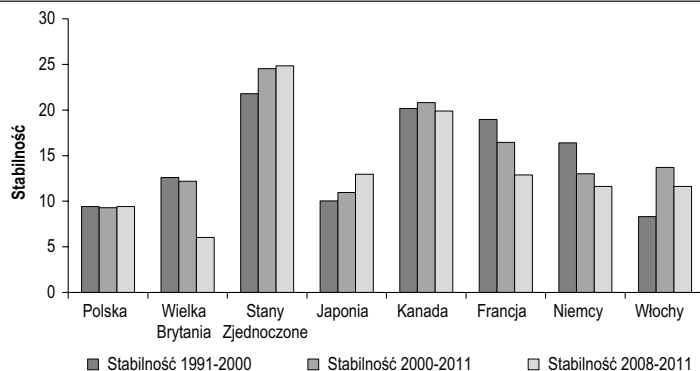
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.5.c. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru efektywność (model bankowy) dla krajów grupy G8 i Polski



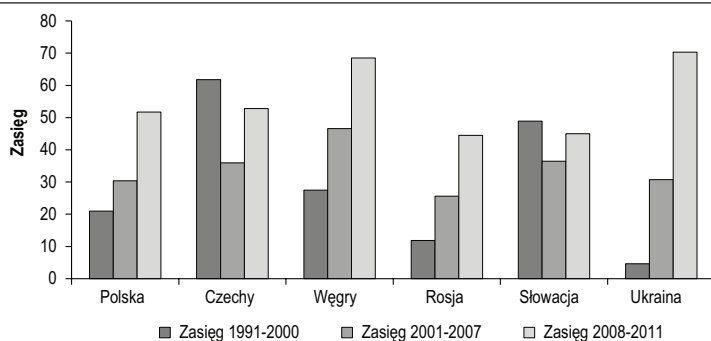
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.5.d. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru stabilność (model bankowy) dla krajów grupy G8 i Polski



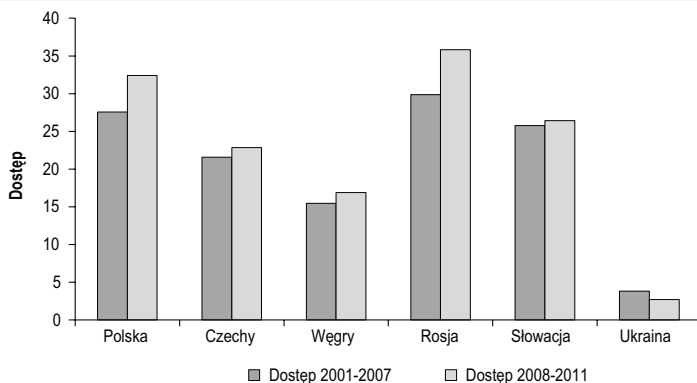
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.6.a. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru zasięg (model bankowy) dla krajów grupy Europy Środkowo-Wschodniej i Polski



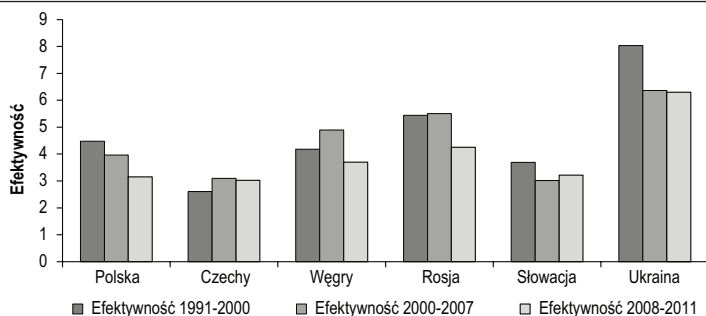
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.6.b. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru dostęp (model bankowy) dla krajów grupy Europy Środkowo-Wschodniej i Polski



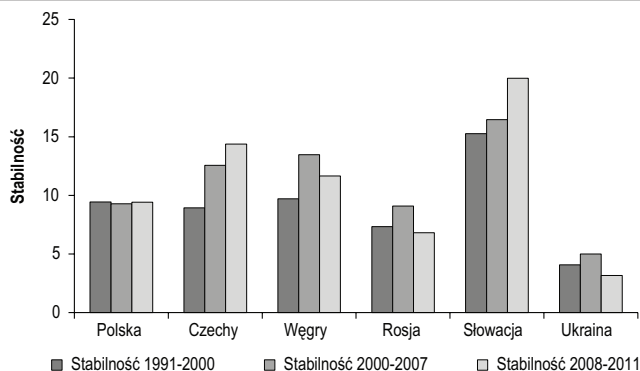
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.6.c. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru efektywność (model bankowy) dla krajów grupy Europy Środkowo-Wschodniej i Polski



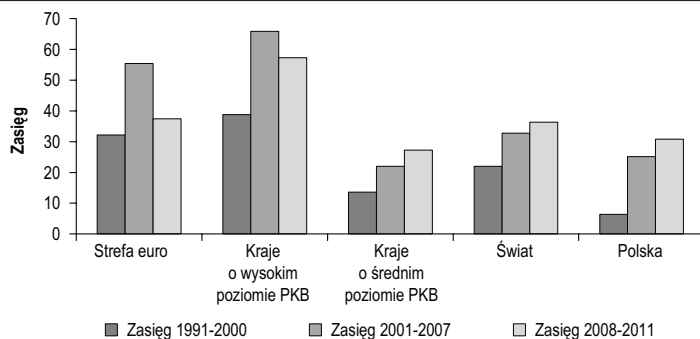
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.6.d. Poziom rozwoju finansowego dla modelu stabilność (model bankowy) dla krajów grupy Europy Środkowo-Wschodniej i Polski



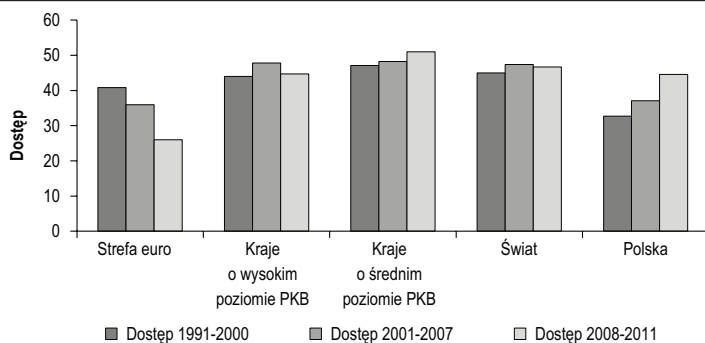
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.7.a. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze zasięg (model rynkowy) dla krajów wybranych regionów świata i Polski



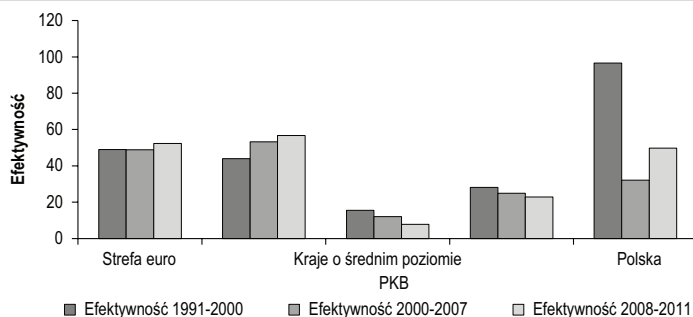
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.7.b. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze dostęp (model rynkowy) dla krajów wybranych regionów świata i Polski



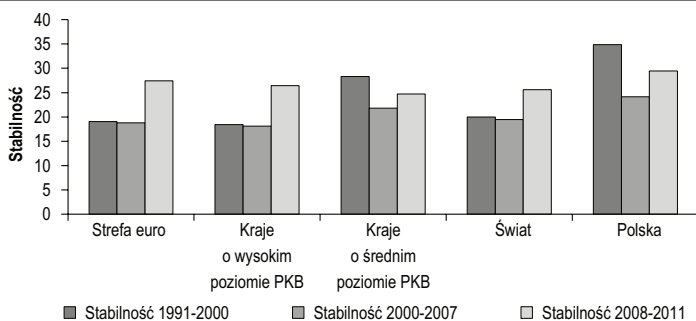
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.7.c. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze efektywność (model rynkowy) dla krajów wybranych regionów świata i Polski



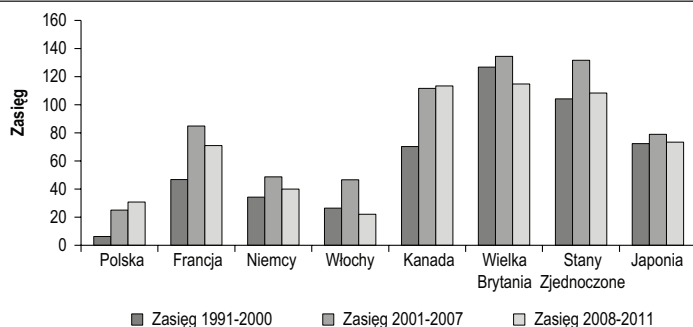
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.7.d. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze stabilność (model rynkowy) dla krajów wybranych regionów świata i Polski



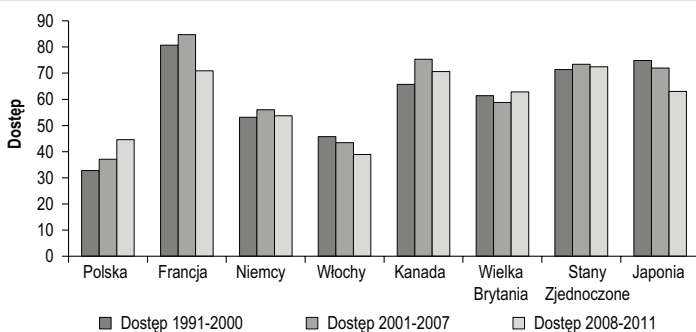
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.8.a. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze zasięg (model rynkowy) dla krajów grupy G8 i Polski



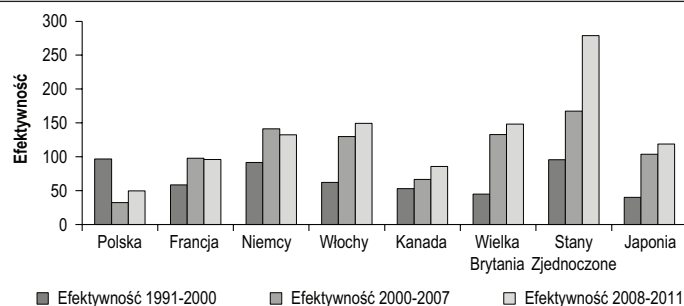
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.8.b. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze dostęp (model rynkowy) dla krajów grupy G8 i Polski



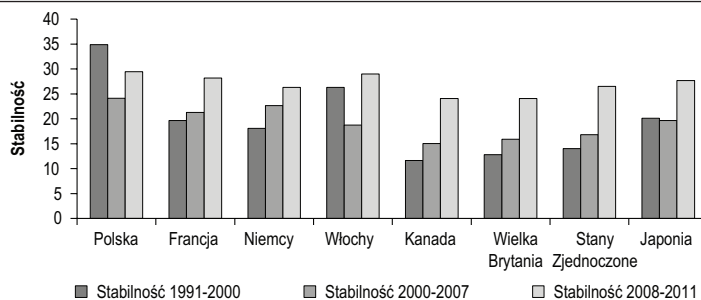
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.8.c. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze efektywność (model rynkowy) dla krajów grupy G8 i Polski



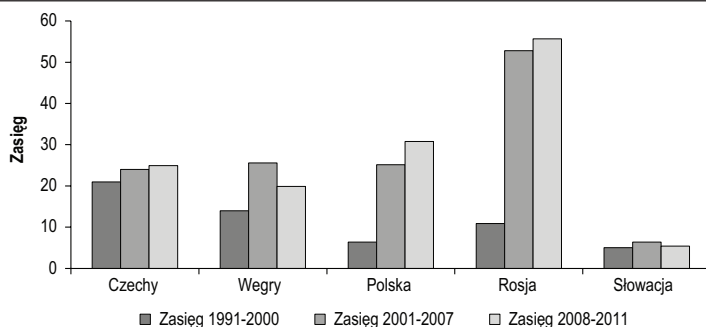
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.8.d. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze stabilność (model rynkowy) dla krajów grupy G8 i Polski



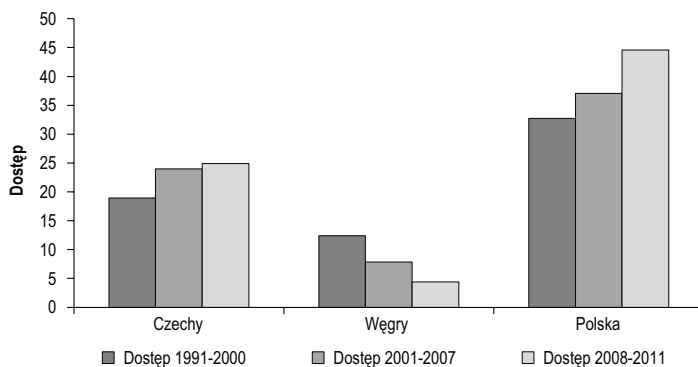
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.9.a. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze zasięg (model rynkowy) dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Polski



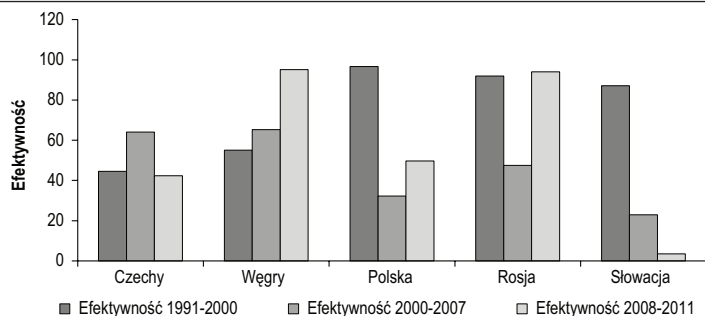
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.9.b. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze dostęp (model rynkowy) dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Polski



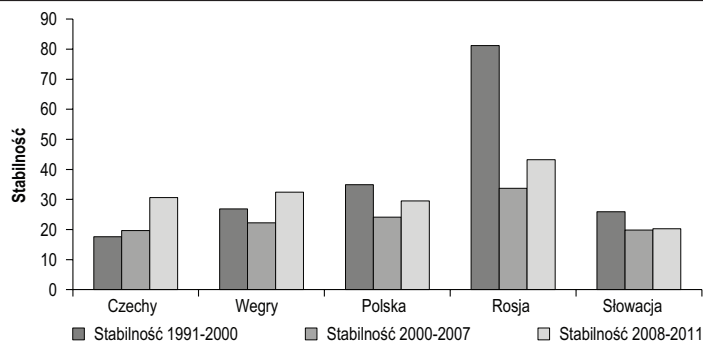
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.9.c. Poziom rozwój finansowy w wymiarze efektywność (model rynkowy) dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Polski



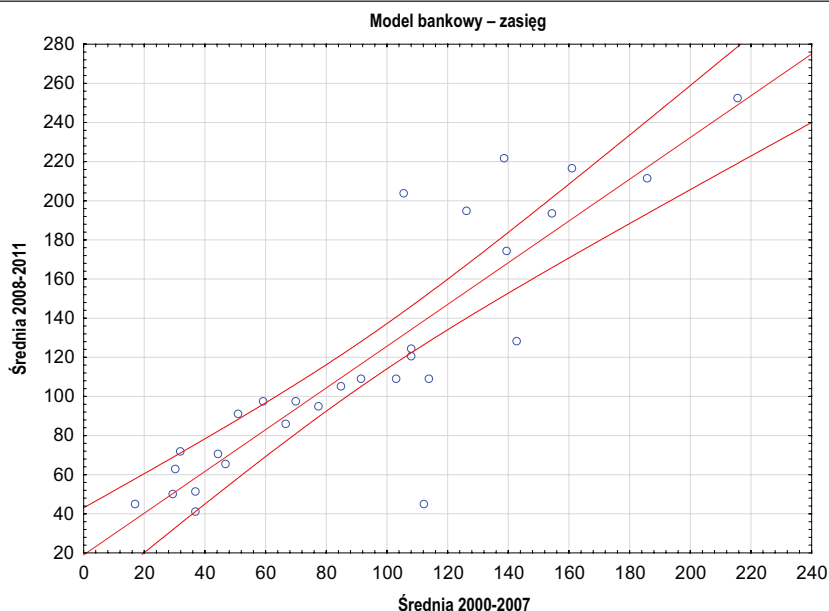
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.9.d. Poziom rozwój finansowy w wymiarze stabilność (model rynkowy) dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Polski



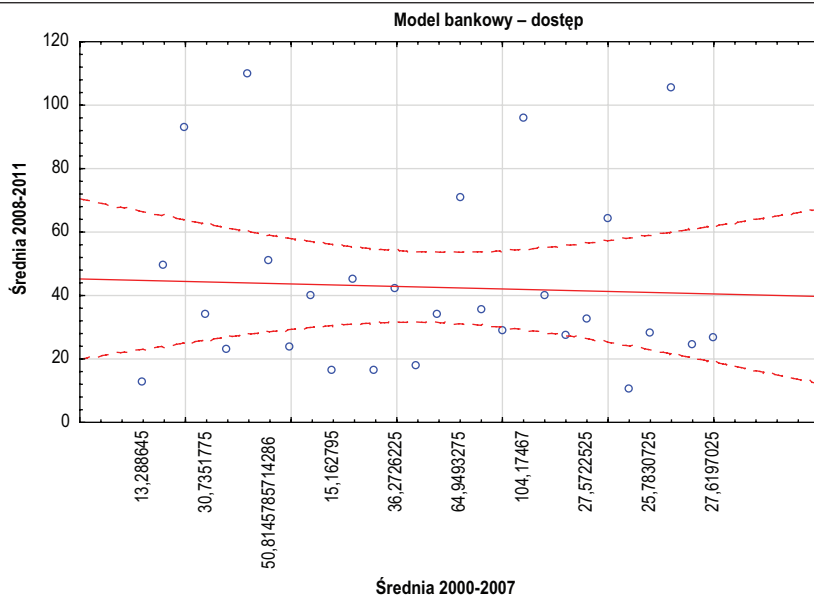
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.10.a. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru zasięg w modelu bankowym



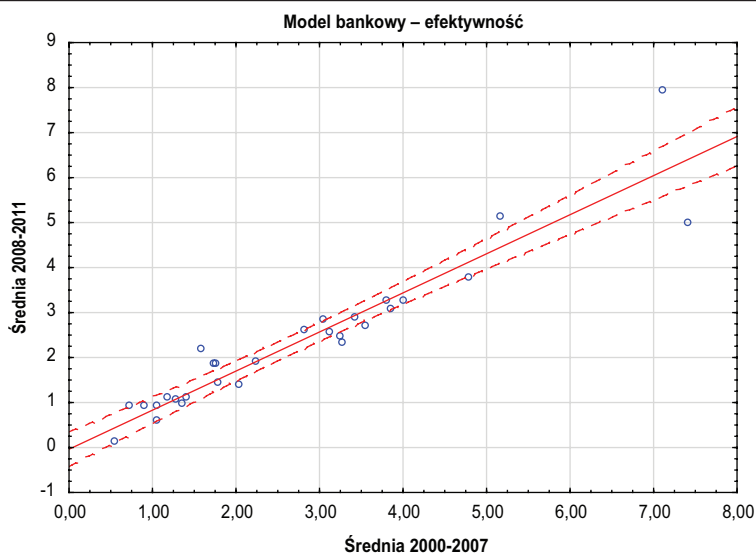
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.10.b. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru dostęp w modelu bankowym



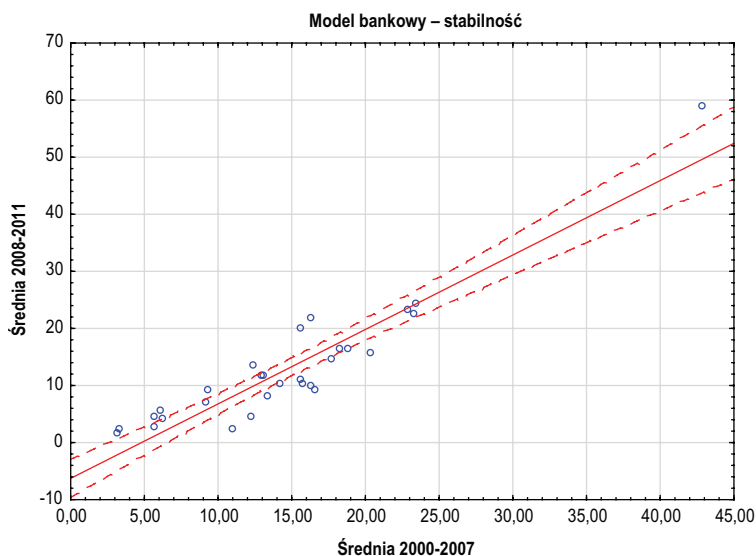
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.10.c. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru efektywność w modelu bankowym



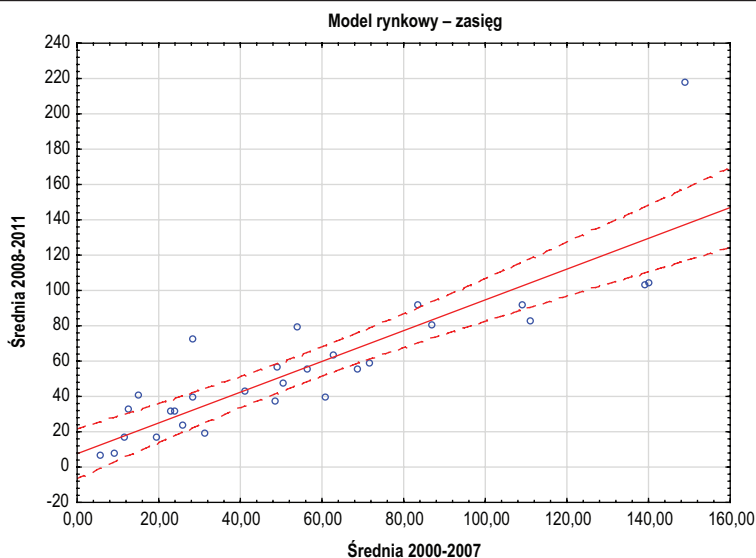
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.10.d. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru stabilność w modelu bankowym



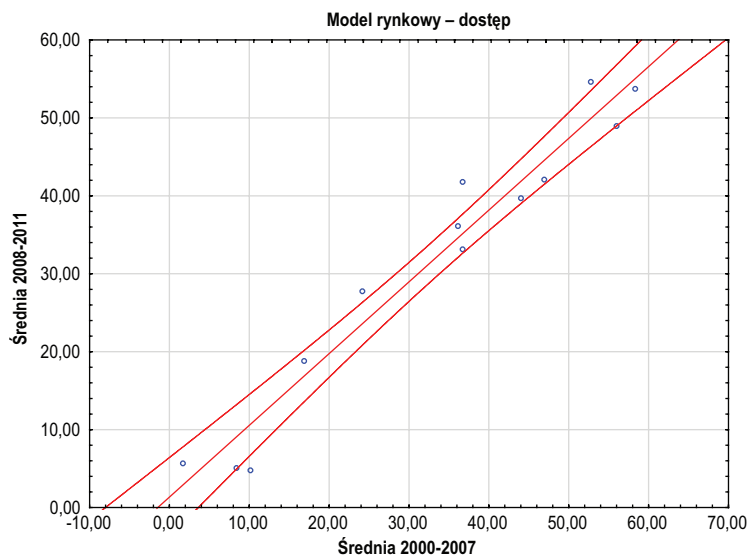
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.11.a. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru zasięg w modelu rynkowym



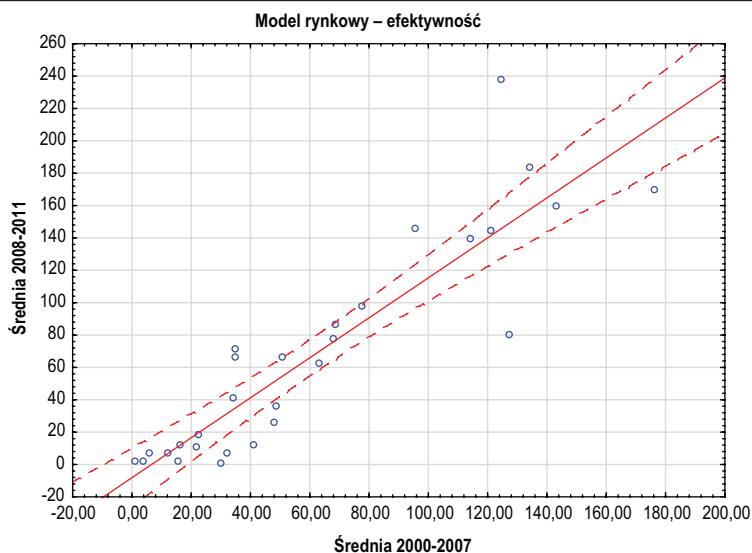
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.11.b. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru dostęp w modelu rynkowym



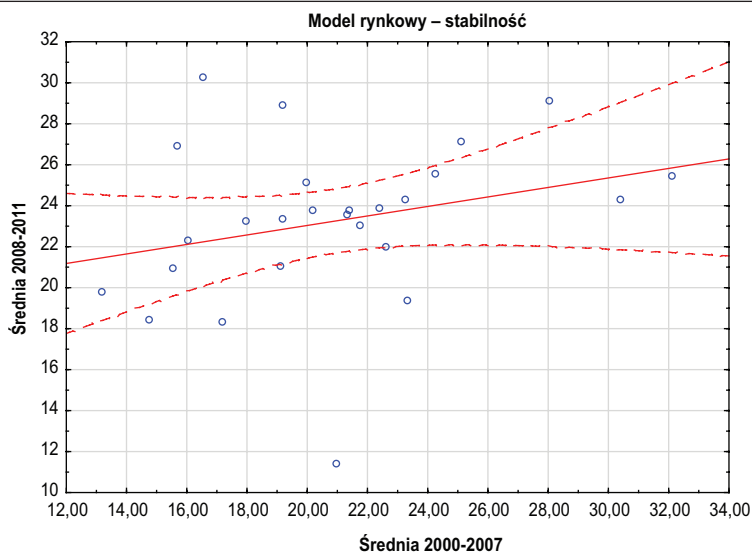
Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.11.c. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru efektywność w modelu rynkowym



Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Rysunek 4.11.d. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru stabilność w modelu rynkowym



Źródło: opracowanie własne (dane: World Bank Indicators).

Literatura

- Arcand J.L., Berkes E., i Panizza U., 2012, *Too Much Finance?*, "IMF Working Papers 12/161", Washington, DC.
- Acharya V., 2009, *A theory of systemic risk and design of prudential bank regulation*, "Journal of Financial Stability", 5.
- Becker R.A., Denby L., McGill R., Wilks A.R., 1987, *Analysis data from the places rated almanac*, "The American Statistician" 41(3).
- Beck T., Levine R., 2004, *Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence*, "Journal of Banking and Finance", 28(3).
- Beck T., Degryse H. i Kneer C., 2014, *Is more finance better? Disentangling intermediation and size effects*, "Journal of Financial Stability" 10, s. 50-64.
- Cihak M., Demirguc-Kunt, A., Feven, E., Levine, R. 2012, *Financial Development in 205 Economies, 1960 to 2010*, "NBER Working Paper 18946", <http://www.nber.org/papers/w18946> (dostęp: 01.02.2015).
- Cochrane J.H., 2013, *Finance: Function matters, not Size*, "NBER Working Papers", 18944, Cambridge, MA.
- Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. 2008, *Finance, Financial Sector Policies, and Long Run Growth*, M. Spence Growth Commission Background Paper, No. 11, World Bank, Washington, DC.
- Demetriades P.O. i Law S.H., 2006, *Finance, institutions and economic development*, "International Journal of Finance and Economics", 11(3).
- Easterly W., Islam R. i Stiglitz J., 2000, *Shaken and Stirred, Explaining Growth Volatility*, "Annual Bank Conference on Development Economics", World Bank, Washington, DC.
- Flejterski S., 2007, *Metodologia finansów. Podręcznik akademicki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Gajewski K., Olszewski K., Pawłowska M., Rogowski, W., Tochorek, G., Zięba, J., 2012, *Integracja finansowa w Europie po wprowadzeniu euro. Przegląd literatury*. „Materiały i Studia. Zeszyt 177”. NBP, Warszawa.
- Jajuga K., 2008, *Nowe tendencje w zarządzaniu finansami osób indywidualnych*, [w:] P. Karpuś, J. Węclawski, (red.). *Rynek finansowy. Inspiracje z integracji europejskiej*, Wydawnictwo UMCS, Lublin.
- Kaminsky G.L., i Reinhart C.M., 1999, *The twin crises: the causes of banking and balance-of-payment problems*, "American Economic Review", 89(3).
- Korenik D., Korenik S., 2004, *Podstawy finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Levine R., 2004, *Finance and Growth: Theory and Evidence*, "NBER Working Paper No. 10766", <http://www.nber.org/papers/w10766> (dostęp: 01.02.2015).
- Miller M., 1998, *Financial Markets and Economic Growth*, "Journal of Applied Corporate Finance", 11.
- NBP, 2012. *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie unii gospodarczej i walutowej*, Wyd. NBP, Warszawa.
- Owsiak S., 2002, *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa.
- Pietrzak B., Polański, Z., Woźniak, B., 2012, *System finansowy w Polsce*, Wydanie drugie zmienione, Wydawnictwo PWN, Warszawa.
- Polański Z., 2012, *Wprowadzenie. System finansowy we współczesnej gospodarce rynkowej*, [w:] B., Pietrzak, Z., Polański, B., Woźniak, *System finansowy w Polsce*, Wyd. PWN, Warszawa.
- Rajan R.G., 2005, *Has Financial Development Made the World Riskier?* "NBER Working Papers", 11728, Cambridge, MA.
- Shiller R.J., 2006, *Irrational Exuberance* (second edition), New York: Crown Business.
- Shiller R., 2008, *The subprime solution: How today's global financial crisis happened, and what to do about it*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Stiglitz J. 2010, *Freefall: Free markets and the sinking of the global economy*, London: Allen Lane.
- Taleb N., 2007, *The Black Swan: Second Edition: The Impact of the Highly Improbable*, Random House.
- Taleb N., 2008, *Foiled by Randomness: The Hidden Role of Chance in Life and in the Markets*, Random House.
- Tochorek G., 2011, *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej i strefie euro*, [w:] P. Kowalewski, G. Tochorek, J. Górski (red.), *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*, Wydawnictwo NBP, Warszawa.
- The World Bank, 2012, *Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance*. Washington, DC: World Bank, <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/11848/Global%20Financial%20Development%20Report%202013.pdf?sequence=1> (dostęp: 01.12.2014).

Rozdział 5

Aktualne wyzwania dla polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego a dylematy akcesji Polski do strefy euro

5.1. Wprowadzenie

Rozpoczęty w latach 50. ubiegłego wieku proces integracji gospodarczej ewoluował w kierunku idei federalistycznej zjednoczenia Europy, czego skutkiem było utworzenie unii gospodarczo-walutowej. Jej geneza miała nie tylko charakter gospodarczy, ale również polityczny. Zwolennikami integracji byli przede wszystkim Niemcy, chcący po II wojnie światowej odbudować swój wizerunek polityczny oraz gospodarkę, zaś po śmierci prezydenta Ch. de Gaulle’a ideę tę wsparli Francuzi, licząc na wzmocnienie silnej pozycji w Europie.

Kryzys finansowy ujawnił słabości funkcjonowania wspólnej waluty wynikające z niedoskonałości podstaw instytucjonalnych unii walutowej, czy też zawodności rynków finansowych i systemów bankowych tworzących przesłanki własnego kryzysu. Wobec katastroficznych scenariuszy „ostatnich lat” wspólnej waluty Unia Europejska podjęła działania, zakładając, że ich celem będzie konsolidacja i uzdrowienie strefy euro. Utrzymująca się stagnacja gospodarcza w wielu krajach członkowskich również stała się wyzwaniem dla instytucji UE, w tym Europejskiego Banku Centralnego (EBC). Dane makroekonomiczne strefy euro wskazują, iż do tej pory prowadził on politykę monetarną mającą oparcie teoretyczne w ekonomii głównego nurtu i wśród zwolenników dogmatu neoliberalnego myślenia. Wypełniano więc statutowe zadania dotyczące utrzymania niskiej stopy inflacji, co w czasie pokryzysowym nie sprzyja wzrostowi gospodarczemu, czy ograniczaniu bezrobocia. Wielu ekonomistów uważa, iż strategie wychodzenia z kryzysu finansowego zastosowane przez władze monetarne Stanów Zjednoczonych (FED) i Bank Japonii, a polegające na poluzowaniu oraz zastosowaniu niestandardowych narzędzi polityki mone-

tarnej, skutkowały ożywieniem gospodarczym tych krajów. Działając z pewnym opóźnieniem EBC podjął podobne kroki, które z założenia miały przeciwdziałać negatywnym skutkom załamania rynku finansowego, kryzysu zadłużenia niektórych państw strefy euro, spowolnienia gospodarczego oraz procesu deflacji. Należą do nich w szczególności: ratunkowe działania na rzecz uzdrowienia strefy euro, koordynacja polityk gospodarczych państw członkowskich, ustanowienie Europejskiego Mechanizmu Stabilności, unii bankowej i pogłębienie integracji fiskalnej.

Wobec powyższych wyzwań dla integracji walutowej celem opracowania jest odpowiedź na pytania:

- w jakim stopniu kryzys strefy euro wynika z uwarunkowań zewnętrznych, a w jakim ze słabości jej wewnętrznych rozwiązań instytucjonalnych, nieskutecznej polityki pieniężnej EBC oraz fiskalnej członków strefy?
- na ile polityka EBC była skuteczna w przezwyciężaniu zjawisk kryzysowych i czy nadąża za wyzwaniami stabilizacji systemu finansowego unii walutowej?
- czy kryzys finansowy tzw. peryferyjnych krajów strefy euro oraz wdrażana unia bankowa będąca jego konsekwencją przemawiają za szybkim, czy odłożonym w czasie przyjęciem przez Polskę wspólnej waluty?

W opracowaniu zastosowano hipotetyczno-dedukcyjną metodę wnioskowania, przyjmując tezy badawcze za pomocą rozumowania przez analogię. Weryfikując je wykorzystano analizę danych obrazujących fakty ekonomiczne oraz przegląd i krytyczną ocenę literatury dotyczącej funkcjonowania strefy euro w czasie kryzysu. Dane ekonomiczne pochodziły ze statystyki publicznej krajowej oraz zagranicznej. Wykorzystano również zaktualizowane fragmenty wcześniejszych własnych publikacji dotyczących funkcjonowania strefy euro [Jastrzębska, 2014, s. 5-6]. W rozumowaniu odniesiono się do teoretycznych podstaw integracji walutowej, polityki monetarnej, fiskalnej oraz uwzględniono przesłanki i racje gospodarcze, rezygnując z wyjaśniania aspektu politycznego integracji.

5.2. Przyczyny i następstwa kryzysu strefy euro

W pierwszej połowie lat 70. ubiegłego wieku upadł światowy system monetarny i finansowy, którego podstawę stanowiły założenia umowy podpisanej w Bretton Woods, a oparty na „społecznie zakorzenionym liberalizmie” i przewodnictwie Stanów Zjednoczonych. Państwa dominujące pod względem gospodarczym dążyły do otwarcia i liberalizacji rynku kapitałowego, co ujawniło się w widoczny sposób w dekadzie poprzedzającej światowy kryzys paliwowo-energetyczny.

W latach 80. i 90. rządy wielu krajów rezygnowały z kontroli przepływu kapitału, wzrosła wówczas liczba prywatyzowanych banków, w tym poprzez wejście kapitału zagranicznego. Podczas Rundy Urugwajskiej rokowań GATT (obecnie WTO)

z inicjatywy USA liberalizacją objęto również ubezpieczenia, bankowość, usługi finansowe i informacyjne (1986 r.). Wskutek tego zwiększyła się mobilność kapitału oraz jego globalizacja.

Deregulacja zachodząca w systemach bankowych i światowym rynku finansowym przyczyniła się do finansjalizacji gospodarki, w tym wchłaniania do sfery finansowej podmiotów ze sfery realnej oraz giełd towarowych [Małecki, 2014, s. 468-470; Żyżyński, 2006, s. 531]. Pojawiły się sprzężenia zwrotne między sferą finansów a realną, gdyż rozpoczęta w latach 70., a trwająca do tej pory ekspansja korporacji transnarodowych, wpłynęła znacząco na zwiększenie przepływu kapitału i liberalizację rynku kapitałowego¹.

W pierwszej dekadzie XXI w. rozpowszechniła się sekurytyzacja aktywów², której skutkiem, w szczególności na rynku USA był *boom* kredytów hipotecznych przeznaczanych na zakup nieruchomości. Banki sprzedawały swe wierzytelności w postaci udzielonych wcześniej kredytów tworzonym przez siebie funduszom sekurytyzacyjnym, a uzyskiwane w ten sposób pieniądze przeznaczały na dalszą kreację kredytów. Z kolei fundusze zamieniały nabywane od banków kredyty (sekurytyzowane aktywa) na rynku wtórnym na MBS-y (Mortgage-Backed Securities) kupowane nie tylko przez fundusze inwestycyjne, czy banki, ale również fundusze emerytalne. W ten sposób ryzyko było przenoszane na inne podmioty. Wobec faktu, że termin wykupu tych instrumentów pokrywał się z terminami spłat kredytów, środki mogły na bieżąco wpływać do inwestorów, o ile kredytobiorcy byli wypłacalni, a rynek nieruchomości nie załamywał się i nie spadały ich ceny. Obawy o możliwość spłaty kredytów przez dłużników w USA przyczyniły się do spadku cen MBS-ów, co skutkowało kryzysem zaufania na rynku międzybankowym i wstrzymaniem możliwości udzielania sobie kredytów przez banki. Z uwagi na stosowaną od lat 80. ubiegłego wieku powszechną praktykę zawierania transakcji na międzybankowym rynku pieniężnym w postaci krótkoterminowych pożyczek (również na rynku międzynarodowym), banki traciły poważne źródło finansowania [Tymoczko, 2011, s. 220-221]. W tej sytuacji rząd i bank centralny podejmował akcje ratujące banki zagrożone

¹ Podmioty te często finansują zagraniczną działalność zaciągając długi w bankach międzynarodowych lub sprzedając instrumenty dłużne na międzynarodowym rynku finansowym.

² Termin sekurytyzacja nie został jednoznacznie zdefiniowany. Sekurytyzacja aktywów bankowych jest pojedynczą transakcją, która służy ich zamianie na papiery wartościowe emitowane przez spółkę celową lub jednostki uczestnictwa, jeśli bank korzysta z usług funduszu sekurytyzacyjnego. Jest ona nowym sposobem pożyczania pieniędzy lub optymalizacji adekwatności kapitałowej, lub obydwoma działaniami łącznie. Na światowym rynku finansowym często jej istotą jest zanik pośrednictwa polegający na tym, że pożyczkobiorcy (np. przedsiębiorstwa) i pożyczkodawcy (np. prywatni inwestorzy) bez pośrednictwa banków sami prowadzą między sobą transakcje wykorzystując papiery wartościowe. Sekurytyzacja odnosi się również do transakcji banków, które w latach 80. zaczęły odsprzedawać na wtórnym światowym rynku kapitałowym pożyczki udzielone krajom słabiej rozwiniętym [Caves, Frankel, Jones, 2002, s. 571-575]. W świetle wymagań Nowej Umowy Kapitałowej (tzw. Bazylea II) wdrożonej do ustawodawstwa UE, postrzegana jest jako instrument, który służy głównie zmniejszeniu ryzyka kredytowego [Karnkowski, 2006, s. 19].

upadłością, przy równoczesnym obniżaniu stóp procentowych, licząc na ożywienie popytu na kredyty i zmniejszanie skali recesji.

Przed wybuchem kryzysu w świecie finansów nie brano pod uwagę faktu, że wyżej opisane „innowacyjne instrumenty finansowe” mogą być źródłem utraty płynności, kurczącej się skali udzielanych kredytów, a w efekcie bankructw.

Istnieje wiele opracowań naukowych, w których udowodniono wpływ migracji kapitału na wzrost wydajności realnych gospodarek. Przekonaniu temu towarzyszy wiara, że rynki finansowe są efektywne i wspierają nasz dobrobyt. Nie do końca jest to prawdziwy dogmat, gdyż decyzjom inwestorów towarzyszą „zachowania stadne” i nieracjonalny wybór w dążeniu do maksymalizacji zysków, czego przykładem jest opisana sytuacja na rynku nieruchomości, na którym transakcje finansowano za pomocą kredytu, zakładając długookresowy wzrost cen domów oraz zysków. Brak racjonalności jest szczególnie widoczny na rynku walutowych transakcji spekulacyjnych, gdzie kursy zmieniają się często wbrew danym o cenach i stopach procentowych. Niekwestionowanym negatywnym skutkiem tych zmian jest pojawianie się nieregularnych wstrząsów finansowych, obejmujących swym zasięgiem kraje spoza ognisk zapalnych. Używając żargonu inwestorów i bankowców, rynki finansowe tracą wówczas płynność, a ich uczestnicy zaufanie, bez którego nie może funkcjonować współczesny system finansowy, zaś sprzedaż aktywów przynosi straty kapitałowe. Kryzys finansowy przenosi się w dalszej kolejności do realnej gospodarki. Jeden z największych spekulantów walutowych w taki sposób odniósł się do tego zjawiska: „Rynki finansowe są z natury niestale; jeżeli pozostawić je samym sobie mają skłonność do załamywania się. Co ważniejsze wiele wartości społecznych nie jest odpowiednio reprezentowanych przez siły rynkowe”. Z kolei J. Stiglitz krytykuje współczesny system finansowy pisząc: „Chociaż pieniądze powinny płynąć od bogatych do biednych, a ryzyko od biednych do bogatych, globalny system finansowy nie realizuje żadnych z tych dwóch zasad. Kiedy na biedne kraje spada ciężar ryzyka, kryzys staje się sposobem życia: w ciągu ostatnich trzydziestu lat było ich ponad sto” [*Globalna...*, 2011, s. 293].

W czasie globalnego kryzysu finansowego stawiane są często pytania dotyczące jego istoty, przyczyn i sposobów zarządzania nim, w tym antycyklicznej polityki gospodarczej prowadzonej przez rządy, Unię Europejską, czy też możliwości zrezygnowania z interwencjonizmu na rzecz „niewidzialnej ręki rynku”. Główne nurty teorii ekonomii są niewystarczające dla wyjaśniania problemów kryzysu finansowego, a co więcej, jak zauważa H. Flassbeck – niemiecki profesor ekonomii (przez wiele lat główny ekonomista Konferencji Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju) – toczy się „wielka ideologiczna walka rynku przeciwko państwu – i, niestety spycha ona w cień niemal wszystkie kwestie gospodarcze” [Flassbeck, 2013, s. 9].

Podobnie, odnosząc się do słabości w naukowym wyjaśnianiu istoty kryzysów J. Żyżyński pisze: „Jak dotychczas, nie ma ani intelektualnego, ani tym bardziej politycznego konsensusu, co do istoty kryzysu. (...) Nie wygasły do końca spory co do

następstw ekonomicznych i społecznych. No i co bardziej zrozumiałe, nie ma wciąż zgodności, na jakiej teorii ekonomicznej oprzeć politykę gospodarczą, aby nie tylko poradzić sobie z przejawami i skutkami kryzysu, lecz także skutecznie zapobiegać podobnym perturbacjom w przyszłości” [Żyżyński, 2010, s. 7].

W debacie wokół kryzysu strefy euro znajdujemy nawiązanie do teorii cykli koniunkturalnych opartych na keynesizmie, monetaryzmie, ekonomii neoklasycznej, czy ekonomii podaży. Większość ekonomistów i polityków przyjęła, że zawodne państwo i autonomia banku centralnego USA „zdeformowały” niezawodne rynki, doprowadzając w roku 2008 i następnych latach do kryzysu w Stanach Zjednoczonych oraz w wielu innych krajach.

Diagnostując sytuację w krajach unii walutowej objętych kryzysem i stagnacją gospodarczą, ekonomiści eksponują przede wszystkim niewystarczającą skuteczność polityki monetarnej prowadzonej przez Europejski Bank Centralny [Białek, 2014, s. 3-7; Bednarczyk, 2013, s. 2-6], słabości wewnętrznych rozwiązań instytucjonalnych strefy euro [Grosse, 2011, s. 341-350] oraz niewłaściwą politykę fiskalną członków strefy. Ostatnia z wyżej wymienionych przyczyn jest często nadmiernie eksponowana w literaturze przedmiotu. Problemy ekonomiczne kryzysu finansów publicznych dotyczą między innymi: Portugalii, Grecji, Irlandii Włoch i Hiszpanii (grupa PIIGS: **P**ortugal, **I**reland, **I**taly, **G**reece, **S**pain – nazwana przez publicystów obraźliwie, a zarazem w sposób tworzący negatywny wizerunek tych państw) [Koronowski, 2011, s. 69]. Wyjaśniając zjawiska kryzysowe w Grecji, Irlandii, Portugalii i Hiszpanii (PIGS), a w konsekwencji problemy unii walutowej jako przyczynę wskazuje się nadmierne zadłużenie kilku małych państw. Prezes Bundesbanku – J. Weidmann w wypowiedzi na łamach „Süddeutsche Zeitung” z 14 czerwca 2011 r. stwierdził: „Obecny kryzys nie jest kryzysem euro. Mamy do czynienia z kryzysem zadłużenia publicznego pojedynczych, małych krajów strefy euro, do którego doszło w dużej mierze na skutek nieprzestrzegania reguł”. W takim wyjaśnieniu nie zauważa się, że problemy „grupy PIGS” w dużej mierze są nie przyczyną, lecz skutkiem kryzysu (w tym globalnego), braku antycyklicznej polityki gospodarczej, spadku konkurencyjności, czy też niespełniania warunków konwergencji realnej i nominalnej dotyczących członków unii walutowej. Rozumowanie to potwierdzają schematy 5.1 oraz 5.2 przedstawiające stan finansów publicznych tych krajów w latach 2007-2012 oraz wskazujące, iż zadłużenie omawianych krajów zdecydowanie rośnie po 2008 roku.

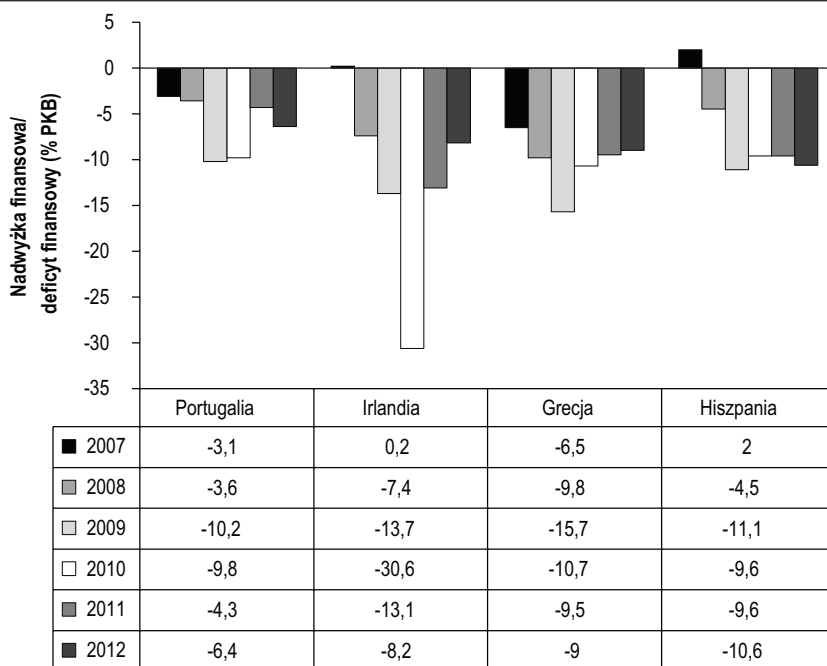
Wpływ czynników zewnętrznych, uwarunkowań wynikających z członkostwa w strefie euro, a także specyfiki gospodarek narodowych „grupy PIGS” zobrażowane zostaną na przykładzie Grecji, Portugalii i Irlandii.

Grecja

Grecja przystąpiła do grupy 11 państw tworzących strefę euro z dwuletnim opóźnieniem, z uwagi na niespełnianie kryteriów nominalnej konwergencji. W prak-

tyce Wspólnot Europejskich zastosowano elastyczne podejście do kryteriów zbieżności nominalnej. Istniała bowiem tolerancja dla wyższego poziomu długu, pod warunkiem wyraźnego trendu obniżania się jego stopy do poziomu 60% PKB.

Rysunek 5.1. Nadwyżka finansowa/deficyt finansowy krajów PIGS 2007-2012

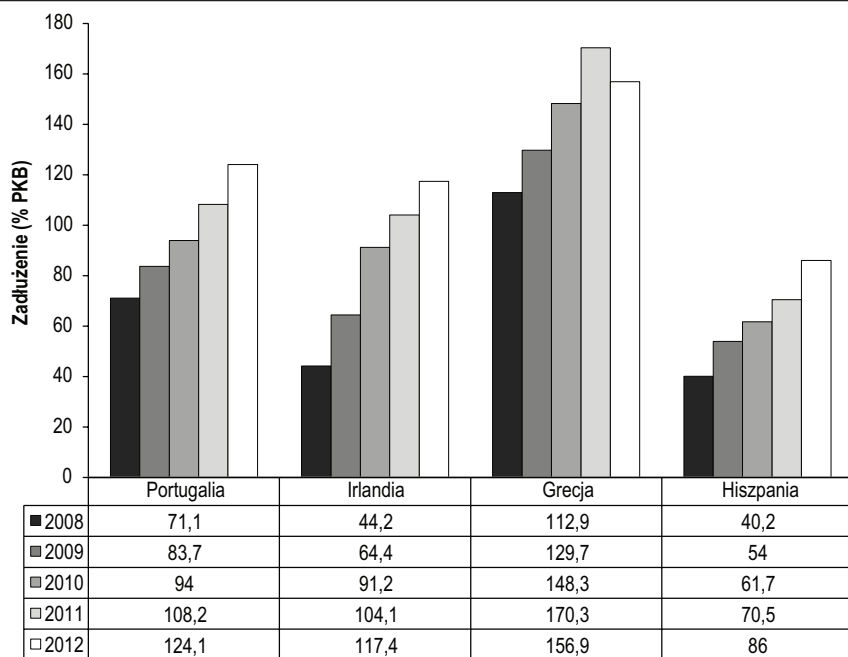


Źródło: Eurostat, Ogólna nadwyżka finansowa/ogólny deficyt finansowy państwa jako procent PKB, cyt. za K. Kukulka, *Przebieg i skutki obecnego kryzysu dla gospodarek krajów UE*, materiały niepublikowane, Rzeszów 2014, s. 5-8.

Dotyczyło to również Grecji, której dług publiczny w 1999 roku przekraczał 100% PKB. Przed przystąpieniem do strefy euro rząd grecki realizował *Programy konwergencji*, które zakładały uzdrawianie finansów publicznych, walkę z inflacją oraz przyspieszanie wzrostu gospodarczego. Poprawa sytuacji budżetu miała nastąpić poprzez ograniczenie zatrudnienia w państwowej administracji, zmniejszenie wydatków socjalnych oraz obniżenie kosztów funkcjonowania instytucji publicznych. Wydatków nie ograniczono w sposób odczuwalny, co więcej transfery z budżetu UE w latach 1999-2000 nie przyczyniły się do wzrostu wydatków na inwestycje publiczne przynoszące efekt mnożnikowegożywienia greckiej gospodarki. Odnotowane zmniejszenie nierównowagi w finansach publicznych osiągnięto m.in. poprzez: zwiększenie dochodów podatkowych, większy niż zakładano wzrost gospodarczy, zwiększenie wpływów z prywatyzacji, zmniejszenie płatności odsetko-

wych od długu publicznego [Kryzys..., 2010, s. 6-7]. Proces tłumienia inflacji odbywał się poprzez próby ograniczania podaży pieniądza oraz politykę wzmacniania drachmy. Dążąc zatem do wypełnienia kryterium inflacyjnego zastosowano restrykcyjną politykę monetarną, w tym relatywnie wysokie stopy procentowe. Wskutek tego nastąpiła aprecjacja kursu nominalnego drachmy, podjęcie decyzji o rewaluacji parytetu centralnego w ERM2, a w efekcie przyjęcie euro po przewartościowym kursie drachmy w stosunku do szacowanego kursu równowagi. Stabilizując drachmę, tak aby jej kurs mieścił się w dopuszczalnym górnym pułapie, przeprowadzano transakcje interwencyjne na międzynarodowym rynku walutowym.

Rysunek 5.2. Zadłużenie krajów PIGS jako % PKB 2008-2012



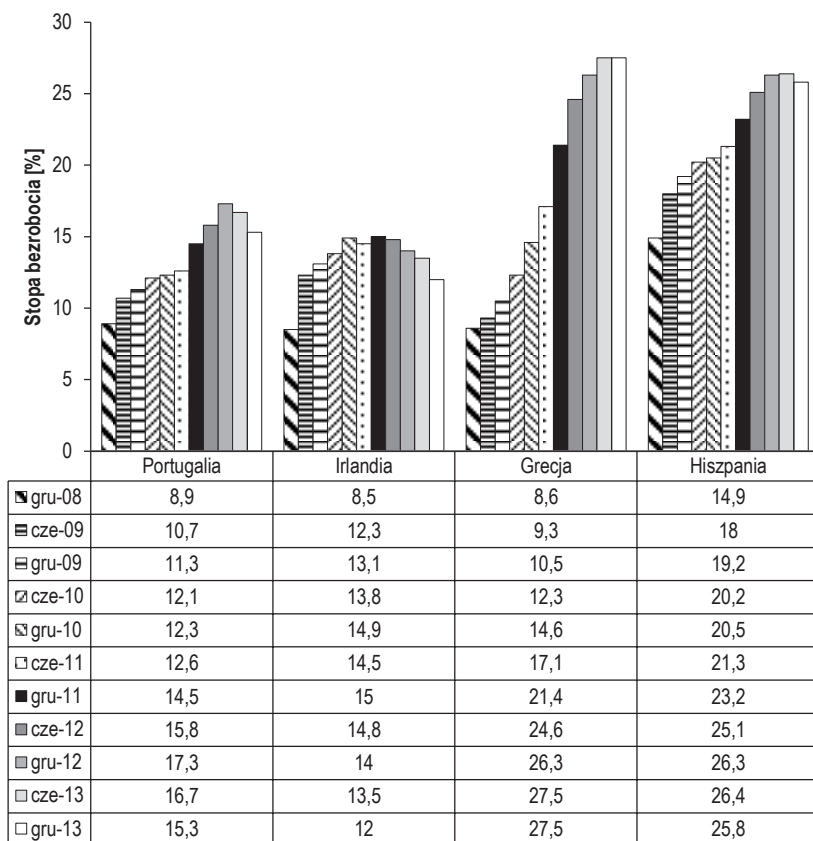
Źródło: j.w.

W latach 1999-2000 rząd Grecji w dokumentach przedkładanych władzom UE wykazywał istotne postępy w dochodzeniu do standardów nazwanych kryteriami nominalnej konwergencji. Jak się później okazało, upubliczniano fałszywe statystyki dotyczące deficytu publicznego i długu publicznego, chcąc bez przeszkód funkcjonować w grupie państw strefy euro. Przy pomocy instrumentów pochodnych przeprowadzano wiele operacji pozwalających ukryć faktyczny dług publiczny. Jako przykład, powołując się na artykuł z „New York Times” z 14 lutego 2010 roku, B. Bandulet pisze, iż w 2001 roku Goldman Sachs udzielił rządowi Grecji

kredytu, który nie był wykazywany jako oficjalne zadłużenie, lecz jako transakcje pod zastaw przyszłych dochodów (wpływów z loterii, opłat lotniskowych itp.). W 2005 roku Goldman Sachs sprzedał „swapy” greckie Narodowemu Bankowi Grecji, zaś w 2008 roku pomógł temu bankowi przesunąć je do specjalnie utworzonej spółki (*Special Purpose Vehicle*) „Titlos”, zaś bank mógł w zamian użyć obligacje jako depozyt w Europejskim Banku Centralnym i otrzymać z niego pieniądze. Za greckie transakcje w 2001 roku Goldman Sachs zarobił prowizję w wysokości 300 milionów dolarów.

Rok przed przystąpieniem do Wspólnot Europejskich, PKB *per capita* Grecji wynosił 81% (według parytetu siły nabywczej) średniej krajów członkowskich – UE-15, stąd w długim okresie oczekiwano pozytywnych efektów pełnej integracji w ramach unii gospodarczo-walutowej, w tym wzmocnienia procesu realnej konwergencji. Tak się jednak nie stało, a przyczyn negatywnych zjawisk gospodarczych, w tym drastycznego wzrostu bezrobocia (rysunek 5.3) należy upatrywać w uwarunkowaniach makroekonomicznych i strukturalnych, niewłaściwej polityce gospodarczej greckich rządów oraz w czynnikach zewnętrznych. Grecka gospodarka oparta w dużej mierze na małych i średnich przedsiębiorstwach, koncentracji przemysłu w sektorach chronionych przed akcesją licznymi narzędziami polityki handlowej, charakteryzowała się niskim poziomem konkurencyjności [Rozkrut, Woreta, 2005, s. 8-17]. Pogłębiający się deficyt budżetowy i rosnący dług publiczny Grecji wiązał się z populistyczną polityką kolejnych rządów, rosnącymi wydatkami na zatrudnienie administracji rządowej, wzrostem liczby pracowników utrzymywanych przez budżet państwa, przywilejami socjalnymi i niskimi podatkami. Wzrost wydatków publicznych powiązany z ekspansywną polityką monetarną stymulowaną przez EBC prowadził do wzrostu inflacji. Do nawarstwiania się problemów greckiej gospodarki w pierwszych 15 latach integracji z UE przyczyniały się ponadto: sztywność greckiego rynku pracy, kosztowny system ubezpieczeń społecznych oraz niska efektywność wymiany międzynarodowej.

Postępująca od połowy lat 90. ubiegłego wieku liberalizacja przepływów na międzynarodowym rynku kapitałowym oraz wejście do wspólnego obszaru walutowego (a przez to ograniczenie ryzyka kursowego) zwiększały dostępność do kredytów zagranicznych wykorzystywanych chętnie przez greckie władze. Napływ pieniędzy z zagranicy nie przyczynił się do wzrostu eksportu, stanowiącego podstawę do spłaty długów w przyszłości, lecz został przeznaczony przede wszystkim na konsumpcję, zarówno w sektorze publicznym, jak i prywatnym [Blanchard, Giavazzi, 2002, s. 147-210]. Polityka „życia na kredyt” podporządkowana krótkookresowym korzyściom politycznym w zderzeniu z globalnym kryzysem finansowym przyczyniła się do poważnych zakłóceń w gospodarce tego kraju.

Rysunek 5.3. Stopa bezrobocia w krajach PIGS 2008-2013

Źródło: Eurostat, *Stopa bezrobocia*, cyt. za: K. Kukulka, *Przebieg i skutki obecnego kryzysu dla gospodarek krajów UE*, materiały niepublikowane, Rzeszów 2014, s. 5-8.

Pogarszanie się wskaźników ekonomicznych spowodowało wyprzedaż obligacji rządowych Grecji, a w efekcie wzrost ich rentowności do ponad 10% w 2010 roku i 34% w 2012. Przy znacznym zadłużeniu przesilenie nastąpiło w 2010 roku, gdy potrzeby pożyczkowe Grecji, a wśród nich wiążące się z obsługą długu mogły być zaspokajane kredytami zaciąganyymi na międzynarodowym rynku finansowym na coraz gorszych warunkach, prowadząc do „spirali zadłużenia”. Indeks ateńskiej giełdy spadł wówczas o 6%. W sytuacji zagrażającej niewypłacalnością, grecki rząd zwrócił się do Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), Komisji Europejskiej (KE) i Europejskiego Banku Centralnego (EBC) o udzielenie kredytu. Kredyt przyznano, pod warunkiem m.in. obniżenia płac w sferze budżetowej, emerytur i rent, zredukowania administracji, podwyższenia podatków, prywatyzacji państwowych przedsiębiorstw itp. Zaplanowano sprzedaż majątku

państwowego, która miała przynieść wpływy do budżetu do 2015 roku na kwotę ok. 50 mld euro. Przedsięwzięcia te wprowadziły dyscyplinę budżetową, ale zarazem mają one procykliczny charakter. Znaczne ograniczenie wewnętrznego popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego przyczyniło się do spadku PKB oraz wzrostu bezrobocia. Przyznawane transfery przez MFV, Komisję Europejską i Europejski Bank Centralny trafiają do wierzycieli Grecji, a zastosowane przedsięwzięcia są terapią przynoszącą efekty krótkookresowe. Przy utrzymującej się recesji, braku możliwości dewaluacji waluty, niskiej konkurencyjności greckich towarów na światowym rynku, trudno przyjąć hipotezę o samoczynnym ożywieniu gospodarki borykającej się z brakiem płynności finansowej, niezbędnej do redukcji jej zadłużenia.

Portugalia

Na początku lat 90. ubiegłego wieku Portugalia nie spełniała kryteriów konwergencji nominalnej, stąd od połowy tej dekady zaczęto wdrażać politykę gospodarczą pozwalającą spełnić wymagania stawiane członkom strefy euro.

W latach 1996-1998 eskudo portugalskie uczestniczyło w ERM [Karnowski, 2006, s. 241 i dalsze]. Dzięki wysokiemu wzrostowi gospodarczemu (w latach 1996-1988 na poziomie 3,5-4,6% rocznie) i zwiększonym z tego powodu przychodom budżetowym, zniesieniu wielu ulg podatkowych, poprawie ściągalności podatków, podniesieniu podatku akcyzowego, zamrożeniu zatrudnienia w sferze budżetowej oraz zwiększeniu wpływów z prywatyzacji osiągnięto zamierzony cel fiskalny. Podobnie jak w przypadku Grecji nie obeszło się bez kreatywnej księgowości i jak ujawnił dziennik „Diario Economico”, wpływy z prywatyzacji były księgowane niezgodnie ze standardami UE, by wykazywać obniżkę deficytu. W 1997 roku stopa inflacji w Portugalii wynosiła 1,9%, co było wynikiem restrykcyjnej polityki monetarnej, stosowanej w latach 1993-1994 (w 1994 roku obniżono stopę rezerw obowiązkowych z 17% do 2%). Dnia 1.01.1999 roku Portugalia stała się członkiem strefy euro.

Problemy portugalskiej gospodarki ujawnione w czasie kryzysu finansowego spowodowane były boorem konsumpcyjnym oraz kredytowym wynikającym z polityki monetarnej EBC, w tym zbyt niskich stóp procentowych i taniego pieniądza, nieadekwatnej do warunków portugalskiej gospodarki. Kryzys został pogłębiony przez nadmiernie ekspansywną politykę fiskalną. Rosnący popyt wewnętrzny zaspokajany rosnącym importem wpłynął znacząco na pogorszenie się salda rachunku obrotów bieżących. Produktywność pracy nie nadążała za rosnącymi wynagrodzeniami, które z kolei pchane były przez rosnące ceny. Wskutek tego gospodarka na tyle utraciła konkurencyjność, że nastąpił odwrót kapitału, który nie mógł już dłużej zapewnić sobie opłacalności produkcji [Pereira, Wemans, 2012, ILO 2013, Ministerstwo Finansów, 2014]. Jak wskazuje rysunek 5.2 zadłużenie sektora finan-

sów publicznych Portugalii zwiększyło się z poziomu 71,1% PKB w roku 2008 do 124,1% PKB w roku 2012. Nastąpił również drastyczny wzrost bezrobocia z 8,9% w grudniu 2008 do 17,3% w 2012 roku (rysunek 5.3).

Irlandia

Irlandia w latach 90. ubiegłego wieku nazywana była celtyckim tygrysem, gdyż rozwijała się najszybciej wśród państw Unii Europejskiej. Stopa bezrobocia oscylowała wokół 4%, rząd nie miał problemów z równoważeniem budżetu, zaś dług publiczny wynosił niecałe 25% PKB [Górniewicz, 2011, s. 449]. Zwiększona dostępność do taniego kredytu po wejściu do strefy euro wywołała *boom* inwestycyjny w sektorze budowlanym i na rynku mieszkaniowym. Dochody gospodarstw domowych szybko rosły, podaż na rynku mieszkaniowym nie nadążała za popytem, zwiększały się inwestycje. Kierując się zasadą maksymalizacji zysków, zarządy banków prześcigały się w walce o klienta, notorycznie ignorując przepisy i zasady bezpieczeństwa. Z kredytów bankowych korzystali nie tylko indywidualni klienci, ale również deweloperzy finansujący inwestycje w sektorze budowlanym. Jak można przeczytać w raporcie prezesa banku centralnego Irlandii, profesora ekonomii P. Honohana, największą odpowiedzialnością za przekroczenie wszelkich dopuszczalnych granic bezpieczeństwa systemowego należy obarczyć bank centralny i nadzór finansowy. Ten ostatni zawiódł przede wszystkim dlatego, że skupiał się bardziej na badaniu procedur bankowych, niż na tym, jak są one faktycznie przestrzegane. Dopuścił do nadmiernej koncentracji ryzyka w obrębie rynku nieruchomości – zwłaszcza nieruchomości komercyjnych – i nie interesował się tym, jak silna jest ekspozycja poszczególnych banków na ewentualne kłopoty finansowanych przez nie deweloperów [*The Irish...*, 2010, s. 21-22]. Generalnie zaś kredytów udzielano po prostu zbyt wiele [Honohan, 2012, s. 2-3]. Wina leżała też po stronie kolejnych rządów partii Fianna Fáil, które prowadziły procykliczną politykę fiskalną, stymulując rynek nieruchomości i rosnącą na nim bańkę. Co więcej, kryzys spowodował większy, niż można było się spodziewać spadek wpływów budżetowych. Po upadku banku amerykańskiego Lehman Brothers w ciągu 18 miesięcy ceny nieruchomości w Irlandii zaczęły spadać, zaś sektor bankowy znalazł się na krawędzi bankructwa. Rząd dokonał sanacji banków obciążając nią budżet państwa, co wraz ze spadkiem wpływów podatkowych spowodowało zwiększenie deficytu finansów publicznych z poziomu 44,2% w 2008 roku do 117,4% PKB 4 lata później (rysunek 5.2).

Reasumując powyższe rozważania można stwierdzić, iż deficyty budżetowe, a zarazem dług publiczny w krajach o gospodarce rynkowej są częstym zjawiskiem. Wskazywanie nadmiernych długów państwowych niektórych populistycznych rządów grupy PIIGS jako głównej przyczyny problemów finansowych Europy jest nadmiernym uproszczeniem. Kłopoty krajów peryferyjnych spowodowane były w du-

zym stopniu niewłaściwą dla nich polityką pieniężną, która polegała na ustalaniu zbyt niskiej rynkowej stopy procentowej, wywołującej *boom* kredytowy i konsumpcyjny na rynku. Przyjmując zasady konwergencji nominalnej, Pakiet Stabilności i Wzrostu (kilkakrotnie nowelizowany i często nieprzestrzegany), władze Unii Europejskiej nie przywiązywały uwagi do braku konkurencyjności gospodarek słabszych krajów strefy euro. W państwach „grupy PIGS” (wyłączając Irlandię), jeszcze przed przystąpieniem do unii walutowej występowała nierównowaga zewnętrzna i deficyty obrotów bieżących. Gdy stały się członkami strefy euro nastąpił dalszy spadek konkurencyjności ich gospodarek oraz pogłębiły się nierównowagi makroekonomiczne wskutek:

- niskiego wzrostu produktywności pracy,
- braku przewag konkurencyjnych, opierających się na nowoczesnych technologiach i postępie technicznym,
- nadmiernego wzrostu wynagrodzeń nominalnych,
- ekspansji popytu wewnętrznego,
- nadmiernie rozbudowanego systemu zabezpieczeń społecznych,
- nieelastycznego rynku pracy,
- narastania baniek spekulacyjnych na rynkach.

Procesy gospodarcze zachodzące w Grecji, Hiszpanii oraz Portugalii są przykładem wskazującym, że przystąpienie do wspólnego obszaru walutowego nie wywołuje automatycznie „efektu doganiania” oraz efektu kreacji handlu. Państwa te nie weszły na ścieżkę rozwoju opisaną przez zwolenników integracji walutowej w tzw. nowej teorii endogenicznego optymalnego obszaru walutowego. Podobny scenariusz może nastąpić w polskiej gospodarce charakteryzującej się niezbyt wysokim stopniem zintegrowania z krajami strefy euro (w myśl klasycznej teorii optymalnego obszaru walutowego).

5.3. Działania Europejskiego Banku Centralnego w warunkach kryzysu finansowego

Pierwsze oznaki problemów w sferze bankowej krajów strefy euro pojawiły się w drugiej połowie 2007 r. Na początku kryzysu Europejski Bank Centralny (EBC), skupił się przede wszystkim na stabilizowaniu rynku międzybankowego, przeżywającego zanik obrotów i poważny kryzys zaufania. Ograniczenie dopływu finansowania akcji kredytowych wielu europejskich banków z powyższego źródła, przy braku alternatywnych rozwiązań oznaczałoby dla nich poważne perturbacje. Stąd też działania EBC polegały na zwiększaniu dostępu do płynnych rezerw i stabilizowaniu rynku pieniężnego poprzez różnorodne ilościowe formy łagodzenia polityki monetarnej.

Część instrumentów wprowadzanych wówczas przez System Rezerwy Federalnej (FED), czy Bank Japonii, była nowym rozwiązaniem w sferze bankowości, zaczęto więc używać określenia „niekonwencjonalne instrumenty polityki pieniężnej” [Bini Smaghi, 2009, ([http](http://))].

W odróżnieniu od działań powyższych banków, podejmujących szereg środków dla sektora niebankowego, EBC początkowo koncentrował się głównie na zapewnieniu płynności sektora bankowego oraz udroźnieniu mechanizmów obiegu pieniądza w gospodarce. W ograniczonym stopniu interweniował na rynkach rządowych papierów wartościowych i w rynek długu prywatnego. Sztywne stanowisko w tej kwestii wynikało m.in. z zapisu art. 123 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, zakazującego EBC, jak i krajowym bankom centralnym bezpośredniego kupowania od rządów, czy innych podmiotów publicznych ich papierów dłużnych.

W pierwszym etapie kryzysu EBC wykorzystywał więc tradycyjne instrumenty monetarne, czyli operacje otwartego rynku. Nowe podejście w tym przypadku polegało na tym, że zwiększając skalę interwencji wprowadzał dodatkowe operacje z dłuższym terminem zapadalności (najpierw 3-miesięcznym, a później 6-miesięcznym). W nowych warunkach EBC zaczął oferować finansowanie bez określania puli, zaspokajając wszelkie zgłoszenia zapotrzebowania na dodatkową płynność. Jedynym warunkiem było posiadanie zabezpieczeń (*collateral*), których lista wzorem innych banków centralnych została znacznie poszerzona [Pyka, 2013, s. 505, ([http](http://))]. W przypadku nielimitowanych operacji otwartego rynku (*main refinancing operations* – MRO) wprowadzono zasadę stałej stopy i pełnego przydziału (*fixed rate-full allotment* – FRFA). Procedurę FRFA zastosowano później również dla długoterminowych operacji refinansujących (*longer-term refinancing operations* – LTRO) [Pietrzykowski, 2014, s. 83-85]. Wskutek powyższych działań do października 2008 roku EBC dostarczył dodatkową płynność w wysokości ponad 600 mld euro, zaś udział tzw. długoterminowych operacji refinansujących w całości operacji otwartego rynku wzrósł z 33% w pierwszej połowie 2007 r. do 61% w drugiej połowie 2008 r.

Wzmocniona płynność banków komercyjnych nie przełożyła się na zwiększanie akcji kredytowej, wykup obligacji przedsiębiorstw, czy też zwiększony obrót na rynku międzynarodowym. Banki lokowały zapasy płynności jako powracające rezerwy w EBC, co w pewnym stopniu spowodowane było unikaniem ryzyka przez potencjalnych kredytobiorców w warunkach spadku koniunktury gospodarczej. Operacje te, zapewniając bezpieczeństwo systemowi bankowemu równocześnie przynosiły koszty dla banków, gdyż rezerwy trzymane w EBC były niżej oprocentowane niż zaciągnięte w nim pożyczki.

Europejski Bank Centralny na początku światowego kryzysu finansowego stosował odmienną od innych banków politykę stopy procentowej. W połowie 2008 r. stopa procentowa wynosiła 5,25%, podczas gdy w USA 2%, a w Banku Japonii ok. 0,5%. Politykę obniżek stóp procentowych EBC zainicjował 13 miesięcy później niż

FED, tak że dopiero jesienią 2008 r. obniżył ją do poziomu 1%. Mimo, że w tym czasie niektóre kraje członkowskie strefy euro zaczęły drastycznie odczuwać skutki kryzysu, władze EBC nadal kładły nacisk na antyinflacyjną politykę podnosząc w lipcu 2011 r. stopę procentową do 1,5%. W listopadzie 2011 r. powrócono do obniżek stóp procentowych, tak że w połowie 2012 r. wynosiła 0,75%, a w maju 2013 r. 0,5%.

Wobec miernych efektów interwencji walutowych, w tym braku ożywienia gospodarczego, pogłębiającego się zadłużenia oraz problemów w europejskim systemie bankowym, EBC podjął aktywną politykę pieniężną, w tym luzowania ilościowego³. W porównaniu do FED było to działanie podjęte z opóźnieniem i na ograniczoną skalę [Piotrowski, Piotrowska, 2012, s. 133]⁴.

Pierwszy program luzowania ilościowego EBC uruchomiony w lipcu 2009 r. obowiązywał 1 rok i polegał na zakupie zabezpieczonych obligacji strefy euro w wysokości 60 mld euro. Oczekiwano po nim wpływu na sferę realną poprzez cztery kanały:

- a) tzw. *announcement effect* (lub też *signalling effect*), który wpływa przede wszystkim na oczekiwania inwestorów;
- b) *portfolio balance effect* – opierający się na założeniu, że skup obligacji przez bank centralny prowadzi do wzrostu ich cen (spadku rentowności) i spadku stopy ryzyka z uwagi na spadek podaży instrumentów trzymanych przez rynek;
- c) *liquidity premium effect* – zaistnienie na rynku tak dużego potencjalnego kupca papierów zwiększa płynność poprzez zwiększenie pewności, że w razie potrzeby posiadacz obligacji znajdzie nabywcę;
- d) *real economy effect* – opiera się na założeniu, że bank centralny, kupując aktywa, daje dodatkową płynność instytucjom, która bez względu na to, czy będzie sterylizowana, czy nie, jest wpompowana do realnej gospodarki [Pyka, 2011, s. 507].

Pozytywnych efektów w sferze gospodarczej nie odnotowano. Jak wcześniej opisano, wywołana kryzysem finansowym recesja wpłynęła na spadek wpływów podatkowych słabiej rozwiniętych krajów strefy euro, w tym krajów „grupy PIGS”. Wskutek paniki na rynkach finansowych spowodowanej widmem niewypłacalności Grecji, przy oprocentowaniu greckich obligacji na poziomie 10%, w maju 2010 r., EBC wprowadził skup papierów skarbowych zagrożonych krajów. Nie były to typowe operacje luzowania finansowego, lecz nowe instrumenty polityki pieniężnej, niepo-

³ Luzowanie ilościowe (*quantitative easing QE*) ma na celu prowadzenie przez bank centralny operacji polegających na bezwarunkowym skupie papierów skarbowych lub innych instrumentów finansowych. W odróżnieniu od zwykłego dodruku pieniądza jego głównym celem jest wsparcie rozwoju gospodarczego.

⁴ FED przeprowadził 3 etapy luzowania ilościowego (z gwarancją skarbu państwa): QE1 od 25.11.2008 r. do marca 2010 r., zwiększając ilość pieniądza do 1,5 biliona USD; QE2 od listopada 2010 r. do końca czerwca 2011 r., skupując instrumenty finansowe na kwotę 600 mld USD. Od września 2012 roku w ramach QE3 postanowiono w ciągu miesiąca nabywać MBS-y za ok. 40 mld USD, bez określenia horyzontu czasowego.

większające bazy pieniężnej. W okresie od 2010 r. do pierwszych miesięcy 2012 roku skupiono obligacje powyższych krajów za około 220 mld euro, co skutkowało obniżeniem ich rentowności. Podjęte działania nie przyniosły długookresowych, spektakularnych efektów w postaci ożywienia gospodarek, podobnie jak i zmiany regulacyjne dotyczące instytucji strefy euro.

W maju 2010 roku powołano podmioty, których celem było przywrócenie stabilności i uzdrowienie strefy euro: Europejski Instrument Stabilności Finansowej (*European Financial Stability Facility* – EFSF) oraz Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej tzw. mechanizm grecki (*European Financial Stabilisation Mechanism* – EFSM)⁵.

Głównym zadaniem tych instytucji było pozyskiwanie funduszy dla państw, które same nie mogły pożyczać z uwagi na niską wiarygodność [Barcz, 2013, s. 231].

Do dyspozycji funduszom dano następujące narzędzia:

- a) emisję obligacji lub innych instrumentów dłużnych na rynkach kapitałowych,
- b) interwencje na rynkach pierwotnym i wtórnym,
- c) pomoc finansową w oparciu o program dostosowawczy,
- d) pożyczki dla krajów nie objętych programem dostosowawczym.

Pierwsze obligacje zostały wyemitowane w styczniu 2011 roku, z których skorzystały Irlandia i Portugalia, w dalszej kolejności Grecja. Pierwotny zakres zobowiązań gwarancyjnych EFSF ustalono na poziomie 440 mld euro, przy łącznych gwarancjach w wysokości 780 mld euro, co nie mogło stabilizować finansów wyżej wymienionych krajów.

W 2011 roku na mocy decyzji Rady Europejskiej, EFSF i EFSM zostały zastąpione stałym mechanizmem pomocy finansowej – Europejskim Mechanizmem Stabilności (*European Stability Mechanism* – ESM). Traktat o utworzeniu ESM podpisany przez państwa strefy euro wszedł w życie 27 września 2012 roku. Ma on na celu stałe zapewnianie stabilności systemu finansowego strefy euro, przy równoczesnym sprawowaniu i uzupełnianiu nadzoru gospodarczego. ESM dysponuje liniami kredytowymi, które nie wiążą się z ingerencją w politykę gospodarczą państw kredytobiorców oraz instrumentami pożyczkowymi uzależnionymi od spełnienia przez dany kraj określonych warunków programu dostosowawczego, podlegającego ścisłemu monitoringowi. ESM może również dokapitalizować instytucje finansowe oraz kupować obligacje skarbowe na rynkach pierwotnym i wtórnym.

Całkowity kapitał subskrybowany ESM wynosi 700 mld euro, z czego 80 mld stanowi kapitał opłacony. Fundusze dla ESM pozyskiwane są z emisji papierów dłużnych średnio- i długoterminowych o terminie zapadalności do 30 lat. Instrumenty te są zabezpieczone kapitałem w wysokości 80 mld euro, do którego wpłacenia do końca 2014 roku zobowiązano udziałowców, czyli państwa strefy euro we-

⁵ Rozporządzenie Rady (UE) Nr 407/2010 z dnia 11 maja 2010 r. ustanawiające Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej (tzw. mechanizm grecki), Dz. Urz. UE 2010 L, 118/L

dług klucza EBC. Nowi członkowie osiągający PKB *per capita* niższy niż 75% średniej unijnej korzystają w ciągu 12 lat od wejścia do unii walutowej ze zniżki wpłacanych rat.

Organami ESM są: Zarząd i Rada Dyrektorów oraz Dyrektor Zarządzający. Każdy kraj uczestniczący w ESM mianuje swojego członka Zarządu, którym jest osoba odpowiedzialna za finanse w rządzie danego kraju, oraz jego zastępcę. Decyzje są podejmowane wspólnie przez Zarząd i Radę Dyrektorów jednomyślnie, większością kwalifikowaną lub zwykłą większością, w zależności od przedmiotu głosowania.

Określając główne zasady funkcjonowania ESM, postanowiono, że [Trzcińska, 2013, s. 13]:

- a) „podstawą przyznania pomocy będzie rygorystyczny program reform nadzorowany przez KE, MFW w powiązaniu z EBC,
- b) w porządkowaniu finansów musi być zagwarantowany udział sektora prywatnego, a ESM będzie miał status wierzyciela uprzywilejowanego,
- c) inwestorzy prywatni będą zachęceni do utrzymania swojej ekspozycji wobec krajów, które na podstawie przeprowadzonych analiz będą uznane za wypłacalne; w przypadku gdy kraj wnioskujący o pomoc będzie zagrożony niewypłacalnością, będzie on negocjował z wierzycielami plan restrukturyzacji długu,
- d) od czerwca 2013 roku wszystkie obligacje krajów strefy euro muszą mieć wystandardyzowane klauzule CAC, jednocześnie kraje członkowskie muszą wydłużać emisje nowych obligacji, aby uniknąć spiętrzenia potrzeb pożyczkowych.

Dostępne w ramach ESM formy wsparcia obejmują [Trzcińska, 2013, s. 19-24]:

- a) pomoc finansową w postaci ostrożnościowej warunkowej linii kredytowej (*Precautionary Conditioned Credit Line* – PCCL), bądź wspomagającej warunkowej linii kredytowej (*Enhanced Conditioned Credit Line* – ECCL),
- b) pożyczkę uzależnioną od przyjęcia programu dostosowań makroekonomicznych przez państwo beneficjenta,
- c) dokapitalizowanie instytucji finansowych,
- d) zakup obligacji na rynku pierwotnym lub wtórnym.

W celu wzmocnienia kontroli nad sektorem bankowym krajów strefy euro oraz całej Unii Europejskiej na przełomie 2010 i 2011 r. powołano Europejski System Nadzoru Finansowego (*European System of Financial Supervision* – ESFS), w skład którego wchodzi:

- Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (*European Systemic Risk Board* – ESRB),
- Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority* – EBA),
- Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA),

- Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*ang. European Securities and Markets Authority – ESMA*),
- Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru,
- właściwe organy lub organy nadzoru państw członkowskich [Dyl, 2012, s. 109-111].

Kolejnymi przedsięwzięciami stabilizującymi system monetarny w strefie euro, a wiążącymi się z luzowaniem ilościowym były:

- 36-miesięczne pożyczki LTRO uruchomione w grudniu 2011 r., z których skorzystały 523 banki pochodzące głównie z Hiszpanii i Włoch. Rentowności 10-letnich włoskich obligacji spadły wówczas z ponad 5,4% do 4,9%, hiszpańskich z 5,05% do 4,85%, a francuskich z 2,9% do 2,79%;
- wzmocnienie systemu za pośrednictwem Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM) we wrześniu 2012 roku poprzez program bezwarunkowych transakcji monetarnych (*outright monetary transactions – OMT*). Jego istotą było selektywne skupowanie obligacji, których rentowności na tyle rosły, że mogłoby to zagrażać stabilności państw strefy euro. Nowością w tym programie była deklaracja, że EBC jest gotów skupować bez ograniczenia papiery, co wskazywało na silną determinację EBC i jednocześnie miało mieć decydujący wpływ na efekt oczekiwań inwestorów (*announcement/signalling effect*). Program w całości miał podlegać rygorom dyscypliny finansowej narzuconej przez Europejski Mechanizm Stabilizacyjny, a wszystkie transakcje miały być sterylizowane [Lewkowicz, 2012].

W marcu 2015 r. EBC rozpoczął na wtórnym rynku nowy program wykupu rządowych i prywatnych obligacji, czyli kolejne luzowanie ilościowe (QE). Podobne działania, zakończone w 2014 r. prowadził FED, a obecnie są stosowane przez bank centralny Japonii i Szwecji. W ten sposób Europejski Bank Centralny zamierza zwiększać swoje aktywa o kwotę ok. 60 mld euro miesięcznie, prowadząc zakupy do września 2016 roku, co ma zwiększyć jego kwotę bilansową o ok. 1,2 bln euro. Zakłada się, że ekspansja monetarna przyczyni się do ożywienia gospodarki krajów strefy euro oraz zahamuje proces deflacji, gdyż sektor bankowy korzystający z zasilenia finansowego zwiększy kreację kredytu dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, co wesprze inwestycje i konsumpcję oraz ożywi koniunkturę gospodarczą. Sceptycy tego programu uważają, że podobnie jak sprzedaż LTRO na przełomie 2011 i 2012 roku, obecny program nie wywoła powyższych efektów, a będzie działał głównie na korzyść rządów i sektora bankowego strefy euro. „Doprowadzi jedynie do relatywnego wzbogacenia rządów i banków, co może skutkować tylko podtrzymaniem status quo – zatrzymaniem reform gospodarczych potrzebnych do pobudzenia wzrostu i zrównoważenia budżetów; spowolnieniem procesu oczyszczania bilansów banków komercyjnych z nierentownych aktywów i zbierania środków na pożyczanie przyszłym klientom” [Benedyk, 2015, (http)].

5.4. Europejska Unia Bankowa a dylematy akcesji Polski do strefy euro – zarys problematyki

Europejska unia bankowa powstała jako kolejne (oprócz wyżej opisanych) przedsięwzięcie mające zapobiegać zjawiskom kryzysowym w świecie finansów, w szczególności w sektorze bankowym strefy euro. Ponadto można dopatrywać się w niej politycznego projektu zbliżania się krajów członkowskich do „faktycznej Unii Gospodarczej i Walutowej” i realizacji idei „Stanów Zjednoczonych Europy”. Auto-rzy koncepcji Docelowej Unii Gospodarczej i Walutowej zakładają, oprócz unii bankowej, zintegrowaną, jednolitą politykę gospodarczą oraz integrację fiskalną krajów członkowskich [Zaleska, 2015, s. 16-17].

Projekt unii bankowej został syntetycznie scharakteryzowany w tabeli 5.1.

Zakłada on trzy wiążące się ze sobą filary:

- jednolity mechanizm nadzoru (*Single Supervisory Mechanism* – SSM),
- jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*Single Resolution Mechanism* – SRM),
- jednolity system gwarantowania depozytów (*Single Deposit Guarantee Scheme* – SDGS).

Tabela 5.1. Charakterystyka unii bankowej

Filar unii bankowej	Zasady działania	Podstawa prawna	Termin wprowadzenia	Regulacje dla krajów spoza strefy euro
I filar: Jednolity mechanizm nadzorczy (<i>Single Supervisory Mechanism</i> – SSM)	EBC wraz z właściwymi organami krajowymi sprawuje nadzór mikroostrożnościowy nad instytucjami kredytowymi strefy euro. EBC publikuje corocznie listę instytucji objętych jego bezpośrednim nadzorem oraz listę mniej istotnych instytucji nadzorowanych przez krajowe organy nadzoru. EBC ma uprawnienia licencyjne, kontrolne i nadzorcze. Polityka makroostrożnościowa pozostaje w kompetencji władz krajowych a EBC ma możliwość zaostrzania jej parametrów.	Rozporządzenie Rady UE nr 1024/2013 z 15.11.2013, Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE nr 1022/2013 z 22.11.2013	4.11.2014	EBC nie podejmuje bezpośrednich działań wobec krajów objętych derogacją; kraje te mogą wybrać opcję „bliskiej współpracy” z EBC (<i>opt-in</i>)
II filar: Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (<i>Single Resolution Mechanism</i> – SRM)	Utworzono jednolity fundusz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, Jednolitą Radę ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji oraz określono instrumenty i działania na rzecz uporządkowanej restrukturyzacji i likwidacji banków.	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 806/2014 z 15.07.2014, Dyrektywa (UE) 2014/59/UE, umowa międzyrządowa z maja 2014	Część 1.01.2015, część 1.01.2016	Kraje mogą wybrać opcję „bliskiej współpracy” z EBC (<i>opt-in</i>)

Tabela 5.1. Cd. Charakterystyka unii bankowej

III filar Jednolity system gwarantowania depozytów (<i>Single Deposit Guarantee Scheme</i> – SDGS)	Nie przyjęto jednolitego systemu gwarantowania depozytów na wypadek upadłości i likwidacji banków. Obowiązująca dyrektywa zawiera regulacje na poziomie krajowym dotyczące: obowiązującego czasu wypłaty depozytów upadającego banku, minimalnego wskaźnika pokrycia depozytów w gwarantowanym systemie bankowym oraz możliwości udzielania wzajemnych pożyczek między systemami gwarantowania depozytów w różnych krajach.	Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2014/49/UE z 16.04.2014	2.07.2014	-
--	---	--	-----------	---

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Ekonomiczne..., 2014, (http), s. 69-99; Waliszewski, 2015, s. 40-44].

Jednolity mechanizm nadzoru nad instytucjami kredytowymi, w tym bankami sprawują EBC oraz krajowe organy nadzorcze. Bezpośredni nadzór mikroostrożnościowy EBC obejmuje banki, które znajdują się na liście ogłaszanej przynajmniej raz na rok jako istotne instytucje finansowe. Kryteria, którymi kieruje się EBC sporządzając wykaz to:

- aktywa banku przekraczają 30 mld euro, lub
- posiadają aktywa, których wartość przekracza 20% PKB ich kraju macierzystego, ale nie niższe niż 5 mld euro, lub
- zostaną uznane przez EBC lub z inicjatywy narodowych instytucji nadzorujących za istotne z powodu innych kryteriów (np. wielkości i zakresu działalności transgranicznej),
- instytucje finansowe ubiegały się lub otrzymały środki z EFSF (Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej lub ESM (Europejskiego Mechanizmu Stabilności).

Niezależnie od powyższych kryteriów bezpośrednim nadzorem objęte są trzy najbardziej znaczące instytucje finansowe każdego kraju strefy euro, czyli należące do grupy „zbyt dużych żeby upaść” (*too big to fail*).

Na liście EBC z października 2014 r. znalazło się 120 banków, a wśród nich posiadające swoje spółki-córki w Polsce. Należą do nich między innymi: BNP Paribas, Credit Agricole Group, Societe Generale, Deutsche Bank, Commerzbank, DZ Bank, Volkswagen Bank, UniCredit, Rabobank, Banco Santander, Raiffeisen Holding, Banco Comercial Portugues. W ten sposób zagraniczne banki komercyjne działające w Polsce, których centrale zostały poddane nadzorowi EBC w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego w sposób pośredni będą kontrolowane przez system europejski. Dotyczy to ok. 60% aktywów polskiego sektora bankowego [Waliszewski, 2015, s. 52-53]. Wobec powyższego istnieje zagrożenie przesuwania środków z dobrze prosperujących oddziałów w Polsce do central banków, gdyż centralizacja

zarządzania płynnością oraz kapitałem, a także konieczność wypełnienia wskaźników kapitałowych i płynnościowych dotyczyć będzie całej grupy kapitałowej.

Zadania europejskiego nadzoru bankowego obejmują szereg zagadnień dotyczących licencjonowania, regulowania, kontrolowania oraz nakładania sankcji w przyjętych ramach prawnych oraz ustanowionego systemu organizacyjnego. W ramach EBC powołano nowy organ: Radę ds. Nadzoru, składającą się z: przewodniczącego, wiceprzewodniczącego, czterech przedstawicieli EBC i po jednym przedstawicielu instytucji nadzorczych z krajów uczestniczących w SSM.

Koszty funkcjonowania systemu obciążają nadzorowane instytucje finansowe, przy czym opłaty będą zależały od wielkości banków. Niewątpliwie banki będą przezucały je na swoich klientów.

SSM obejmuje instytucje finansowe krajów członkowskich strefy euro, a ponadto jest otwarty dla pozostałych członków UE. EBC podejmuje decyzję wiążącą w sprawie współpracy z krajami spoza strefy euro na wniosek zainteresowanego opcją *opt-in*. Ponadto z własnej inicjatywy może on zawiesić lub zakończyć współpracę, zaś kraj *opt-in* na swój wniosek zakończyć współpracę.

Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków przewiduje przeniesienie na poziom EBC postępowania wobec banków zagrożonych upadłością i dotyczy wszystkich banków z krajów włączonych do unii bankowej. Będzie on uruchamiany w sytuacji, gdy:

- bank jest na progu upadłości lub zagrożony upadłością,
- nie ma podstaw aby oczekiwać, że inne działania zapobiegą upadłości banku,
- działania w ramach mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji są konieczne w interesie publicznym.

Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (SRB) opracowuje w powyższej sytuacji *resolution scheme*. W ramach jednolitego mechanizmu *resolution* przewidziano działania: zapobiegawcze, wczesnej interwencji i *resolution*. W ramach ostatnich przewidziano następujące instrumenty:

- zbycia działalności,
- instytucji pomostowej,
- wydzielenia aktywów,
- umorzenia lub konwersji długów.

Na mocy umowy międzyrządowej, którą w maju 2014 r. podpisały wszystkie kraje UE z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Szwecji, składki finansujące mechanizm *resolution* są wpłacane do jednolitego funduszu. Docelowo w ciągu 8 lat ma on osiągnąć kwotę ok. 55 mld euro.

Podejmowanie decyzji o *resolution* będzie bardzo skomplikowane. Jak opisano w tabeli 5.1, stosowne przepisy zawarto aż w trzech dokumentach: dyrektywie, rozporządzeniu i umowie międzyrządowej. Podjęcie mechanizmu *resolution* będzie

wymagało czasu, co prawdopodobnie ograniczy jego skuteczność. Dyskusyjne jest ponadto uiszczanie składek przez kraje spoza strefy euro oraz ich bezzwrotności w odniesieniu do banków krajów występujących z unii bankowej lub kończących „bliską współpracę”. Kwestią otwartą pozostaje również postępowanie w przypadku gdyby okazało się, że zgromadzony fundusz jest niewystarczający dla ratowania zagrożonych banków. (Proponuje się w takiej sytuacji stworzenie instytucji strefy euro, która pobierałaby specjalne podatki zasilające fundusz).

Jednolity system gwarantowania depozytów będący trzecim filarem unii bankowej nie został do tej pory uregulowany, a fundusze gwarantowania depozytów mają narodowy charakter i są zróżnicowane.

Powstanie jednolitego systemu gwarantowania depozytów jest ważne w przypadku gwałtownego odpływu depozytów z mniej do bardziej stabilnych krajów unijnych, co może doprowadzić do paniki finansowej. Powołanie wspólnotowego funduszu gwarancyjnego mogłoby zapobiec takiej możliwości. Jak opisano w tabeli 5.1, ujednolicanie gwarantowania depozytów sprowadziło się do tej pory do przyjęcia (i późniejszych zmian) dyrektywy implementowanej do prawa krajów członkowskich. Nie stanowią one kompleksowej regulacji, stąd należy stwierdzić, że zaplanowana unia bankowa wymaga dalszych prac reformujących europejski system bankowy.

Podsumowując, można mieć poważne wątpliwości, czy powierzenie nadzoru Europejskiemu Bankowi Centralnemu będzie zasadniczo bardziej bezpiecznym rozwiązaniem, które uchroni Europę przed ryzykiem niestabilności rynków finansowych. Unia bankowa nie rozwiązuje bowiem głównych problemów destabilizujących europejskie rynki. Po pierwsze, nie ogranicza ekspansji największych instytucji i grup finansowych, a raczej ułatwia im działalność. Po drugie, nie przerywa wzajemnych powiązań między długiem władz publicznych a nadmiernymi aktywami banków. Przeciwnie, szereg regulacji towarzyszących unii bankowej, a wynikających z implementacji postanowień Bazylei III – zachęca banki do inwestowania w obligacje publiczne (poprzez zaliczenie tych obligacji do kategorii najbardziej bezpiecznego kapitału). Podobny skutek miały kolejne transze pożyczkowe dla banków udzielane przez EBC na przełomie 2011 i 2012 roku (tzw. program LTRO). Po trzecie, nie wprowadza zachęt dla większej skali inwestowania w realną gospodarkę. Regulacje wprowadzające Bazyleę III preferują raczej kredyt konsumencki, nadając mu mniejszą wagę ryzyka, niż kredyt udzielany przedsiębiorstwom. Po czwarte, problemem unii bankowej jest to, że ma ona (jak dotąd) poważne luki instytucjonalne [Grosse, 2013, s. 12].

Polscy negocjatorzy traktatu akcesyjnego do Unii Europejskiej nie uzyskali szczególnej derogacji, która odnosiłaby się do unii gospodarczo – walutowej, a jedynie tymczasową. Oznacza to, iż kraj nasz posiada ogólne zobowiązania traktatowe, przewidujące dążenie (poprzez uzgadnianie w drodze procedury wzajemnego monitorowania sytuacji gospodarczej) do spełnienia kryteriów nominalnej konwergen-

cji. Pełna integracja walutowa oznaczałaby trwałe usztywnienie waluty krajowej względem euro, przekazanie kompetencji z zakresu polityki monetarnej i kursowej na poziom „wspólnotowy”, obowiązek przystąpienia do Europejskiego Mechanizmu Stabilności i powstającej unii bankowej.

Wobec przyjęcia w traktacie akcesyjnym zapisu o tymczasowej derogacji, relatywnie niskiego poziomu zintegrowania polskiej gospodarki z krajami strefy euro oraz aktualnych wyzwań polityki monetarnej EBC, warto zastanowić się nad korzyściami i kosztami przyjęcia wspólnej waluty. W wielu publikacjach poświęconych skutkom integracji walutowej eksponuje się pogląd, iż przyjęcie euro będzie szansą dla przyspieszenia wzrostu polskiej gospodarki i zwiększenia zamożności społeczeństwa. W przypadku tzw. peryferyjnych krajów unii walutowej, niespełniających warunków nominalnej i realnej konwergencji w momencie akcesji do unii walutowej, teza ta nie sprawdziła się. Światowy kryzys finansowy oraz wewnętrzne problemy strukturalne strefy euro i jej słabszych ekonomicznie członków przyczyniły się do kryzysu finansowego i bankowego w niektórych krajach, kryzysu zadłużeniowego sektora publicznego, czy fiaska Strategii Lizbońskiej w odniesieniu do wzrostu konkurencyjności i innowacyjności.

Polska może wyciągać właściwe wnioski z negatywnych doświadczeń państw peryferyjnych. Władze Unii Europejskiej również otrzymały poprzez kryzys wskazówki co do koniecznych zmian w unii walutowej.

Podsumowanie

Wyniki badań przedstawione w tym fragmencie monografii wskazują, iż światowy kryzys finansowy przeniesiony na obszar europejskiej unii walutowej posiadającej szereg braków instytucjonalnych i strukturalnych podważył stabilność wspólnego obszaru walutowego oraz wpłynął na pojawienie się kryzysu zadłużeniowego tzw. krajów peryferyjnych. Po przystąpieniu do strefy euro nadmiernie korzystały one z taniego pieniądza, co początkowo dało pozytywne efekty w postaci boomu poakcesyjnego, a następnie przyczyniło się do załamania gospodarczego. Kryzys finansowy rozwinął się i przeniósł do sfery realnej słabiej rozwiniętych krajów strefy euro, pogłębiając krytyczną sytuację ich finansów publicznych oraz nakręcając spiralę zadłużenia. W warunkach kryzysowych potwierdziła się hipoteza wynikająca z teorii optymalnych obszarów walutowych, zakładająca, że warunkiem sprawnego funkcjonowania unii walutowej jest wysoki stopień zintegrowania jej członków, i to nie tylko w sensie kryteriów nominalnej, ale przede wszystkim realnej konwergencji. Kraje peryferyjne, w tym Polska nie spełniają tych wymogów, nie mogą więc liczyć na przewagę korzyści nad kosztami uczestnicząc w strefie euro.

W warunkach kryzysu EBC podejmował standardowe i niestandardowe instrumenty polityki monetarnej. Były one niewystarczające, stąd kolejnym krokiem była decyzja o utworzeniu unii bankowej, która oznacza kolejną rezygnację z części autonomicznej polityki gospodarczej krajów członkowskich na rzecz poprawy funkcjonowania UGW. Unia bankowa będąca w początkowej fazie realizacji może być pozytywnie oceniona z perspektywy stabilności Eurolandu. Jednak rzeczywista ocena będzie możliwa dopiero po pewnym okresie funkcjonowania. Krytycy eksponują fakt, iż w szczególności nadzór bankowy nastawiony na stabilność dużych grup finansowych faworyzuje je i pozwala na podwyższanie wskaźników finansowych kosztem ich spółek-córek z krajów peryferyjnych, w tym nie mających wspólnej waluty.

Eksponowane w niektórych publikacjach koszty pozostawiania przez Polskę poza strefą euro i unią bankową, polegające na postrzeganiu jej przez członków strefy w roli państwa mniej znaczącego i nie biorącego udziału w rozstrzyganiu ważnych problemów gospodarczych UE są niewątpliwie przesadzone. Czy Grecja, Portugalia, Hiszpania lub inne kraje Europy Środkowo-Wschodniej stały się wiodącymi graczami w negocjacjach strefy euro? Odpowiedź jest niestety negatywna.

Wobec niespełniania przez Polskę kryteriów konwergencji realnej i nominalnej oraz wyzwań polityki monetarnej EBC, w tym dopiero rozpoczętego procesu wdrażania unii bankowej, członkostwo w niej niesie wiele ryzyka ekonomicznego. Zatem warto zaczekać z deklaracjami szybkiego wejścia do strefy euro i zastanowić się czy „ucieczka z drugiego kręgu integracyjnego” zamiast korzyści ekonomicznych i geopolitycznych nie stałaby się krokiem w przepaść.

Literatura

- Barcz J., 2013, *Reforma strefy euro Unii Europejskiej Na drodze do sanacji i konsolidacji. Wybór dokumentów*, Dom Wydawniczy ELIPSA, Warszawa.
- Benedyk M., 2015, *Luzowanie ilościowe Europejskiego Banku Centralnego*, <http://mises.pl/blog/2015/02/03> (stan na dzień 18.03.2015).
- Bini Smaghi L., 2009, *Conventional and unconventional monetary policy. Keynote Lecture at the International Center for Monetary and Banking Studies*, Geneva, <http://www.bis.org/review/r090429e.pdf> (dostęp: 18.03.2015).
- Blanchard O., Giavazzi F., 2002, *Current account deficits in the euro area: The end of the Feldstein–Horioka puzzle?* „Brookings Papers on Economic Activity 2002”, vol. 33, issue 2.
- Caves R.E., Frankel J.A., Jones R.W., 1998, *Handel i finanse międzynarodowe*, PWE, Warszawa.
- Dyl M., 2012, *Środki nadzoru na rynku kapitałowym*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- NBP, 2014, *Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro*, red. A. Kosior, M. Rubaszek, NBP, Warszawa.
- Flassbeck H., 2013, *10 mitów kryzysu*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.
- Górniewicz G., 2011, *Kryzys finansów publicznych w krajach grupy PIIGS*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 47.
- Grosse T.G., 2011, *Systemowe uwarunkowania kryzysu strefy euro*, <http://www.bliotekacyfrowa.pl/konten-t/35518/015pdf>. (dostęp: 17.02.2015).

- Grosse T.G., 2013, *Dylematy unii bankowej*, „Analiza Natolińska” 2(60), Centrum Europejskie Natolin, Warszawa (dostęp: 18.03.2015).
- Honohan P., 2012, *A View from Ireland – the Crisis and the Euro*, <http://bis.org/review/r121114a.pdf>. (dostęp: 29.03.2015).
- Jastrzębska W., 2014, *Globalne aspekty kryzysu finansów publicznych krajów grupy „PIIGS” a funkcjonowanie strefy euro*, „Euro Express” Nr 5, NBP.
- Karnkowski P., 2006, *Sekurytyzacja aktywów bankowych*, „Zeszyty BRE Bank – CASE” nr 82.
- Karnowski J., 2006, *Polityka gospodarcza Hiszpanii, Portugalii i Grecji w drodze do Unii Gospodarczej i Walutowej. Analiza doświadczeń na tle teorii*, NBP, „Materiały i Studia” Zeszyt nr 199, Warszawa/Waszyngton.
- Koronowski A., 2011, *Kryzys finansów publicznych czy kryzys płatniczy krajów PIIGS?*, „Gospodarka Narodowa” nr 5-6.
- Kryzys grecki – geneza i konsekwencje. Dokument uzupełniający do Ram Strategicznych Narodowego Planu Wprowadzenia Euro, 2010, Ministerstwo Finansów, Biuro Pełnomocnika Rządu do Spraw Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, Warszawa, <http://www.mf.gov.pl>, (stan na dzień 21.03.2015).
- Lewkowicz M., 2012, *Sterylizowane euro*, „Gazeta Bankowa” 12(62).
- Małecki W., 2014, *Przemiany sektora bankowego i ich konsekwencje*, „Ekonomista”, nr 4.
- Pietrzykowski M., 2014, *Polska na drodze do zreformowanej strefy euro*, Bogucki Wydawnictwo Naukowe Poznań.
- Piotrowski D., Piotrowska A., 2012, *Ilościowe luzowanie polityki pieniężnej na przykładzie FED – istota, cele i skutki*, „Copernican Journal of Finance & Accounting”, Volume 1, Issues 1, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu.
- Pyka I., 2013, *Polityka monetarna Europejskiego Banku Centralnego wobec przemian instytucjonalnych w strefie euro*, <http://www.zif.wzr.pl>, (dostęp: 18.03.2015).
- Ravenhill J. (red.), 2011, *Globalna ekonomia polityczna*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków.
- Rozkrut M., Woreta R., 2005, *Sukcesy i porażki Grecji na drodze do strefy euro Wnioski dla nowych krajów UE*, NBP, „Materiały i Studia”, Zeszyt nr 188, Warszawa.
- Stiglitz J. E., 2006, *Making Globalization Work*, W.W. Norton, New York.
- The Irish Banking Crisis Regulatory and Financial stability Policy 2003-2005 A Report to the Minister for Finance by the Governor of the Central Bank 31.05. 2010*, <http://www.bankinginquiry.gov.ie> (dostęp: 29.03.2015).
- Trzcińska A., 2013, *Europejski Mechanizm Stabilności jako stabilizator w planowanej unii finansowej*, NBP, „Materiały i Studia”, Zeszyt Nr 292, Warszawa.
- Tymoczko D., 2011, *Operacje banków centralnych w okresach kryzysowych*, [w:] *Polityka pieniężna*, Sławiński A. (red), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Waliszewski K., 2015, *Od koncepcji do realizacji– szanse i zagrożenia europejskiej unii bankowej dla sektora banków komercyjnych w Polsce*, [w:] *Europejska unia bankowa*, red. M. Zaleska, Difin, Warszawa.
- Zaleska M., 2015, *Zintegrowane ramy finansowe– koncepcja i wyzwania*, [w:] *Europejska unia bankowa*, red. M. Zaleska, (red.), Difin, Warszawa.
- Żyżyński J., 2010, *Neoliberalizm – ślepa uliczka globalizacji* [w:] *Globalizacja, kryzys i co dalej?* red. G.W. Kołodko, Wydawnictwo POLTEX, Warszawa.
- Żyżyński J., 2006, *System finansowy a gospodarka: między służebnością a wyobcowaniem*, „Ekonomista” nr 4.

Zakończenie

W opracowaniu dokonano analizy wybranych, chociaż bardzo istotnych problemów, które dotyczą obecnie Unię Gospodarczą i Walutową oraz państwa, takie jak Polska, które są zobligowane poprzez ustalenia Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TfUE), do przyjęcia wspólnej waluty (po wypełnieniu warunków określonych w TfUE). Od pokonania tych problemów i wyzwań dotyczących strefy euro będzie zależał dalszy postęp integracji walutowej w Europie. Natomiast w przypadku Polski, postęp w reformach UGW oraz postęp w realnej konwergencji społeczno-gospodarczej naszego kraju ze strefą euro, będą wpływać na termin przyjęcia euro, społeczną akceptację dla tego procesu, a ostatecznie także, konsekwencje społeczne i ekonomiczne uczestnictwa naszego kraju w UGW. Problemy te nie mogą być zatem obojętne dla obywateli Unii Europejskiej, w tym także dla mieszkańców naszego kraju. Ich waga powoduje jednak potrzebę rzeczowej i realistycznej dyskusji nad potrzebą, efektami, ale i zagrożeniami oraz kosztami reform strefy euro. Z kolei w przypadku krajów aplikujących do UGW, dyskusji nad blaskami i cieniami uczestnictwa w unii monetarnej.

W aspekcie wielu problemów podejmowanych w niniejszym opracowaniu można stawiać raczej pytania, niż formułować gotowe odpowiedzi. Pytania jednak pozwalają na znalezienie właściwej drogi integracji gospodarczo-walutowej. Wybór takiej drogi dotyczy nie tylko zarządzających instytucjami europejskimi, czy rządów poszczególnych państw członkowskich. Swoje miejsce na tej drodze (tym samym rolę w procesie pogłębiania integracji), muszą także znaleźć przedsiębiorstwa, instytucje finansowe, samorządy terytorialne, a także zwykli obywatele. Celowo używamy tu określenia droga, gdyż proces integracji społeczno-gospodarczej, którego elementem jest też integracja walutowa, to proces dynamiczny, nieustannie trwający i nieposiadający jakiegos powszechnie akceptowanego, finalnego kształtu. Wynika to m.in. ze zmienności (turbulentności) współczesnej gospodarki, dynamiki procesów społecznych, politycznych, kulturowych i innych. Wydaje się jednak, iż dotychczasowe doświadczenia integracji europejskiej, w tym także doświadczenia

strefy euro, wskazują na to, iż pomimo różnych trudności, warto po tej drodze zmierzać i warto zacieśniać integrację społeczną i gospodarczą.

Przeprowadzone w niniejszym opracowaniu rozważania i analizy empiryczne pozwoliły na sformułowanie kilku zasadniczych wniosków:

1. Zmiany w systemie instytucjonalnym strefy euro nie dają gwarancji skutecznego dyscyplinowania i koordynowania polityki fiskalnej w sytuacji braku woli politycznej przestrzegania reguł. Regulacje „postkryzysowe” nie usuwają wszystkich zagrożeń związanych z polityczną wolą władz poszczególnych krajów w zakresie wprowadzania, a następnie przestrzegania reguł fiskalnych. Kluczowym warunkiem pogłębiania integracji w strefie euro jest zatem wzmocnienie integracji politycznej.
2. Pozytywne jest to, że najnowsze zmiany mechanizmów dyscypliny i koordynacji fiskalnej lepiej uwzględniają fazę cyklu koniunkturalnego i występowanie szoków asymetrycznych w poszczególnych krajach członkowskich. Wprowadzenie nowych wskaźników, uwzględniających zmienność sytuacji makroekonomicznej, powoduje jednak dalsze skomplikowanie już i tak złożonych procedur i zwiększa pole do uznaniowych ocen, podlegających presji politycznej.
3. Warunkiem zapewnienia długookresowej stabilności fiskalnej w UGW jest rozwiązanie problemów utraty konkurencyjności krajów peryferyjnych, wzmocnienie stabilności systemu finansowego oraz przerwanie „niezdrowego” sprzężenia między sektorem finansowym a sektorem publicznym w strefie euro.
4. Planowane w przyszłości utworzenie unii fiskalnej i będącego jej finansowym szkieletem budżetu centralnego UGW, wiąże się z szeregiem wyzwań, których wypełnienie będzie bardzo trudne. Należy do nich m.in.:
 - konieczność ustanowienia unii politycznej między krajami strefy euro, a zatem zgoda na zmniejszenie ich suwerenności,
 - zgoda na przejście ryzyka za zobowiązania innych członków UGW powstałe w drodze emisji euroobligacji,
 - utworzenie instytucji zarządzającej budżetem i ustanowienie skutecznej demokratycznej kontroli nad tą instytucją.
5. Przeniesiony na obszar europejskiej unii walutowej kryzys finansowy podważył stabilność wspólnego obszaru walutowego oraz wpłynął na pojawienie się kryzysu zadłużenia tzw. krajów peryferyjnych. Kraje te po przystąpieniu do strefy euro nadmiernie korzystały z taniego pieniądza, co początkowo dało pozytywne impulsy gospodarcze, ale w konsekwencji przyczyniło się do załamania gospodarczego.
6. W kontekście reakcji gospodarek krajów członkowskich UE na kryzys finansowy i gospodarczy, badania wykazały na późniejsze (efekt przesunięcia), ale i trwałe zjawiska spadkowe obserwowane w grupie krajów posługujących się wspólną walutą. Pomimo przeważnie głębszych zaburzeń społeczno-ekonomicznych w państwach posługujących się walutami krajowymi w krótkim okresie od ujawnienia się zjawisk kryzysowych, gospodarki te wykazały się większą elastycznością.

ścią dostosowawczą w okresie średnim. Tymczasem kraje strefy euro doświadczają coraz poważniejszych trudności i kumulacji negatywnych procesów wraz z przenoszeniem zaburzeń między zintegrowanymi walutowo gospodarkami. Zasadnicza linia podziału państw Unii Europejskiej w oparciu o reakcje kryzysowe nie przebiega jednak według kryterium uczestnictwa w UGW, a zatem wspólna waluta nie jest źródłem (przyczyną) problemów gospodarczych niektórych krajów UE, ale może w określonych warunkach pogłębiać te problemy. Generalnie badania potwierdzają niski poziom konwergencji gospodarczej i społecznej w ramach Unii Europejskiej oraz samej strefy euro (heterogeniczność gospodarczą).

7. Problemy, z którymi boryka się strefa euro w drugiej dekadzie XXI w. wyraźnie pokazały, że kryteria konwergencji nominalnej nie są wystarczające do zapewnienia stabilności ugrupowania w perspektywie długookresowej. Proponowane zmiany i reformy – głównie w warstwie instytucjonalnej – także nie rozwiązują wyczerpująco tych kwestii. Są bowiem fragmentaryczne i nie dotyczą istoty problemu. Fundamentalnym warunkiem trwałości integracji jest bowiem odpowiedni stopień realnej konwergencji krajów członkowskich, postrzeganej nie tylko przez pryzmat wyrównywania się poziomu dochodów, ale także upodabniania struktur gospodarczych i poziomu rozwoju technologicznego.
8. Mierniki opisujące zarówno model rynkowy, jak i bankowy systemu finansowego (w ujęciu jednowymiarowym i wielowymiarowym), wskazują na systematyczne odrabianie dystansu rozwojowego przez system finansowy w Polsce w wymiarach dostępu i zasięgu. Proces ten jest widoczny w odniesieniu do całej strefy euro, jak i do wybranych krajów Unii Europejskiej (dysponujących najlepiej rozwiniętym systemem finansowym według tych kryteriów). Polski system finansowy osiągnął dojrzałość w tych wymiarach, natomiast według kryterium stabilności nie odbiega on od rozwiniętych rynków. Najwięcej do poprawy (nadrobienia dystansu) pozostaje w obszarze kryterium efektywności (co wynika m.in. z poziomu opłat i prowizji bankowych w Polsce). W tym zakresie Polska nie tylko znacząco odbiega od rozwiniętych gospodarek strefy euro, ale też od niektórych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej.
9. W kontekście rozwoju finansowego mierzonego wskaźnikiem kredyty prywatne do wartości PKB, Polska systematycznie odrabia dystans do średniej dla krajów UE, jednakże luka rozwojowa jest nadal znaczna. Dalsze redukowanie tej luki przynosi jednak szereg niebezpieczeństw związanych z trafnością indywidualnych decyzji konsumenta i brakiem jego odpowiedniej edukacji finansowej.
10. Ostatni kryzys finansowy obnażył wiele niedoskonałości w dotychczasowych modelach rozwoju systemów finansowych w Unii Europejskiej, które wpływają też na zaburzenia procesu integracji europejskiej. Wzrastający poziom rozwoju systemu finansowego wydaje się być nieunikniony. Nieunikniona wydaje się też być finansjalizacja życia społeczno-gospodarczego. Finansjalizacja, która powoduje, że jakość życia społeczeństw jest i będzie coraz bardziej

uzależniona od rynków finansowych. Tym samym świadomość finansowa oprócz zachowań przedsiębiorczych i innowacyjnych będzie (a może już jest) kluczowym komponentem kapitału ludzkiego. Wymusza to na rządzących tworzenie narodowych strategii wspierających najpierw pomiar, a następnie podnoszenie poziomu inkluzji finansowej, ale też, a może przede wszystkim, świadomości finansowej poprzez odpowiednio adresowane do potrzeby społeczeństw programy edukacyjne.

11. Ekspozowane w niektórych publikacjach koszty pozostawiania przez Polskę poza strefą euro i unią bankową, polegające na postrzeganiu jej przez członków strefy w roli państwa mniej znaczącego i niebiorącego udziału w rozstrzyganiu ważnych problemów gospodarczych UE są niewątpliwie przesadzone. Przystąpienie Polski do strefy euro nie może być motywowane „ucieczką z drugiego kręgu integracyjnego”, lecz powinno być efektem przemyślanego rachunku kosztów i korzyści z procesu integracji walutowej dla realnej sfery społecznej i gospodarczej.
12. Słabnąca dynamika procesu konwergencji technologicznej polskiej gospodarki z krajami strefy euro, przy istniejących dysproporcjach rozwojowych, są istotnymi źródłami zagrożeń dla procesu pełnej integracji europejskiej. Opisane realia rodzą bowiem ryzyko, że (potencjalne) korzyści płynące z przyjęcia wspólnej waluty, mogłyby być odczuwane przez Polskę jedynie w perspektywie krótko- i średniookresowej. Im większa skala luki rozwojowej (m.in. technologicznej), tym mniejsza odporność ugrupowania na szoki popytowe lub podażowe i trudniejsze warunki do wdrożenia skutecznej polityki antykrzysowej. W dłuższej perspektywie, ryzyko pojawienia się takich zakłóceń wzrasta. Argumenty te wzmacniają sceptyczne poglądy na temat szybkiego członkostwa Polski w Unii Gospodarczo-Walutowej. Przyjęcie wspólnej europejskiej waluty warunkowane jest tempem, w jakim niwelowane będą znamiona asymetryczności procesu integracji europejskiej.

Przeprowadzone w opracowaniu analizy skłaniają do ogólnej konkluzji, iż stworzenie spójnego wewnętrznie obszaru gospodarczego winno być podstawowym dążeniem państw tworzących Unię Europejską, a wyznacznikiem zaawansowania bieżących działań integracyjnych jest poszerzanie i pogłębianie współpracy w ramach Unii Gospodarczo-Walutowej. Uczestnictwo w strefie euro, pomimo szeregu niewątpliwych korzyści związanych z uwspółnotowaniem waluty, nie może być jednak traktowane jako sposób na pokonanie problemów społeczno-gospodarczych poszczególnych krajów. Wprowadzenie wspólnej waluty nie tylko nie prowadzi do automatycznej niwelacji różnic rozwojowych, ale – wręcz przeciwnie – przyczynia się do kumulacji zaburzeń społeczno-gospodarczych w sytuacji niedostatecznego przygotowania państwa członkowskiego do integracji walutowej.

Narastanie napięć społeczno-gospodarczych w poszczególnych państwach oraz między nimi, wynika z odmienności strukturalnych i różnorodności rozwiązań in-

stytucjonalnych na poziomie krajowym, które generują odmienne wzorce zmian w sytuacji utraty samodzielnie realizowanej polityki pieniężnej i występowania obiektywnych ograniczeń w sferze fiskalnej. Zjawiska obserwowane w okresie ostatniego kryzysu w sposób jednoznaczny wskazują na konieczność osiągnięcia maksymalnej zbieżności poziomu rozwoju i struktury gospodarczej oraz zapewnienia możliwości elastycznej reakcji dostosowawczej na poziomie narodowym jeszcze przed przyjęciem wspólnej waluty. Zaburzenia społeczno-gospodarcze obecne w Unii Europejskiej po 2008 roku ujawniły, że warunek ten nie był dostatecznie spełniony przez uczestników UGW.

Dalsza polityka integracyjna musi skoncentrować się na realnym zapewnieniu zbieżności społeczno-gospodarczej między uczestnikami Wspólnoty. Działania spójnościowe nie mogą przy tym ograniczać się do formalnego osiągnięcia wskaźników konwergencji w wymiarze ekonomicznym. Równoległe z zapewnianiem zbieżności gospodarczej, niezbędne jest podjęcie wysiłków ukierunkowanych na spójność społeczną. Stosunki społeczne przesądzają bowiem w dużej mierze o kształcie szeroko rozumianych instytucji oraz faktycznej dostępności do endogenicznych zasobów, które stymulują rozwój zgodny ze współcześnie wykształcającym się modelem gospodarki opartej na wiedzy.

Słowniczek

Akumulacja kapitału brutto (akumulacja brutto) – przyrost wartości kapitału w gospodarce w postaci majątku trwałego i zmiany stanu zapasów.

Automatyczny mechanizm korygujący – mechanizm ten ma zapewniać, że odchylenia od celu średniookresowego lub ścieżki dostosowawczej prowadzącej do niego będą korygowane w sposób automatyczny, zgodny z ustalonymi wytycznymi.

Automatyczne stabilizatory koniunktury – powodują samoistne dostosowanie deficytu budżetowego w reakcji na wahania koniunktury, co oddziałuje na gospodarkę w sposób stabilizujący. W fazie spowolnienia gospodarczego deficyt automatycznie rośnie na skutek spadających dochodów podatkowych i rosnących wydatków związanych z bezrobociem oraz pomocą społeczną, podczas gdy w fazie ożywienia ma miejsce zjawisko odwrotne. Z punktu widzenia skutecznego stabilizowania wahań koniunktury, automatyczne stabilizatory mają zasadnicze zalety polegające m.in. na tym, że ich działanie odbywa się bez opóźnień i jest zawsze symetryczne. Główna wada tego mechanizmu polega natomiast na tym, że pozwala on na wygładzenie jedynie stosunkowo niewielkiej części wahań cyklicznych.

Akumulacja kapitału brutto (akumulacja brutto) – przyrost wartości kapitału w gospodarce w postaci majątku trwałego i zmiany stanu zapasów.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne – według definicji OECD to inwestycje podejmowane przez jednostkę – rezydenta jednej gospodarki (zwanej bezpośrednim inwestorem) celem uzyskania trwałego wpływu na jednostkę rezydującą w innej gospodarce. OECD akcentuje, że trwały wpływ implikuje istnienie długookresowych stosunków między bezpośrednim inwestorem i przedsiębiorstwem (bezpośredniego inwestowania) oraz znaczny stopień wpływu na zarządzanie tym przed-

siębiorstwem. Innymi słowy, inwestycje te polegają na wywozie kapitału z kraju w celu uruchomienia od podstaw nowego przedsiębiorstwa za granicą lub przez nabycie znaczącego udziału w kapitale podstawowym istniejącego przedsiębiorstwa za granicą.

Dostęp do systemu finansowego – kryterium rozwoju systemu finansowego ujmujące stopień ubankowienia osób prywatnych w modelu bankowym lub dostęp podmiotów gospodarczych do instrumentów finansowych w modelu rynkowym. W pierwszym przypadku, tak zdefiniowany dostęp jest tożsamy z inkluzją finansową typu pasywnego, tzn. posiadaniem konta bankowego, ale nie jest tożsamy z inkluzją finansową typu aktywnego, tzn. posiadaniem konta bankowego i wykonywaniem za jego pośrednictwem transakcji finansowych. W przypadku modelu rynkowego mierzy się przykładowo stopień koncentracji obrotów akcjami najważniejszych spółek giełdowych (głównie typu *blue chip*), prywatnych papierów dłużnych, czy wartości emisji papierów wartościowych. Przykładem wskaźnika dla modelu bankowego może być: ilość kont bankowych na 100 tys. dorosłych mieszkańców, natomiast dla modelu rynkowego: udział kapitalizacji rynkowej poza dziesięcioma największymi spółkami notowanymi na rynku [szerzej: Cihak i inni 2012, World Bank, 2012].

Dwupak – pakiet dwóch aktów prawnych regulujących koordynację polityki gospodarczej państw strefy euro (EU 472/2013, EU 473/2013), które weszły w życie w dniu 30 maja 2013 r. we wszystkich państwach strefy euro. Ma na celu zwiększenie przejrzystości decyzji budżetowych i wzmocnienie koordynacji w strefie euro. Wprowadza wspólny harmonogram budżetowy i wspólne reguły budżetowe dla państw członkowskich strefy euro. Wzmacnia także monitorowanie i nadzór w państwach członkowskich, którym grożą trudności z utrzymaniem stabilności finansowej, oraz w tych państwach, które już borykają się z tego rodzaju problemami.

Efektywność systemu finansowego – kryterium rozwoju systemu finansowego mierzące stopień realizacji funkcji systemu finansowego w zakresie efektywnego tworzenia i przetwarzania informacji, usprawniania obrotu, mobilizacji, alokacji i dywersyfikacji oszczędności społeczeństwa. Przykładem wskaźnika dla modelu bankowego może być: *spread* pomiędzy kredytami a depozytami, natomiast dla modelu rynkowego wskaźnik relacji obrotów do kapitalizacji rynkowej [szerzej: Cihak i inni 2012, World Bank, 2012].

Ekonomia heterodoksyjna – taką nazwą określa się teorie ekonomiczne budowane w ramach różnych szkół w ekonomii, które nie są zaliczane do tzw. głównego nurtu ekonomii. Ekonomiści heterodoksyjni przedstawiają alternatywne – w stosunku do ekonomii neoklasycznej – podejście do rozumienia przebiegu rozwoju ekonomicznego. Odrzucają m.in. założenie *homo economicus*, analizują zjawiska gospodarcze

w wielu aspektach (społecznych, politycznych, psychologicznych, historycznych itp.). Do ekonomii heterodoksyjnej zalicza się m.in.: szkołę historyczną, instytucjonalizm wraz z jego współczesnymi odmianami, ekonomię ewolucyjną.

Endogeniczna teoria wzrostu gospodarczego – obejmuje modele wzrostu gospodarczego, które przyjmują, że postęp techniczny ma charakter endogeniczny, tzn. że wynika z celowych działań podmiotów gospodarczych (konsumentów, producentów, sektora publicznego), podejmowanych na podstawie bodźców ekonomicznych (teorie te uchylają założenie egzogenicznego charakteru postępu technicznego) [szerzej: Woźniak, 2008].

Energochłonność PKB – relacja całkowitego zużycia energii pierwotnej do PKB. Miernik pozwala porównać, jaką ilość energii trzeba zużyć do wytworzenia tego samego PKB.

Europejski Mechanizm Stabilizacyjny (*European Stabilization Mechanism, EMS*) – utworzono go 30 marca 2012 r. w Kopenhadze. EMS – którego kapitał subskrybowany (założycielski) wyniesie 700 mld euro (z czego 80 mld to tzw. kapitał opłacony), pomyślany jest jako *fundusz ratunkowy* dla strefy euro (tzw. „zapora przeciwo-gniowa”). Utworzenie EMS oznaczało częściowe wypełnienie luki instytucjonalnej w strefie euro, gdyż w sytuacjach kryzysowych, takich jak w przypadku Grecji, podjęcie działań ratunkowych nie miało instytucjonalnych i prawnych podstaw. Wynikało to z braku tego typu instytucji oraz zakazu finansowania deficytów budżetowych przez EBC. Kapitał subskrybowany ESM obejmuje dwa komponenty: kapitał opłacony (*paid-in*) oraz kapitał na żądanie (*callable*), z których tylko pierwszy wymaga dokonania odpowiedniej wpłaty przez państwa członkowskie przystępujące do ESM. Drugi zaś nie wiąże się bezpośrednio z koniecznością dokonania wpłaty do ESM, lecz stanowi zobowiązanie pozabilansowe budżetu państwa w formie tzw. zobowiązania warunkowego. Takie zobowiązanie – zgodnie z metodologią europejską – nie jest wliczane do długu publicznego.

Finansjalizacja (*financialization*) – umacnianie się roli motywacji finansowej, podmiotów i rynków finansowych, zarówno w układzie krajowym, jak i międzynarodowym. Następuje wzrost udziału sektora finansowego w kreacji PKB, równocześnie zaś rynek finansowy autonomizuje się (odrywa się) od sfery realnej, intensyfikując ogólny poziom ryzyka poprzez inżynierię finansową. Podstawą jej rozwoju jest założenie dotyczące rosnącego trendu takich zmiennych, jak indeksy giełdowe, ceny aktywów, stały dopływ pieniądza na rynki finansowe, co w sumie akceleruje spekulacyjne obroty. W efekcie finansjalizacji także podmioty realnej sfery gospodarki w coraz większym stopniu angażują się w sferę finansową, w tym także w transakcje spekulacyjne.

Hipoteza endogeniczności kryteriów optymalnych obszarów walutowych – hipoteza, która zakłada, że uczestnictwo w unii monetarnej może przyspieszać proces realnej konwergencji. Założenie to wynika z tego, że stopień integracji gospodarczej i synchronizacji cykli koniunkturalnych są endogeniczne w stosunku do procesu integracji monetarnej. Zakłada się, że wejście na wyższy poziom integracji – wprowadzenie wspólnej waluty – zintensyfikuje wymianę handlową, co powinno zwiększyć zakres korelacji cykli koniunkturalnych między krajami członkowskimi i przyspieszyć proces realnej konwergencji.

Hipoteza konwergencji – sformułowana w ramach neoklasycznych modeli wzrostu, zakłada naturalne domykanie luki dochodowej między krajami. Innymi słowy, kraje o niskim poziomie dochodu na mieszkańca powinny rozwijać się szybciej od krajów o wysokim poziomie dochodów. Źródłem tych procesów są: malejące przychody z kapitału rzeczowego (kraje słabiej wyposażone w kapitał oferują wyższą stopę zwrotu) oraz spostrzeżenie, że kreowanie nowych rozwiązań jest bardziej kapitałochłonne niż ich imitacja (kraje biedniejsze mogą przechwytywać i adaptować cudze wynalazki) [szerzej: Woźniak, 2008].

Integracja asymetryczna – integracja gospodarek o różnym poziomie rozwoju, o różnych strukturach gospodarczych. Integracja państw o zróżnicowanych poziomach i potencjałach ekonomicznych może funkcjonować według modelu sekwencyjnego postępu technologicznego, albo przyjmować postać integracji kolonialnej (i jej dwóch współczesnych odmian postkolonialnych: *welfare colonialism* oraz *integrative and asymmetrical integration*, tj. włączającej asymetrycznej integracji). Integracja według modelu sekwencyjnego postępu technologicznego tworzy korzystne warunki dla procesów realnej konwergencji, zaś integracji kolonialnej towarzyszy rosnące uzależnienie krajów peryferyjnych od gospodarek wysokorozwiniętych [szerzej: Reinert, Kattel, 2013].

Integracja rynków finansowych – jest to stan, w którym nie ma barier i ograniczeń w dostępie do rynków, segmentów rynku lub instrumentów rynku finansowego, a funkcjonujące na nim podmioty są traktowane na równi bez względu na kraj pochodzenia [szerzej: Tochorek, 2014].

Integracja symetryczna – integracja gospodarek o podobnym poziomie rozwoju i podobnym potencjale ekonomicznym i technologicznym. Można następować między państwami o wysokim poziomie PKB *per capita*, z których każdy posiada przewagę komparatywną w działalności o rosnących przychodach marginalnych (integracja według modelu F. Lista – historycznym przykładem takiej integracji może być Unia Europejska od początków jej istnienia do 1992 r.) lub wśród krajów o ni-

skim poziomie PKB *per capita*, których przewagi komparatywne nie są związane z sektorami innowacyjnymi (integracja symetryczna peryferii – np. MERCOSUR, Pakt Andyjski) [szerzej: Reinert, Kattel, 2013].

Jednolity mechanizm nadzoru (*Single Supervisory Mechanism*) – pierwszy filar europejskiej unii bankowej. Polega na przekazaniu kompetencji nadzorczych nad „istotnymi instytucjami kredytowymi”, w tym bankami, z poziomów narodowych (krajów strefy euro oraz spoza strefy „nawiązujących bliską współpracę”) na ponadnarodowy – do Europejskiego Banku Centralnego. Początkowo objęto nim 120 banków posiadających około 85% aktywów sektora bankowego strefy euro. Został on wdrożony w listopadzie 2014 r.

Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*Single Resolution Mechanism*) – drugi filar europejskiej unii bankowej przewidujący działania zapobiegawcze, wczesnej interwencji i mechanizm *resolution* obejmujący następujące instrumenty: zbycie działalności, instytucję pomostową, wydzielenie aktywów oraz umorzenie lub konwersję długu. Mechanizmem *resolution* ma objąć wszystkie banki strefy euro. Przewidziano utworzenie jednolitego funduszu naprawczego powstałego ze składek banków państw członkowskich.

Komisja Europejska (KE) – jest jedną z głównych instytucji Unii Europejskiej. Jej zadaniem jest reprezentowanie i ochrona interesów całej Unii. Komisja przygotowuje wnioski dotyczące nowych aktów prawa europejskiego, które przedstawia Parlamentowi Europejskiemu i Radzie. Zarządza bieżącymi sprawami związanymi z wdrażaniem polityki UE w poszczególnych obszarach i wydatkami z funduszy UE. Komisja zapewnia właściwą realizację decyzji UE i nadzoruje sposób wydatkowania funduszy unijnych. Monitoruje przestrzeganie traktatów europejskich i prawa wspólnotowego. Czuwając nad przestrzeganiem traktatów, Komisja wraz z Trybunałem Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich zapewnia właściwe wdrożenie ustawodawstwa obowiązującego wszystkie państwa członkowskie UE. Obecnie w skład Komisji wchodzi przewodniczący i 28 komisarzy (po jednym z każdego państwa UE). Komisja składa się z departamentów, tzw. Dyrekcji Generalnych, z których każdy ponosi odpowiedzialność za realizację wspólnej polityki w danej dziedzinie i jej ogólną administrację. Komisja mianowana jest na pięcioletnią kadencję, ale może zostać odwołana przez Parlament.

Konwergencja – stan (ujęcie statyczne) lub proces (ujęcie dynamiczne) upodabniania się, zbliżania się poszczególnych krajów w różnych wymiarach życia społeczno-ekonomicznego [szerzej: Jabłoński, 2012].

Konwergencja nominalna – odnosi się do kryteriów sformułowanych w Traktacie z Maastricht UE. Obejmuje zmienne charakteryzujące politykę pieniężną w zakresie stabilności cen, stabilności finansów publicznych, stabilności kursów wymiany walut oraz stabilności długookresowych stóp procentowych.

Konwergencja realna – obejmuje upodabnianie się struktur produkcji, wyrównywanie poziomu technologicznego (konwergencja technologiczna), synchronizację wahań cykli koniunkturalnych czy nawet uniformizację wzorców kulturowych – stylów życia czy modeli konsumpcji [Matkowski, Próchniak, Rapacki, 2014, s. 201-202]. Jest to proces zmniejszania różnic między krajami o różnym poziomie rozwoju gospodarczego, a także poziomie i jakości życia obywateli.

Konwergencja dochodowa – wyrównywanie się poziomu dochodów *per capita* między krajami. Zazwyczaj szacowana jest na podstawie zmian PKB *per capita* (konwergencja typu β lub σ).

Konwergencja beta (β) (zbieżność absolutna) – dotyczy zależności pomiędzy średnią stopą wzrostu dochodu *per capita* a początkowym poziomem tego dochodu. Jest to zjawisko polegające na tym, że kraje biedne z niższym poziomem kapitału rzeczowego charakteryzują się wyższą produktywnością tego rodzaju kapitału, co umożliwia im osiągnięcie wyższego tempa wzrostu gospodarczego niż w krajach bogatych. Innymi słowy, konwergencja typu β oznacza, że kraje o niższym poziomie PKB *per capita* charakteryzują się wyższą stopą wzrostu tego wskaźnika niż kraje zamożniejsze [Jabłoński, 2012].

Konwergencja sigma (σ) – występuje wówczas, gdy zróżnicowanie poziomu rozwoju gospodarczego (PKB *per capita*) między krajami – mierzone odchyleniem standardowym logarytmów naturalnych dochodu *per capita* – zmniejsza się w czasie [Matkowski, Próchniak, 2014].

Konwergencja technologiczna – wyrównywanie się poziomu zaawansowania technologicznego między krajami. Zazwyczaj szacowana jest w oparciu o analizę zmian TFP (*total factor productivity*), jako konwergencja typu β lub σ .

Kryzys – faza cyklicznie obserwowanych wahań koniunkturalnych, związana z głębokim zaburzeniem procesów gospodarczych przejawiających się spadkiem poziomu produkcji i zatrudnienia oraz łącząca się z szeregiem dalszych negatywnych implikacji społeczno-gospodarczych.

LTRO (*long-term refinancing operations*, długoterminowe operacje refinansujące) – są to odwracalne operacje refinansujące prowadzone przez Europejski Bank Centralny w celu zwiększenia płynności europejskiego systemu bankowego w perspektywie długoterminowej. W czasie kryzysu finansowego zmniejszyły się możliwości zasilania sektora bankowego w płynność za pomocą operacji zawieranych na światowym międzybankowym rynku finansowym. EBC chcąc zapobiec problemom związanym ze zmniejszoną płynnością pokrywa przy pomocy LTRO popyt banków nie tylko na 3-miesięczne, lecz również roczne (2009 r.) oraz 3-letnie (2011 r. i 2012 r.) niskooprocentowane pożyczki.

Luzowanie ilościowe (*quantitative easing QE*) – polega na zakupie od banków komercyjnych przez bank centralny (w przypadku europejskiej unii walutowej przez EBC) rządowych lub prywatnych papierów wartościowych. Jego celem jest zwiększenie możliwości udzielania kredytów przez banki komercyjne i łagodzenie warunków ich finansowania. EBC wprowadził te niekonwencjonalne narzędzia polityki pieniężnej z opóźnieniem w stosunku do Systemu Rezerwy Federalnej, Banku Anglii oraz Japonii.

Matryca rozwoju systemu finansowego Banku Światowego – macierz zawierająca zestaw wskaźników wykorzystywanych w badaniach światowych do pomiaru rozwoju systemu finansowego, w czterech jego wymiarach, tj. zasięgu, dostępu, efektywności oraz stabilności, oraz w podziale na dwa modele rozwoju systemu finansowego, tzn. model rynkowy i model bankowy [szerzej: Cihak i inni 2012, World Bank, 2012].

Mnożnik-akcelerator – mechanizm opisujący dostosowania makroekonomiczne w sytuacji występowania wzajemnych relacji między zmianami popytu inwestycyjnego oraz zmianami poziomu produkcji i dochodu równowagi gospodarczej. Zmiany w popycie inwestycyjnym prowadzą do zwielokrotnionej zmiany produkcji, a przyspieszenie zmian produkcji wywołuje dalsze zmiany popytu inwestycyjnego. Mechanizm ten często wykorzystywany jest do opisu cyklicznych wahań koniunkturalnych.

Mnożnik fiskalny (mnożnik wydatków państwa) – jest mierzony jako zmiana produkcji, spowodowana przez krańcową zmianę wydatków publicznych (podatków). Zwolennicy dyskrecjonalnej interwencji fiskalnej podkreślają, że wydatki państwa mogą pobudzać, poprzez mnożnikowe efekty keynesowskie, dodatkowe wydatki prywatne. Dlatego znaczna część dyskursu ekonomicznego na temat pakietów fiskalnych koncentruje się wokół wielkości mnożników wydatków rządowych. Z analizy empirycznej wynika, że mnożniki fiskalne w większości przypadków są dodat-

nie, jednak na ogół przybierają stosunkowo niskie wartości. Istnieją również dowody na występowanie ujemnych mnożników fiskalnych.

Model bankowy rozwoju systemu finansowego – model rozwoju systemu finansowego, w którym banki odgrywają najistotniejszą rolę w procesie akumulacji i transformacji środków finansowych [szerzej: Tochorek, 2014].

Model rynkowy rozwoju systemu finansowego – model rozwoju systemu finansowego, w którym instytucje wspólnego inwestowania, związane z rynkami kapitałowymi odgrywają najistotniejszą rolę w procesie akumulacji i transformacji środków finansowych [szerzej: Tochorek, 2014].

Neoklasyczna teoria wzrostu gospodarczego – obejmuje modele wzrostu gospodarczego, które są oparte na założeniu, że gospodarka funkcjonuje w warunkach pełnego zatrudnienia i przy pełnym wykorzystaniu czynników wytwórczych, a o ogólnych rozmiarach inwestycji decydują oszczędności nagromadzone z wypracowanego dochodu. Co więcej, liczba pracowników oraz postęp techniczny zwiększają się w sposób egzogeniczny, czyli w sposób niewyjaśniony przez model [Jabłoński, 2012, s. 231]. Postęp naukowo-techniczny ma charakter egzogeniczny, czyli nie zależy od celowych działań podmiotów gospodarczych (konsumentów, producentów, sektora publicznego – prowadzonej polityki gospodarczej). Stopa wzrostu gospodarczego wynika z czynników leżących po stronie podaży, czyli liczby pracowników, kapitału, postępu technicznego, zaś wzrost gospodarczy jest prostym wynikiem wzrostu nakładów pracy i kapitału produkcyjnego [szerzej: Woźniak, 2008, s. 174-192].

Nominalne kryteria konwergencji – kryteria konwergencji nominalnej zapisane w art. 140 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej sprowadzają się do oceny pięciu podstawowych wskaźników makroekonomicznych: tempa wzrostu cen, długoterminowej stopy procentowej, deficytu finansów publicznych, długu publicznego i kursu walutowego.

Kryteria monetarne dla kraju aspirującego do strefy euro:

- inflacja nie może przekraczać więcej niż o 1,5 p.p. średniej z trzech krajów członkowskich o najbardziej stabilnym poziomie cen;
- długoterminowe stopy procentowe (oceniane na podstawie rentowności obligacji 10-letnich) nie mogą przekraczać więcej niż o 2 p.p. średniego poziomu w trzech krajach UE o najbardziej stabilnym poziomie cen;
- kraj, który chce uczestniczyć w unii walutowej, musi się wykazać przynajmniej dwuletnim okresem stabilizacji kursowej względem walut pozostałych państw, bez możliwości dewaluacji tego kursu.

Kryteria fiskalne:

- deficyt budżetowy nie może przekroczyć 3% PKB;
- dług publiczny nie powinien przekraczać 60% PKB; kraj, który nie jest w stanie spełnić tego warunku, powinien przynajmniej wykazać tendencję, która wskazuje na obniżanie się poziomu długu, co pozwoliłoby na osiągnięcie wymaganego pułapu.

Nowa geografia ekonomiczna – wywodzi się z ekonomii międzynarodowej i ekonomii rozwoju. W analizie zjawisk gospodarczych wykorzystuje podstawowe koncepcje teoretyczne geografii ekonomicznej, łączy tzw. nową teorię handlu międzynarodowego z teorią lokalizacji. Przedstawiciele nowej geografii ekonomicznej (m.in. P. Krugman) wskazują, że nierównomierny rozwój społeczno-gospodarczy – istnienie obszarów rdzeni i peryferii – jest rezultatem tendencji do centralizacji (aglomeracji) i decentralizacji działań w przestrzeni gospodarczej. Proces ten zależy od decyzji podejmowanych przez właścicieli mobilnych czynników produkcji w oparciu o ocenę oddziaływania tzw. sił dośrodkowych i odśrodkowych. Siły dośrodkowe sprzyjają koncentracji, a przyczynami ich występowania są: funkcjonowanie chłonnego rynku zbytu, możliwości obniżania szeroko rozumianych kosztów prowadzenia działalności gospodarczej (w tym związanych z rozprzestrzenianiem się nowej wiedzy), jak na przykład korzyści skali czy aglomeracji. Źródłem sił odśrodkowych są: niedobory mobilnych czynników wytwórczych, konieczność ponoszenia dodatkowych kosztów (na ochronę środowiska czy rozwój infrastruktury).

Odwrócona większość kwalifikowana – wprowadzona w efekcie reformy Paktu Stabilności i Wzrostu (część korygująca PSW) zasada głosowania w Radzie UE. Polega ona na uznaniu sankcji zalecanych przez KE za przyjęte przez Radę jeżeli w ciągu 10 dni od dnia przyjęcia zalecenia przez KE, nie zostanie ono odrzucone przez Radę większością kwalifikowaną.

Pakt fiskalny – Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej (*Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, TSCG*) – podpisany przez 25 państw UE (z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Republiki Czeskiej) 2 marca 2012 r., zaś wszedł w życie 1 stycznia 2013 r. TSGC ma status wielostronnej umowy międzyrządowej państw członkowskich UE. Traktat ma być stosowany w całości do państw spoza strefy euro, które są Umawiającymi się Stronami, od momentu przyjęcia w tych państwach euro jako waluty. Zakłada on nałożenie bardziej rygorystycznych reguł polityki fiskalnej na kraje należące do strefy euro. Zapisane w Traktacie zobowiązanie ma być egzekwowane poprzez możliwość zaskarżenia kraju, który nie wprowadził odpowiednich przepisów do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości. Traktat zobowiązuje m.in. do respektowania zasady zrównoważonego budżetu (równowaga

w cyklu koniunkturalnym), systematycznej redukcji długu publicznego, obowiązku wpisania do aktów prawnych krajowych o wysokiej randze (konstytucja, ustawa) numerycznych reguł fiskalnych, wprowadzenia *automatycznego mechanizmu korygującego*. Większość zapisów TSGC (wymogi, reguły fiskalne) jest już ujęta we wcześniejszych regulacjach (np. w PSW), jednakże Pakt zmusza państwa członkowskie, aby zasady te przyjmowały jako własne (w konstytucji lub ustawie o finansach publicznych).

Pakt Stabilności i Wzrostu (*Stability and Growth Pact* – PSW) – porozumienie krajów członkowskich Unii Europejskiej zawarte 17 czerwca 1997 r. podczas szczytu Rady Europejskiej w Amsterdamie. Jednym z podstawowych celów Paktu było dalsze umocnienie i utrwalenie niezbędnej dyscypliny polityki fiskalnej po utworzeniu Unii Gospodarczo-Walutowej. Pakt tworzy ramy krajowych polityk fiskalnych przez wymóg utrzymania dopuszczalnego poziomu deficytu i długu publicznego w wysokości odpowiednio 3% PKB i 60% PKB. Dokument ten składa się z uchwały Rady Europejskiej odnośnie do Paktu o stabilności i wzroście gospodarczym (Dz.Urz. WE C 236/01 z 1997 r.) oraz rozporządzeń Rady: nr 1466/97/WE w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych i nr 1467/97/WE w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu. Celem Paktu jest osiągnięcie: *sprawnych finansów państwa jako sposobu wzmocnienia warunków sprzyjających stabilności cen oraz osiągnięcia silnego, trwałego wzrostu przyczyniającego się do tworzenia miejsc pracy*. PSW składa się z dwóch części: prewencyjnej oraz korekcyjnej (naprawczej). Celem części prewencyjnej jest osiągnięcie na przestrzeni cyklu gospodarczego salda budżetowego bliskiego zrównoważenia lub nadwyżki. Pakt nakłada na kraje UE obowiązek corocznego sporządzania programów stabilności (kraje strefy euro) oraz programów konwergencji (kraje spoza strefy euro). Programy te zawierają kilkuletni scenariusz zmian finansów publicznych oraz wskazują średniookresowy cel budżetowy (MTO), którym jest równowaga strukturalna lub nadwyżka. Rada UE ma obowiązek monitorowania programów oraz może skierować „wczesne ostrzeżenie przed wystąpieniem nadmiernego deficytu” lub wydać zalecenia „bezzwłocznego podjęcia działań korygujących”, jeśli rozbieżność między stanem finansów publicznych a średniookresowym celem budżetowym lub ścieżką dostosowań utrzymuje się lub powiększa. Część korekcyjna Paktu dotyczy stosowania procedury nadmiernego deficytu (EDP).

Procedura nadmiernego deficytu (*Excessive Deficit Procedure* – EDP) – w rozporządzeniu 1467/97/WE określony został tryb uruchamiania i zawieszenia procedury nadmiernego deficytu oraz sankcje, jakie mogą być nałożone na kraj członkowski. Treść rozporządzenia jest rozwinięciem art. 126 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. EDP nakładana jest przez Radę UE na państwo członkowskie w przypadku niewypełnienia budżetowych kryteriów konwergencji (spójności), których

wartości odniesienia dotyczą: (i) 3% dla deficytu publicznego w relacji do PKB, (ii) 60% dla stosunku zadłużenia publicznego do PKB (wyrażonego w cenach rynkowych). Na podstawie Paktu Stabilności i Wzrostu procedura nadmiernego deficytu nie była uruchomiona pomimo deficytu przekraczającego 3% PKB, gdy deficyt był *wyjątkowy i czasowy*. W efekcie reformy PSW w 2005 r. doprowadzono do dalszego złagodzenia kryteriów, ponieważ *spowolnienie wzrostu* także wskazano jako czynnik, który może usprawiedliwić deficyt przekraczający próg 3% PKB. Pierwszym krokiem procedury jest sporządzenie przez KE raportu, który stwierdza, jaka jest relacja między deficytem *sektora general government* (g.g.) a PKB oraz czy relacja ta przekracza wartość 3%. Następnie Komisja sporządza opinię w sytuacji, gdy dane wskazują na przekroczenie wartości referencyjnej deficytu, chyba że „przekroczenie ma charakter wyjątkowy oraz tymczasowy i stosunek ten pozostaje blisko wartości odniesienia”. Ostatnim krokiem jest *rekomendacja Komisji w sprawie procedury nadmiernego deficytu*. Zawiera ona ostateczne stanowisko KE w sprawie uruchomienia procedury. Organem formalnie stwierdzającym stan nadmiernego deficytu jest Rada UE (ECOFIN). Oprócz podjęcia decyzji o istnieniu nadmiernego deficytu wydaje również rekomendację, w której m.in. określa datę, do kiedy państwo ma obowiązek zmniejszyć deficyt poniżej poziomu 3% PKB. Dodatkowo zawiera tam sugestie co do pożądanego tempa obniżki wartości deficytu oraz dodatkowe zalecenia zmian struktury budżetu krajowego w kolejnych latach. Roczna korekta *salda strukturalnego deficytu* powinna wynosić minimum 0,5% PKB, lecz Rada może zalecić szybszą ścieżkę ograniczenia deficytu. Państwo ma obowiązek odnieść się do tych zaleceń i rekomendacji w corocznych programach stabilności lub programach konwergencji. Jeżeli państwo członkowskie nie zastosuje się do zaleceń, Rada może podjąć decyzję o przejściu do kolejnego etapu w ramach EDP, przy czym ostateczną możliwością jest nałożenie sankcji finansowych. W ramach wdrożonej reformy zarządzania gospodarczego UE (2011 r.), obecnie procedura nadmiernego deficytu może być nałożona na państwo członkowskie, które nie wypełnia kryterium długu publicznego i regułę tempa jego obniżania (tj. w przypadku przekroczenia poziomu zadłużenia powyżej 60% PKB konieczne jest jego obniżanie w tempie 1/20 rocznie jako średnia wartości z 3 poprzednich lat).

Procedura Nadmiernych Nierównowag Makroekonomicznych (*Excessive Imbalance Procedure*) – ma na celu zapobieżenie, wykrywanie oraz korektę nierównowag makroekonomicznych i odchyłeń od pożądanego poziomu konkurencyjności. W obszarze prewencyjnym obejmuje dwa etapy:

- 1) coroczną ocenę zestawu wskaźników (przez Komisję Europejską) i ich porównanie z progami bezpieczeństwa, której celem jest identyfikacja krajów o szczególnym poziomie ryzyka;
- 2) szczegółową analizę ekonomiczną tych krajów za pomocą szerokiego zestawu wskaźników, metod i dokumentów. Może ona zawierać konkluzję o: (i) nieistnie-

niu nierównowag, (ii) umiarkowanych nierównowagach, (iii) nadmiernych nierównowagach.

W tym ostatnim przypadku uruchamiane są działania o charakterze korekcyjnym. Rada UE na wniosek KE zyskuje uprawnienie do przedstawienia odpowiednich rekomendacji. Rekomendacje mogą dotyczyć polityki fiskalnej, płacowej, strukturalnej, makroostrożnościowej oraz precyzować czas przeznaczony na podjęcie działań naprawczych. Natomiast państwo objęte procedurą zostaje zobligowane do dostarczenia KE planu naprawczego, a KE i Rada UE akceptują go lub uznają za niewystarczający. Państwa są zobowiązane do aktualizacji tych planów co 6 miesięcy i wdrażania ich postanowień w terminie. Wobec państw strefy euro przewidziano sankcje finansowe. Za wielokrotne ignorowanie rekomendacji Rady lub brak planu naprawczego przewidziano grzywnę w wysokości 0,1% PKB opłacaną na zasadzie rocznej, aż do momentu, w którym Rada stwierdzi podjęcie wskazanych działań.

Rada Unii Europejskiej – instytucja Wspólnoty Europejskiej złożona z przedstawicieli rządów państw członkowskich, zwykle ministrów odpowiedzialnych za określone zagadnienia (w związku z tym często określana jako Rada Ministrów). Posiedzenie Rady UE, w którym uczestniczą ministrowie gospodarki i finansów, jest często określane jako Rada ECOFIN. Ponadto w przypadku decyzji o szczególnym znaczeniu Rada UE zbiera się w składzie szefów państw lub rządów. Nie należy mylić jej z **Radą Europejską**, która również składa się z szefów państw lub rządów, ale jej zadaniem jest nadawanie impulsów niezbędnych do rozwoju Unii i określanie jego ogólnych kierunków politycznych.

Realny efektywny kurs walutowy (REER) – to kurs nominalny skorygowany o poziomy cen w kraju i za granicą, zazwyczaj według wag odpowiadających strukturze koszyka wymiany handlowej. REER wskazuje kierunek zmian siły nabywczej.

Rozwój systemu finansowego – rozwój obejmujący swoim zasięgiem instytucje finansowe, rynki finansowe, instrumenty finansowe, decyzje finansowe, transakcje finansowe oraz normy i prawa dotyczące systemu finansowego [szerzej: Owsiak, 2002; Korenik i Korenik, 2004; Pietrzak i inni, 2012].

Sektor general government (g.g.) – sektor instytucji rządowych i samorządowych (ustalany wg europejskiego systemu rachunków narodowych ESA 95) liczony jednolicie we wszystkich państwach Unii Europejskiej. W Polsce sektor *general government* nie jest w pełni tożsamy z sektorem finansów publicznych. W Polsce zakres sektora określony jest enumeratywnie w art. 9 ustawy o finansach publicznych. Metodologia unijna zawiera natomiast dodatkowe kryteria funkcjonalne (tj. funkcji realizowanych przez dane jednostki i sposobu ich finansowania) pozwalające w jed-

nolity sposób przyporządkować na potrzeby EDP poszczególne podmioty, jako należące lub nie do sektora instytucji rządowych i samorządowych, niezależnie od zróżnicowanych porządków prawnych i zakresu sektora 27 państw członkowskich UE. Oznacza to, że zakres podmiotowy sektora jest płynny, a jednostka w określonym roku zaliczona jako element sektora g.g. w kolejnym roku może zostać zaklasyfikowana poza sektorem.

Sekurytyzacja aktywów – pojęcie niejednoznacznie zdefiniowane. Przyjmuje się, że jest to operacja finansowa umożliwiająca przedsiębiorstwom, instytucjom finansowym i bankom pozyskanie kapitału. Sekurytyzacja aktywów bankowych jest pojedynczą transakcją, która służy ich zamianie na papiery wartościowe emitowane przez spółkę celową lub jednostki uczestnictwa, jeśli bank korzysta z usług funduszu sekurytyzacyjnego. Jest ona nowym sposobem pożyczania pieniędzy, optymalizacji adekwatności kapitałowej lub obydwoma działaniami łącznie. Na światowym rynku finansowym często jej istotą jest zanik pośrednictwa polegający na tym, że pożyczkobiorcy (np. przedsiębiorstwa) i pożyczkodawcy (np. prywatni inwestorzy) bez pośrednictwa banków sami prowadzą między sobą transakcje wykorzystując papiery wartościowe. Sekurytyzacja odnosi się również do transakcji banków, które w latach 80. zaczęły odsprzedawać na wtórnym światowym rynku kapitałowym pożyczki udzielone krajom słabiej rozwiniętym [szerzej: Caves, Frankel, Jones, 2002].

Semestr Europejski – w ramach reformy zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej usprawniono koordynację polityki ekonomicznej poprzez wprowadzenie tzw. Europejskiego Semestru Ekonomicznego. W założeniu ma on zintegrować różne elementy istniejącego obecnie systemu nadzoru ekonomicznego oraz umożliwić ocenę narodowych polityk budżetowych w jednym czasie. Chodzi o wykrywanie ewentualnych niespójności i wyłaniających się nierównowag na etapie przed zatwierdzeniem budżetów przez parlamenty narodowe (zastąpienie podejścia *ex post* podejściem *ex ante*). Takie ujęcie ma umożliwić sformułowanie odpowiednich rekomendacji skierowanych do państw członkowskich uwzględniających wymiar europejski, jednocześnie respektując prerogatywy parlamentów narodowych. KE na podstawie przedłożonych przez państwa członkowskie *krajowych programów reform* oraz *programów stabilności* (kraje strefy euro) *lub konwergencji* (kraje spoza strefy) przygotowuje dla wszystkich państw członkowskich propozycje zaleceń, zatwierdzane przez Radę Europejską, a następnie przez ECOFIN.

Stabilność systemu finansowego – kryterium rozwoju systemu finansowego mierzące poziom ekspozycji systemu finansowego, szczególnie sektora bankowego i rynków kapitałowych na kryzysy finansowe. Ekspozycji, która najczęściej jest obliczana wskaźnikami zmienności dla modelu rynkowego, natomiast wskaźnikami ade-

kwatności kapitałowej, płynności oraz jakości aktywów w przypadku modelu bankowego. Przykładem miernika dla modelu bankowego może być: poziom wskaźnika z-score (tzw. odległość do upadłości), natomiast dla modelu rynkowego – wskaźnik zmienności indeksów giełdowych [szerzej: Cihak i inni, 2012, World Bank, 2012].

Stopa (wskaźnik) zatrudnienia – relacja liczby osób pracujących do liczby ludności ogółem w wieku produkcyjnym.

Stopa bezrobocia – relacja liczby osób bezrobotnych do liczby osób aktywnych zawodowo.

Stopa zagrożenia ubóstwem – relacja liczby osób uzyskujących dochód poniżej progu zagrożenia ubóstwem do liczby osób ogółem. Pojęcie dochodu, jak i jego poziom poniżej, którego dana osoba zostanie uznana za zagrożoną ubóstwem ustalany jest w sposób zróżnicowany w zależności od przyjętej metodologii.

Sześciopak – sześć aktów prawnych (dyrektywy UE oraz rozporządzenia PE i Rady UE) dotyczących reformy i egzekwowania zasad nadzoru budżetowego oraz harmonizacji krajowych zasad polityki fiskalnej, który wszedł w życie 13 grudnia 2011 r. Zakłada on m.in.:

- zwiększenie efektywności procedury nadmiernego deficytu, w tym poprzez większy nacisk na kryterium długu publicznego,
- zapobieganie powstawaniu zakłóceń równowagi makroekonomicznej oraz korektę nadmiernych nierównowag makroekonomicznych,
- wymogi dla krajowych ram budżetowych,
- zwiększone możliwości nakładania sankcji za brak realizacji wymogów dotyczących polityki fiskalnej.

Szok asymetryczny – zakłócenie przebiegu procesów gospodarczych (spadek PKB, wzrost bezrobocia itd.). Charakteryzuje się tym, że dotyka z niejednakową siłą poszczególnych członków unii walutowej albo tylko niektóre kraje członkowskie.

Średniookresowy cel budżetowy (*medium-term budgetary objective* – MTO) – docelowy poziom wyniku strukturalnego sektora *general government* (g.g.) wyrażony w procentach PKB, który państwa członkowskie UE prezentują w programach stabilności/konwergencji. Komisja Europejska regularnie wyznacza dla poszczególnych państw członkowskich minimalne wartości celów, które zależą m.in. od prognozowanych kosztów starzenia się społeczeństwa, tempa wzrostu PKB, wahań koniunktury, a także wskaźnika zadłużenia. MTO podlega przeglądowi co trzy lata

lub ewentualnie po przeprowadzeniu reformy strukturalnej, która wywrze znaczący wpływ na stabilność finansów publicznych danego kraju.

Teoria optymalnych obszarów walutowych (TOOW) – teoria wyjaśniająca ekonomiczne korzyści i koszty oraz warunki, które powinny być brane pod uwagę przez kraje przylączające się do obszaru o stałych kursach walutowych, ściśle powiązane go z ich gospodarkami przez handel i mobilność czynników produkcji. Jej powstanie łączy się z pracami R. Mundella i zapoczątkowaną przez niego dyskusją o zaletach i wadach systemów płynnych i sztywnych kursów walutowych. R. Mundell jest autorem publikacji *Teoria optymalnych obszarów walutowych*, wydanej na początku lat 60. ubiegłego wieku. Obok niego za twórców teorii uznaje się R.J. McKinnona i P.B. Kennena. Optymalny obszar walutowy (OOW) to grupa krajów, dla których korzyści z posiadania wspólnej waluty przewyższają koszty takiej integracji. Teoria formułuje kryteria, które powinny być spełnione, aby dany obszar mógł być traktowany jako OOW, jak np.: korelacja cykli koniunkturalnych, podobieństwo stóp inflacji, dywersyfikacja produkcji, elastyczność płac i cen, mobilność czynników wytwórczych, integracja rynków finansowych, integracja fiskalna [szerzej: Tchorek, 2014].

TFP (*total factor productivity*) – łączna produktywność czynników wytwórczych – to zmienna, która mierzy zmiany produkcji całkowitej (PKB) niespowodowane zmianami nakładów czynników wytwórczych (pracy, kapitału). TFP mierzy zatem zmiany produkcji całkowitej, wywołane przez zmianę produktywności czynników wytwórczych. Przy określonych zasobach, wzrost TFP taktowany jest jako przybliżona miara postępu technologicznego. Wskaźnik TFP nie jest mierzony bezpośrednio. Jest wyliczany jako wielkość rezydualna (tzw. reszta Solowa) z funkcji produkcji typu Cobba-Douglasa.

Wartość dodana brutto – przyrost wartości produkcji na poszczególnych etapach produkcyjnych. Suma wartości dodanej przybliża łączną wartość produkcji wytworzonej w danej gospodarce i odpowiada wartości produktu krajowego brutto pomniejszonego o podatki pośrednie.

Współczynnik Giniego – miara dysproporcji w rozkładzie dochodów, oparta o konstrukcję krzywej Lorentza. Współczynnik Giniego przyjmuje wartości z przedziału [0; 1], często jednak wyraża się go w procentach. Wzrost wartości wskaźnika oznacza wzrost nierówności dochodowych.

Wynik strukturalny (saldo strukturalne) – oczyszczona z wahań cyklicznych oraz działań jednorazowych i tymczasowych różnica całkowitych dochodów i wydatków

sektora instytucji rządowych i samorządowych (g.g.) odniesiona do PKB z danego roku. Innymi słowy, jest to hipotetyczny wynik sektora, jaki zostałby osiągnięty w danym roku przy potencjalnym wzroście gospodarczym (czego nie należy mylić z pełnym zatrudnieniem, bądź pełnym wykorzystaniem mocy produkcyjnych) i braku działań jednorazowych oraz tymczasowych. Deficyt może wynikać z osłabienia koniunktury – wtedy źródłem deficytu jest cykliczne pogorszenie salda dochodów i wydatków. Przy zrównoważonym saldzie strukturalnym wahania koniunktury prowadzą do okresowego wystąpienia nadwyżek i deficytów budżetowych, tak że długookresowe saldo budżetu jest zerowe.

Zasięg systemu finansowego – kryterium rozwoju systemu finansowego mierzące względną i bezwzględną wielkość systemów finansowych i jego składników, np. w odniesieniu do gospodarki realnej. Przykładem wskaźnika dla modelu bankowego może być: udział kredytów prywatnych w relacji do PKB, natomiast dla modelu rynkowego kapitalizacja rynku kapitałowego w relacji do PKB [szerzej: Cihak i inni, 2012, World Bank, 2012].

Spis tabel

Tabela 1.1. Realne tempo wzrostu PKB w krajach strefy euro (w %)	14
Tabela 1.2. Wybrane parametry sytuacji makroekonomicznej państw strefy euro.....	17
Tabela 1.3. Deficyt sektora publicznego w krajach strefy euro w latach 2007-2013 (% PKB)	24
Tabela 1.4. Dług publiczny w krajach strefy euro w latach 2007-2013 (w % PKB)	26
Tabela 1.5. Zagrożenia wynikające z prowadzenia zdecentralizowanej polityki fiskalnej w ramach Unii Gospodarczej i Walutowej – aspekt teoretyczny	32
Tabela 1.6. Deficyt strukturalny i MTO dla krajów strefy euro (w % PKB).....	35
Tabela 1.7. Słabości reguł fiskalnych Traktatu z Maastricht oraz PSW ujawnione przez kryzys zadłużeniowy	36
Tabela 1.8. Charakterystyka finansowych mechanizmów zarządzania kryzysowego w strefie euro	40
Tabela 1.9. Działania podjęte w latach 2010-2014 na rzecz poprawy dyscypliny fiskalnej w UE	43
Tabela 1.10. Etapy procedury zakłóceń równowagi makroekonomicznej	45
Tabela 2.1. Zmiany wartości dodanej brutto w państwach członkowskich Unii Europejskiej (rok bazowy 2008).....	68
Tabela 2.2. Zmiany wartości akumulacji kapitału brutto w państwach UE.....	70
Tabela 2.3. Zmiany poziomu zatrudnienia w państwach członkowskich Unii Europejskiej.....	74
Tabela 2.4. Zmiany stopy zatrudnienia w państwach członkowskich UE.....	77
Tabela 2.5. Zmiany stopy bezrobocia w państwach członkowskich UE.....	79
Tabela 2.6. Zmiany stopy aktywności zawodowej (osób w wieku 15-64 lata) w państwach członkowskich UE.....	82
Tabela 2.7. Zmiany współczynnika Giniego w państwach członkowskich UE ...	85
Tabela 2.8. Zmiany stopy zagrożenia ubóstwem w państwach członkowskich UE	88

Tabela 3.1. Proces realnej konwergencji dochodowej typu β w wybranych krajach UE w latach 1995-2013 (wyniki estymacji równań regresji)	108
Tabela 3.2. Proces realnej konwergencji dochodowej typu σ w wybranych krajach UE względem strefy euro w latach 1995-2013 (wyniki estymacji równań regresji)	109
Tabela 3.3. Proces realnej konwergencji technologicznej typu β w wybranych krajach UE w latach 1990-2013 (wyniki estymacji równań regresji)	110
Tabela 3.4. Proces realnej konwergencji technologicznej typu sigma w wybranych krajach UE w latach 1990-2013 (wyniki estymacji równań regresji)	111
Tabela 4.1. Kraje o wysokim poziomie rozwoju finansowego w latach 90. (wskaźnik udziału kredytów prywatnych do PKB w %)	131
Tabela 4.2. Matryca rozwoju systemu finansowego	136
Tabela 5.1. Charakterystyka unii bankowej	177

Spis rysunków

Rysunek 1.1. Zmiana PKB <i>per capita</i> (w cenach rynkowych) w krajach strefy euro w latach 2007-2013 (w %)	15
Rysunek 1.2. Saldo rachunku obrotów bieżących w % PKB, średnia z lat 2010-2012	16
Rysunek 1.3. Zmiana (w p.p.) stopy bezrobocia młodzieży w latach 2010-2012	18
Rysunek 1.4. Nominalny wzrost kredytów dla gospodarstw domowych w latach 2002-2005 (w %).....	22
Rysunek 1.5. Polityczne meandry nadzoru i koordynacji polityki fiskalnej w strefie euro.....	37
Rysunek 1.6. Różnica rentowności (<i>spread</i> w punktach bazowych) pomiędzy 10-letnimi obligacjami niemieckim a obligacjami Włoch i Hiszpanii w latach 2008-2013	39
Rysunek 1.7. Przebieg semestru europejskiego	47
Rysunek 2.1. Wartość dodana brutto w cenach stałych (z 2005 r.) w UE w latach 2008-2013 (mld euro, kurs z 2005 r.).....	66
Rysunek 2.2. Zmiany wartości dodanej brutto w cenach stałych (z 2005 r.) w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (%).....	67
Rysunek 2.3. Wartość akumulacji kapitału brutto w cenach stałych (z 2005 r.) w UE w latach 2008-2013 (mld euro, kurs z 2005 r.).....	69
Rysunek 2.4. Zmiany wartości akumulacji kapitału brutto w cenach stałych (z 2005 r.) w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (%)	69
Rysunek 2.5. Poziom zatrudnienia w UE w latach 2008-2013 (mln)	73
Rysunek 2.6. Zmiany poziomu zatrudnienia w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (%)	73
Rysunek 2.7. Średnia stopa zatrudnienia w UE w latach 2008-2013 (%).....	75
Rysunek 2.8. Zmiany średniej stopy zatrudnienia w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (pkt. proc.)	76
Rysunek 2.9. Średnia stopa bezrobocia w UE w latach 2008-2013 (%).....	78

Rysunek 2.10. Zmiany średniej stopy bezrobocia w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (pkt. proc.)	78
Rysunek 2.11. Średnia stopa aktywności zawodowej (osób w wieku 15-64 lata) w UE w latach 2008-2013 (%).....	80
Rysunek 2.12. Zmiany średniej stopy aktywności zawodowej (osób w wieku 15-64 lata) w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (pkt. proc.).....	81
Rysunek 2.13. Średnie wartości współczynnika Giniego w UE w latach 2008-2013 (pkt.).....	84
Rysunek 2.14. Zmiany średniej wartości współczynnika Giniego w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (pkt.).....	84
Rysunek 2.15. Średnia stopa zagrożenia ubóstwem w UE w latach 2008-2013 (%).....	86
Rysunek 2.16. Zmiany średniej stopy zagrożenia ubóstwem w UE w 2009 r. i 2013 r. względem 2008 r. (pkt. proc.)	87
Rysunek 2.17. Grupowanie państw UE w oparciu o krótkookresowe reakcje kryzysowe	90
Rysunek 2.18. Grupowanie państw UE w oparciu o średniookresowe reakcje kryzysowe	91
Rysunek 2.19. Grupowanie państw UE w oparciu o reakcje kryzysowe w krótkim i średnim okresie	92
Rysunek 3.1. Taksonomia ugrupowań integracyjnych.....	102
Rysunek 3.2. Konwergencja typu sigma w wybranych krajach UE w latach 1995-2014 względem krajów strefy euro	108
Rysunek 3.3. Indeks TFP w wybranych krajach UE w latach 1990-2013 (1990 = 100).....	113
Rysunek 3.4. Zmiany poziomu PKB <i>per capita</i> i TFP względem średnich wartości dla krajów strefy euro w latach 1995-2004 oraz 2004-2013 (pkt. proc.).....	115
Rysunek 3.5. Wydajność pracy jako % wydajności pracy w UE-11.....	116
Rysunek 3.6. Energochłonność PKB jako procent energochłonności w UE-11	118
Rysunek 3.7. Opłaty licencyjne jako % PKB w latach 1995-2013	119
Rysunek 3.8. Eksport wyrobów <i>high-tech</i> jako odsetek eksportu ogółem w wybranych krajach w latach 1990-2013	121
Rysunek 3.9. Saldo handlu towarami <i>high-tech</i> oraz saldo obrotów bieżących w latach 2002-2013	122
Rysunek 4.1. Poziom rozwoju systemu finansowego – Polska na tle mierników zagregowanych (średnie dla wybranej grupy krajów).....	132
Rysunek 4.2. Poziom rozwoju systemu finansowego – Polska na tle gospodarek G8 i strefy Euro	133
Rysunek 4.3. Poziom rozwoju systemu finansowego dla wybranych gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej.....	134

Rysunek 4.4.a. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru zasięg (model bankowy) dla wybranych regionów świata i Polski	144
Rysunek 4.4.b. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru dostęp (model bankowy) dla wybranych regionów świata i Polski	144
Rysunek 4.4.c. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru efektywność (model bankowy) dla wybranych regionów świata i Polski	145
Rysunek 4.4.d. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru stabilność (model bankowy) dla wybranych regionów świata i Polski	145
Rysunek 4.5.a. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru zasięg (model bankowy) dla krajów grupy G8 i Polski.....	146
Rysunek 4.5.b. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru dostęp (model bankowy) dla krajów grupy G8 i Polski.....	146
Rysunek 4.5.c. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru efektywność (model bankowy) dla krajów grupy G8 i Polski.....	146
Rysunek 4.5.d. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru stabilność (model bankowy) dla krajów grupy G8 i Polski.....	147
Rysunek 4.6.a. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru zasięg (model bankowy) dla krajów grupy Europy Środkowo-Wschodniej i Polski	147
Rysunek 4.6.b. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru dostęp (model bankowy) dla krajów grupy Europy Środkowo-Wschodniej i Polski	147
Rysunek 4.6.c. Poziom rozwoju finansowego dla wymiaru efektywność (model bankowy) dla krajów grupy Europy Środkowo-Wschodniej i Polski	148
Rysunek 4.6.d. Poziom rozwoju finansowego dla modelu stabilność (model bankowy) dla krajów grupy Europy Środkowo-Wschodniej i Polski	148
Rysunek 4.7.a. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze zasięg (model rynkowy) dla krajów wybranych regionów świata i Polski.....	148
Rysunek 4.7.b. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze dostęp (model rynkowy) dla krajów wybranych regionów świata i Polski.....	149
Rysunek 4.7.c. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze efektywność (model rynkowy) dla krajów wybranych regionów świata i Polski.....	149
Rysunek 4.7.d. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze stabilność (model rynkowy) dla krajów wybranych regionów świata i Polski.....	149
Rysunek 4.8.a. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze zasięg (model rynkowy) dla krajów grupy G8 i Polski	150
Rysunek 4.8.b. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze dostęp (model rynkowy) dla krajów grupy G8 i Polski	150
Rysunek 4.8.c. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze efektywność (model rynkowy) dla krajów grupy G8 i Polski	150

Rysunek 4.8.d. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze stabilność (model rynkowy) dla krajów grupy G8 i Polski	151
Rysunek 4.9.a. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze zasięg (model rynkowy) dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Polski	151
Rysunek 4.9.b. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze dostęp (model rynkowy) dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Polski	151
Rysunek 4.9.c. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze efektywność (model rynkowy) dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Polski	152
Rysunek 4.9.d. Poziom rozwoju finansowego w wymiarze stabilność (model rynkowy) dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Polski	152
Rysunek 4.10.a. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru zasięg w modelu bankowym.....	153
Rysunek 4.10.b. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru dostęp w modelu bankowym	153
Rysunek 4.10.c. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru efektywność w modelu bankowym.....	154
Rysunek 4.10.d. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru stabilność w modelu bankowym.....	154
Rysunek 4.11.a. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru zasięg w modelu rynkowym	155
Rysunek 4.11.b. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru dostęp w modelu rynkowym.....	155
Rysunek 4.11.c. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru efektywność w modelu rynkowym	156
Rysunek 4.11.d. Zależność pomiędzy średnimi 2000-2007 i 2008-2012 dla wymiaru stabilność w modelu rynkowym	156
Rysunek 5.1. Nadwyżka finansowa/deficyt finansowy krajów PIGS 2007-2012	164
Rysunek 5.2. Zadłużenie krajów PIGS jako % PKB 2008-2012	165
Rysunek 5.3. Stopa bezrobocia w krajach PIGS 2008-2013	167