

**Magdalena Maria Kowalska\***

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

---

## KRYZYS W WIELKIEJ BRYTANII A PERSPEKTYWA WYPEŁNIENIA KRYTERIÓW Z MAASTRICHT

---

**Streszczenie:** Wielka Brytania, na mocy traktatowej klauzuli *opt-out*, nie jest zobowiązana do wejścia do strefy euro, jednak może to zrobić, jeżeli rząd i parlament zdecydują się na ten krok. Z formalnego punktu widzenia, do wejścia do strefy euro upoważnia spełnienie kryteriów z Maastricht. Artykuł ma na celu weryfikację stopnia ich spełnienia oraz odpowiedź na pytanie, jaki wpływ na tę kwestię miał kryzys lat 2008-2009.

Jeżeli ocena zbieżności nominalnej gospodarki brytyjskiej i strefy euro byłaby dokonana na koniec 2007 r., Wielka Brytania nie spełniłaby kryteriów stabilności cen oraz – ze względów formalnych – stabilności kursu. Sytuacja zmieniła się znacznie pod wpływem kryzysu i decyzji o stabilizowaniu koniunktury, a powrót do wartości zbliżonych do referencyjnych w średnim okresie – szczególnie w sferze finansów publicznych – nie będzie możliwy.

**Słowa kluczowe:** Wielka Brytania, strefa euro, kryteria zbieżności, kryteria z Maastricht, UGW, kryzys.

### 1. Wstęp

Stanowisko Wielkiej Brytanii w sprawie przystąpienia do unii walutowej nie zostało zmienione od czasu objęcia rządów przez Partię Pracy, tj. od roku 1997; zgodnie z nim, co do zasady rząd jest za wstąpieniem do strefy euro, jednak w odpowiednim czasie<sup>1</sup>. Z kolei w sprawozdaniu budżetowym z 2008 r. w części poświęconej brytyjskim zobowiązaniom wobec Europy wyraźnie podkreśla się, iż politykę rządu wobec Europejskiej Unii Walutowej wyznaczają postanowienia z lat 1997 i 2003, czyli tzw. pięć ekonomicznych testów Browna (ówczesnego ministra finansów). Testy nawiązują do kryteriów teorii optymalnych obszarów walutowych i pozostają wewnętrznym narzędziem politycznym Wielkiej Brytanii, natomiast z formalnego punktu widzenia do wejścia do strefy euro upoważnia spełnienie kryteriów z Maastricht.

---

\* Autorka, doktorantka Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, korzysta ze wsparcia finansowego ze środków na naukę w latach 2008-2009 w ramach grantu promotorskiego nr 0416/B/H03/2008/35.

<sup>1</sup> HM Treasury, *Budget 2009. Building Britain's future. Economic and Fiscal Strategy Report and Financial Statement and Budget Report*, April 2009, s. 185.

Ogólnie rzecz biorąc, kryteria konwergencji nominalnej, czyli warunki wprowadzenia euro, określone w art. 121 Traktatu z Maastricht, Protokole w sprawie kryteriów konwergencji oraz Protokole w sprawie procedury nadmiernego deficytu, obejmują następujące kwestie:

1. Kryterium stabilności cen – średnia stopa inflacji odnotowana w ciągu roku poprzedzającego badanie nie może przekraczać o więcej niż 1,5 pkt proc. inflacji trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach.

2. Kryterium finansów publicznych:

a) stosunek deficytu sektora *general government* do PKB nie może przekraczać wartości referencyjnej 3% (chyba że stosunek ten jest zbliżony do wartości referencyjnej i zmniejsza się znacznie lub przekroczenie wartości referencyjnej ma charakter wyjątkowy i tymczasowy),

b) stosunek długu publicznego *general government* do PKB nie może przekraczać wartości referencyjnej 60% (chyba że stosunek ten zmniejsza się w odpowiednim tempie i zbliża się do wartości referencyjnej).

3. Kryterium kursu walutowego – uczestnictwo w systemie ERM przez okres minimum 2 lat przy utrzymaniu kursu w przedziale wahań  $\pm 15\%$  bez poważnych napięć i bez konieczności dewaluacji kursu.

4. Kryterium długookresowych stóp procentowych – w ciągu roku średnia nominalna długookresowa stopa procentowa nie może przekraczać o więcej niż 2 pkt proc. stóp procentowych trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach.

Niniejsze opracowanie ma na celu analizę powyższych wskaźników dla Wielkiej Brytanii oraz stwierdzenie, czy konwergencja nominalna została wypełniona, a jeśli tak, czy owo wypełnienie ma charakter trwały. W związku z poważną zmianą sytuacji światowej po roku 2007 (wywołaną kryzysem finansowym) badanie zostało przeprowadzone dla dwóch podokresów: do roku 2007 oraz dla lat 2007-2009; prezentację wyników badań dla drugiego podokresu poprzedza analiza wydarzeń oraz sytuacji w Wielkiej Brytanii podczas kryzysu.

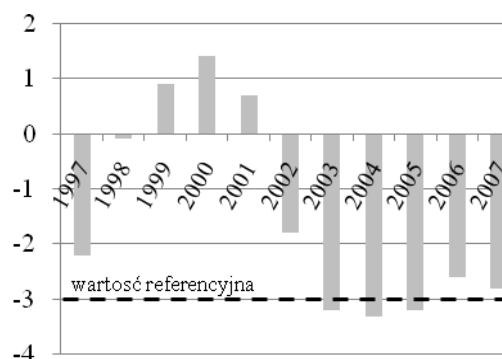
## 2. Stopień wypełnienia kryteriów z Maastricht w latach 1997-2007

W tab. 1 zaprezentowano wielkość deficytu od roku 1997, liczonego dla lat finansowych (lewa część tabeli) oraz dla lat kalendarzowych (część prawa) zgodnie z metodologią przyjętą przez Eurostat. W roku 1997 (1997/98) odnotowano w Wielkiej Brytanii deficyt sektora finansów publicznych, jednak był on na bezpiecznym poziomie (nieprzekraczającym 3% PKB), natomiast w kolejnych latach (do 2001 r.) budżet cechowała nadwyżka. Od 2003 r. kondycja brytyjskich finansów publicznych pogorszyła się: prezentowany wskaźnik osiągnął wielkość wykraczającą poza wartość referencyjną i w latach 2003/04 oraz 2004/05 wynosił odpowiednio: 3,1 i 3,4% PKB, a w kolejnym roku finansowym osiągnął on poziom 3,0% PKB; natomiast wartość deficytu liczonego dla roku kalendarzowego 2005 wciąż utrzymywała się na zbyt wysokim poziomie, tj. 3,2% PKB. Oznacza to, że wielkość referencyjna zapi-

sana w Pakcie Stabilności i Wzrostu została przez Wielką Brytanię przekroczona trzykrotnie, co ilustruje także rys. 1, tymczasem procedura nadmiernego deficytu została wszczęta wobec Wielkiej Brytanii po raz pierwszy dopiero we wrześniu 2005 r. i zamknięta we wrześniu 2007 r.<sup>2</sup>

**Tabela 1.** Saldo budżetowe w Wielkiej Brytanii w latach 1997-2007 (% PKB). Metodologia ESA

Rok finansowy		Rok kalendarzowy	
1997/98	-1,0	-2,2	1997
1998/99	0,3	-0,1	1998
1999/00	1,2	0,9	1999
2000/01	1,6	1,4	2000
2001/02	-0,1	0,7	2001
2002/03	-2,4	-1,8	2002
2003/04	-3,1	-3,2	2003
2004/05	-3,4	-3,3	2004
2005/06	-3,0	-3,2	2005
2006/07	-2,5	-2,6	2006
		2,7	2007



**Rys. 1.** Saldo budżetowe w Wielkiej Brytanii w latach 1997-2007 na tle wartości referencyjnej

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Office for National Statistics, Government deficit and debt under the Maastricht Treaty*, London, 28 September 2007, s. 9 oraz danych Eurostatu.

Znacznie lepsza sytuacja dotyczyła długu publicznego (tab. 2), który na koniec marca 2007 r. wynosił 42,6% PKB (574,4 mld GBP). W ciągu ostatniej dekady nie przekroczył on wartości 45% i pozostawał na bezpiecznym poziomie, przeciętnie 41,99% dla lat 1997/98-2006/07. Od roku 2002/03 do 2007 zadłużenie publiczne wzrastało, jednak nie był to wzrost dynamiczny, który stanowiłby zagrożenie dla stabilności finansów publicznych. W całym omawianym okresie kryterium związane z poziomem długu publicznego było spełnione (rys. 2).

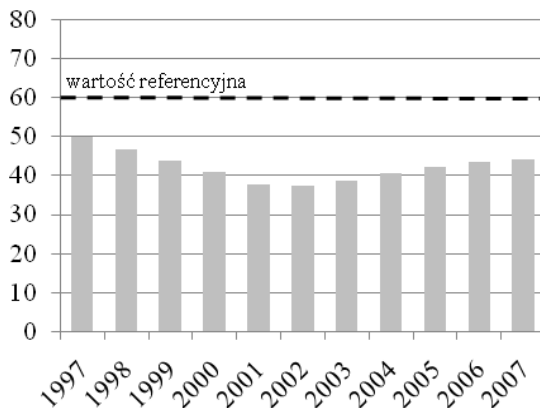
Kolejny rysunek (zob. rys. 3) prezentuje poziom inflacji w Wielkiej Brytanii na tle wymogów Traktatu z Maastricht. W ciągu dziesięciu lat, tj. w okresie 1998-2007, wielkość inflacji w Królestwie tylko trzykrotnie przekroczyła wartość referencyjną: we wrześniu 2005 r. (o 0,07 pkt proc.), grudniu 2006 r. (0,13 pkt proc.) oraz marcu 2007 r. (0,13 pkt proc.), natomiast od maja 2000 r. do października 2003 r. Wielka Brytania stanowiła jedno z trzech państw o najbardziej stabilnych cenach, którego wskaźnik HICP posłużył do wyznaczenia wartości referencyjnej<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> W czerwcu 2008 r. artykuł 104 Paktu został przywołany po raz drugi, informacje dotyczące sytuacji po roku 2007 znajdują się w części czwartej niniejszego artykułu.

<sup>3</sup> Jeżeli przy ustalaniu kryterium stabilności cen wziąć pod uwagę tylko kraje strefy euro, Wielka Brytania spełnia je w całym dziesięcioletnim okresie; jest to jednak sprzeczne z zapisami Paktu Stabilności i Wzrostu.

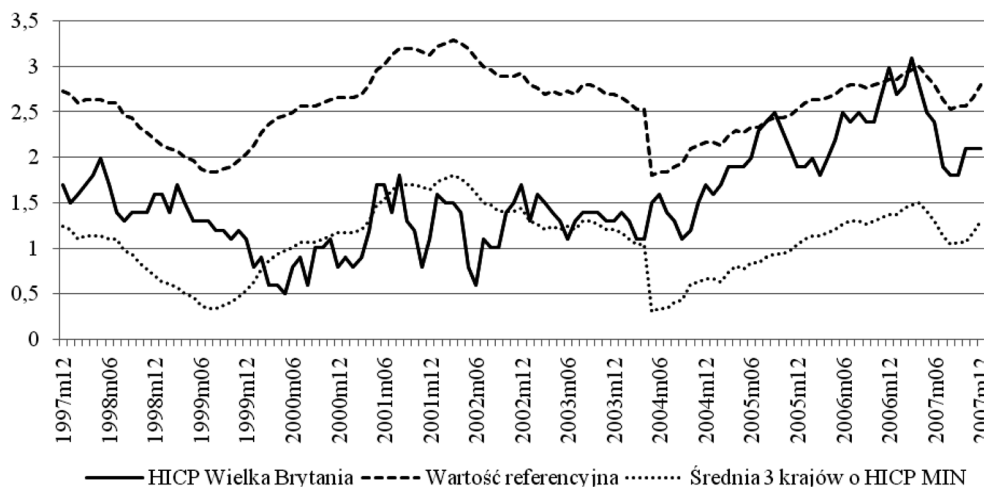
**Tabela 2.** Dług publiczny w Wielkiej Brytanii w latach 1997-2007 (% PKB). Metodologia ESA

Rok finansowy		Rok kalendarzowy	
1997/98	47,6	49,4	1997
1998/99	44,9	46,3	1998
1999/00	41,9	43,6	1999
2000/01	38,9	41,0	2000
2001/02	37	37,7	2001
2002/03	36,7	37,5	2002
2003/04	38,6	38,7	2003
2004/05	39,7	40,4	2004
2005/06	41,7	42,1	2005
2006/07	42,6	43,2	2006



**Rys. 2.** Dług publiczny w Wielkiej Brytanii w latach 1997-2007 na tle wartości referencyjnej

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Office for National Statistics, Government deficit and debt under the Maastricht Treaty*, London, 28 September 2007, s. 9 oraz danych Eurostatu.



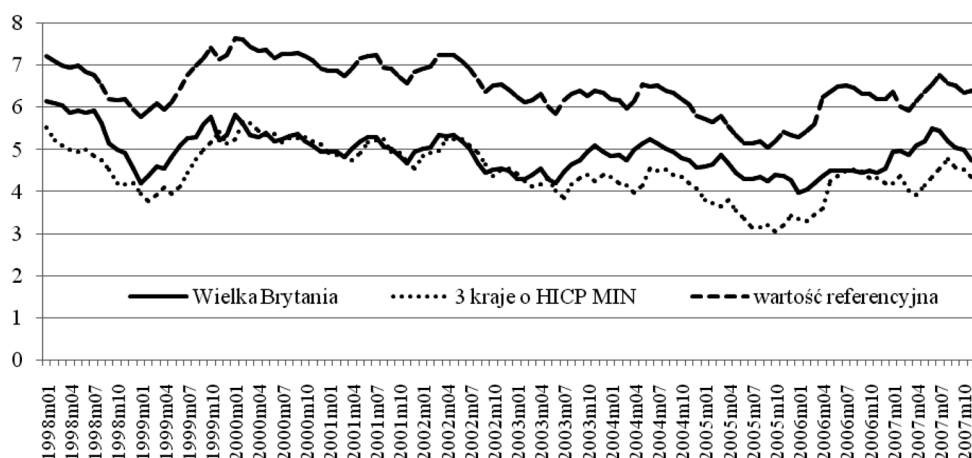
**Rys. 3.** Średnioroczna inflacja HICP w Wielkiej Brytanii w okresie grudzień 1997 r. – grudzień 2007 r. na tle wartości referencyjnej (%)

Źródło: opracowanie na podstawie danych Eurostatu oraz obliczeń własnych.

Poziom długoterminowych stóp procentowych odzwierciedla trwałość konwergencji. Stopa procentowa, która jest wykorzystywana przy weryfikacji tego kryterium, to średnia roczna rentowność dziesięcioletnich obligacji skarbowych.

Sposób kształtowania się rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych zilustrowano na rys. 4. W całym okresie badania, tj. w ciągu dziesięciu lat 1998-

-2007, poziom długookresowych stóp procentowych, odzwierciedlający oczekiwania rynków na dobrą sytuację makroekonomiczną Wielkiej Brytanii, był zbliżony z poziomem stóp w strefie euro. W całym wspomnianym okresie wartość wskaźnika pozostawała bezpiecznie poniżej wartości referencyjnej, a od końca 1999 do początków 2003 r. (podobnie jak od kwietnia do października 2006 r.) zbliżona była do średniej wartości dla trzech krajów o najniższej inflacji (różnica do  $\pm 0,2$  pkt proc.). Kryterium długookresowych stóp procentowych było więc spełnione.



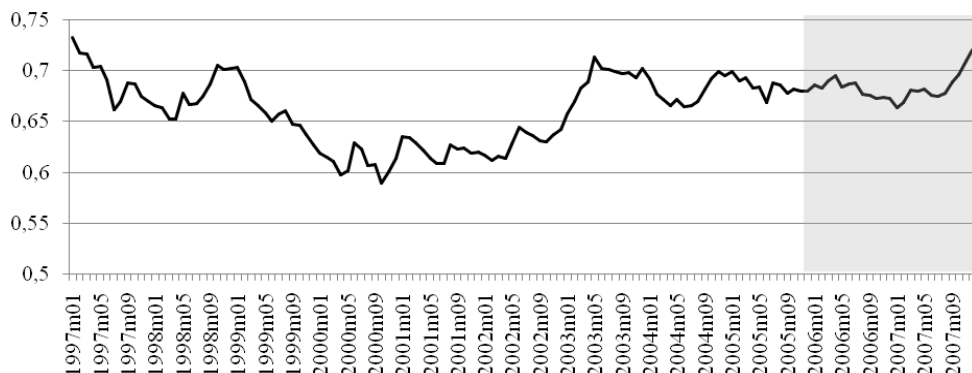
**Rys. 4.** Rentowność dziesięcioletnich obligacji skarbowych Wielkiej Brytanii w latach 1998-2007 na tle wartości referencyjnej (%)

Źródło: opracowanie na podstawie danych Eurostatu oraz obliczeń własnych.

Kolejnym formalnym wymogiem, jaki Wielka Brytania jest z obowiązana wypełnić przed wejściem do strefy euro, jest dwuletnie uczestnictwo w systemie ERM II przy utrzymaniu kursu walutowego w paśmie wahań  $\pm 15\%$  bez dewaluacji w stosunku do euro.

Obecnie funt sterling nie należy do ERM II; w Wielkiej Brytanii obowiązuje system kursu płynnego. Nominalny kurs funta sterlinga w stosunku do euro w latach 1997-2007 zaprezentowano na rys. 5.

W całym analizowanym okresie, a więc przez 11 lat, zmienność kursu funta, liczona jako „odległość” punktów maksimum (0,7323 w styczniu 1997 r.) i minimum (0,5893 w październiku 2000 r.) od wartości środkowej między nimi, sięgnęła  $\pm 10,8\%$ . Warto zwrócić uwagę, że pełna zmiana 21,6% dokonała się w okresie niemal 4 lat, podczas gdy okres referencyjny dla ERM II wynosi 2 lata. Jeśli przyjmie się standardowy dopuszczalny w systemie przedział wahań  $\pm 15\%$ , kurs funta względem euro pozostawałby w całym okresie w paśmie (przy założeniu, że kurs przyjęty jako centralny byłby zbliżony do jego średniej wartości w tym okresie).



**Rys. 5.** Nominalny kurs GBP wobec EUR w latach 1997-2007

Źródło: opracowanie na podstawie danych Eurostatu.

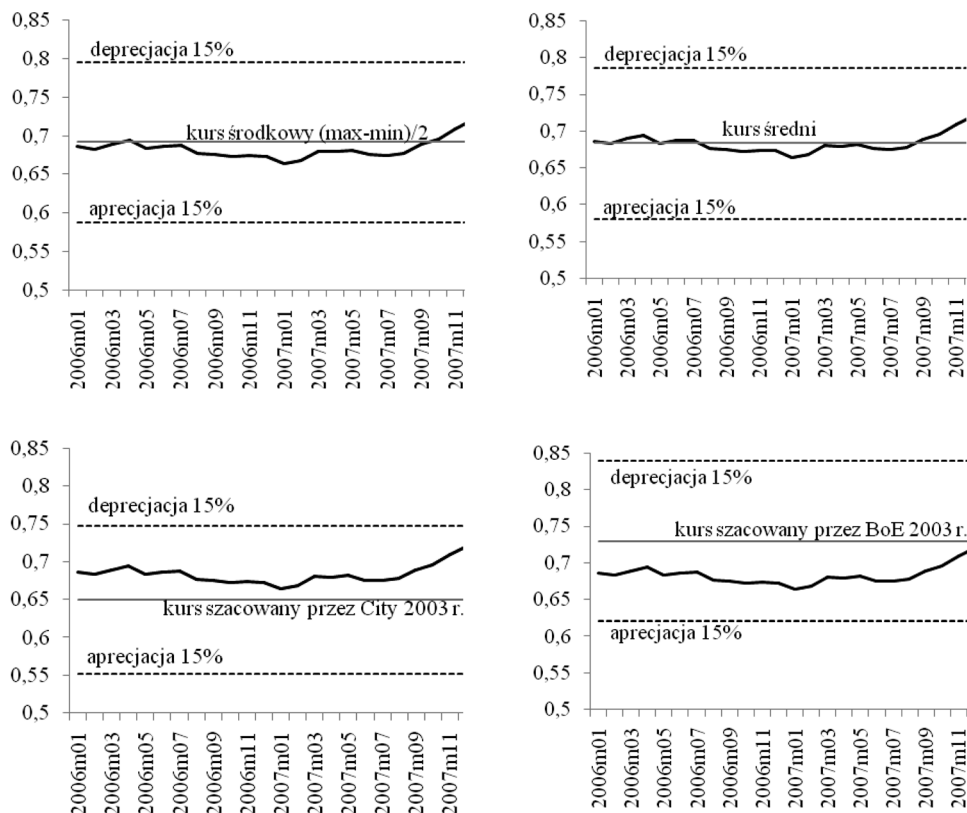
Do oceny skali wypełnienia kryterium kursów walutowych wybrano ostatnie dwa lata tego okresu, tj. lata 2006 i 2007. W tym czasie kurs osiągnął swą wartość maksymalną w grudniu 2007 r. (0,7206), natomiast minimalną – w styczniu 2007 r. (0,6634). Zmienność liczona w stosunku do wartości środkowej między tymi dwiema wielkościami wyniosła więc  $\pm 4,13^4$ .

Ponieważ akademicka debata na temat przyjęcia euro miała miejsce w Wielkiej Brytanii przede wszystkim w latach 2002-2003, z tego okresu pochodzą szacunki kursu, z jakim Wielka Brytania powinna wejść do strefy euro. Przy wykorzystaniu danych z przeszłości, początkowo wyznaczony w tych latach kurs równowagi kształtował się na poziomie 0,85 GBP/EU. Kolejne estymacje wynosiły 0,75 oraz 0,73, natomiast ekonomiści pracujący w City szacowali kurs równowagi na poziomie 0,65<sup>5</sup>.

Po roku 2003 zarówno ekonomiści akademicy, jak i praktycy stracili zainteresowanie tą kwestią, dlatego analogiczna informacja z lat 2005-2006 nie jest dostępna. Niemniej jednak niska zmienność kursu pozwala na stwierdzenie, że w latach 2006-2007 kryterium stabilności kursu walutowego byłoby spełnione (rys. 6 prezentuje kształtowanie się kursu EUR/GBP na tle kursów średnich oraz przytoczonych wcześniej potencjalnych kursów równowagi).

<sup>4</sup> Wartość środkowa (wynosząca w tym okresie 0,6920, podczas gdy średni kurs w tym czasie wyniósł 0,6832) służy tylko do wyznaczenia punktu symetrii wahań, natomiast wciąż pozostaje kwestia, jaki kurs byłby w tym czasie ustalony jako centralny (punkt symetrii w żadnym wypadku nie oznacza bowiem ani kursu równowagi, ani potencjalnego punktu zamrożenia kursu EUR/GBP). Nie jest również rozstrzygnięte, jakie pasmo obowiązywałoby jako przedział dopuszczalnych wahań przy założeniu, że pozostałoby pasmo normalne, tj.  $\pm 15\%$ , kryterium kursowe byłoby wypełnione.

<sup>5</sup> HM Treasury, EMU Study. The exchange rate and macroeconomic adjustment, London 2003, s. 40.



**Rys. 6.** Nominalny kurs GBP wobec EUR w latach 1996-2007 na tle dopuszczalnego pasma wahań przy różnych kursach centralnych

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Należy jednocześnie zauważyć, że sytuacja z ostatnich miesięcy badanego okresu, tzn. wyraźna deprecjacja funta mająca miejsce od września 2007 r., może sugerować ewentualną konieczność dewaluacji kursu centralnego w przypadku przesunięcia okresu referencyjnego na lata 2007-2008, co automatycznie oznaczałoby konieczność utrzymania kursu na nowym poziomie (w określonym paśmie wahań) przez kolejne dwa lata. Analiza ta jest przedmiotem rozważań w dalszej części opracowania.

### 3. Przejawy kryzysu w Wielkiej Brytanii i polityka gospodarcza w okresie kryzysu

Kryzys dotarł do Wielkiej Brytanii już w 2007 r. Pierwszym sygnałem pogarszającej się sytuacji na rynku kredytowym było ogłoszenie niewypłacalności banku hipotecznego Northern Rock. Niedługo potem kłopoty dosięgły także kolejnych ban-

ków: Bradford&Bingley, London Scottish Bank, Lloyds, HBOS, Royal Bank of Scotland.

Lata 2008-2009 to okres załamania się sektora kredytów hipotecznych. Według danych Izby Pożyczkodawców Hipotecznych (Council of Mortgage Lenders, CML), liczba zaciągniętych kredytów hipotecznych w 2008 r. spadła poniżej poziomu z 2003 r., a w pierwszym kwartale 2009 r. wynosiła ponad 2,5 raza mniej niż w tym samym kwartale 2007 r. Ponadto CML szacuje, że w 2009 r. ponad pół miliona Brytyjczyków będzie miało problemy (opóźnienia) w spłacie kredytu hipotecznego<sup>6</sup>.

Rok 2008 to czas tzw. *credit crunch* (kryzysu kredytowego) z jednej strony, z drugiej – dynamiczny spadek cen nieruchomości. Zmiany są widoczne podczas analizy FT House Price Index (FTHPI) – wskaźnika cen nieruchomości biorącego pod uwagę wszystkie transakcje zawierane w Wielkiej Brytanii (dane czerpane z Land Registry – Urzędu Ksiąg Wieczystych)<sup>7</sup>. Przeciętnie rzecz biorąc, ceny nieruchomości spadały w Wielkiej Brytanii w kolejnych 14 miesiącach, tj. od marca 2008 r. W sumie w ciągu ostatniego roku ceny spadły o 14,2% i sięgnęły poziomu z 2006 r.<sup>8</sup> Inne prognozy wskazują, że ceny nieruchomości w końcu 2013 r. będą zbliżone do tych z roku 2003, co oznacza spadek w stosunku do szczytu z 2007 r.<sup>9</sup> w wysokości ok. 40%.

W tym samym czasie zaobserwowane zostały mocne trendy spadkowe na giełdach – indeks FTSE 100 w okresie od 1 stycznia 2008 r. do 22 kwietnia 2009 r. spadł z poziomu 6721,60 pkt (październik 2007 r.) do 3831,20 w marcu 2009 r. (minimum z dnia 9 marca 2009 r.: 3460,70), czyli niemal dwukrotnie<sup>10</sup>.

Kryzys dotarł także do sfery realnej gospodarki, co oznacza ograniczenie produkcji, zwiększenie bezrobocia oraz negatywną dynamikę PKB<sup>11</sup>.

W marcu 2009 r. produkcja przemysłowa Wielkiej Brytanii stanowiła 88% produkcji z 2003 r., co było efektem stałej tendencji spadkowej od listopada 2007 r. Dodatkowo, od marca 2008 r., miał miejsce stały spadek produkcji z 3 ostatnich miesięcy w stosunku do 3 poprzednich miesięcy. W tym okresie (przez 12 kolejnych miesięcy od marca 2008 r.) spadki były coraz większe, dopiero marzec 2009 r. przyniósł ograniczenie negatywnej dynamiki (z poziomu -5,8 dla lutego 2009 r. do -5,3 w marcu 2009 r.).

W ślad za mniejszą produkcją przyszła także redukcja zatrudnienia, a co za tym idzie – zwiększenie bezrobocia. Liczba osób bezrobotnych, stopa bezrobocia, liczba wniosków o zasiłki dla bezrobotnych – wszystkie te wskaźniki wzrosły w pierw-

<sup>6</sup> Council of Mortgage Lenders, [www.cml.org.uk/cml/media/press/2247](http://www.cml.org.uk/cml/media/press/2247), 22 kwietnia 2009 r.

<sup>7</sup> Wyliczenia na podstawie danych Academetrics dla Financial Times, [www.academetrics.co.uk](http://www.academetrics.co.uk).

<sup>8</sup> S. Goff, *Slump in UK homes up for sale*, "Financial Times", Mai 2009.

<sup>9</sup> Scenariusz zakładający brak reakcji rynku na działania rządowe; prognoza Centre for Economics and Business Research za: H. Wallop, A. Monaghan, *House prices to be the same in 2013 as they were in 2003*, "Telegraph", February 2009.

<sup>10</sup> Na podstawie danych Bloomberg, [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com).

<sup>11</sup> Na podstawie danych UK National Statistics.



szym kwartale 2009 r. Spadła liczba wakatów. Wzrost średniego wynagrodzenia również się zmniejszył<sup>12</sup>. Stopa bezrobocia w pierwszym kwartale wyniosła 7,1%, co oznacza wzrost o 0,8 pkt proc. w stosunku do czwartego kwartału 2008 r. oraz o 1,8 pkt proc. w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego. Taki wzrost nie był notowany od 1981 r.<sup>13</sup> Ostatecznie, w efekcie pogorszenia się sytuacji zarówno w sektorze finansowym (który w Wielkiej Brytanii stanowi wyjątkowo ważny komponent produktu krajowego), jak i w sferze realnej gospodarki, odnotowano negatywną dynamikę PKB i recesję. Wielkość PKB zmalała w pierwszym kwartale 2009 r. o 1,9% w stosunku do poprzedniego kwartału i był to trzeci kwartał z rzędu, kiedy to gospodarka Wielkiej Brytanii się kurczyła; w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku PKB zmniejszyło się o 4,1%.

W odpowiedzi na kryzys i recesję polityka gospodarcza Wielkiej Brytanii oparta została na trzech filarach: finansowym (pakiety ratunkowe dla banków, częściowa nacjonalizacja banków zagrożonych bankructwem), budżetowym (impulsy fiskalne) oraz pieniężnym (agresywna polityka monetarna i rozluźnienie ilościowe)<sup>14</sup>.

Większość narzędzi wykorzystanych do poprawy sytuacji zostało zawartych w pakietach ratunkowych (pierwszy z października 2008 r., drugi ze stycznia 2009 r.). Bank Anglii przekazał do dyspozycji systemowi bankowemu szereg instrumentów wspierających ich płynność, podczas gdy rząd wprowadził system ochrony depozytów i gwarancji zadłużenia banków oraz znacjonalizował lub dokapitalizował cztery brytyjskie instytucje finansowe, którym groziła niewypłacalność. Oficjalna stopa procentowa Banku Anglii w marcu 2009 r., po wielu obniżkach, ustanowiona została na rekordowo niskim poziomie 0,5%, a do narzędzi polityki monetarnej dołączono tzw. rozluźnianie ilościowe (*quantitative easing*).

Odpowiedź na kryzys miała więc charakter kompleksowy i zróżnicowany. Zgodnie z szacunkami IMF instrumenty o charakterze dyskrecjonalnym zastosowane w obliczu kryzysu stanowiły w Wielkiej Brytanii 0,2% PKB w 2008 r. i będą stanowić 1,4% PKB w 2009 r. Ponadto, do 15 kwietnia 2009 r., wsparcie dla sektora finansowego odpowiadało wielkości 81,8% PKB Wielkiej Brytanii z 2008 r. (w tym gwarancje 51,2% oraz bezpośrednio finansowanie 20,2%)<sup>15</sup>. Wielowymiarowa pomoc państwa tej skali oznaczała poważne konsekwencje dla kondycji finansów publicznych oraz zjawisk inflacyjnych, co przełożyło się bezpośrednio na stopień wypełniania kryteriów z Maastricht w okresie styczeń 2008 r. – kwiecień 2009 r.

<sup>12</sup> UK National Statistics. Labour Market, [www.statistics.gov.uk/cci/nugget.asp?id=12](http://www.statistics.gov.uk/cci/nugget.asp?id=12) (12.05.2009).

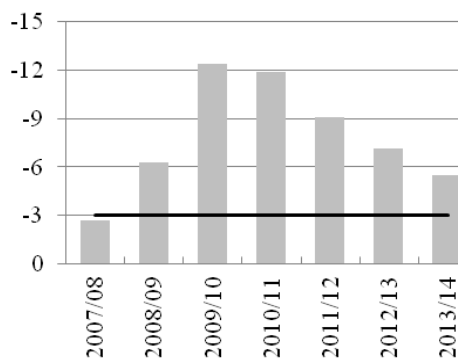
<sup>13</sup> Tamże.

<sup>14</sup> Ponieważ niniejszy artykuł nie ma na celu prezentacji polityki gospodarczej Wielkiej Brytanii, a jedynie konsekwencje jej prowadzenia (oraz samego kryzysu) na wielkości zagregowane, charakteryzujące gospodarkę brytyjską w czasie kryzysu i po nim, autor pomija szczegółową analizę polityki gospodarczej w tym okresie.

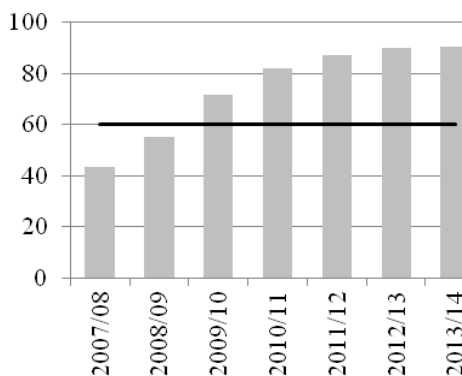
<sup>15</sup> IMF, *Update on Fiscal Stimulus and Financial Sector Measures*, 26 April 2009, s. 6.

#### 4. Konwergencja nominalna po roku 2007

Najpoważniejszą konsekwencją brytyjskiej polityki stabilizacyjnej jest znaczne zwiększenie się deficytu oraz długu publicznego Wielkiej Brytanii. Na rys. 7 zaprezentowano prognozowany przez Ministerstwo Finansów deficyt budżetowy, natomiast na rys. 8 – wielkość zadłużenia publicznego w perspektywie kolejnych pięciu lat. Rok 2009/10 charakteryzuje się największym deficytem budżetowym, sięgającym 12,4% PKB, w kolejnych latach przewiduje się konsolidację finansów publicznych. W tym samym roku dług publiczny będzie wynosił 71,9% PKB, przy czym w kolejnych latach będzie rósł w szybkim tempie i w roku 2013/14 osiągnie poziom 90,7% PKB. Dodatkowo należy pamiętać, że założenia stanowiące bazę niniejszej projekcji są prawdopodobnie zbyt optymistyczne (zgodnie z nimi dynamika PKB w roku 2010/11 ma osiągnąć 1,75%, a rok później 3,25% i ten poziom ma się utrzymać przez kolejne lata<sup>16</sup>). Według szacunków Komisji Europejskiej deficyt sektora finansów publicznych w 2010 r. w Wielkiej Brytanii będzie wynosił 13,8% PKB. Podsumowując, deficyt – liczony zgodnie z zasadami Traktatu z Maastricht – od roku 2008/09 przekracza dopuszczalną wartość 3% PKB i przez kolejne 5 lat sytuacja się nie zmieni. Dług publiczny natomiast przekroczy wartość referencyjną 60% PKB w roku finansowym 2009/10 i do roku 2013/14 będzie wzrastał (największa część potrzeb finansowych zostanie pokryta poprzez emisję obligacji, która w latach 2009/10 i 2010/11 przekroczy 200 mld funtów<sup>17</sup>).



**Rys. 7.** Prognoza salda sektora *general government* na lata 2007/08-2013/14 (% PKB) na tle wartości referencyjnej



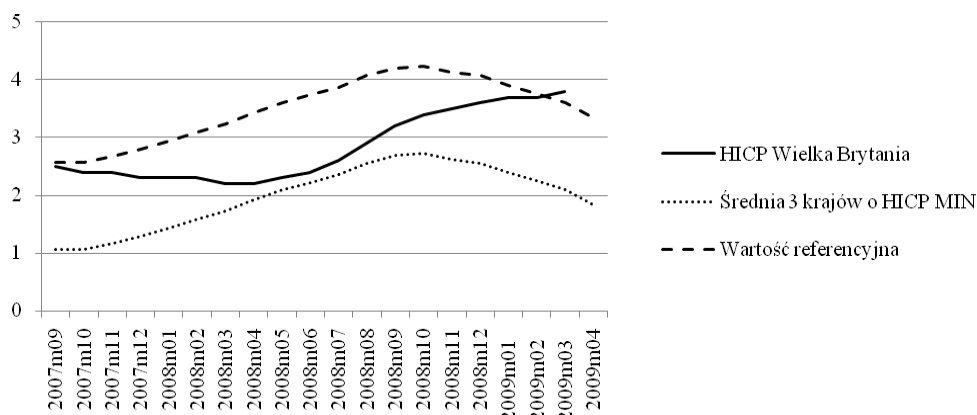
**Rys. 8.** Prognoza długu publicznego na lata 2007/08-2013/14 (% PKB) na tle wartości referencyjnej

Źródło: HM Treasury, *Public Sector Finances Databank, Government deficit and debt under Maastricht Treaty*, 28 April 2009.

<sup>16</sup> HM Treasury, *Budget 2009...*, s. 218.

<sup>17</sup> UK Debt Management Office, *Gilt Market. Gross and Net Issuance with Projections*, www.dmo.gov.uk.

Kolejnym kryterium jest utrzymanie stopy inflacji (zasady wyznaczania wartości referencyjnej zostały omówione w pierwszej części artykułu). Na rys. 9 przedstawiono kształtowanie się poziomu inflacji w Wielkiej Brytanii od (umownego) początku kryzysu; w pierwszym okresie, tj. do początku 2009 r., inflacja obniżała się i pozostawała bezpiecznie poniżej dopuszczalnego pułapu, natomiast od połowy 2008 r. nastąpił wzrost inflacji w Wielkiej Brytanii – w marcu 2009 r. wskaźnik HICP osiągnął wielkość 3,8%, o 0,2 pkt proc. więcej niż granica traktatowa (którą wyznaczały Niemcy, Holandia i Portugalia).



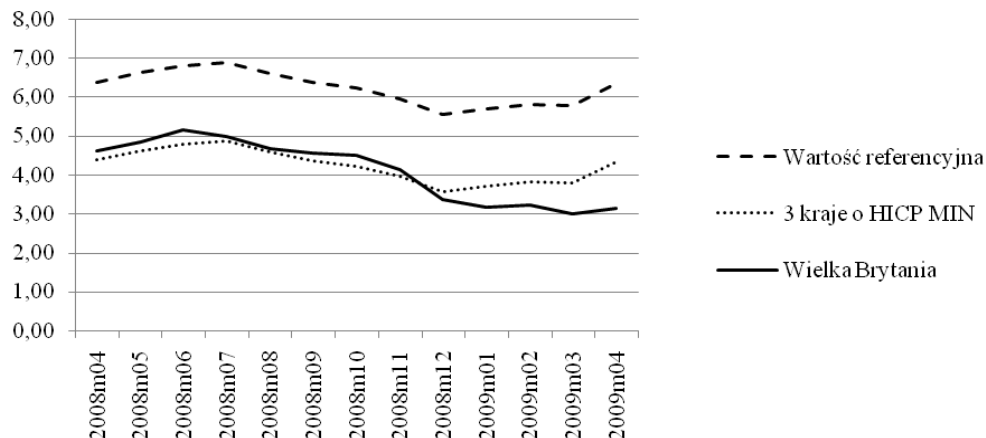
**Rys. 9.** Średnioroczna inflacja HICP w Wielkiej Brytanii w okresie wrzesień 2007 r. – kwiecień 2009 r. na tle wartości referencyjnej (%)

Źródło: opracowanie na podstawie danych Eurostatu oraz obliczeń własnych.

Przyszłe spełnienie tego kryterium uzależnione jest jednak nie tylko od sytuacji w Wielkiej Brytanii (Bank Anglii prognozuje znaczny spadek inflacji), ale także od tego, jaki kierunek obiorą zmiany w innych krajach UE. Ciekawa jest niespójność obecnej sytuacji z oczekiwaniami rynku na przyszłość. Od końca 2008 r. rentowność brytyjskich dziesięcioletnich obligacji rządowych jest niższa niż w krajach, które mają bieżącą inflację najniższą w UE (rys. 10). Kryterium długookresowych stóp procentowych jest spełnione w całym analizowanym okresie.

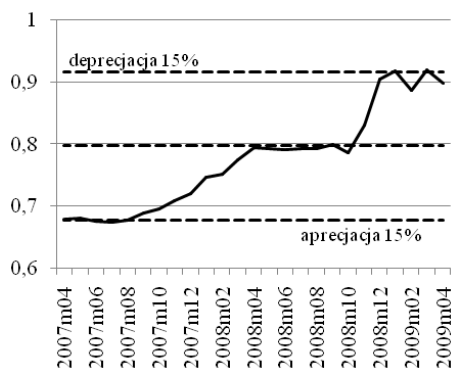
Wreszcie kryterium kursowe, związane z funkcjonowaniem danej waluty w systemie ERM II oraz utrzymaniem stabilności kursu w systemie. Obecnie weryfikacja stabilności kursu jest bardzo utrudniona – nie tylko funt szterling nie należy do systemu, ale nie istnieją też aktualne szacunki co do kursu centralnego (równowagi), jaki powinien być w obecnej sytuacji wyznaczony. Do określenia stabilności kursu posłuży więc wyłącznie miara jego ogólnej zmienności w badanym okresie.

W ciągu ostatnich dwóch lat, tj. od marca 2007 r. do kwietnia 2009 r., widoczna jest bardzo wyraźna tendencja deprecjacyjna funta szterlinga wobec euro, najsilniejsza od listopada 2008 r. Zmienność kursu funta, liczona jako „odległość” punktów

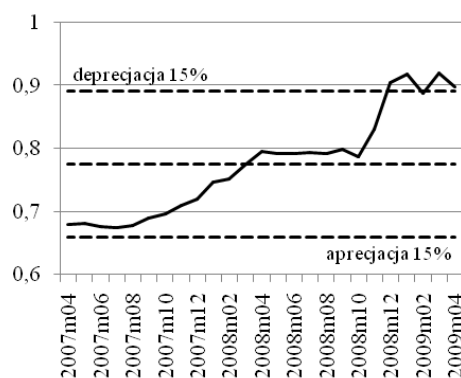


**Rys. 10.** Rentowność dziesięcioletnich obligacji skarbowych Wielkiej Brytanii w okresie kwiecień 2008 r.– kwiecień 2009 r. na tle wartości referencyjnej (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC.



**Rys. 11.** Nominalny kurs GBP wobec EUR w okresie kwiecień 2007 r.– kwiecień 2009 r. – wahania wokół wartości środkowej



**Rys. 12.** Nominalny kurs GBP wobec EUR w okresie kwiecień 2007 r.– kwiecień 2009 r. – wahania wokół wartości średniej

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC.

maksimum (0,9197 w marcu 2009 r.) i minimum (0,6744 w lipcu 2007 r.) od wartości środkowej między nimi, sięgnęła  $\pm 15,39$  (rys. 11). Natomiast przy założeniu, że średnia wartość stanowiłaby kurs równowagi, w szczytowych punktach nastąpiła odpowiednio: deprecjacja funta o 18,61% oraz aprecjacja o 13,02% (rys. 12).

Gdyby przyjęto standardowy dopuszczalny w systemie przedział wahań  $\pm 15\%$ , kurs funta względem euro nie utrzymałby się w paśmie (pełna rozpiętość wahań przekracza bowiem 30%).

## 5. Zakończenie

W tab. 3 zaprezentowano syntetyczne zestawienie wyników przeprowadzonych powyżej analiz, dzięki którym można odpowiedzieć na pytanie, czy Wielka Brytania spełniała i spełnia kryteria z Maastricht i czy sytuacja w Wielkiej Brytanii oraz polityka gospodarcza, która stanowiła odpowiedź na kryzys, miały na to wpływ.

**Tabela 3.** Stopień spełnienia kryteriów zbieżności przez Wielką Brytanię

Kryterium	Okres referencyjny	Czy kryterium było spełnione?	Okres referencyjny	Czy kryterium było spełnione?
Inflacja	01.01.2007- -31.12.2007	NIE	01.05.2008- -30.04.2009	NIE
Dług publiczny	01.01.2007- -31.12.2007	TAK	01.04.2008- -30.04.2009	TAK
Deficyt budżetowy	01.01.2007- -31.12.2007	TAK	01.01.2008- -30.04.2009	NIE
Stopy procentowe	01.01.2007- -31.12.2007	TAK	01.01.2008- -30.04.2009	TAK
Kurs walutowy	01.01.2006- -31.12.2007	TAK	01.05.2007- -30.04.2009	NIE

Źródło: opracowanie własne.

Przy założeniu, że ocena gotowości Królestwa do przystąpienia do strefy euro z punktu widzenia zbieżności nominalnej byłaby dokonana na koniec 2007 r., Wielka Brytania nie spełniłaby tylko kryterium stabilności cen (w marcu 2007 r. HICP przekroczył wartość referencyjną o 0,13 pkt proc.). Pozostałe badane parametry gospodarki pozostawały na poziomie dopuszczalnym przez Traktat z Maastricht; zwłaszcza kryterium długookresowych stóp procentowych oraz długu publicznego spełnione są w sposób trwały (wartość wskaźnika pozostaje w ramach przewidzianych przez prawodawstwo unijne przez cały badany okres, tj. od 1998 r.).

Sytuacja zmieniła się istotnie pod wpływem kryzysu i konieczności stabilizowania koniunktury. W wyniku zastosowania narzędzi o charakterze ekspansywnym, przede wszystkim obciążających budżet, pogorszył się znacznie stopień wypełniania kryteriów fiskalnych. Jeżeli przyjąć, że ocena zostałaby dokonana na koniec marca 2009 r., niespełnione byłyby trzy z pięciu kryteriów: wartości dopuszczalne przekroczył deficyt budżetowy oraz inflacja (choć skala „wykroczenia” w tym drugim przypadku jest krótkotrwała i niewielka), nie byłoby także zachowane kryterium stabilności kursu. Dodatkowo, analizując prognozowane wielkości długu publicznego oraz deficytu sektora finansów publicznych, należy jednoznacznie stwierdzić, że powrót do wartości zbliżonych do referencyjnych nie będzie miał miejsca w najbliższym czasie, tj. do roku 2013/14, a nawet dłużej.

## Literatura

- Auerbach A.J., Gale W.G., *The Economic Crisis and the Fiscal Crisis: 2009 and Beyond*, University of California, Berkeley Brookings Institution, February 19, 2009.
- Bank of England, Financial Stability Report, October 2008, no. 24.
- Bank of International Settlements, *Overview: global financial crisis spurs. Unprecedented policy actions*, "BIS Quarterly Review", December 2008.
- Blundell-Wignall A., Atkinson P., Se Hoon Lee, *The current financial crisis: causes and policy issues*, OECD Financial Market Trends, OECD 2008.
- Brimmer A.F., Sinai A., *The monetary-fiscal policy mix: implications for the short run*, The American Economic Review 1986 vol. 76, no. 2.
- Edmonds T., The economic crisis: policy responses and economic indicators, House of Commons Library, 28 April 2009.
- Goff S., *Slump in UK homes up for sale*, "Financial Times", Mai 2009.
- HM Treasury, Budget 2009. Building Britain's future, April 2009.
- HM Treasury, EMU Study. The exchange rate and macroeconomic adjustment, London 2003.
- International Monetary Fund, Update on Fiscal Stimulus and Financial Sector Measures, 26 April 2009.
- Office for National Statistics, Government deficit and debt under the Maastricht Treaty, London, 28 September 2007.
- The Institute for Fiscal Studies, *The IFS Green Budget 2009*, London, January 2009.
- Wallop H., Monaghan A., *House prices to be the same in 2013 as they were in 2003*, "Telegraph", February 2009.

## Źródła internetowe

- Brytyjska instytucja rządowa wspierająca przedsiębiorczość, [www.businesslink.gov.uk](http://www.businesslink.gov.uk).
- Council of Mortgage Lenders, [www.cml.org.uk](http://www.cml.org.uk).
- Department of Communities and Local Government, [www.communities.gov.uk](http://www.communities.gov.uk).
- European Central Bank, [www.ecb.int](http://www.ecb.int).
- Financial Services Compensation Scheme, [www.fscs.org.uk](http://www.fscs.org.uk).
- Financial Times, [www.ft.com](http://www.ft.com).
- Ministerstwo Skarbu Wielkiej Brytanii, [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk).
- National Institute for Economic and Social Research, [www.niesr.ac.uk](http://www.niesr.ac.uk).
- Publikacje Parlamentu Wielkiej Brytanii, [www.publications.parliament.uk](http://www.publications.parliament.uk).
- The Economist, [www.economist.com](http://www.economist.com).
- The independent, [www.independent.com](http://www.independent.com).
- UK Debt Management Office, [www.dmo.gov.uk](http://www.dmo.gov.uk).
- UK National Statistics, [www.statistics.gov.uk](http://www.statistics.gov.uk).

## THE UK IN CRISIS: PROSPECTS OF MEETING THE MAASTRICHT CRITERIA

**Summary:** The UK policy towards euro is clear: it secured an opt-out from having to introduce the euro. Nevertheless, the euro zone entry has been not ruled out by the government; it is possible but only if the UK is ready to join the EMU. Officially, only the Maastricht criteria

have to be met in order to join the EMU. The article aims at assessing to what extent the criteria are met and answering question, whether the financial (and economic) crisis, which appeared in the UK in the years 2008-2009, has had an impact on this matter.

If the assessment was to be carried out at the end of 2007, the UK would not meet only one criterion – price stability. The financial crisis and the need to stabilize the economy has significantly affected the situation, especially fiscal parameters. If the assessment was to be held as of end of March 2009, three out of five criteria would not be met. Additionally, while analyzing the estimates for general government deficit and public debt figures, one must clearly state that return to sound public finance in medium term is not possible.