

PRACE NAUKOWE
Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
RESEARCH PAPERS
of Wrocław University of Economics

245

Ekonomia



pod redakcją
Jerzego Sokołowskiego
Magdaleny Rękas
Grażyny Węgrzyn



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2012

Recenzenci: Tomasz Bernat, Waclaw Jarmolowicz, Elzbieta Kryńska,
Andrzej Miszczuk, Marzanna Poniatowicz, Stanisław Swadźba,
Grażyna Wolska, Urszula Zagóra-Jonszta

Redakcja wydawnicza: Barbara Majewska, Dorota Pitulec

Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz

Korekta: Barbara Cibis

Łamanie: Małgorzata Czupryńska

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna na stronie www.ibuk.pl

Streszczenia opublikowanych artykułów są dostępne w międzynarodowej bazie danych
The Central European Journal of Social Sciences and Humanities <http://cejsh.icm.edu.pl>
oraz w The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2012

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-205-5

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Kamil Augustyn, Kazimierz W. Krupa: Ocena stanu kapitału intelektualnego przedsiębiorstw Podkarpacia na podstawie wyników badań empirycznych.....	13
Jan Borowiec: Wahania cykliczne a zmiany realnego efektywnego kursu walutowego w strefie euro.....	23
Katarzyna Czech: Ewolucja realizacji zrównoważonego rozwoju w Polsce	34
Karolina Drela: Utrata pracy w XXI wieku.....	44
Malgorzata Gajda-Kantorowska: Kontrowersje wokół metod pomiaru stabilności wzrostu gospodarczego.....	55
Malgorzata Gasz: Działania stabilizujące gospodarkę Unii Europejskiej w warunkach kryzysu finansów publicznych.....	65
Łukasz Goczek: Porównanie skuteczności polityki fiskalnej i monetarnej na panelowej próbie wektorowo-autoregresyjnej.....	77
Alina Gorczyńska, Danuta Szwajca: Dekoniunktura gospodarcza a restrukturyzacja naprawcza przedsiębiorstwa.....	88
Beata Guziejewska: Kredyty zagrożone i rezerwy celowe na tle ogólnej sytuacji w sektorze bankowym w latach 2008-2010.....	98
Anna Horodecka: Rola prądów filozoficznych w kształtowaniu metodologii nauk ekonomicznych.....	110
Robert Huterski: Wybrane aspekty quasi-fiskalnej działalności Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych.....	120
Marcin Idzik: Zastosowanie gradacyjnego modelu w analizie zaufania do banków i innych instytucji finansowych w Polsce.....	129
Michał Jurek: Koncepcje monetarne D.H. Robertsona i ich wykorzystanie do analizy ilościowej i dochodowej teorii pieniądza.....	139
Tomasz Kacprzak: Bezpieczeństwo pracy a bezpieczeństwo zatrudnienia w Polsce w kontekście <i>flexicurity</i>	148
Marcin Kalinowski: Krytyka korporatywizmu z perspektywy nowej ekonomii politycznej.....	160
Dariusz Kielczewski: Koncepcja ekonomii zrównoważonego rozwoju.....	170
Ilona Kijek, Marta Pszczółkowska: Taksonomiczne ujęcie sytuacji makroekonomicznej państw Unii Europejskiej w latach 2001, 2005 I 2009.....	179
Aldona Klimkiewicz: Konsekwencje podwyższenia wieku emerytalnego kobiet dla rynku pracy.....	191

Ryszard Kowalski: Liberalne państwo dobrobytu wobec najsłabszych grup społecznych.....	201
Sylwester Kozak: Rola banków w dystrybucji produktów ubezpieczeniowych w Polsce w latach 2002-2010.....	210
Sylwester Kozak: Zmiany w strukturze kredytów dla sektora niefinansowego w Polsce w latach 2001-2010	222
Jakub Kraciuk: Wpływ światowego kryzysu finansowego z 2008 roku na gospodarkę Niemiec	233
Mirosław Krajewski: Kapitał ludzki w procesie zarządzania wartością przedsiębiorstwa	243
Barbara Kryk: Szanse i zagrożenia zatrudnienia nosicieli wirusa HIV w opinii studentów.....	253
Iwa Kuchciak: Crowdsourcing w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa bankowego.....	263
Robert Kurek: Asymetria informacji na rynku ubezpieczeniowym	272
Katarzyna Kuźniar-Żyłka: Media jako uczestnik procesu informacyjnego w warunkach gospodarki opartej na wiedzy.....	283
Joanna Latuszek: Globalizacja a nierówności między państwami.....	293
Renata Lisowska, Dorota Starzyńska: Działalność innowacyjna polskich przedsiębiorstw przemysłowych na przykładzie województwa łódzkiego	303
Józef Łobocki: Sektor finansowy a kapitał społeczny.....	314
Łukasz Menart: Kluczowe obszary działań menedżera klastra.....	324
Aneta Mikula: Poziom ubóstwa i deprywacji materialnej dzieci w krajach Unii Europejskiej	336
Michał Moszyński: Idee ładu gospodarczego w procesie transformacji systemowej byłej NRD – oczekiwania a rzeczywistość.....	347
Arnold Pabian: Zrównoważona produkcja w gospodarce przyszłości. Perspektywy i bariery rozwoju	357
Wiesław Pasewicz, Artur Wilczyński, Michał Świtlyk: Efektywność państwowych wyższych szkół zawodowych w latach 2004-2010	367
Iwona Pawlas: Społeczno-ekonomiczny rozwój krajów Unii Europejskiej w świetle badań taksonomicznych.....	377
Renata Pęciak: Działania Jeana-Baptiste’a Saya na rzecz instytucjonalizacji nauki ekonomii	386
Elżbieta Pohulak-Żołędowska: Innowacyjność w dobie postindustrialnej....	396
Adriana Politał: Efektywność centrów integracji społecznej w zakresie przeciwdziałania długotrwałemu bezrobociu	407
Magdalena Rękas: Ulgi prorodzinne jako element polityki rodzinnej w wybranych krajach Unii Europejskiej	418
Wioleta Samitowska: Ekonomia społeczna wobec wyzwań rynku pracy	432
Anna Skórska: Zmiany sytuacji na polskim rynku pracy jako konsekwencja kryzysu gospodarczo-finansowego.....	443

Grzegorz Sobiecki: Pieniądz doskonały.....	453
Małgorzata Solarz: Wady i zalety mikropożyczek jako narzędzia inkluzji finansowej sprzyjającego wzrostowi dobrobytu	463
Robert Stanisławski: Potrzeby w zakresie rozwoju innowacyjnego małych i średnich przedsiębiorstw nieinnowacyjnych (w świetle badań własnych)	474
Bogusław Stankiewicz: Makroekonomiczny model turystyki medycznej w Polsce – podstawowe uwarunkowania badań	486
Dariusz Eligiusz Staszczak: Znaczenie globalnego kryzysu finansowo-gospodarczego dla zmian światowego systemu ekonomiczno-politycznego.	497
Feliks Marek Stawarczyk: Kryzys na przykładzie Argentyny a ekonomiczne problemy Grecji	507
Stanisław Swadźba: System gospodarczy Polski i Republiki Czeskiej. Analiza porównawcza.....	517
Maciej Szczepankiewicz: Badanie potencjału innowacyjnego studentów	527
Maciej Szumlański: Wzrost kapitału ludzkiego w Unii Europejskiej	537
Sylwia Talar: Crowdsourcing jako efektywna forma współpracy.....	548
Jacek Tomkiewicz: Strefa euro wobec kryzysu finansowego	558
Magdalena Tusińska: Czy wzrost gospodarek krajów Unii Europejskiej jest inteligentny?	568
Monika Utzig: Zadłużenie gospodarstw domowych w monetarnych instytucjach finansowych.....	579
Monika Walicka: Podatkowe uwarunkowania konkurencyjności małych przedsiębiorstw	590
Grzegorz Wałęga: Społeczno-ekonomiczne determinanty zadłużenia gospodarstw domowych w Polsce.....	600
Grażyna Węgrzyn: Uwarunkowania ekonomiczne innowacji w sektorze usług.....	611
Anna Wildowicz-Giegiel: Uwarunkowania kreacji kapitału intelektualnego w polskich przedsiębiorstwach	622
Sylwia Wiśniewska: Budowa współpracy nauki z gospodarką wyzwaniem dla polityki innowacyjnej państwa	633
Renata Wojciechowska: Problem metody badawczej w ekonomii	643
Jarosław Wojciechowski: Wpływ zaburzenia preferencji czasowej na wysokość bezrobocia równowagi na przykładzie Polski	652
Alfreda Zachorowska, Agnieszka Tylec: Efektywność kosztowa aktywnych programów rynku pracy w województwie śląskim w latach 2005-2010 ...	663
Urszula Zagóra-Jonszta: Sektor bankowy w drugiej Rzeczypospolitej	674
Małgorzata Zielenkiewicz: Stopień regulacji publicznej a poziom życia	685
Mariusz Zieliński: Polityka fiskalna a kryzys gospodarczy w wybranych krajach Unii Europejskiej	695

Summaries

Kamil Augustyn, Kazimierz W. Krupa: Assessment of intellectual capital level in enterprises of Podkarpackie Voivodeship based on empirical research results.....	22
Jan Borowiec: Cyclical fluctuations and changes in real effective exchange rate in the euro zone	33
Katarzyna Czech: Evolution of the implementation of sustainable development in Poland	42
Karolina Drela: Job loss in the 21st century	54
Malgorzata Gajda-Kantorowska: Controversy over the methods of measurement of economic growth sustainability	64
Malgorzata Gasz: Performance management stabilizing European Union in an economic public finance crisis.....	76
Lukasz Goczek: Comparison of the effectiveness of fiscal and monetary policy in a panel vector autoregressive model.....	87
Alina Gorczyńska, Danuta Sz wajca: Economic downturns and repair restructuring of a company	97
Beata Guziejewska: Non-performing loans and dedicated reserves against the general state of banking sector in Poland in 2008-2010.....	109
Anna Horodecka: The influence of philosophical schools on the methodology of economics.....	119
Robert Huterski: Selected aspects of quasi-fiscal activities of the Federal Reserve System of the United States.....	128
Marcin Idzik: The use of a gradation model in the analysis of trust in banks and other financial institutions in Poland.....	138
Michał Jurek: Monetary concepts of D.H. Robertson and their use for the analysis of the quantity and income theory of money	147
Tomasz Kacprzak: Job security and employment security in Poland within the context of flexicurity.....	159
Marcin Kalinowski: The criticism of corporatism from the new political economy perspective	169
Dariusz Kielczewski: Conception of the economics of sustainable development	178
Ilona Kijek, Marta Pszczółkowska: A taxonomic view of the European Union states macroeconomic situation in 2001, 2005 and 2009	190
Aldona Klimkiewicz: Consequences of the increase of women's retirement age for the labour market.....	200
Ryszard Kowalski: Liberal welfare state and the most vulnerable social groups	209
Sylwester Kozak: The role of banks in the insurance products distribution in Poland between 2002 and 2010	221

Sylwester Kozak: Changes in the structure of loans to the nonfinancial sector in Poland in 2001-2010.....	232
Jakub Kraciuk: The influence of the world financial crisis of 2008 on the economy of Germany	242
Mirosław Krajewski: Human capital in the process of management of the company's value	252
Barbara Kryk: Chances and threats of employment for carriers of HIV in students' opinion.....	262
Iwa Kuchciak: Crowdsourcing in the creation of banking company value	271
Robert Kurek: Information asymmetry on the insurance market.....	282
Katarzyna Kuźniar-Żyłka: Media as a participant of information process in terms of the knowledge-based economy.....	292
Joanna Latuszek: Globalization and inequality between states	302
Renata Lisowska, Dorota Starzyńska: Innovation activity of Polish manufacturing enterprises based on the example of Łódź Voivodeship.....	313
Józef Łobocki: Financial sector and social capital	323
Łukasz Menart: Key areas for cluster manager's activities.....	335
Aneta Mikula: Level of poverty and material deprivation of children in the European Union countries	346
Michał Moszyński: Ideas of economic order in the process of economic transformation of the former GDR – expectations and reality	356
Arnold Pabian: Sustainable production in the economy of future, perspectives and barriers of development	366
Wiesław Pasewicz, Artur Wilczyński, Michał Świtłyk: Efficiency analysis of state higher vocational schools in 2004-2010	376
Iwona Pawlas: Socio-economic development of European Union economies in the light of taxonomic analysis.....	385
Renata Pęciak: Jean-Baptiste Say's actions for institutionalisation of economics.....	395
Elżbieta Pohulak-Żołędowska: Innovation in post-industrial era.....	406
Adriana Politaj: Effectiveness of centres of social integration in scope of counteraction of long-term unemployment	417
Magdalena Rękas: Family taxation as an instrument of family policies in selected EU countries	431
Wioleta Samitowska: Social economy towards labour market challenges.....	442
Anna Skórska: The changes on Polish labour market as a result of the economic and financial crisis	452
Grzegorz Sobiecki: The perfect currency	462
Małgorzata Solarz: Advantages and disadvantages of micro-loans as the tool of financial inclusion enhancing wealth growth.....	473
Robert Stanisławski: The needs of SMS sector (no-innovative enterprises) for the innovative development (in the lights of own research)	485

Bogusław Stankiewicz: Macroeconomic model of medical tourism in Poland – basic conditions of research.....	496
Dariusz Eligiusz Staszczak: Importance of the global financial-economic crisis for the world economic-political system changes	506
Feliks Marek Stawarczyk: Crisis on the example of Argentina and the economic problems in Greece	516
Stanisław Swadźba: Economic system of Poland and the Czech Republic. Comparative analysis.....	526
Maciej Szczepankiewicz: Research of student's innovative potential.....	536
Maciej Szumlański: Human capital growth in the European Union.....	547
Sylvia Talar: Crowdsourcing as an effective model of cooperation.....	557
Jacek Tomkiewicz: Euro-zone and the financial crisis	567
Magdalena Tusińska: Is economic growth of the European Union countries smart?.....	578
Monika Utzig: Liabilities of households in monetary financial institutions ...	589
Monika Walicka: Tax impact on competitiveness of small enterprises.....	599
Grzegorz Wałęga: Socio-economic determinants of household debt in Poland	610
Grażyna Węgrzyn: Economic determinants of innovation in the service sector	621
Anna Wildowicz-Giegiel: Conditions of intellectual capital creation in Polish enterprises	632
Sylvia Wiśniewska: Building cooperation between science and business as a challenge for innovation policy of state.....	642
Renata Wojciechowska: Problem of research method in economy.....	651
Jarosław Wojciechowski: Impact of time preferences disturbance on the level of balance unemployment, based on the example of Poland.....	662
Alfreda Zachorowska, Agnieszka Tylec: Cost efficiency of active labour market programmes in Silesian Voivodeship in 2005-2010	673
Urszula Zagóra-Jonszta: Banking sector in the Second Republic of Poland	684
Małgorzata Zielenkiewicz: The degree of public regulation and the standard of living.....	694
Mariusz Zieliński: Fiscal policy and economic crisis in selected European Union countries.....	704

Jacek Tomkiewicz

Akademia Leona Koźmińskiego w Warszawie

STREFA EURO WOBEC KRYZYSU FINANSOWEGO

Streszczenie: Celem tekstu jest wskazanie, że strefa euro – mimo oczywistych pozytywów – jest obciążona problemami strukturalnymi, jakimi jest wewnętrzna nierównowaga płatnicza czy trudność w prowadzeniu polityki pieniężnej przez EBC. Kryzys finansowy obnażył te słabości i jednocześnie wykazał brak odpowiedniego instrumentarium z zakresu polityki gospodarczej w wymiarze wspólnotowym. Mimo tych słabości, argumenty na rzecz wejścia Polski do strefy euro pozostają w mocy, ale wyraźnie widać, że polityka makroekonomiczna musi uwzględniać specyficzne wyzwania wynikające z funkcjonowania w obszarze wspólnej waluty.

Słowa kluczowe: strefa euro, nierównowaga płatnicza, kryzys finansowy.

1. Wstęp

Prawdziwym testem dla pomysłu, jakim było utworzenie obszaru wspólnej waluty w Europie, jest kryzys gospodarczy, za którego początek uważa się wrzesień 2008 r. Celem artykułu jest wskazanie strukturalnych problemów gospodarek, które funkcjonują w ramach jednej waluty. Tekst nie jest głosem eurosceptycznym, dowodzącym, że wspólna europejska waluta to pomysł chybiony, raczej chodzi o to, by pokazać, że o ile euro wiele ważnych problemów rozwiązuje, to w tym samym czasie pojawiają się inne, które w dużej mierze są skutkiem funkcjonowania w strefie euro.

W tekście nie są podejmowane bieżące kwestie, takie jak choćby spekulacje na temat powrotu drahmy w Grecji czy dyskusja o możliwości emisji tzw. euroobligacji, ale analizie zostają poddane strukturalne przyczyny obserwowanych dziś problemów.

2. Strefa euro po 10 latach – ocena ogólna

Wybuch kryzysu finansowego prawie dokładnie zbiegł się z 10. rocznicą wejścia do obiegu banknotów i monet europejskiej waluty, co daje dobrą okazję do podsumowania dekady z euro¹.

¹ W. Siwiński, D. Wojtowicz (red.), *Globalny kryzys a jednocząca się Europa*, Poltext, Warszawa 2010.

Tabela 1. Strefa i inne gospodarki świata – podstawowe wskaźniki makroekonomiczne

Kraj	Wskaźnik/rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Stefa euro	Dynamika PKB	2,9	3,9	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,9	0,4
Stefa euro	Inflacja (CPI średniorocznie)	1,2	2,2	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3
Stefa euro	Stopa bezrobocia	9,3	8,5	8,0	8,4	8,8	9,0	9,0	8,4	7,5	7,6
Stefa euro	Saldo rachunku obrotów bieżących (w % PKB)	0,4	-0,6	0,0	0,6	0,4	1,2	0,4	0,4	0,2	-0,6
Japonia	Dynamika PKB	-0,1	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2
Japonia	Inflacja (CPI średniorocznie)	-0,3	-0,8	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4
Japonia	Stopa bezrobocia	4,7	4,7	5,0	5,4	5,2	4,7	4,4	4,1	3,8	3,9
Japonia	Saldo rachunku obrotów bieżących (w % PKB)	2,6	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2
USA	Dynamika PKB	4,8	4,1	1,1	1,8	2,5	3,6	3,0	2,7	1,9	0,0
USA	Inflacja (CPI średniorocznie)	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8
USA	Stopa bezrobocia	4,2	3,9	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6	5,8
USA	Saldo rachunku obrotów bieżących (w % PKB)	-3,2	-4,2	-3,9	-4,3	-4,7	-5,3	-5,9	-5,9	-5,1	-4,6

Źródło: IMF.

Dynamika wzrostu gospodarczego była wprawdzie niższa niż w USA, ale cały czas dodatnia i jak na obszar o tak wysokim poziomie rozwoju, było to tempo zadowalające. Jeśli chodzi natomiast o stabilność makroekonomiczną – zarówno wewnętrzną, mierzoną inflacją, jak i zewnętrzną, rozumianą jako saldo rachunku obrotów bieżących – to strefa euro wypada zdecydowanie najlepiej wśród prezentowanych wyżej konkurentów. Inflacja była utrzymywana na umiarkowanym i stabilnym poziomie – Europejski Bank Centralny (EBC) dobrze wywiązywał się ze swego zadania, którym jest utrzymanie inflacji na poziomie 2%.

Z punktu widzenia stabilności zewnętrznej strefa euro prezentuje się najkorzystniej wśród konkurentów. Zbilansowany rachunek obrotów bieżących świadczy o tym, że gospodarka w umiarkowany sposób korzysta z finansowania zewnętrznego (tak jest w przypadku deficytu na rachunku, np. w USA), co wskazuje na odpowiedni dla skali inwestycji poziom oszczędności wewnętrznych, a tym samym uniezależnia od nastroju na światowych rynkach finansowych.

3. Strukturalne nierównowagi

Ogólne wskaźniki pokazują, że strefa euro była ostoją stabilności makroekonomicznej, ale musimy pamiętać, że wielkości średnie mają to do siebie, że „wyrównują” odchylenia, tj. nawet mimo niepokojąco wysokich wskazań *in plus* czy *in minus* wartość średnia kształtuje się na akceptowalnym poziomie. Zjawisko to jest doskonale widoczne podczas analizy kształtowania się dwóch podstawowych wielkości: salda rachunku obrotów bieżących i poziomu inflacji (zob. tab. 2 i 3) w poszczególnych krajach strefy euro.

Tabela 2. Inflacja (CPI średniorocznie) w krajach strefy euro

Kraj/rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	0,515	1,959	2,295	1,700	1,296	1,950	2,108	1,690	2,203	3,223
Belgia	1,128	2,678	2,437	1,553	1,505	1,862	2,534	2,335	1,815	4,492
Cypr	1,137	4,864	1,982	2,793	3,963	1,896	2,042	2,245	2,165	4,377
Finlandia	1,316	2,948	2,665	2,010	1,303	0,140	0,771	1,275	1,584	3,914
Francja	0,562	1,827	1,781	1,938	2,169	2,342	1,900	1,912	1,607	3,159
Niemcy	0,635	1,400	1,904	1,355	1,031	1,790	1,920	1,784	2,276	2,754
Grecja	2,152	2,898	3,655	3,912	3,432	3,021	3,482	3,317	2,991	4,239
Irlandia	2,469	5,254	3,986	4,725	3,995	2,300	2,180	2,700	2,873	3,108
Włochy	1,657	2,575	2,323	2,610	2,812	2,274	2,206	2,217	2,038	3,500
Luksemburg	1,025	3,151	2,664	2,075	2,049	2,228	2,487	2,667	2,313	3,400
Malta	2,287	3,040	2,509	2,606	1,939	2,725	2,528	2,579	0,696	4,685
Holandia	2,034	2,341	5,106	3,825	2,236	1,380	1,502	1,651	1,583	2,210
Portugalia	2,168	2,804	4,410	3,678	3,258	2,509	2,127	3,043	2,423	2,651
Słowacja	10,449	12,195	7,160	3,496	8,434	7,468	2,795	4,264	1,890	3,934
Słowenia	6,186	8,821	8,400	7,458	5,576	3,601	2,485	2,458	3,611	5,651
Hiszpania	2,235	3,484	2,827	3,589	3,102	3,053	3,382	3,563	2,844	4,130

Źródło: IMF.

Mimo że ogólny wskaźnik inflacji dla całej strefy euro pozostawał bliski celu EBC, to wyraźnie widać, że pomiędzy różnymi krajami występują stosunkowo duże różnice w dynamice cen. Nawiasem mówiąc, można mieć poważne zastrzeżenia co do sensowności posługiwania się średnim wskaźnikiem inflacji w polityce banku centralnego². Przecież wartość średnia jest tylko matematycznym zestawieniem danych z różnych krajów, natomiast nie obrazuje sytuacji w żadnej realnej gospodarce.

² K. Łaski, L. Podaminer L., *Polityka gospodarcza w Unii Europejskiej wymaga zmian*, [w:] G. Kołodko (red.), *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, Poltext, Warszawa 2010.

Kwestia ta jest dużym problemem dla polityki pieniężnej EBC – inflacja w strefie euro była „w celu”, ale nie zmienia to faktu, że poziom stóp procentowych był nieoptymalny dla tzw. Południa (Grecja, Portugalia, Hiszpania) i Irlandii, gdzie inflacja była zdecydowanie wyższa od celu EBC.

Tabela 3. Saldo rachunku obrotów bieżących (w % PKB) w krajach strefy euro

Kraj/rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	-1,634	-0,737	-0,824	2,683	1,694	2,214	2,180	2,824	3,536	4,859
Belgia	7,890	4,029	3,398	4,478	3,424	3,188	1,978	1,863	1,620	-1,899
Cypr	-1,742	-5,252	-3,262	-3,807	-2,262	-5,018	-5,943	-6,969	-11,745	-17,204
Finlandia	5,346	7,781	8,359	8,465	4,832	6,203	3,351	4,225	4,258	2,854
Francja	3,147	1,449	1,754	1,241	0,720	0,541	-0,483	-0,572	-0,998	-1,907
Niemcy	-1,251	-1,708	0,020	2,005	1,891	4,651	5,112	6,452	7,611	6,729
Grecja	-5,293	-7,695	-7,168	-6,478	-6,566	-5,850	-7,365	-11,244	-14,358	-14,688
Irlandia	0,250	-0,361	-0,646	-0,993	-0,001	-0,581	-3,506	-3,555	-5,346	-5,650
Włochy	0,683	-0,533	-0,057	-0,775	-1,298	-0,937	-1,654	-2,581	-2,439	-2,934
Luksemburg	10,707	13,221	8,755	10,528	8,140	11,852	11,540	10,366	10,093	5,264
Malta	-3,466	-12,517	-3,846	2,450	-3,111	-5,981	-8,718	-9,310	-5,568	-5,560
Holandia	3,797	1,877	2,437	2,490	5,551	7,637	7,409	9,337	6,720	4,256
Portugalia	-8,712	-10,368	-10,347	-8,259	-6,454	-8,354	-10,359	-10,724	-10,119	-12,614
Słowacja	-4,791	-3,451	-8,272	-7,867	-5,926	-7,817	-8,488	-7,836	-5,264	-6,616
Słowenia	-3,952	-3,155	0,184	1,069	-0,779	-2,658	-1,731	-2,483	-4,762	-6,672
Hiszpania	-2,926	-3,959	-3,941	-3,259	-3,509	-5,251	-7,357	-8,972	-9,992	-9,739

Źródło: IMF.

Wyższa inflacja po wejściu do strefy euro w krajach południa Europy czy w Irlandii była, nawiasem mówiąc, do przewidzenia na gruncie znanego w teorii ekonomii efektu Balassy–Samuelsona. W krajach tzw. doganiających istnieją strukturalne przyczyny dla wyższej dynamiki cen lub nominalnej aprecjacji kursu walutowego. W chwili pozbycia się narodowej waluty znika możliwość nominalnej aprecjacji kursu, więc siłą rzeczy dostosowanie musi dokonać się za sprawą wyższej dynamiki cen, stąd nie powinna dziwić podwyższona inflacja w Grecji czy Portugalii.

Różnice w dynamice cen w krajach strefy wspólnej waluty, oprócz wspomnianego wyżej problemu dla prowadzenia polityki pieniężnej, mają zasadnicze znaczenie dla kształtowania się konkurencyjności poszczególnych gospodarek. W unii walutowej nominalne zmiany poziomu kursu walutowego są niemożliwe, ale różne poziomy inflacji oznaczają zmiany kursu realnego, którego poziom przesądza o międzynarodowej konkurencyjności danego kraju. Mechanizm realnego kursu walutowego świetnie widać w strefie euro. Kraje Południa, gdzie inflacja była wyż-

sza niż na Północy (Niemcy, Austria, Holandia, Finlandia), zanotowały bardzo silną realną aprecjację waluty. Średni poziom realnego kursu walutowego³ w latach 1999-2008 wzrósł o 12% w Portugalii, 14,3% w Grecji, 18,8% w Hiszpanii i aż o 20,1% we Włoszech⁴.

Realna aprecjacja kursu walutowego może zostać skorygowana przez odpowiednio wyższe tempo wzrostu wydajności pracy, ale w strefie euro tak się nie działo. Wręcz przeciwnie, w latach 2000-2007 wzrost wydajności pracy w Niemczech przewyższył wzrost płac o 6,5% podczas gdy w tym samym czasie w Grecji wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 2,5% (obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu), więc luka w efektywności gospodarek Północy i Południa się zwiększała – w 2008 r. wydajność pracy przeciętnego Greka wynosiła 63% wydajności jego niemieckiego kolegi, podczas gdy jego pensja wynosiła 66% tego, co zarabiał Niemiec (dane OECD).

Wyraźnie widać, że od momentu wejścia do obiegu waluty euro nierównowagi zewnętrzne się pogłębiają – na Południu deficyty na rachunku rosną, znajdując finansowanie w powiększających się nadwyżkach na Północy (zob. tab. 3). Oczywiście zasadne jest pytanie, czy zwiększająca się nierównowaga płatnicza ma swoje źródła w powstaniu obszaru wspólnej waluty, czy można ją wytłumaczyć ogólną tendencją światową, która wskazuje na wysoką dynamikę międzynarodowych przepływów kapitałowych. Badania empiryczne dowodzą⁵, że za powiększanie się luki w rachunku obrotów bieżących krajów Południa jest odpowiedzialny fakt wejścia do strefy euro. Inne czynniki mogące mieć wpływ na zwiększającą się nierównowagę zewnętrzną, takie jak starzenie się społeczeństwa czy wzrost międzynarodowych przepływów kapitałowych w skali globalnej, mają statystycznie zaniedbywane znaczenie.

W krajach takich jak Portugalia, Hiszpania czy Grecja wejście do strefy euro oznaczało znalezienie się w obszarze o strukturalnie niskich długookresowych stopach procentowych. Były to kraje o niższym poziomie rozwoju niż Północ Europy, więc inwestorzy spodziewali się szybkiego wzrostu cen aktywów, przede wszystkim nieruchomości. Niskie stopy procentowe zniechęcały do oszczędzania, a szybko rosnące ceny aktywów i brak ryzyka kursowego przyciągały inwestorów z Północy, którzy windowali ceny nieruchomości nad Morzem Śródziemnym, więc deficyt w rachunku bieżącym się powiększał, znajdując finansowanie w nadwyżkach w Niemczech czy Holandii.

Zasadnym jest postawienie pytania, czy dla kraju będącego członkiem unii walutowej nierównowaga płatnicza jest w ogóle powodem do zmartwienia. Wobec

³ Występują różne metody obliczania realnego kursu walutowego, które zależą od wyboru deflatora korygującego nominalny poziom kursu. Stosowane deflatory to: dynamika cen konsumpcyjnych (HIPC), deflator PKB, dynamika cen eksportu, dynamika jednostkowych kosztów pracy dla całej gospodarki, dynamika jednostkowych kosztów pracy w przemyśle.

⁴ F. Jaumotte, P. Sodsriwiboon, *Current Account Imbalances in the Southern Euro Area*, IMF Working Paper WP/10/139, IMF 2010.

⁵ Tamże.

braku narodowej waluty nie ma możliwości deprecjacji (dewaluacji w przypadku kursu sztywnego) waluty, a zatem nie ma niebezpieczeństwa kryzysu walutowego. Mimo braku ryzyka klasycznego kryzysu walutowego, trzeba pamiętać, że głęboka nierównowaga zewnętrzna zawsze powinna budzić obawy.

Po pierwsze, strukturalnie zbyt niski poziom oszczędności krajowych oznacza konieczność wzrostu zadłużenia zewnętrznego, co przy zmiennych nastrojach na rynkach finansowych może być brzemiennie w skutki. Dobrym przykładem jest tutaj porównanie Grecji i Japonii. Mimo że dług publiczny Japonii jest wyższy niż w Grecji (200% PKB wobec 160%), to Japonia nie ma żadnych problemów z obsługą zadłużenia, bo jest ono finansowane z wysokich oszczędności wewnętrznych, podczas gdy spadek zaufania rynków światowych do Grecji spowodował, że kraj ten stanął na skraju bankructwa. Po drugie, jeśli deficyt na rachunku obrotów bieżących jest finansowany napływem zewnętrznego kapitału spekulacyjnego, zwykle prowadzi to do spekulacyjnego wzrostu cen aktywów – instrumentów finansowych i nieruchomości. Proces ten był dobrze widoczny zarówno w Hiszpanii czy Portugalii, jak i w USA. Po trzecie, kraj funkcjonujący w obszarze wspólnej waluty ma stosunkowo ograniczone sposoby działania na rzecz zmniejszenia nierównowagi płatniczej. Wobec braku instrumentów monetarnych (stopy procentowe i kurs walutowy), do dyspozycji polityki gospodarczej pozostaje:

a) zmniejszenie nierównowagi między inwestycjami i oszczędnościami poprzez wzrost oszczędności publicznych na drodze dostosowania fiskalnego;

b) tzw. wewnętrzna dewaluacja, czyli poprawa konkurencyjności zewnętrznej na drodze zmniejszenia kosztów produkcji, głównie kosztów pracy;

c) zaostrzenie polityki kredytowej;

d) polityka strukturalna zwiększająca wydajność gospodarki, czyli działania na rzecz poprawy jakości kapitału ludzkiego, deregulacji rynku pracy, zwiększania konkurencyjności poszczególnych branż.

Należy zdawać sobie sprawę, że pierwsze trzy z wymienionych sposobów na zmniejszanie nierównowagi zewnętrznej są bardzo kosztowne dla gospodarki, bo działają prorecesyjnie.

Ad. a) Radykalne dostosowanie fiskalne musi w krótkim okresie działać na gospodarkę antywzrostowo, bo zarówno podniesienie podatków, jak i ograniczenie wydatków oznacza ograniczenie popytu zagregowanego, a co za tym idzie – zmniejszenie tempa wzrostu PKB⁶. W krajach, które weszły do strefy euro i notowały coraz głębsze deficyty płatnicze, trudno zauważyć motywację rządów do ograniczania nierównowagi poprzez prowadzenie restrykcyjnej polityki fiskalnej. Wręcz przeciwnie, wyraźnie widać (zob. tab. 4), że znajdowanie się w obszarze wspólnej waluty umożliwia utrzymywanie wysokich deficytów, bo korzysta się z dobrodziejstw po-

⁶ Koszt dostosowania fiskalnego może szczególnie wysoki wobec stanu, w jakim znajduje się znaczna części gospodarki światowej; zob. np. R. Perotti, *The "Austerity Myth": Gain Without Pain*, BIS Working Paper 2011, nr 362.

zostawania częścią obszaru stabilności makroekonomicznej, co umożliwiłoby relatywnie tanie finansowanie długu.

Tabela 4. Saldo sektora finansów publicznych (w % PKB) w krajach strefy euro

Kraj/rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	-4,1	-1,9	-2,5	-2,4	-1,9	-0,2	-0,9	-1,6	-4,5	-1,8	-1,6	-0,6	-0,5
Belgia	-3,9	-2,3	-0,9	-0,6	0,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-2,8	0,2	-0,3	-1,3
Cypr	-3,2	-5,0	-4,1	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,4	-4,1	-2,4	-1,2	3,4	0,9
Finlandia	-4,1	-1,7	1,5	1,6	6,8	4,9	3,963	2,3	2,1	2,5	3,9	5,2	4,2
Francja	-4,0	-3,3	-2,6	-1,8	-1,5	-1,6	-3,2	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3
Niemcy	-3,3	-2,6	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	0,3	0,1
Grecja	-6,8	-6,0	-3,9	-3,1	-3,7	-4,3	-4,8	-5,7	-7,4	-5,3	-6,1	-6,7	-9,5
Irlandia	-0,1	1,4	2,3	2,4	4,8	0,9	-0,3	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,3
Włochy	-6,9	-2,7	-3,1	-1,8	-0,9	-3,1	-3,0	-3,5	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7
Luksemburg	1,2	3,7	3,4	3,4	5,9	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,7	2,9
Malta	n/a	n/a	n/a	n/a	-6,2	-6,4	-5,5	-9,9	-4,7	-2,9	-2,8	-2,3	-4,6
Holandia	-1,9	-1,2	-0,9	0,4	1,9	-0,3	-2,1	-3,2	-1,8	-0,3	0,6	0,3	0,6
Portugalia	-4,5	-3,4	-3,5	-2,7	-2,9	-4,3	-2,9	-3,0	-3,4	-5,9	-4,1	-2,8	-2,9
Słowacja	n/a	-6,3	-5,3	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1
Słowenia	0,3	-1,1	-0,7	-0,6	-1,2	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,0	-0,8	0,3	-0,3
Hiszpania	-4,9	-3,4	-3,2	-1,4	-0,9	-0,7	-0,5	-0,2	-0,3	0,9	2,0	1,9	-4,1

Źródło: IMF.

Nawiasem mówiąc, dane z powyższej tabeli dowodzą, jak niedoskonałym narzędziem jest Pakt Stabilizacji i Wzrostu, który ma zapewniać dyscyplinę fiskalną w krajach UE⁷. Ewidentnie widać (zob. tab. 4), że względna dyscyplina w finansach publicznych była utrzymywana tylko do momentu wejścia do strefy euro (trzeba było spełnić nominalne kryteria z Maastricht dotyczące poziomu deficytu budżetowego), potem – mimo że Pakt nakazuje utrzymywanie niskiego deficytu – nierównowaga szybko rosła (patrz: Portugalia, Włochy czy Grecja). Wyjątkiem są tutaj Hiszpania i Irlandia, które prowadziły stosunkowo restrykcyjną politykę fiskalną, uzyskując nawet nadwyżki budżetowe w niektórych latach, co też jest ciekawą lekcją wskazującą, że stabilna sytuacja w finansach publicznych, tj. zrównoważony lub nadwyżkowy budżet, nie mogą być jedynym wskaźnikiem równowagi makroekonomicznej – wysokie zadłużenie prywatne, jak w Hiszpanii czy Irlandii, jest równie groźne jak zadłużenie publiczne.

⁷ A. Fatas, I. Mihov, *The Euro and Fiscal Policy*, NBER Working Paper 2009, nr 14722.

Ad. b) Tzw. wewnętrzna dewaluacja jest możliwa, co pokazał niedawny przykład Łotwy, która wprawdzie nie jest członkiem strefy euro, ale stosuje sztywny kurs łata do euro, więc z punktu widzenia makroekonomicznego jest to sytuacja prawie tożsama do unii walutowej. Zrezygnowanie z nominalnej dewaluacji waluty, za którą nawiasem mówiąc, przemawiały poważne argumenty⁸, okazała się sukcesem, ale koszt dostosowania był bardzo wysoki, bo wzrost konkurencyjności musiał odbyć się na ścieżce głębokiej recesji, wzrostu bezrobocia i obniżki płac.

Ad. c) Członek obszaru wspólnej waluty ma stosunkowo ograniczone możliwości wpływania na dynamikę akcji kredytowej, bo najważniejsze instrumenty, czyli stopa procentowa czy poziom rezerwy obowiązkowej dla banków, pozostają w dyspozycji EBC, a nie instytucji narodowych.

Ad. d) Polityka na rzecz zwiększania konkurencyjności gospodarki oczywiście jest pożądana w każdych warunkach i na pewno jest dobrym sposobem na zmniejszanie nierównowagi zewnętrznej. Należy sobie jednak zdawać sprawę, że poprawa jakości kapitału ludzkiego czy infrastruktury publicznej to procesy, które przynoszą skutki w dłuższym okresie, a w krótkim oznaczają raczej wyższe koszty chociażby w postaci wyższego deficytu budżetowego, co jest skutkiem dużych inwestycji publicznych.

4. Zakończenie, wnioski dla Polski

Uderzenie kryzysu bezlitośnie ukazało strukturalne słabości strefy euro⁹. Kraje korzystające z dobrodziejstwa napływu kapitału zagranicznego i przeżywające dzięki niemu *boom* gospodarczy (Hiszpania) nagle zostały pozbawione finansowania z Północy, co załamało rynek nieruchomości, a tysiące miejsc pracy w sektorze budowlanym zostało zlikwidowanych, doprowadzając do masowego bezrobocia.

Institucje finansowe przeżywające największe problemy od czasu Wielkiego Kryzysu zaczęły uważnie badać wiarygodność kredytową, co boleśnie odczuła Grecja, która wcześniej korzystała z wysokiego ratingu, jaki dawało jej posługiwanie się euro¹⁰.

Przegrzana gospodarka Irlandii gwałtownie wyhamowała i z celtyckiego tygrysa stała się członkiem niesławnego klubu bankrutów PIIGS (Portugal, Italy, Ireland, Greece, Spain), a nadwyżka budżetowa zmieniła się w rekordowy deficyt budżetowy, który sięgnął 31% PKB w 2010 r., bo trzeba było ratować banki, które wcześniej zaangażowały się w finansowanie szaleńczo rosnącego rynku nieruchomości.

⁸ V. Popov, *To Devalue or not to Devalue? How East European countries responded to the outflow of capital in 1997-99 and in 2008-09*, TIGER Working Paper Series 2011, nr 123.

⁹ J. Pissani-Ferry, *The Euro Crisis and the new impossible trinity*, Bruegel Report 2012, nr 674.

¹⁰ J. Sawicki, *Debt in the eurozone – the sources and the possible consequences*, Institute for Market, Consumption and Business Cycles Research, Warszawa 2011.

Oszczędność Niemców (jedyńy z krajów z G7, gdzie zadłużenie gospodarstw domowych spadło w ciągu ostatnich 10 lat) i bardzo umiarkowana dynamika płac, co wzmacnia konkurencyjność międzynarodową, jest godna uznania, ale uzależnia gospodarkę od popytu z zagranicy. To dlatego recesja w 2009 r. w Niemczech była głębsza niż w sercu kryzysu, czyli USA.

Czy wobec strukturalnych problemów, jakie dotyczą strefy euro, Polska powinna zmierzać w kierunku europejskiej waluty? Czy w najbliższej przyszłości można się spodziewać rozpadu euro poprzez powstanie neuro (neue euro w Niemczech, Austrii, Beneluksie) i powrotu do walut narodowych na południu Europy? Drugi scenariusz jest raczej mało prawdopodobny, bo mimo coraz częstszych głosów w Niemczech, że dość już finansowania leniwych Greków, tak naprawdę nikt by na tym nie skorzystał. Drahma w Grecji zamiast euro oznacza chaos w całej Europie, a posiadacze greckich obligacji (głównie banki francuskie i niemieckie) musiałyby odpiśać praktycznie 100% strat z tej inwestycji.

Mimo obserwowanych kłopotów z europejską walutą dla takiego kraju jak Polska warto pozbyć się złotego na rzecz euro. Przemawia za tym parę argumentów.

Coraz wyraźniej widać, że system zarządzania gospodarką UE przechyla się na rzecz członków euro – to w gronie tych państw zapadają kluczowe decyzje. Polska, mimo że w drugim półroczu 2011 r. pełniła prezydencję w Radzie UE, miała i ma raczej mało do powiedzenia. Kurs walutowy jest wprawdzie absorberem szoków zewnętrznych, ale z drugiej strony jego zmienność zasadniczo zwiększa ryzyko gospodarowania. Nie da się spokojnie prowadzić biznesu, jeśli kurs w ciągu trzech lat zmienia się z nieco ponad 3 zł do prawie 5 zł za euro. Powstanie strefy euro można tylko częściowo można uznać za przyczynę kryzysu w Grecji, Portugalii czy Hiszpanii. Najnowsza historia raczej dowodzi, że błędy w polityce gospodarczej prędzej czy później dadzą znać o sobie, a wspólna waluta raczej tylko opóźniła ich skutki, dzięki czemu narosły one do dramatycznych rozmiarów.

Podsumowując, trudno o jednoznaczną ocenę takiego ambitnego przedsięwzięcia, jakim jest powstanie strefy euro. Z jednej strony można powiedzieć, że kryzys pokazał to, przed czym wielu przestrzegało – Unia Europejska nie jest optymalnym obszarem walutowym i teraz to wyraźnie widać. Z drugiej jednak strony europejska waluta jest niewątpliwym historycznym osiągnięciem i zamiast ją porzucać, lepiej skupić się nad zmianami strukturalnymi, które wzmocnią europejską gospodarkę.

Literatura

- De Grauwe P., *The Governance of a Fragile Eurozone*, CEPS Working Document nr 346, May 2011.
European Commission, *EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union*, European Commission 2008.
Fatas A., Mihov I., *The Euro and Fiscal Policy*, NBER Working Paper 2009, nr 14722.
Jaumotte F., Sodsriwiboon P., *Current Account Imbalances in the Southern Euro Area*, IMF Working Paper WP/10/139, IMF 2010.

- Laski K., Podaminer L., *Polityka gospodarcza w Unii Europejskiej wymaga zmian*, [w:] G. Kołodko (red.), *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, Poltext, Warszawa 2010.
- Perotti R., *The "Austerity Myth": Gain Without Pain*, BIS Working Paper 362, Basel 2011.
- Pisani-Ferry J., *Euro-area Governance: What Went Wrong? How to Repair It?*, Bruegel Policy Contribution 2010, nr 05.
- Pissani-Ferry J., *The Euro Crisis and the new impossible trinity*, Bruegel Report 2012, nr 674.
- Popov V., *To Devalue or not to Devalue? How East European countries responded to the outflow of capital in 1997-99 and in 2008-09*, TIGER Working Paper Series 2011, nr 123.
- Sawicki J., *Debt in the eurozone – the sources and the possible consequences*, Institute for Market, Consumption and Business Cycles Research, Warszawa 2011.
- Siwiński W., Wojtowicz D. (red.), *Globalny kryzys a jednocząca się Europa*, Poltext, Warszawa 2010.

EURO-ZONE AND THE FINANCIAL CRISIS

Summary: The aim of the text is to show that euro-zone, despite its positive aspects, can be treated as a source of structural problems in Europe, like imbalances in current account of European economies or inability of EBC to conduct optimal monetary policy. Current crisis uncovered these weaknesses and showed the inadequacy of European macroeconomic policy institutions. In spite of these problems, joining euro-zone still should be the best option for Polish economic policy in the nearest future.

Keywords: euro zone, macroeconomic imbalance in Europe, financial crisis.