



UNIwersytet WarsZawski
Wydział Nauk Ekonomicznych

NBP

Narodowy Bank Polski

PERSPEKTYWY I WYZWANIA INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ



Redakcja naukowa: Krzysztof Opolski, Jarosław Górski

Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego
Warszawa 2014

Projekt realizowany z Narodowym Bankiem Polskim w ramach programu edukacji ekonomicznej

**PERSPEKTYWY I WYZWANIA
INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ**

PERSPEKTYWY I WYZWANIA INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ

Redakcja naukowa: prof. dr hab. Krzysztof Opolski, dr Jarosław Górski

Komitet redakcyjny (recenzje naukowe):

Prof. dr hab. Krzysztof Opolski, WNE UW
Przewodniczący Komitetu Redakcyjnego

Prof. dr hab. Elżbieta Mączyńska, SGH
Prof. dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska,
UE w Poznaniu
Prof. dr hab. Jan J. Michałek, WNE UW
Prof. dr hab. Bogusław Pietrzak, SGH
Prof. dr hab. Jan Szambelańczyk, UE w Poznaniu
Prof. dr hab. Andrzej Wojtyna, UE w Krakowie
Dr hab. Ryszard Kokoszczyński, prof. UW,
WNE UW, NBP

Dr hab. Janusz Kudła, prof. UW, WNE UW
Dr Katarzyna Dąbrowska-Gruszczyńska, WNE UW
Dr Agata Kocia, WNE UW
Dr Dagmara Mycielska, WNE UW
Dr Joanna Siwińska-Gorzelać, WNE UW
Dr Piotr Boguszewski, NBP, WNE UW
Dr Jakub Gazda, UE w Poznaniu
Dr Paweł Gierałtowski, WNE UW
Dr Łukasz Goczek, WNE UW
Dr Jarosław Górski, WNE UW
Dr Piotr Modzelewski, WNE UW
Dr Tomasz Potocki, UR

Monografia przygotowana przez **Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego** w ramach projektu V edycji studiów podyplomowych „Mechanizmy funkcjonowania strefy euro” realizowanego z Narodowym Bankiem Polskim w ramach programu edukacji ekonomicznej.



UNIWERSYTET WARSZAWSKI
Wydział Nauk Ekonomicznych

NBP

Narodowy Bank Polski

Skład i łamanie: Studio Kałamarnica (<http://www.studiokalamarnica.pl>)

Wydawca: Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego
ul. Długa 44/50
00-241 Warszawa
tel.: 22 55 49 111
fax: 22 831 28 56
www.wne.uw.edu.pl

PERSPEKTYWY I WYZWANIA INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ

Redakcja naukowa:
prof. dr hab. Krzysztof Opolski
dr Jarosław Górski

Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego
Warszawa 2014

SPIS TREŚCI

Słowo wstępne	7
Działalność edukacyjna Narodowego Banku Polskiego	11
Abstracts	13
CZĘŚĆ I. WYZWANIA STREFY EURO I PRZEZWYCIĘŻANIE KRYZYSU	
Leszek Wincenciak	
European Monetary Union in the light of optimum currency areas theory.....	31
Bartosz Witkowski	
Spatially weighted model of β -convergence with eurozone-corrected weights	47
Milena Balcerzak	
Zachowania stadne wśród krajów strefy euro	57
Marta Wajda-Lichy	
Zakres i formy protekcyjizmu gospodarczego w krajach strefy euro	69
Gabriela Grotkowska	
Rola instytucji rynku pracy w przebiegu kryzysu gospodarczego w krajach UE	81
Dominika Brózda	
Jednolita polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego a heterogeniczność strefy euro	93
Agnieszka Piekutowska	
Europejski Mechanizm Stabilności jako odpowiedź na kryzys w strefie euro	105
Tomasz Kneпка	
Jednolity nadzór oraz restrukturyzacja i likwidacja banków jako mechanizmy pogłębiające integrację Unii Gospodarczej i Walutowej	113
Aleksandra Noć	
Problemy dyscypliny regulacyjnej w strefie euro po globalnym kryzysie finansowym	123
Łukasz Goczek, Bartosz Witkowski	
The impact of common currency on card payments	133

CZĘŚĆ II. KONKURENCYJNOŚĆ UNII EUROPEJSKIEJ I KRAJÓW CZŁONKOWSKICH

Sławomir I. Bukowski

Integracja rynków akcji nowych krajów członkowskich UE z rynkiem akcji w obszarze euro	145
---	-----

Mariusz Próchniak

Institutional determinants of income-level convergence in the European Union: Are institutions responsible for divergence tendencies of some countries?	161
--	-----

Kamil Kotliński

Nierównowagi makroekonomiczne w krajach Unii Europejskiej – ocena w świetle mechanizmu ostrzegawczego <i>Alert Mechanism Raport</i>	171
--	-----

Bernadeta Baran

Znaczenie porozumienia transatlantyckiego dla konkurencyjności UE	181
---	-----

Patrycja Chodnicka, Piotr Jaworski

Porównanie czynników determinujących standing kredytowy krajów według poziomu rozwoju gospodarczego	191
--	-----

Kamila Łepkowska

Restoring competitiveness in the context of monetary union. The case of Greece	203
--	-----

Magdalena Hryniewicka

Konkurencyjność polskiej gospodarki na tle krajów unijnych	215
--	-----

Jolanta Brodowska-Szewczuk

Absorpcja funduszy unijnych a konkurencyjność przedsiębiorstw w Polsce	227
--	-----

Elżbieta Czarny, Katarzyna Śledziewska

Efekt przesunięcia jako zagrożenie dla polskiego eksportu po wejściu w życie TTIP	241
---	-----

Anna Białek-Jaworska

Polityka kredytowa banków w Polsce w latach 2003-2013	253
---	-----

Marta Postuła, Jacek Krzyślak

Lista jednostek sektora finansów publicznych jako element poprawy jakości statystyki sektora finansów publicznych	265
--	-----

Tomasz Potocki

Finansjalizacja i jej wpływ na indywidualne decyzje finansowe	273
---	-----

CZĘŚĆ III. PERSPEKTYWY I WYZWANIA INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ

Marta Pachocka, Jan Misiuna

Przyszłość integracji europejskiej w obliczu przemian demograficznych 285

Adrianna Trzaskowska-DmochRóżnorodność społeczna i kulturowa czynnikiem wpływu
warunkującym stopień integracji europejskiej 297**Anna Stępnia-Kucharska**

Wpływ integracji europejskiej na kształtowanie się wolności gospodarczej 311

Ewa Ambroziak

Wpływ integracji monetarnej na wzrost gospodarczy 323

Agnieszka Nowak, Ewa CichowiczEdukacja finansowa jako przykład polityki banków centralnych
wybranych krajów UE wobec problemu wykluczenia finansowego
i poprawy świadomości ekonomicznej obywateli 335**Sylwia Anna Domańska**

Financial crisis impact on deposit insurance in European Union 345

Andrzej Michór

MiFID II w systemie regulacji rynków finansowych UE 355

Barbara Wieliczko

Dlaczego polskie rolnictwo chce euro? 365

Magdalena FedorowiczNormatywny wymiar polityki makroostrożnościowej – uwagi w świetle
projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym 375**Łukasz Nadolny**

Europejski System Handlu Emisjami a rozwój gospodarczy Unii Europejskiej 387

Marlena Piekut

Konsumpcja a rozwój społeczno-gospodarczy w Unii Europejskiej 397

BIBLIOGRAFIA 407

SPIS TABEL 435

SPIS RYSUNKÓW 439

SŁOWO WSTĘPNE

Nieźmiernie trudno jest pisać wprowadzenie do kolejnej z serii dorocznie wydawanych książek na temat perspektyw integracji ekonomicznej i walutowej w Europie, w tym „polskiej drogi do euro”. Trudno, bowiem nie uległa zdecydowanej zmianie lista zagrożeń, korzyści i szans, barier i kosztów związanych z przyszłym wejściem Polski do strefy euro, a także kosztów zaniechania akcesji.

Czy oznacza to, że w ostatnim roku nic się nie zmieniło w światowej lub europejskiej gospodarce w kontekście polskich uwarunkowań gospodarczych? Z pewnością nie byłaby to dobra diagnoza.

Głównym wyznacznikiem zmian jest intensyfikacja zagrożeń, w tym nowego zagrożenia – politycznego. Z jednej strony sytuacja polityczna na Ukrainie, destabilizacja instytucji państwowych i struktur gospodarczych wpływa na poszukiwanie przez kraje europejskie, zwłaszcza te nieco oddalone od głównego nurtu decyzji wspólnotowych (a do takich przecież zalicza się Polska), gwarancji bezpieczeństwa gospodarczego i politycznego. Zmienia to w pewnym stopniu optykę myślenia ekonomicznego, powoduje przesuwanie akcentu z korzyści i strat ekonomicznych na korzyści i straty polityczne. Z drugiej strony zbyt mało uwagi poświęcano budowie scenariuszy wejścia Polski do strefy euro w sytuacji, gdy ona sama funkcjonuje w sposób ułomny. Stąd też sama integracja walutowa nie przebiega sprawnie zgodnie z przyjętymi założeniami. Założeniami, niejednokrotnie zresztą chyba nader optymistycznymi, nieco na wyrost, w duchu *wishful thinking*. A przecież sama Unia Europejska tkwi w kryzysie widocznym przez pryzmat szeregu zjawisk ekonomicznych, politycznych, społecznych i kulturowych.

Wyraźne spowolnienie wzrostu gospodarczego, wysoki poziom bezrobocia postrzeganego jako wyraz niesprawiedliwości i nierówności społecznych, sprzeczne koncepcje pobudzania wzrostu, a w tym chaotyczne, może nazbyt doktrynalne cięcia wydatków budżetowych ograniczające konsumpcję publiczną i prywatną, niestabilność polityczna zwłaszcza w kontekście ruchów młodzieżowych kontestujących „rządy bankierów i nasyconego starego pokolenia” i inne – to jeden z malujących się obrazów współczesnej Europy. Jeżeli dodamy do tego tak istotne, a jednak często marginalizowane przez ekonomistów aspekty społeczno-kulturowe, jak m.in. kryzys tożsamości Europy, narastające egoizmy narodowe, wzmożoną aktywność populistycznych ruchów nacjonalistycznych, odzywający się ekstremizm religijny, to obraz ideologicznego chaosu jawi się wyraziście.

Europejskie systemy regulacyjno-adaptacyjne, przy wielu ich zaletach (zwłaszcza w obszarze ryzyk systemowych) mogą grozić marginalizacją przewag narodowych (szczególnie w krajach o mniejszej sile ekonomicznej i politycznej), prowadzić mogą do istotnego zawężenia liberalizmu ekonomicznego czy hamowania przedsiębiorczości lokalnej, a także osłabiać działania służące wzrostowi gospodarczemu indukowanemu z zewnątrz.

Kilka lat temu dużym zainteresowaniem cieszyła się książka Waltera Laqueura nosząca w polskim wydaniu tytuł „Ostatnie dni Europy” [Wrocław 2008]. W przedmowie do niej autor napisał: „Nie mam również pomysłu na rozwiązanie poważnych problemów, jakie czekają Europę w najbliższych latach. Zazdroszczę tym, którzy w ostatnim czasie pisali o jej świetlanej przyszłości. Chciałbym podzielić ich optymizm. Przypuszczam, że będzie to przyszłość skromna. Mam nadzieję, że czeka ją więcej niż los skansenu”. Jednocześnie Walter Laqueur w innym miejscu swojej książki pisał: „Różne czynniki mogą wpływać na przedsiębiorczość, pracowitość, dar przewidywania. Stan ducha narodu zależy od przeróżnych pobudek i przesłanek, także tych nieuchwytnych, których nikt nie potrafi wyjaśnić bez cienia wątpliwości” (tamże, str. 125). Należy mieć nadzieję, że w naszym kraju przesłanki te i pobudki stworzą mocną podstawę do znalezienia korzystnej pozycji ekonomicznej w strefie euro. Gdybyśmy mieli szukać etykiety dotyczącej starań Polski o wejście do strefy euro, to proponowalibyśmy wykorzystanie nazwy znakomitego międzynarodowego festiwalu muzycznego, który w tym roku obchodzi dziesięciolecie istnienia: „Chopin i Jego Europa”. Uzasadniając ten tytuł: pokażmy Europie naszą siłę i wartości ekonomiczne i kulturowe, wnosząc do niej nasz wyraźny wkład gospodarczy i intelektualny.

W niniejszej książce prezentujemy szereg opracowań na interesujące, ważne i aktualne tematy związane z integracją europejską, przygotowanych w dużej części przez młode pokolenie pracowników naukowych z różnych uczelni i instytucji. Artykuły są pogrupowane tematycznie i prezentują zróżnicowany stopień optymizmu co do przyszłości Unii Europejskiej, Unii Gospodarczo-Walutowej oraz bilansu kosztów i korzyści z przystąpienia Polski do strefy euro. Cechą wspólną prezentowanych opracowań jest natomiast wyważone, naukowe, a przy tym szeroko-kontekstowe patrzyenie na aktualne dylematy integracji europejskiej, w tym wyzwania dotyczące miejsca Polski w Europie.

Takie dojrzałe intelektualnie i wieloaspektowe patrzyenie na Unię Europejską i strefę euro, prezentowane w niniejszym opracowaniu, jest również niewątpliwie efektem kilkuletniej już współpracy wielu polskich uczelni z NBP, co – dzięki wsparciu finansowemu ze strony banku centralnego – umożliwia organizację przedsięwzięć edukacyjnych oraz naukowych (w tym konferencji), stanowiących forum kreowania i dzielenia wiedzy, a także myśli i poglądów naukowców z różnych ośrodków naukowych i o różnym doświadczeniu naukowo-dydaktycznym. Sądzimy, że ten pluralizm i niezależność badawcza, skutkująca wzrostem wysokiej jakości wiedzy na temat perspektyw i wyzwań integracji ekonomicznej i walutowej w Europie, jest też udziałem niniejszej publikacji książkowej.

Artykuły zamieszczone w tym opracowaniu monograficznym zostały napisane w języku polskim bądź angielskim, przy czym wszystkie zawierają streszczenia w obu językach i zostały pogrupowane w trzy sekcje. Pierwsza z nich podejmuje problematykę wyzwań strefy euro oraz przewycięzania obecnego kryzysu. Czytelnik odnajdzie w niej wyniki badań na temat instytucjonalizacji strefy euro, a także protekcjonizmu gospodarczego i rynku pracy w krajach członkowskich strefy. Pierwsza część książki poświęcona jest również analizom strefy euro w świetle założeń teorii optymalnego obszaru walutowego, jej przedmiotem jest także szereg rozważań na

temat mechanizmów i działań służących wychodzeniu z kryzysu i zapewnieniu stabilności strefy – m.in. podejmowane są zagadnienia jednolitej polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego w kontekście heterogeniczności krajów członkowskich, jednolitego nadzoru nad bankami oraz dyscypliny regulacyjnej w strefie euro.

Druga sekcja została zatytułowana „konkurencyjność Unii Europejskiej i krajów członkowskich” i znajduje się w niej dwanaście opracowań poświęconych różnorodnym, przenikającym się aspektom rozwoju i konkurencyjności Unii Europejskiej. Są wśród nich badania dotyczące nierównowag makroekonomicznych, sektora bankowego i finansowego, konwergencji poziomu dochodu w krajach członkowskich, a także wymiany międzynarodowej i konkurencyjności UE w kontekście globalnym. Część artykułów podejmuje problematykę konkurencyjności Polski w UE, m.in. w aspekcie eksportu oraz absorpcji funduszy UE.

Ostatnia część książki pt. „Perspektywy i wyzwania integracji europejskiej” skupia teksty, których autorzy stawiają i podejmują próbę odpowiedzi na ważne pytania o przyszłość Unii Europejskiej, w wielu wymiarach jej funkcjonowania, także pozaekonomicznych. Autorzy rozważają problemy demograficzne, różnorodności społecznej i kulturowej, zagadnienie konsumpcji, kwestie wolności gospodarczej oraz edukacji ekonomicznej. Również i w tej sekcji Czytelnik znajdzie kolejną porcję wiedzy z zakresu kryzysu finansowego oraz regulacji w UE i strefie euro w związku z kryzysem.

Kończąc słowo wstępne, chcielibyśmy wyrazić nadzieję, że ten zbiór artykułów układający się w monografię na temat aktualnych perspektyw i wyzwań integracji europejskiej stanie się nie tylko cennym materiałem poznawczym, ale także źródłem wielu inspiracji dla dyskusji i dalszych badań poświęconych problematyce Unii Europejskiej oraz mechanizmów funkcjonowania strefy euro.

Życzymy miłej i wartościowej lektury.

Warszawa, 18.09.2014

Prof. dr hab. Krzysztof Opolski
Dr Jarosław Górski

DZIAŁALNOŚĆ EDUKACYJNA NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO

Edukacja ekonomiczna jest ważnym narzędziem wspierającym realizację podstawowych zadań banku centralnego. Sprzyja racjonalności i stabilności zachowań na rynkach finansowych i dojrzałości korzystania z ich instrumentów. Pośrednio wpływa także na rozwój systemu finansowego oraz kształtowanie kapitału społecznego warunkującego wzrost gospodarczy. Rozwój społeczeństwa demokratycznego, opartego na wzajemnych relacjach społecznych i zaufaniu jednostek, nie jest możliwy bez podejmowania inicjatyw edukacyjnych, w tym dotyczących zjawisk ekonomicznych.

Działania prowadzone przez Narodowy Bank Polski mają na celu podnoszenie poziomu wiedzy ekonomicznej Polaków oraz wyjaśnianie zjawisk zachodzących w gospodarce, na które składają się m.in. zagrożenia inflacyjne, kryzys zaufania do strefy euro i spowolnienie wzrostu gospodarczego. Projekty edukacyjne NBP są kierowane do sprofilowanych grup odbiorców, m.in.: środowisk szkolnych i akademickich, środowisk branżowych i konsumenckich, mieszkańców terenów wiejskich oraz osób zagrożonych wykluczeniem finansowym. W 2013 r. bank centralny udzielił dofinansowania 170 projektom edukacyjnym. NBP uzyskał w tej dziedzinie opinię lidera zarówno w Polsce, jak i na arenie międzynarodowej. Znajduje to potwierdzenie podczas wymiany doświadczeń w zakresie edukacji ekonomicznej na wielu międzynarodowych forach (m.in. w Europejskim Systemie Banków Centralnych oraz Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju).

NBP od kilkunastu lat udziela pomocy technicznej bankom centralnym państw przechodzących transformację gospodarczą. Celem tego programu jest przekazywanie wiedzy eksperckiej oraz dzielenie się doświadczeniami z okresu transformacji gospodarczej i procesu przygotowań do członkostwa w Unii Europejskiej.

Nie bez znaczenia dla działalności edukacyjnej banku centralnego jest tworzenie Centrum Pieniądza NBP, które będzie nowoczesną placówką edukacyjną, popularyzującą wiedzę na temat dziedzictwa ekonomicznego i historii pieniądza.

Istotnym elementem działalności edukacyjnej NBP jest wspieranie ogólnopolskiego projektu studiów podyplomowych *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro* realizowanego przez 17 uczelni od 2009 r. Głównym celem projektu jest edukacja ekonomiczna liderów wybranych grup społecznych i zawodowych nt. zasad funkcjonowania strefy euro oraz historii współczesnej waluty europejskiej.

ABSTRACTS

Leszek Wincenciak

EUROPEJSKA UNIA WALUTOWA W ŚWIETLE TEORII OPTYMALNYCH OBSZARÓW WALUTOWYCH

EUROPEAN MONETARY UNION IN THE LIGHT OF OPTIMUM CURRENCY AREAS THEORY

European Union introduced common currency for 11 countries in 1999. Currently, it consists of 18 members with differentiated level of economic development. Since the very beginning there was much hope for the Eurozone to become an area of increased competitiveness and growth due to elimination of exchange rate risks and transaction costs.

The article examines the fundamental aspects of the theory of optimum currency areas (OCA) and their evaluation in the context of the euro area. In particular, the impact of the current financial crisis on the structural characteristics of the economies of the member states in relation to the basic elements of the OCA theory will be examined. The current experience of euro area member states in many dimensions indicates the slowdown of the process of real convergence, expressed in differentiated rates of economic growth, inflation divergence, and the divergence of export structure.

The article states additional hypothesis that the current problems of the euro zone, evident with great force during the financial crisis of 2008, are the result of failure to comply with all the conditions of the OCA theory or insufficient determination to implement the convergence criteria.

Bartosz Witkowski

**PRZESTRZENNY MODEL β KONWERCENCJI Z KOREKTĄ WAG DLA KRAJÓW STREFY EURO
*SPATIALLY WEIGHTED MODEL OF β -CONVERGENCE WITH EUROZONE-CORRECTED WEIGHTS***

The crisis – the biggest in the short history of economic and monetary union – highlighted the lack of adequate EU instruments enabling granting rapid, effective financial assistance to the most vulnerable countries. Actions (based on provisional mechanisms: the European Financial Stabilisation Mechanism and the European Financial Stability Facility) seemed to be unsatisfactory. The answer to the need for long-term solutions was the establishment of the European Stability Mechanism. ESM – the process of its creation, the legal basis and the content – raise a lot of controversy, hence the purpose of this article is to analyze the structure of mechanism as well as evaluation of the effects of its implementation (against a background of an analysis of the reasons for the establishment of the ESM).

Milena Balcerzak

ZACHOWANIA STADNE WŚRÓD INWESTORÓW KRAJÓW STREFY EURO
HERDING AMONG EUROZONE INVESTORS

Herding is defined as an activity of decision-makers that are caused by the interpersonal interaction and rely on making decisions based on observation of other participants of the given community and imitating their behavior [Szyszko, 2009]. It is shown that behavior of subjects is determined by individuals, who from their point of view, have relatively bigger stores of knowledge, which they personally do not own. Tendency of behavior imitation will be larger, the smaller is the precision and the amount of available information.

According to literature, herding can be observed not only within single stock market, but also on the international level. Poland has entry to eurozone in its perspective, so especially interesting is to answer the question: whether herding is present on the stock markets of members of eurozone? Moreover, whether this tendency will be more noticeable in periods of higher volatility than during the periods of relative market stability?

It can be expected that aggregated changes in stock markets should be reflected in the process of price formation. According to behavioral literature, if tendency of herding is present on international level, it can be assumed that markets “on average” will behave in a similar way. Following this idea, the size of deviation of the given series from the “average” can be taken as the measure of herding activity of investors in an aggregated market. Methodology created by Christie, Huang and Chang, Cheng, Khorana will be used as a starting point for the consideration of this problem.

Marta Wajda-Lichy

ZAKRES I FORMY PROTEKCJONIZMU GOSPODARCZEGO W KRAJACH STREFY EURO
SCOPE AND FORM OF ECONOMIC PROTECTIONISM IN EUROZONE COUNTRIES

2008-2009 financial crisis was an important test for verifying the effectiveness of the eurozone. Both automatic and imposed by official entities like the European Central Bank or national governments adjustment mechanisms, were very often unconventional, mainly because of a huge scale of the turmoil. Despite the fact that the financial crisis was triggered in the financial markets it spread onto the real economy. Foreign trade was one of the important transmission channels, which revealed the problem of increasing current account imbalances in the eurozone economies. This paper shows that the eurozone economies are prone to implement protectionist measures, especially in the post crisis-era. These protection activities include measures which discriminates not only the third countries but also other members of the Economic and Monetary Union.

Gabriela Grotkowska

ROLA INSTYTUCJI RYNKU PRACY W PRZEBIEGU KRYZYSU GOSPODARCZEGO W KRAJACH UE

THE ROLE OF LABOUR MARKET INSTITUTIONS IN THE ECONOMIC CRISIS IN EU COUNTRIES

One of the most important aspects of the economic crisis of recent years are the negative consequences for the European labour markets. Between 2008 and 2013 the average unemployment rate in the EU increased from 7.1% to 10.9% (while in some countries exceeded 20%). At the same time the diversity of the national labour markets performances increased as well. In this context, it is interesting to pose the following question: what are characteristics of national economies, in which the crisis caused large increase in unemployment and what are the typical features of economies where crisis has had limited negative effects for employment.

The purpose of this article is to discuss the differences in employment protection legislation (EPL) – one of the dimensions of the institutional structure of the EU member states' labour markets and the changes that have taken place over the last decade in this field. In particular, a hypothesis stating that countries with higher employment protection experienced a smaller increase in unemployment during the course of the recent economic crisis will be the subject of verification. In order to answer research questions and to verify the research hypothesis, data on employment and unemployment and EPL will be examined. Methods of descriptive statistics will be used. The results indicate that postulated hypothesis should be rejected.

Dominika Brózda

JEDNOLITA POLITYKA PIENIĘŻNA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO A HETEROGENICZNOŚĆ STREFY EURO

UNIFIED EUROPEAN CENTRAL BANK'S MONETARY POLICY AND HETEROGENEITY OF EUROZONE

The article discussed issues related to the adequacy of the single monetary policy for individual members of the euro area. The paper attempted to evaluate the achievement of the objective of the ECB's monetary policy both from the perspective of the euro area as a whole and from the viewpoint of its individual members. The first part explained theoretical aspects of the functioning of the European System of Central Banks. The second section analysed regional inflation differences which occur among individual members of the euro area. Final part discussed asymmetries in the transmission of the ECB's monetary policy impulses.

Agnieszka Piekutowska

**EUROPEJSKI MECHANIZM STABILNOŚCI JAKO ODPOWIEDŹ NA KRYZYS W STREFIE EURO
*EUROPEAN FINANCIAL STABILISATION MECHANISM AS AN ANSWER TO THE CRISIS IN
THE EUROZONE***

The crisis – the biggest in the short history of Economic and Monetary Union – highlighted the lack of adequate EU instruments enabling granting rapid, effective financial assistance to the most vulnerable countries. Actions (based on provisional mechanisms: the European Financial Stabilisation Mechanism and the European Financial Stability Facility) seemed to be unsatisfactory. The answer to the need for long-term solutions was the establishment of the European Stability Mechanism. ESM – the process of its creation, the legal basis and the content – raise a lot of controversy, hence the purpose of this article is to analyze the structure of mechanism as well as evaluation of the effects of its implementation (against a background of an analysis of the reasons for the establishment of the ESM).

Tomasz Knepek

**JEDNOLITY NADZÓR ORAZ RESTRUKTURYZACJA I LIKWIDACJA BANKÓW JAKO MECHANIZMY
POGŁĘBIAJĄCE INTEGRACJĘ UNII GOSPODARCZEJ I WALUTOWEJ
*SINGLE SUPERVISION, RESTRUCTURING AND CLOSING OF BANKS AS A MECHANISM DE-
EPENING EUROPEAN ECONOMIC AND MONETARY UNION***

The text presents two mechanisms of European Banking Union – EBU (Single Supervision Mechanism – SSM and Single Resolution Mechanism – SRM), the creation of which is a response to the financial crisis of recent years. The paper presents the normative basis for the working mechanisms, their subjective and objective ranges, the risk management process through them and their impact on the deepening integration of Economic and Monetary Union, EMU.

Aleksandra Nocoń

**PROBLEMY DYSCYPLINY REGULACYJNEJ W STREFIE EURO PO GLOBALNYM KRYZYSIE
FINANSOWYM
*PROBLEMS OF REGULATORY DISCIPLINE IN EUROZONE AFTER GLOBAL FINANCIAL CRISIS***

The experience of the past two decades indicates that significance of regulatory discipline of central banks in preventing banking sector instability alternately increases or decreases. Therefore, this increases or decreases the freedom to conduct banking activities, either towards the greater market discipline or regulatory discipline. However, it cannot be nowadays indicated which of the existing models of financial supervision is more effective and which provides greater degree of financial system stability - a model with a strong role for the central bank as a supervisor or with the separation of supervisory powers beyond the monetary authorities. There are also accepted changes in the framework of supervision towards better alignment of regulatory discipline to transformation of the banking sector of the global economy. That is why the European Commis-

sion in a report justifying implementation of the new European supervisory system in 2011, has mentioned that this model will not be maintained forever. After three years, it will be evaluated and, if necessary, appropriate changes will be implemented. So that, the new architecture is to a greater extent the result of the political and organizational conditions, rather than deliberate choice, commanding superiority of one model over the other. The main aim of the study is to assess the changes in the regulatory discipline instruments that took place in the euro area after the global financial crisis.

Lukasz Goczek, Bartosz Witkowski

WPLYW WSPÓLNEJ WALUTY NA TRANSAKCJE KARTAMI

THE IMPACT OF COMMON CURRENCY ON CARD PAYMENT

The existing research suggests that there is a strong relationship between the development of the system of cashless transactions and the rate of economic growth achieved by national economies. Achieving an appropriate scale of the system allows for reducing the costs of money emissions and its circulation. Another positive effect is the reduction of the shadow economy due to much greater transparency of non-cash transactions. As a result, the main factors that stimulate the development of cashless transactions need to be found and – potentially – they should be stimulated by policymakers. The main aim of the paper is to provide a model of the value of card payments and to verify the hypothesis, according to which common European currency has an impact on the development of the system of cashless transactions in the European Union. The focus of the paper is put on the model constructed based on panel data from the EU countries in the years 2000-2012. The following key factors that determine the payment habits of citizens are identified: economic factors (income/disposable income, the level of development of the financial market) and the sociologic factors (the level of trust in the society). No influence of the introduction of euro is found in the EU countries.

Sławomir I. Bukowski

INTEGRACJA RYNKÓW AKCJI NOWYCH KRAJÓW CZŁONKOWSKICH UE Z RYNKIEM AKCJI W OBSZARZE EURO

NEW EU MEMBERS STOCK MARKET INTEGRATION WITH THE STOCK MARKET IN EURO-ZONE

The aim of this paper is answer the following questions:

- What is the degree of selected new UE member countries (Czech Republic, Poland, Slovakia, Slovenia, Hungary) integration with stock eurozone market?
- What factors determine degree of small equity market's (Czech Republic, Slovakia, Slovenia, Hungary) integration and that of medium size equity market (Poland) with euro area equity market?

Countries with small local equity markets are usually less interesting for foreign investors because of their lower investing attractiveness. It in turn causes that the process of integration of

those markets is slower than in the case of medium size and big markets. Joining single currency area does not eliminate barriers of financial integration with euro area completely and does not cause quick increase of integration degree.

In research were used results of critical literature analysis and quantitative method – econometric model “increased impact of the common news component on equity market yields”.

Mariusz Próchniak

INSTYTUCJONALNE DETERMINANTY KONWERGENCJI W POZIOMIE DOCHODÓW W UNII EUROPEJSKIEJ: CZY INSTYTUCJE SĄ ODPOWIEDZIALNE ZA TENDENCJE DIVERGENCYJNE NIEKTÓRYCH KRAJÓW?

INSTITUTIONAL DETERMINANTS OF INCOME-LEVEL CONVERGENCE IN THE EUROPEAN UNION: ARE INSTITUTIONS RESPONSIBLE FOR DIVERGENCE TENDENCIES OF SOME COUNTRIES?

The concept of real convergence among the EU countries has been confirmed by numerous empirical studies. However, the recent global crisis and the deterioration of fiscal stance in many euro member states both cast doubts on the continuation of convergence tendencies in Europe. The paper explores the analysis of catching-up process among EU countries by examining the concept of club convergence where the inclusion of a given country into a specified club depends on its institutional characteristics. The main research hypothesis assumes that the EU countries do not constitute one convergence club but they belong to different convergence clubs depending, among others, on the quality of institutional environment and the type of capitalism. This study confirms the importance of institutions in determining the rate of economic growth and the process of convergence of the EU countries.

Kamil Kotliński

NIERÓWNOWAGI MAKROEKONOMICZNE W KRAJACH UNII EUROPEJSKIEJ – OCENA W ŚWIETLE MECHANIZMU OSTRZEGAWCZEGO *ALERT MECHANISM REPORT*

MACROECONOMIC IMBALANCE IN THE EUROPEAN UNION COUNTRIES – ASSESSMENT IN LIGHT OF THE ALERT MECHANISM REPORT

The Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP) is a surveillance mechanism that aims to identify early on potential risks, prevent the emergence of harmful macroeconomic imbalances and correct the imbalances that are already in place. Alert Mechanism Report is a part of MIP, its task is a quick identification of countries with elevated levels of potential risk. The Alert Mechanism Report is based on a scoreboard of eleven indicators.

The aim of this paper is to analyze the changes of macroeconomic imbalances in view of the Alert Mechanism Reports. The analysis is based on the indicators of internal imbalances, external imbalances and competitiveness. These indicators are contained in the three consecutive annual Alert Mechanism Reports.

Research shows that in European Union the risk of excessive macroeconomic imbalance is increasing. The high unemployment rate, declining export market shares and changes in nominal labor costs, above the indicative thresholds have been recorded in a number of member states. These imbalances are specific to the phase of stagnation and recession.

Bernadeta Baran

ZNACZENIE POROZUMIENIA TRANSATLANTYCKIEGO DLA KONKURENCYJNOŚCI UE
IMPORTANCE OF TRANSATLANTIC AGREEMENT FOR EU COMPETITIVENESS

The EU and the U.S. make up the largest and the strongest area of economic cooperation in the world. Since the early 90s attempts to liberalize trade were undertaken but they did not bring an intended effect. Nowadays, despite intensive trade, potential of growth and employment are not fully exploited. The reason is primarily non-tariff barriers in the form of differentiated competition policy. What prompted U.S. and EU to undertake the negotiations on a transatlantic agreement is a growing interdependence and challenges that include rapid economic development of Asian countries. Unfortunately, United States and the European Union demonstrate a different approach to regulation in many areas. In the EU, there are stricter regulations for the environment and consumer's health protection (e.g., the use of antibiotics in livestock farming, approval and cultivation of GMOs, labeling cloned meat or information about the origin of food), and one of the conditions for signing of an agreement with the U.S. is far-reaching liberalization. TTIP results will certainly be short-term and expressed in monetary benefits (in the form of increased trade). On the other hand, it is associated with some negative effects on health, the environment and privacy.

Patrycja Chodnicka

Piotr Jaworski

PORÓWNANIE CZYNNIKÓW DETERMINUJĄCYCH STANDING KREDYTOWY KRAJÓW WEDŁUG POZIOMU ROZWOJU GOSPODARCZEGO

COMPARISON OF DETERMINANTS OF COUNTRY CREDIT STANDING BASED ON ECONOMIC DEVELOPMENT LEVEL

The purpose of this article is to analyse factors that can influence the country's credit rating. The analysis was performed according to the level of economic development in accordance with the division proposed by the World Bank. static panel data models were applied. Data from the World Bank database and the database of Thomson Reuters for the years 2002-2012 were used. The full sample was divided into sub-samples based on the level of economic development. As dependent variables long- and short-term issuer credit ratings given by Standard & Poor's and Moody's Investor Services were used. Ratings were decomposed linearly on numeric variables. As dependent variables macroeconomic data, such as GDP *per capita*, real GDP growth, inflation, fiscal deficit, current account balance, external debt to GDP, foreign reserves were applied.

Kamila Łepkowska

PRZYWRACANIE KONKURENCYJNOŚCI W WARUNKACH UNII MONETARNEJ. PRZYPADK GRECJI

RESTORING COMPETITIVENESS IN THE CONTEXT OF A MONETARY UNION. THE CASE OF GREECE.

The main objective of this paper is to critically analyse the economic reforms implemented in Greece between 2010 and 2014 with the aim to improve competitiveness, taking into consideration the limitations implied from Greece's membership in the euro area. The reforms were enacted within the framework of the Greek Economic Adjustment Programme, being a condition of the financial support granted to Greece by the international community. The paper's principal thesis is that a significant internal devaluation was needed in order to restore international competitiveness of Greece and that structural reforms were only partially successful in achieving the required level of wage and price reduction. Further, the paper identifies the following key factors explaining the partial success of the reforms: 1) Macroeconomic (structural features of the Greek economy and international spill-overs); 2) Microeconomic (inflexible price-setting strategies by Greek companies); 3) Failures in design of the programme (i.e. asymmetry between structural and fiscal measures); 4) Delayed implementation of the reforms.

Magdalena Hryniewicka

KONKURENCYJNOŚĆ POLSKIEJ GOSPODARKI NA TLE KRAJÓW UNIJNYCH

COMPETITIVENESS OF THE POLISH ECONOMY AGAINST THE BACKGROUND OF THE EUROPEAN UNION COUNTRIES

Competitiveness appears to be a problem addressed by both individual researchers as well as various national and international institutions. Therefore, an objective of this chapter is to reveal a shift in the Polish economy as compared to other EU economies. To do so, juxtapositions displaying comparisons between data as of 2007 and the latest ones published in 2014 as well as those showing the state as of 2013 were presented.

Jolanta Brodowska-Szewczuk

**ABSORPCJA FUNDUSZY UNIJNYCH A KONKURENCYJNOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE
ABSORPTION OF EUROPEAN UNION FUNDS AND THE COMPETITIVENESS OF ENTERPRISES IN POLAND**

The article includes the results and conclusions from empirical research that had been performed. The research focuses on the impact of investments made in small and medium-sized enterprises financed by EU funds on the competitiveness of these companies.

The research of assessing competitiveness of enterprises includes financial results such as sales revenue and net income and competitiveness measures including new products/services on offer, more modern methods of production, higher quality of products and services, cost reduction

and effects such as improving relations with customers, increase in the number of customers, increase in market share, increase in brand awareness in the market, increasing profitability of production of market on which the enterprise provides services.

The main conclusions are that, companies with direct investments under this measure shall apply the modern methods of production. The consequence of this is to increase the quality of our products and services. Furthermore, both small and medium-sized enterprises have introduced new products and services.

Investments were carried out, thus enabling better work organization in enterprises. Entrepreneurs would guarantee higher quality of service, which would result in better relationships with their customers, what is more, noting the rise in number of clients. More than half of the companies indicated that the investments contributed to the increase in market share. Same thing occurred as for market reach and brand recognition of particular company. An interesting finding is that, investments in small enterprises were more effective than those in medium-sized enterprises.

Elżbieta Czarny

Katarzyna Śledziwska

CZY POLSKI EKSPORT ODCZUJE EFEKT PRZESUNIĘCIA SPOWODOWANY POROZUMIENIEM O PREFERENCJACH MIĘDZY UE I USA?

WILL POLISH EXPORT FEEL THE SHIFT CAUSED BY PREFERENCE AGREEMENT BETWEEN THE UNITED STATES AND THE EUROPEAN UNION?

In the paper we analyze possible impact of the Trade and Investment Partnership between the United States and the European Union on Polish export. We analyze possible trade diversion effect and loss of Poland's position on the EU-market in favour of the US. In order to conduct this we analyze shares of Poland and the US in supplies on the most protected EU-markets. We also compare revealed comparative advantages of both analyzed countries in supplies of these protected groups of commodities on the market of the EU and the export positions of both countries on the markets of their trade partners outside of the EU. We supplement this analysis with the comparison of the positions of Poland and the US in the supplies of goods having the largest share in Polish export. We use classification HS2. Our analysis concerns the year 2013, however, we supplement it with the comparative analysis of data concerning the year 2011. We use data from the bases www.trademap.org and wits.worldbank.org.

Anna Białek-Jaworska

POLITYKA KREDYTOWA BANKÓW WOBEC PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE W LATACH 2003-2013

BANKS' CREDIT POLICY FOR ENTERPRISES IN POLAND OVER 2003-2013 PERIOD

The article discusses the bank credit policy for enterprises in the years 2003-2013 on the basis of quarterly reports on „The situation in the credit market”, developed by the Department of Finan-

cial System at the National Bank of Poland. We used answers to questions about the state (aside from questions about expectations or forecasts) from surveys carried out among the chairmen of the credit committees of 24-27 largest banks operating on the Polish market. The aim of the analysis is to determine the direction of changes in lending policy, i.e. the criteria and conditions for granting loans and changes in demand for loans in the Polish banking system. According to NBP methodology, aggregation of data used for presenting the results, consisted of the calculation of asset-weighted percentage structures of responses and the net percentage, i.e. the difference between the response rates of opposite trends. We analysed the degree of tightening credit policies by banks for small and medium-sized enterprises based on the direction of changes in lending criteria. We positively verified the hypothesis that the Polish accession to the European Union has brought a more relaxed lending to SMEs (hypothesis 1), whereas in the period 2009-2013 restrictiveness of credit policy of banks in relation to SMEs increased (hypothesis 2). During this period, long-term loans showed more restrictive lending criteria. SMEs take long-term loans more often than short-term loans mainly due to their lower profitability and a higher risk of volatility of sales.

Marta Postuła

Jacek Krzyślak

LISTA JEDNOSTEK SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH JAKO ELEMENT POPRAWY JAKOŚCI STATYSTYKI SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH

LIST OF PUBLIC FINANCE SECTOR ENTITIES AS AN ELEMENT OF IMPROVING PUBLIC FINANCE SECTOR STATISTICS

Credible fiscal data is a prerequisite for correct fiscal policy, allowing to conduct surveillance procedures of national economic policies of the European Union. Summarizing and making a complete and current list of public sector entities is conceded by both national and EU legislation. The paper analyzes the content of regulations that determine the creation of a list of public bodies, the shape of the list of entities of selected countries and compiled the first list of units for the Polish public finance sector. The acquired raw data under the Regulation of the Ministry of Finance on the reports of public sector entities in the field of financial operations allows us to prepare a complete and current statistics on debt, deficit and other financial accounts on the public sector in Poland.

Tomasz Potocki

FINANSJALIZACJA I JEJ WPŁYW NA INDYWIDUALNE DECYZJE FINANSOWE

FINANCIALISATION AND ITS EFFECT ON FINANCIAL DECISIONS OF INDIVIDUALS

The main aim of the paper is to present the financialisation concept and its influence on individual financial decisions, prove its role in scientific research and indicate its potential implications for economic policy. Additional aims include: presentation of financial crisis 2007/2008 and its influence on financialisation debate, methodological discussion about definition of financialisation together with analysis of changing role of supervisory institution in the context of financial decision-making. Additionally, the article is methodological and presents extensive research review of the topic.

Marta Pachocka

Jan Misiuna

PRZYSZŁOŚĆ INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ W OBLICZU PRZEMIAN DEMOGRAFICZNYCH
THE INFLUENCE OF DEMOGRAPHIC CHANGES ON THE FUTURE OF EUROPEAN INTEGRATION

Member states of the European Union are undergoing some important demographic changes. As Europeans live longer and have fewer children, the societies grow older. The large demographic deficit is partially filled by migration. Although, all the societies face similar changes, their speed, scope and depth vary significantly between the member states. The aim of the paper is to analyse the influence of the demographic changes on the future of European integration. The analysis is based on demographic data and forecasts provided by various public institutions (e.g. Eurostat) and NGOs (e.g. RAND). The results of the analysis point to the fact that demographic changes will cause significant problems for the European economy (i.e. slow economic growth) and society (i.e. high dependency ratio, increasing inequalities) but these problems will affect EU member states to various extent. In effect, as demographic situation of particular member states will vary, their policy objectives will also differ, and that will put pressure on the future process of European integration.

Adrianna Trzaskowska-Dmoch

RÓŻNORODNOŚĆ SPOŁECZNA I KULTUROWA CZYNNIKIEM WPŁYWU WARUNKUJĄCYM STOPIEŃ INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ
SOCIAL AND CULTURAL DIVERSITY AS A FACTOR DETERMINING A LEVEL OF EUROPEAN INTEGRITY

The aim of the paper is to examine the issue of gender against the background of cross-cultural and social expectations across the EU. The hypothesis - sharing overarching goals on which Europe builds a community rested on coherence and public welfare creates a platform for understanding beyond divisions. The method includes a general analysis of available sources devoted to diversity, European integration and Gender Equality Index. Gender equality is regarded as key to economic growth, prosperity and competitiveness. The Gender Equality Index is a unique tool which synthesizes the complexities of the gender equality as a multi-dimensional concept, and tends to be relatively easy to interpret by user. It was designed through combining gender ratios in line with the conceptual framework. Basically, it comprises six fundamental domains: work, money, knowledge, time, power and health. Two domains being satellite in their nature include equality and violence. The index gauges gender inequality in relation to the level. The essence of the gender equality is enshrined in various treaties and the Charter of Fundamental Rights. The EU plays a key role in ensuring that the gender equality is a top-down principle from the international and EU level across the country, region and local society. The Gender Equality Index was based on gender inequality as a difference in achievements between women and men. Principally, the gender takes into account the situation of women and men in diverse spheres of economic, social and financial life including management of family property.

Anna Stępnia-Kucharska

WPLYW INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ NA KSZTAŁTOWANIE SIĘ WOLNOŚCI GOSPODAR-CZEJ

THE IMPACT OF THE EUROPEAN INTEGRATION ON THE DEVELOPMENT OF ECONOMIC FREEDOM

The European economic integration affects all areas of economic activity of the member states and leads to their system convergence. However, these changes can in two ways affect the direction of unification – may increase the liberalization of economies or state intervention. The measure of these processes may be the level of economic freedom.

The aim of this paper is to examine the impact of the European integration on the development of economic freedom of the EU member states. The attempt will also be undertaken to identify models of European approach to the range of economic freedom.

The analysis carried out in the period 1995-2011 on the basis of the chain-linked index of economic freedom by the Fraser Institute indicated that: (1) There are no countries in the European Union that can be considered as fully free economically (2011). However, the European integration affect the harmonization of economic systems of the community member states, which mainly results from the rapid convergence of new members states. (2) The process of convergence moves towards the neoliberal model (i.e. increasing level of economic freedom). (3) The impact of integration is varied for different areas of the economy. Increasing harmonization occurs in the case of four of the five subindices.

Ewa Ambroziak

WPLYW INTEGRACJI MONETARNEJ W EUROPIE NA WZROST GOSPODARCZY

ACT OF MONETARY INTEGRATION ON ECONOMIC GROWTH IN EUROPE

The process of strengthening economic cooperation between the European countries continuous many years. The main sign of this cooperation was an establishment of the Economic and Monetary Union and the introduction of the euro. Nevertheless, the balance of benefits and costs of Monetary Union is still not clear.

This paper describes the Optimum Currency Area Criteria and the main costs and benefits of the introduction of the common currency.

In this paper, we have tried to answer the question concerning the influence of European integration on economic growth. We present a description of econometric model – estimation results confirm positive correlation between economic growth and European integration.

Ewa Cichowicz
Agnieszka K. Nowak

EDUKACJA FINANSOWA JAKO PRZYKŁAD POLITYKI BANKÓW CENTRALNYCH WYBRANYCH KRAJÓW UE WOBEC PROBLEMU WYKLUCZENIA FINANSOWEGO I POPRAWY ŚWIADOMOŚCI EKONOMICZNEJ OBYWATELI

FINANCIAL EDUCATION AS AN EXAMPLE OF THE SELECTED EU COUNTRIES CENTRAL BANK'S POLICY TO THE PROBLEM OF FINANCIAL EXCLUSION AND IMPROVEMENT OF CITIZENS ECONOMIC AWARENESS

The study aims at presenting how central banks of the selected EU countries use the financial education to improve an economic awareness. In particular, it includes similarities and differences as well as to whom the education is addressed. Such an initiative is particularly important in light of the global financial crisis, which one of the reasons was too low level of knowledge about financial markets and their rules as well as the insufficient knowledge of modern financial products. The financial crisis had caused tightening of the rules of regulated market financial institutions, and thus – elimination of some customers, what contributed to the development of shadow banking. Therefore, it has been assumed that central banks play a special role in the financial education process, but actions vary depending on the country. To test this presumption the authors conducted an analysis of the solutions used by central banks of selected European Union countries. Against this background, the initiatives taken by National Bank of Poland were also presented. Data for analysis was obtained mainly from official websites of central banks.

Sylwia Anna Domańska

WPLYW KRYZYSU FINANSOWEGO NA SYSTEMY GWARANTOWANIA DEPOZYTÓW W UNII EUROPEJSKIEJ

FINANCIAL CRISIS IMPACT ON DEPOSIT INSURANCE IN EUROPEAN UNION

Deposit guarantee schemes are one of the fundamental pillars of the financial safety net, which task is to protect the financial system against instability. The reason for the creation of deposit insurance systems is their effect on the stability of the banking system, which is the most important element of the financial system. The role of deposit guarantee schemes is undergoing important changes in light of the last financial crisis. Those changes were introduced to restore the public confidence in the banking system, stop widespread bank runs and increase the stability of the financial system.

The aim of this paper is to analyze the changes in deposit insurance in European Union countries as a consequence of the last financial crisis. The emphasis is on the changes in the speed of payout, the raising of the maximum level of coverage and the elimination of coinsurance. Moreover, the article discusses the role of deposit guarantee schemes and the scope for depositor protection, as well as the impact of funding limitations.

Andrzej Michór

MIFID II W SYSTEMIE REGULACJI RYNKÓW FINANSOWYCH UE

MIFID II IN THE REGULATORY SYSTEM OF EU FINANCIAL MARKETS

The financial crisis has exposed weaknesses in the functioning and in the transparency of financial markets. The evolution of financial markets has exposed the need to strengthen the framework for the regulation of markets in financial instruments, including where trading in such markets takes place over-the-counter (OTC), in order to increase transparency, better protect investors, reinforce confidence, address unregulated areas, and ensure that supervisors are granted adequate powers to fulfil their tasks.

According to the above mentioned, Directive 2004/39/EC is partly recasted as Directive 2014/65/EU and partly replaced by Regulation (EU) No 600/2014. The aim of this article is to analyse and estimate the impact of the new MiFID II, considering the main differences between MiFID I and MiFID II.

Barbara Wieliczko

DLACZEGO POLSKIE ROLNICTWO CHCE EURO?

WHY THE POLISH AGRI-FOOD SECTOR WANTS EURO?

Most of the countries that together with Poland became the EU member states in 2004 has already introduced the EU currency, the euro. When in 2015 Lithuania introduces the euro, the only countries among the 2004 new member states still using their national currencies will be the Czech Republic, Hungary and Poland. Poland constantly postpones the decision to join the eurozone.

In the case of the Polish agri-food sector this seems to be a significant hindrance in conducting economic activity. It is not only true for exporting agricultural and food products but also for fluctuation in the level of support received by farmers within the system of direct payments. It must also be emphasized that fluctuations in exchange rate are not a problem exclusively for beneficiaries of the support offered within the Common Agricultural Policy, but are also a challenge for the national budget, as the support is paid in the Polish currency calculated based on the exchange rate fromon 30th September of the given year, and the transfers from the EU budget are made later, thus, they are made under a different exchange rate, that is not always beneficial for the state budget.

The aim of this paper is the presentation of costs and benefits of introducing the euro in Poland from the perspective of the agri-food sector and state budget implementing the CAP instruments. The research hypothesis indicates that the benefits outweigh the costs of implementing the euro for agri-food sector and the state budget. Moreover, it presents the analysis of the impact of changes in the exchange level on the level of direct payments that will be given to Polish farms during the period 2015-2020.

Magdalena Fedorowicz

NORMATYWNY WYMIAR POLITYKI MAKROOSTROŻNOŚCIOWEJ – UWAGI W ŚWIETLE PROJEKTU USTAWY O NADZORZE MAKROOSTROŻNOŚCIOWYM NAD SYSTEMEM FINANSOWYM

NORMATIVE ASPECTS OF THE MACROPRUDENTIAL POLICY – ASSESSMENT OF THE PROPOSAL ON THE MACROPRUDENTIAL SUPERVISION OVER THE FINANCIAL SYSTEM IN POLAND

This paper conducts an assessment of the proposal on the macro-prudential supervision bill over the financial system in Poland – a new regulation which has to be implemented into the Polish legal system. According to the macro-prudential part of the European regulation set out in Directive CRD IV/regulation CRR (*inter alia* capital buffers, systemic risk buffers) and also in regulation establishing European Systemic Risk Board (instruments of the macro-prudential supervision) there is a need to reconstruct and analyze the European and created on national level domestic macro-prudential policy, discuss its legal bounds, legal instruments and impact on the financial market.

Lukasz Nadolny

EUROPEJSKI SYSTEM HANDLU EMISJAMI A ROZWÓJ GOSPODARCZY UNII EUROPEJSKIEJ
EUROPEAN EMISSIONS TRADING SYSTEM AND THE ECONOMIC DEVELOPMENT OF THE EUROPEAN UNION

The Emissions Trading System (ETS) has been running in the European Union since 2005. The aim of this mechanism is to limit the number of greenhouse gases produced by the member states in a cost-effective and economically efficient manner. It is based on a “cap and trade” solution. The ETS participants are allowed to sell and buy allowances which total number is limited. The main goal of this paper is to provide an overview of EU Emissions Trading System’s basic principles during the period of 2005-2012 and beyond, and also the influence of this solution on the economic situation of the European Union. What are the costs and benefits of participating in this system? What is its influence on the EU Gross Domestic Product’s dynamics? The author of the article tries to provide answers to those questions and shows further ones related to this issue.

Marlena Piekut

KONSUMPCJA A ROZWÓJ SPOŁECZNO-GOSPODARCZY W UNII EUROPEJSKIEJ
CONSUMPTION AND SOCIAL-ECONOMIC DEVELOPMENT IN THE EUROPEAN UNION

The aim of this work is a comparison of socio-economic development and the structure of household consumption in the EU in the 2000-2012 period. The data used in the study come from Eurostat. There is a polarization of the EU countries. On the one hand, there are countries of Western Europe and Northern Europe with the observed higher socio-economic development and favorable indicators for consumption. On the other hand, there are countries of Central and Eastern Europe with a lower socio-economic development and the difficult situation of households. Analyses indicate that each year the disparities between EU countries disappear.

CZĘŚĆ I

WYZWANIA STREFY EURO I PRZEWYCIĘŻANIE KRYZYSU

Leszek Wincenciak¹

EUROPEAN MONETARY UNION IN THE LIGHT OF OPTIMUM CURRENCY AREAS THEORY

STRESZCZENIE

Unia Europejska wprowadziła wspólną walutę dla 11 krajów w 1999 r. Obecnie obszar wspólnej waluty tworzy 18 krajów o zróżnicowanym poziomie rozwoju. Od samego początku powstaniu strefy euro towarzyszyły nadzieje na zwiększoną konkurencyjność i przyspieszony wzrost gospodarczy, wynikające z eliminacji ryzyka kursowego i kosztów transakcyjnych.

W niniejszym artykule podejmowana jest analiza podstawowych założeń teorii optymalnych obszarów walutowych w kontekście funkcjonowania strefy euro. W szczególności analizowane jest znaczenie obecnego kryzysu finansowego i jego wpływ na strukturalne zróżnicowanie poszczególnych gospodarek w relacji do postulatów wynikających z teorii optymalnych obszarów walutowych. Bieżące doświadczenia krajów strefy euro wskazują na zahamowanie procesów konwergencji realnej, które wyraża się w zwiększeniu zróżnicowania stóp wzrostu gospodarczego, dywergencji stóp inflacji i rentowności obligacji oraz dywergencji struktur eksportu.

W artykule stawiana jest hipoteza, że bieżące problemy strefy euro, ujawnione z większą siłą w trakcie kryzysu, są konsekwencją faktu, że kraje strefy euro nie spełniały i nadal nie spełniają istotnych cech optymalnego obszaru walutowego i/lub determinacja we wprowadzaniu i przestrzeganiu kryteriów konwergencji okazała się niedostateczna.

ABSTRACT

European Union introduced common currency for 11 countries in 1999. Currently, it consists of 18 members with differentiated level of economic development. Since the very beginning there was much hope for the eurozone to become an area of increased competitiveness and growth due to elimination of exchange rate risks and transaction costs.

¹ Leszek Wincenciak, Ph.D., Warsaw University, Faculty of Economics.

The article examines the fundamental aspects of the theory of optimum currency areas (OCA) and their evaluation in the context of the euro area. In particular, the impact of the current financial crisis on the structural characteristics of the economies of the member states in relation to the basic elements of the OCA theory will be examined. The current experience of euro area member states in many dimensions indicates the slowdown of the process of real convergence, expressed in differentiated rates of economic growth, inflation divergence, and the divergence of export structure.

The article states additional hypothesis that the current problems of the eurozone, evident with great force during the financial crisis of 2008, are the result of failure to comply with all the conditions of the OCA theory or insufficient determination to implement the convergence criteria.

INTRODUCTION

In 1999, the EU introduced a common currency – the euro – for a group of 11 countries. Currently, the eurozone covers 18 countries with differentiated levels of economic development. From the very beginning, it was accompanied by great expectations related to benefits resulting from the elimination of exchange rate risk and transaction costs, and above all, expressed in hope for faster economic growth and faster real convergence. In fact, the latter was not fulfilled (EU countries grow relatively slowly) and the processes of convergence slowed down during the crisis.

In this article an attempt is made to answer the question of how the criteria formulated by the theory of optimum currency areas (OCA), which according to its creators should provide sufficient grounds for securing the net benefits of the creation of the single currency area, are reflected in the formal requirements imposed by the Maastricht Treaty known thereafter as the Maastricht convergence criteria.

Additional hypothesis can be stated as follows: the real convergence process is slower now than at the beginning of the introduction of the common currency and the weaknesses of the eurozone were magnified during the current economic crisis.

OPTIMUM CURRENCY AREAS THEORY IN SHORT

Countries wishing to form a monetary union must meet a number of requirements of a formal nature. It is necessary to achieve the convertibility of currencies and irrevocably fixed exchange rates. Although the theory of the monetary union does not require the introduction of a common currency, from the beginning of the process of monetary integration in Europe, it was emphasized that the replacement of national currencies with a single, common currency will be an additional sign of the irreversibility of the political process [Werner Report, 1970].

According to the concepts of OCA theory pioneered by Mundell [1961] optimal currency area is created by a group of countries where there are mechanisms for automatic balancing and stabilizing of the price levels, employment, unemployment and other economic disequilibria without the need for intervention by means of fiscal or monetary policy. An important vehicle of providing this stabilization is the mobility of factors of production, which free flow inside an integration group will lead to the elimination of economic disequilibria. Mundell stressed the importance of this factor in particular with regard to labour market flexibility, expressed in labour mobility

and flexible wages. McKinnon [1963], in turn, indicated that the optimal currency area should be formed by countries with high external openness measured by a high share of trade in GDP. Kennen [1970] considered that in order to avoid excessive tensions within the monetary union, it is required to have sufficiently high diversification of the economic structure. With the mobility of factors of production this should ensure less risk of asymmetric shocks across the union. Demands for creation of a central budget were also formulated, so that the principle of redistribution would allow for transfers between member states in case of the occurrence of more serious problems. According to the concepts of Fleming [1971] monetary union should, above all, be characterized by similarity of inflation rates of member countries in order to maintain the current account balances. Otherwise, the inflation divergence will intensify the problem of divergence in competitiveness, while countries with higher inflation rates will experience permanent deficits.

The theory of Optimum Currency Areas shows a number of conditions that should be met in order for the countries to establish monetary union that could be considered an optimal area. These include the following factors:

- small risk of so-called asymmetric shocks;
- high flexibility of the labour market (labour mobility and wage flexibility);
- freedom of capital movement;
- high degree of economic integration;
- diversification of the economic structure (production and exports);
- similarity of transmission mechanisms of monetary policy.

In this short text, it is probably impossible to resolve the issue of whether the countries that formed the euro area can be classified as an optimal currency area. It should be noted, however, that from the outset there were discussions on this topic and to this day there is no agreement on this issue. The Maastricht Treaty [1991] enlisted several conditions, known as the convergence criteria, that must be met in order to adopt the common currency. In the intention of their proponents, they were supposed to be sufficient conditions to recognize that countries have achieved a high degree of convergence and thus fulfill the requirements of the OCA theory. It must be stressed that not all of the OCA criteria were directly reflected in the convergence criteria. What's more important, it turned out that not all of the convergence criteria were used with equal weight. While the criteria of inflation and exchange rate stability were taken very seriously, the fiscal criteria were given more lenient treatment. The central budget for the eurozone countries was not created, probably driven by fear of criticism on dividing the Europe into two speed areas. From today's perspective, it seems that too lenient treatment of the criterion of public debt (the provisions of the Stability and Growth Pact remained dead in practice) could be the original sin of the current tensions that have led to significant divergence in bond yields of individual member states.

Empirical studies for the period preceding the establishment of the euro area directly relating to certain elements of the OCA theory show quite ambiguous picture. On the one hand, they pointed to the heterogeneity of the transmission mechanisms of monetary policy in the European Union [Angeloni, Ehrmann, 2003], while a study conducted for the later period indicated that the adoption of the euro resulted in increased homogeneity of the effects of monetary impulses [Boivin et al., 2008]. Willett et al. [2010] found that the initial enthusiasm accompanying the formation of the euro area in the context of the theory of OCA and endogeneity of convergence criteria proved to be unfounded. The analysis of business cycles and trade flows indicates, in the

opinion of the authors, that it is difficult to discern the greater convergence in the euro area countries compared with other economies of Western Europe, which have not adopted the single currency. It was stressed, however, that the eurozone members exhibit high external openness and growing internal flows of FDI [Mongelli, 2008]. Trade integration reduced the price differences and price discrimination [Fontagné et al., 2009]. The problem that has often been present in the analysis of the eurozone is quite high level of labour market rigidity [Bertola, 2008] and tendency towards forming a segmented labour markets [Alesina et al., 2010]. There were studies showing low geographical mobility of labour [OECD, 2007], with rigidity of labour markets considered to be the cause of increased unemployment and inflation [EC 2008; Campolmi and Faia, 2011] and the low rate of growth and thus higher unemployment [Blanchard, 2007].

EUROPEAN MONETARY UNION IN THE CONTEXT OF OCA REQUIREMENTS

The creators of monetary union in Europe had hoped that the introduction of a common currency will help to accelerate the real convergence of the member states. Even if consensus in favour of the statement that perhaps not all countries comply with the conditions imposed by the theory of optimum currency areas existed, it was believed that the monetary union will result in faster real convergence, which will make the OCA criteria *ex post* satisfied. These beliefs were based on theoretical considerations arising from endogeneity of optimum currency area criteria formulated by Frankel and Rose [1998]. In the first place, one should raise the question of whether this convergence has taken place at all? If so, in what areas was it the fastest and in which the slowest? The question of how current economic crisis has impacted the process of convergence is no less important. In this section the most important aspects of OCA theory will be analysed for the countries of EMU.

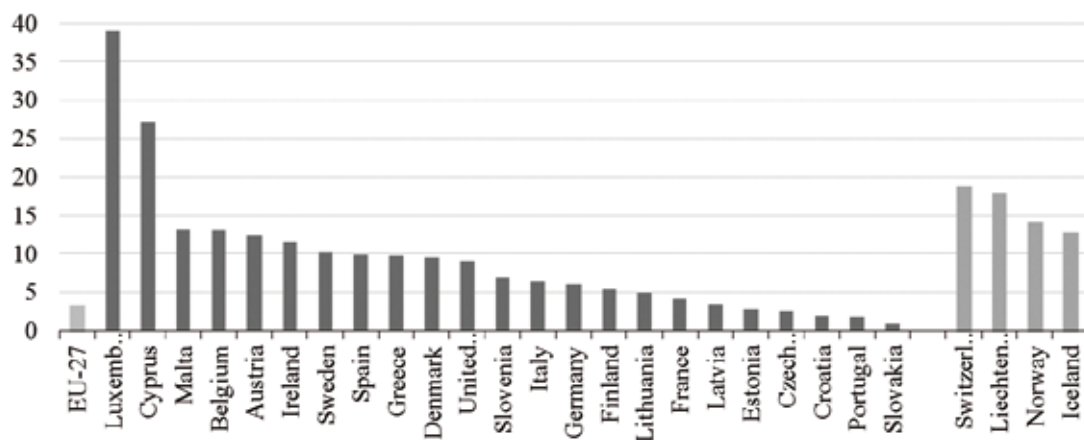
Labour mobility

According to Mundell, a key factor in the effective operation of the single currency area is the high mobility of factors of production. While in terms of the capital flows, a high degree of liberalization and mobility did not raise any controversy, it was not possible to say the same in regard to the labour resources. Long standing barriers in access to labour markets, cultural and language differences make the degree of labour mobility in the light of empirical data assessed as low. This is evidenced in the percentage of immigrants per 1 000 inhabitants (figure 1) and the share of foreigners in the population (figure 2).

External openness

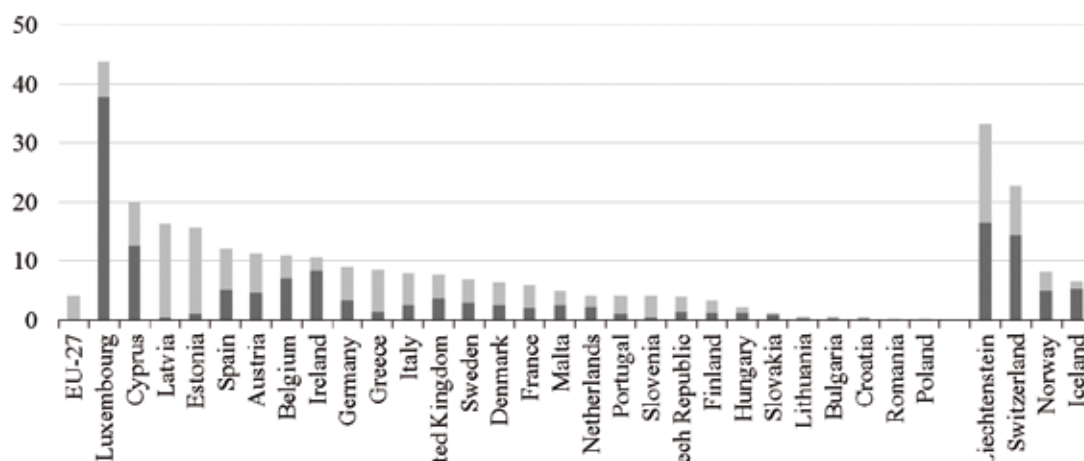
Trade openness of the individual countries of the European Union can be evaluated as high (figure 3). The average share of exports of goods and services in the GDP of the EU-28 is 44.9%, which is the percentage of a significant value. We can also clearly see that for many countries this ratio is even higher and is above 70% – namely for Bulgaria, Slovenia, Czech Republic, Belgium, Lithuania, Estonia, Netherlands, Malta, Hungary, Slovakia, Ireland and Luxembourg. High degree of openness justifies creation of a monetary union by stimulation of trade and allows for larger benefits arising from reduction of the exchange rate risk and transaction costs.

Figure 1. Immigrants (per 1 000 inhabitants), 2011



Source: Eurostat (online: [migr_imm1ctz](#), [migr_pop1ctz](#)).

Figure 2. Share of foreigners in population, 1 January 2012

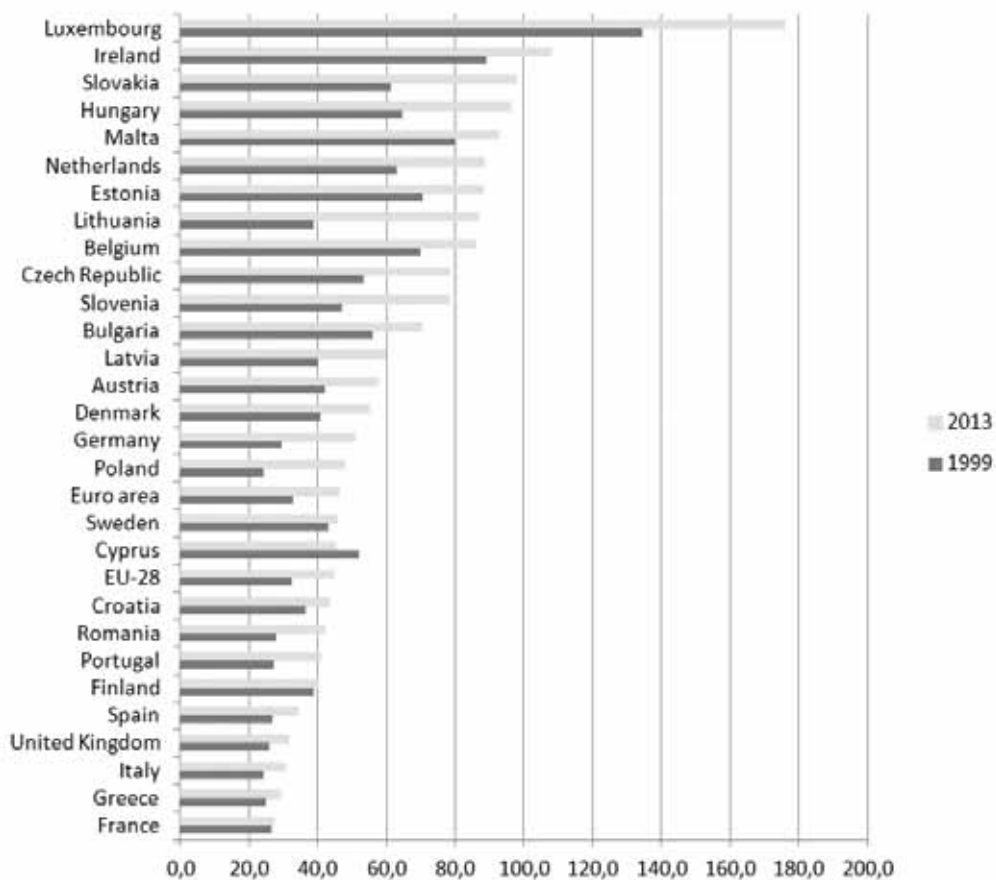


Source: Eurostat (online: [migr_pop1ctz](#)).

Structural diversification of trade

On the other hand, we should also look at the diversification of export structure. As Kennen pointed out, trade structure dissimilarity between potential monetary union member states can create higher risk of asymmetric shocks. In order to quantify the degree of export dissimilarity, a dissimilarity indicator was created. It was calculated as the sum of the absolute value of diffe-

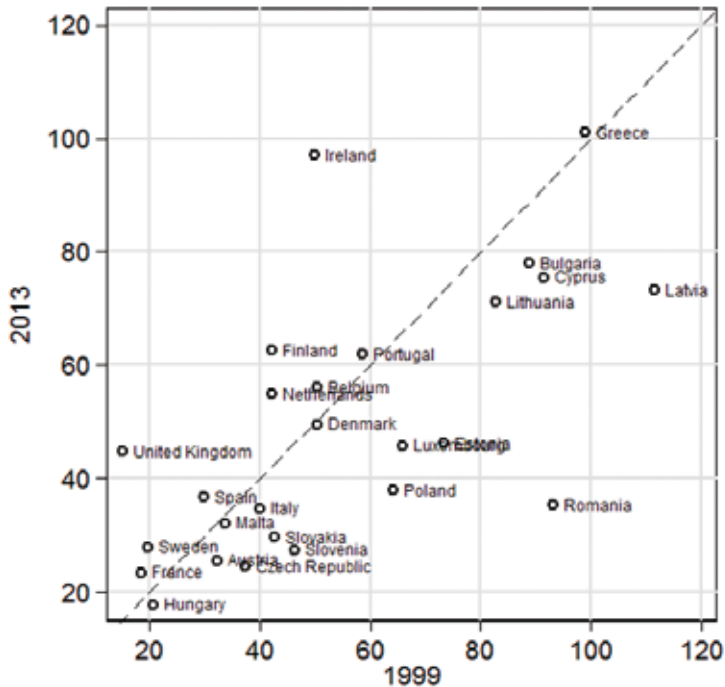
Figure 3. Share of the exports in GDP, 1999 and 2013



Source: Own elaboration, Eurostat.

rences in the shares of individual product groups for a given country relative to Germany². The resulting index can be treated as a measure of diversification of export structure with respect to EMU core country. The higher this ratio, the more export structure is different from that of Germany and the potentially greater is the risk of so-called asymmetric shocks. In figure 4 the calculated ratios for 1999 and 2013 are presented. We can notice a group of countries with clearly different export patterns. They are Greece, Ireland, Bulgaria, Cyprus, Lithuania and Latvia. Trade dissimilarity even widened for Ireland and Greece in the period of 1999-2013, while for Lithuania and Latvia it clearly decreased. From the group of new member states, Poland and Romania also exhibit considerable homogenization of their export structures with respect to Germany.

² The following formula was used: $dissim_i = \sum_j |x_{ij} - \bar{x}_j|$, where i denotes respective country and j denoted a product group; x_{ij} – denotes the share of given product group in the i -th country exports; \bar{x}_j – denotes the share of the same product group in the exports of Germany. A one-digit classification of product groups was used.

Figure 4. Export structure dissimilarity with respect to Germany, 1999 and 2013

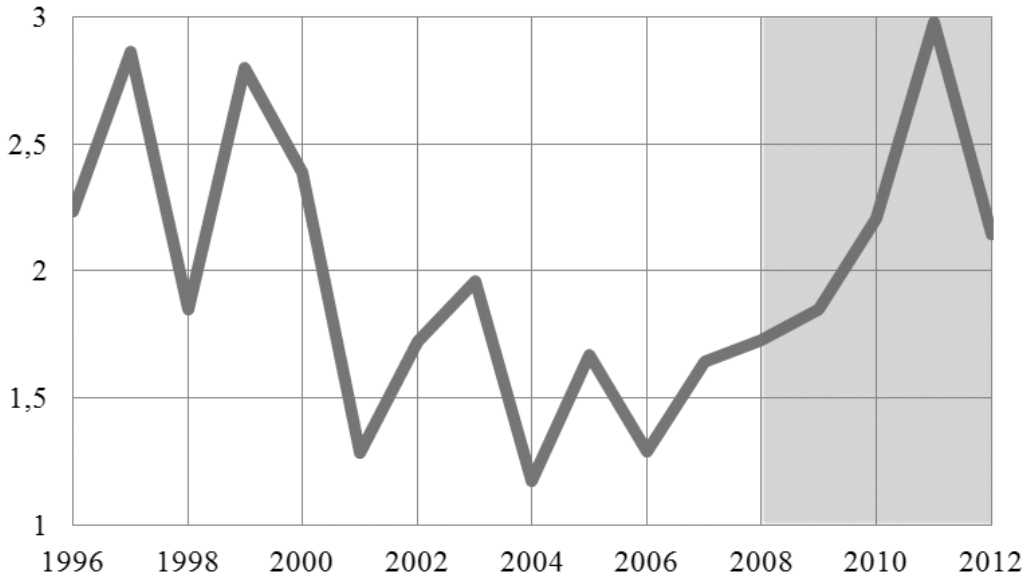
Source: Own elaboration, Eurostat.

Differentiation of economic growth

The growth rates of EMU economies were clearly converging by 2007. Figure 5 shows the changes in the standard deviation of real GDP growth rates in the euro area (taking into account the changing composition of the sample over the time span). Standard deviation clearly increased from 2008 onwards, since the economic crisis began. This indicates a process of divergence from this point forward and is the indication of differential responses of individual countries to the crisis.

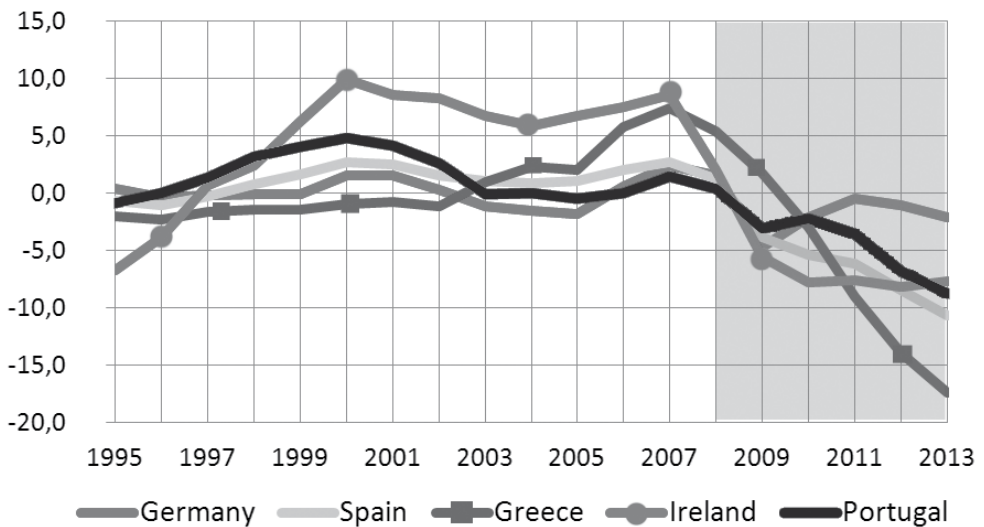
The OCA theory sees the convergence in growth rates of GDP as desirable, but the convergence of the economic cycles seems to be much more important. OECD Economic Outlook publishes estimates of the output gap of each country. Graph 6 presents the value of the output gap for selected EMU members: Germany, Greece, Ireland, Portugal and Spain. The striking observation is that from 2009 the output gaps of Germany and the other countries started to move in opposite directions. That means that once the crisis has started, these economies entered different phases of the economic cycle. Germany was only slightly below their potential GDP, while countries like Greece and Spain deviated heavily downwards. Such a discrepancy in the behavior of the EMU members poses a serious challenge for economic policy coordination at the level of the monetary union and may be a source of political tensions in terms of economic policy objectives.

Figure 5. Standard deviation of real GDP growth rates for EMU, 1996-2012



Source: Own elaboration, Eurostat.

Figure 6. Output gaps for selected EMU economies, 1995-2013



Source: Own elaboration, OECD Economic Outlook 95 database.

Table 1 below shows the correlations between the output gaps of selected EMU economies for the time span 1995-2013. Although all values are positive, it is clearly visible that the southern countries are more similar to each other in the aspect of the economic cycle than they are to the EMU anchor country – Germany. The correlation of the output gaps between Germany and Greece is particularly low and amounts to only slightly above 0.3.

Table 1. Correlation of output gaps for selected EMU economies, 1995-2013

	Germany	Greece	Ireland	Portugal
Greece	0.324 [0.176]			
Ireland	0.5261 [0.0207]	0.6589 [0.0022]		
Portugal	0.5891 [0.008]	0.6669 [0.0018]	0.7819 [0.0001]	
Spain	0.5844 [0.0086]	0.8493 [0.000]	0.8719 [0.000]	0.9139 [0.000]

Note: p-values reported in parentheses.

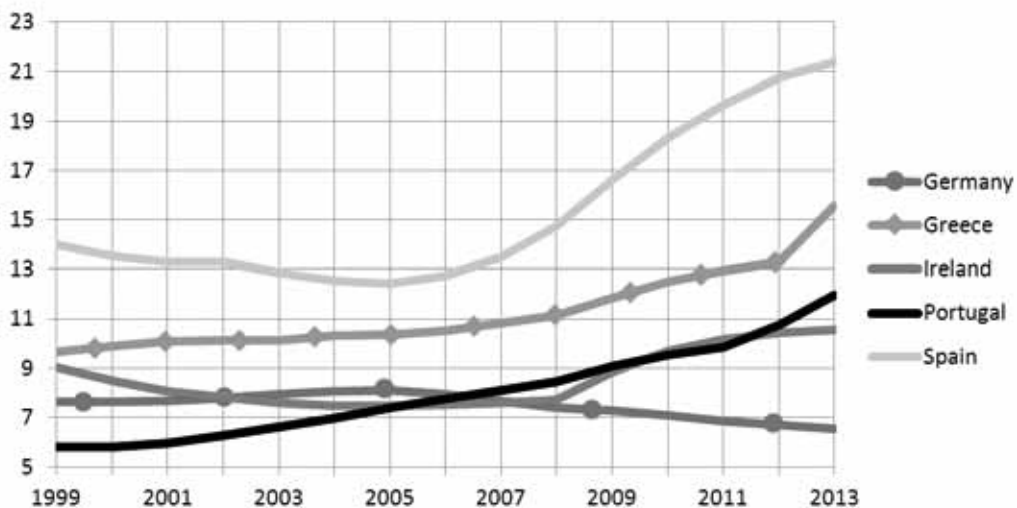
Source: Own elaboration, OECD Economic Outlook 95 database.

Differentiation of unemployment rates

Deep worsening of the economic conditions during the crisis has led to deterioration in the performance of the labour markets of EMU countries. Before the crisis, in the period 1999-2007 the unemployment rates were not too volatile in most EMU members. With the break-out of the economic crisis of 2008 the unemployment rates started to diverge. In Germany in 2008-2012 the unemployment rate actually fell from 7.2% to 5.3%, while in Spain it rose more than twice – from 11.3% to 25.0%. The worst situation was in Greece, where the unemployment rate rose more than three times – from 7.7% to 23.6%.

Figure 7 presents the estimates for Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment, NAIRU for selected EMU countries. The increasing discrepancy of NAIRU rates starting with the crisis in 2008 reveals growing structural differentiation of labour markets in respective countries. Large differences in NAIRU rates are particularly problematic from the point of view of the monetary policy transmission mechanism for the whole monetary union.

Growing imbalances in the labour markets poses a serious threat to the social conditions of individual countries. Regaining equilibrium would require either significant (downward) wage flexibility or a significant reallocation of workers from countries with high unemployment rates to countries with a lower rate. Given that the labour mobility within the EMU is not high and wages are reported to be (downward) rigid, resolving this problem at the international level is very unlikely and is to remain the internal problem of respective countries.

Figure 7. Estimates of NAIRU for selected EMU economies, 1999-2013

Source: Own elaboration, OECD Economic Outlook 95 database.

MAASTRICHT CONVERGENCE CRITERIA AND THEIR PRACTICAL IMPLEMENTATION

Maastricht Treaty

Several criteria of qualitative and quantitative nature were formulated in the Maastricht Treaty (Article 121(1) of the Treaty establishing the European Community) for the countries wishing to adopt the European Union's single currency, the euro. These criteria in principle were imposed to ensure smooth transition into EMU and stimulate the process of real convergence. The qualitative criteria were aimed at ensuring the independence of the central banks of candidate countries. There were five quantitative criteria that countries must fulfill in order to adopt the euro. They were:

- 1) inflation not exceeding more than 1.5 percentage points of the average rate of the three EU member states with the lowest inflation rates over the previous year;
- 2) long-term interest rates should be no higher than two percentage points above the rate in the three EU countries with the lowest inflation over the previous year;
- 3) the national currency is required to enter the ERM 2 exchange rate mechanism two years prior to entry with the observance of the normal fluctuation margins provided for by the exchange-rate mechanism of the European Monetary System without devaluing against the currency of any other member state;
- 4) national budget deficit no higher than 3 percent of gross domestic product;
- 5) national public debt not exceeding 60 percent of gross domestic product. A country with a higher level of debt can still adopt the euro provided its debt level is falling steadily.

In accordance with Article 122(2) of the EC Treaty, the Commission and the European Central Bank (ECB) must report to the Council at least once every two years, or at the request of a member state with a derogation, on progress made by the member states in fulfilling their obligations regarding the achievement of economic and monetary union.

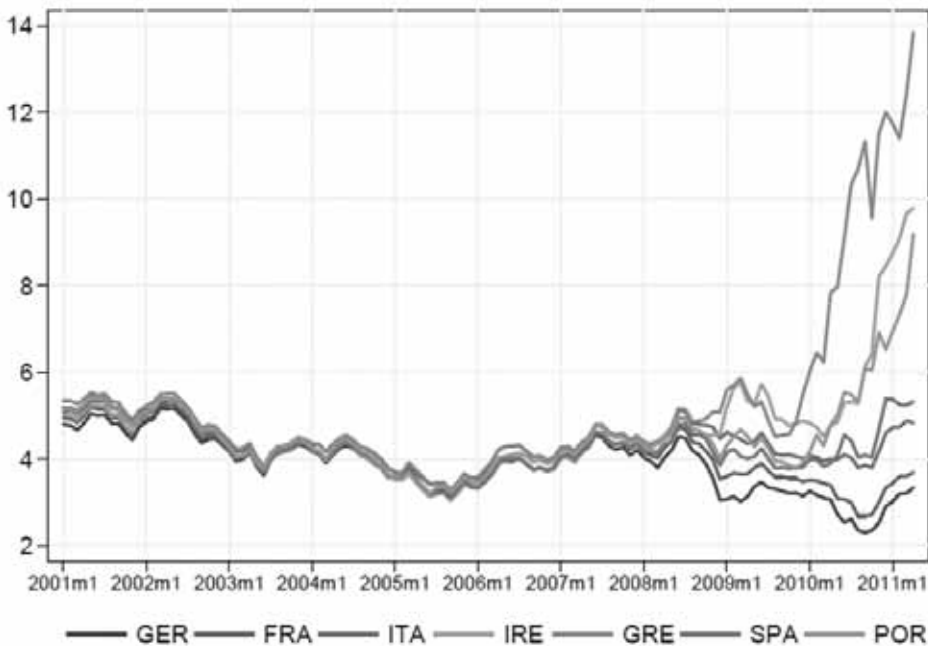
The convergence criteria were a practical, yet probably imperfect, solution to the problem of how to implement the OCA conditions in practice. The positive aspect of the convergence criteria is that they are easily computable and comparable across countries. There still remains, however, a question of their relation to OCA conditions. Before we answer this question, it is better to check how the convergence criteria were satisfied after the euro has been adopted. Once the national currencies were replaced, there were considerably fewer tools at hands of national governments as they can no longer adjust their exchange rates and set their own interest rates. Were the criteria of convergence enough to ensure faster real convergence within the EMU?

Long-term interest rates and inflation

10-year government bond yields since the euro introduction were very low and not much differentiated until 2007 (figure 8). The bond spreads for the countries using the same currency (no exchange rate change) reflect risk premiums, which were very low during initial years. Problems with budget deficits and debt crisis in Greece have changed this situation dramatically. Currently the Greek bond yields are 20 percentage points higher than German bonds. Markets now clearly differentiate these assets despite the fact that they are denominated in the same currency. Greece together with few other countries would clearly have not been accepted as the EMU member now.

Figure 9 shows the differences in inflation rates of euro area countries (accounting for changes in the composition of the group) measured as changes in the harmonized index of consumer prices in the years 1999-2012. In terms of inflation rates, the candidate countries for the euro area

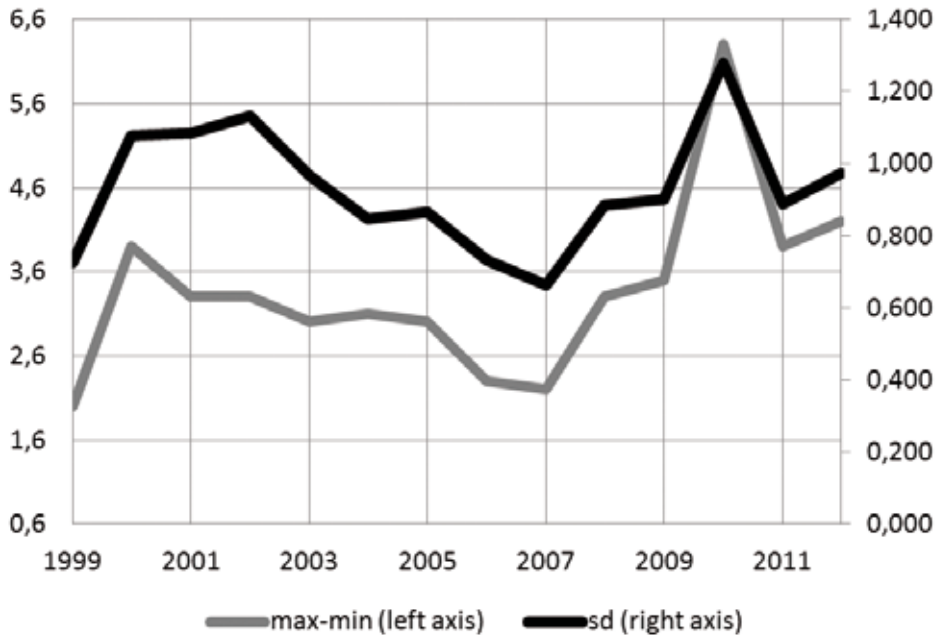
Figure 8. Long-term interest rates (10-year government bonds %)



Source: Own elaboration, Eurostat.

in 1999 reached a very high degree of convergence. However, after the creation of the monetary union, inflation divergence emerged. The divergence of inflation rates in the EMU can pose serious threat to competitiveness of respective countries. Lack of exchange rate adjustment holds the current accounts at check. The only mechanism that remains to bring the equilibrium back is via real wages, which must be adjusted downwards. This is though strongly opposed by the public opinion and the trade unions as it causes severe social problems.

Figure 9. Differences and standard deviations in inflation rates in EMU, 1999-2012



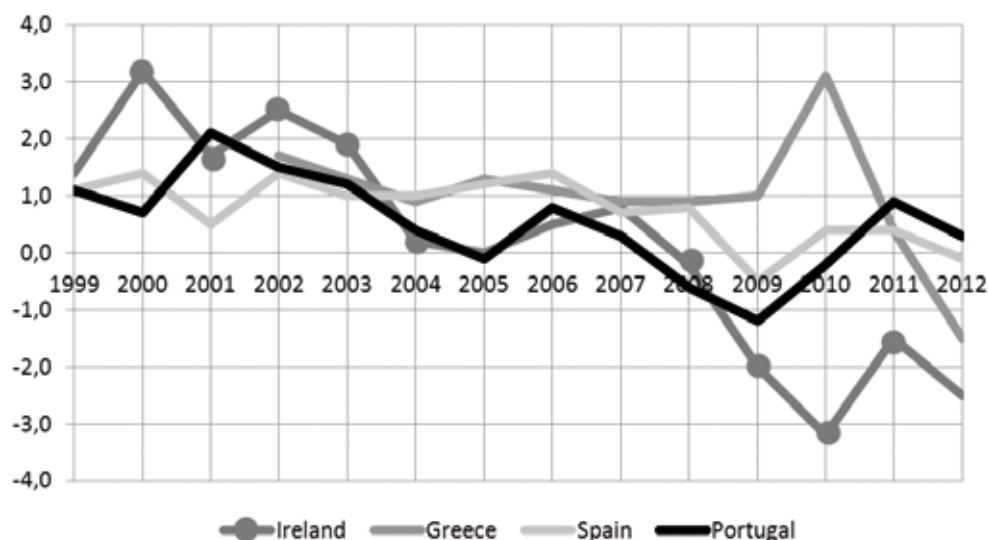
Source: Own elaboration, Eurostat.

The range of inflation rates (distance between maximum and minimum value) in different countries in the year after creation of the eurozone increased from 2 to 3.9 percentage points. It was only in 2007 when this value reached a comparable level of 2.2 percentage points. From 2008 onwards, however, we note a fairly significant increase in diversification in the rates of inflation. In 2010, the inflation rate in Ireland was reported at -1.6%, while in Greece inflation reached 4.7% (figure 10). Divergence in inflation rates after the elimination of national currencies is a factor largely determining changes in real exchange rates of individual countries.

Fiscal discipline

Fiscal discipline in most of EU and EMU countries was quite high up to 2007. There were some cases prior to 2007 when budget deficits were higher than 3% of GDP. After the economic crisis began, the deficits of more than 3% of GDP started to be rather permanent picture of European governments (figure 10). In 2009 the only countries with lower budget deficits than 3% of GDP

Figure 10. Inflation rate of selected EMU economies relative to EMU average, 1999-2012



Source: Own elaboration, Eurostat.

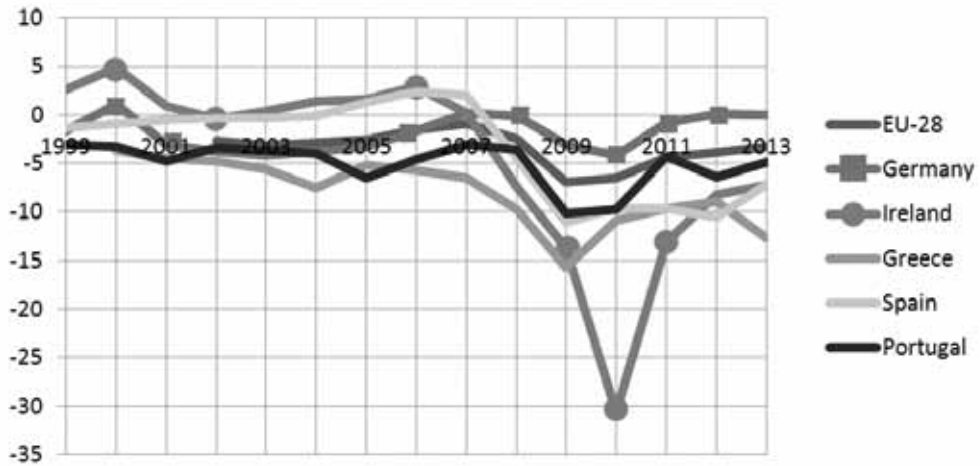
were: Denmark, Estonia, Luxembourg, Finland and Sweden. Only two of them were EMU members. Starting from 2000, Greece has never met the budget criterion. Ireland is the most spectacular example of fiscal looseness recording a deficit of 30.6% of GDP in 2010 which was related to unprecedented bailout programme of 85 bn EUR.

Running permanent deficits must have eventually resulted in an accumulation of public debt (figure 11) which was rather stable or even slightly falling in relation to GDP until 2007. Again, what happened after 2008 was a result of economic crisis resulting in an outburst of public debt in most of EU and EMU countries. The greatest increase in debt to GDP ratios in the period 1999-2013 was recorded in Greece – by 81.1 percentage points, followed by Ireland – by 81.1 percentage points and Portugal – by 77.6 pp. Slowdown of economic growth makes it very difficult for these countries to lower these ratios to bring back some of the market confidence and lower the risk premiums. It can be seen as a kind of vicious circle. High debt leads to high risk premiums. High risk premiums imply higher cost of debt service and create additional burden for current budgets. Savings and expenditure cuts to improve the budget positions reduce aggregate demand and cause unemployment which reduces current GDP. This in turn increases the ratio of debt to GDP and the circle repeats.

ARE MAASTRICHT CONVERGENCE CRITERIA ENOUGH TO ENSURE OCA CONDITIONS?

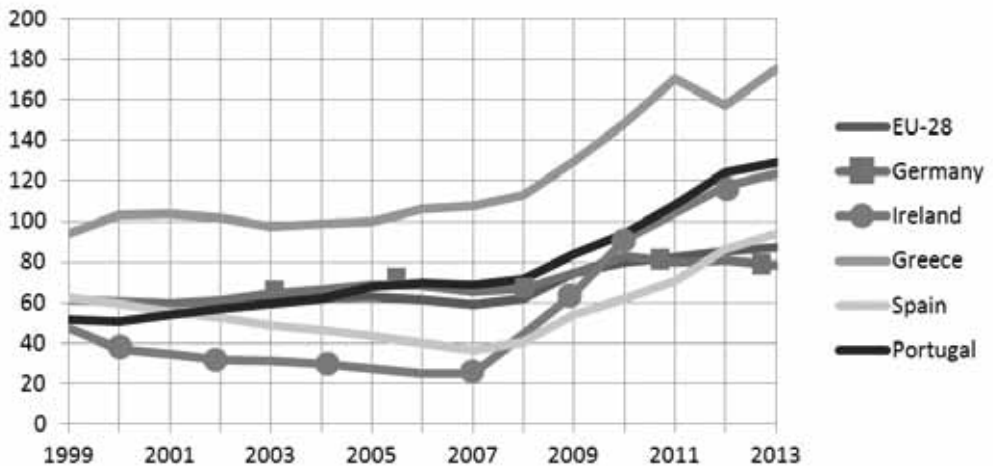
OCA criteria reflect the *real convergence* process of economies to guarantee successful functioning of the monetary union. On the other hand, the Maastricht Treaty conditions are often referred to as *nominal convergence* criteria. The dichotomy of these two concepts was often subject to criticism on grounds of Balassa-Samuelson effect [Coricelli and Jazbeč, 2001; MacDonald and Wojcik, 2004; De Grauwe and Schnabl, 2004].

Figure 11. Government surplus/deficit for selected EMU economies (% of GDP), 1999-2013



Source: Own elaboration, Eurostat.

Figure 12. Public debt for selected EMU economies (% of GDP), 1999-2013



Source: Own elaboration, Eurostat.

As Bayoumi and Eichengreen [1997] pointed out, convergence in Maastricht criteria (*de iure* convergence) does not guarantee a convergence in OCA criteria (*de facto* convergence). In their paper, they construct an OCA index for a number of European countries. The key aspect of their study was to estimate the exchange rate volatility equation to produce fitted values based on co-country characteristics. The variables controlled for in the exchange rate equation were: standard deviation of the difference of log of real output between the pairs of countries, measure of trade dissimilarity (sum of absolute values of differences in trade shares of given product groups), mean

export to GDP ratio of the two countries, and mean of the logs of real GDP of the two countries. Based on the estimated equation they used country characteristics and predicted the fitted values for each country vis-a-vis Germany. These values were then named an OCA index.

Their conclusion was that the countries which best fitted for the monetary union with Germany in 1995 were: Austria, Netherlands, Belgium. On the other extreme there were UK, Portugal, Greece and Spain. Newer estimates [Kim and Chow, 2003; Vieira and Vieira, 2012] generally confirm this picture *ex post* (see table 2) and show that still in 2008 there are signs of little real convergence for UK, Greece, Spain and Ireland. The lower the value of OCA index, the more the given country is structurally similar to Germany in terms of variation in GDP growth rates, trade openness, product structure of exports and size.

Rankings in the table above are quite invariant over the years, which shows that we rather do not observe stronger tendency for significant decrease of OCA indices over time. If the real convergence process had taken place after EMU started to exist, the values of OCA indices should have decreased. They actually increased for Greece and Ireland, which is rather in favour for divergence. Based on this observation one can conclude that the Frankel and Rose hypothesis of endogeneity of OCA criteria is rather unfounded as, at least for some countries, EMU did not imply better OCA conditions fulfillment *ex post* than they were *ex ante*.

In a recent paper, Wagner [2014] argues that the EMU will be able to survive if it succeeds in overcoming real divergence and excessive macroeconomic disequilibria. As the real economic convergence was the original goal of the integration in Europe, the adoption of euro was perceived by many as a mean of achieving higher level of economic convergence. However, recent econo-

Table 2. Rankings of OCA indices for the European countries

1988		1998		2008	
Belgium	0.020863	Austria	0.015614	Belgium	0.004140
Netherlands	0.024403	Belgium	0.016492	Austria	0.007289
Austria	0.036674	Netherlands	0.034632	Netherlands	0.027735
Switzerland	0.051694	Switzerland	0.052123	Switzerland	0.030635
Sweden	0.056076	Portugal	0.064444	Finland	0.046565
Ireland	0.061380	Denmark	0.065629	Denmark	0.050288
Italy	0.062442	Italy	0.068813	Sweden	0.056337
Finland	0.065084	France	0.068879	Portugal	0.057107
France	0.067177	Ireland	0.071243	France	0.061956
Denmark	0.076095	Spain	0.075275	Italy	0.069225
Greece	0.079408	Sweden	0.078343	Spain	0.073169
Norway	0.085351	Greece	0.088137	UK	0.077663
Portugal	0.089102	Norway	0.091547	Norway	0.078126
UK	0.090104	UK	0.098829	Greece	0.091322
Spain	0.092621	Finland	0.117182	Ireland	0.095113

Source: Vieira and Vieira [2012].

mic crisis has clearly slowed this process down. Wagner sees this as a EMU construction failure. The most evident EMU construction failure is revealed in the incentive mechanism. Accession countries are more likely fulfill all necessary criteria before they enter EMU, but because the sanction mechanisms are weak the desire to follow the rules and pursue necessary reforms *ex post* are low. On these grounds it can be argued that the construction of the eurozone did not provide institutional background for continued greater economic convergence.

SUMMARY

In discussions of economists on the euro area increasingly frequent questions arise about the extent to which the current crisis and its scale is the only culprit of problems the EMU member states have, or maybe there are some structural foundations, which made the crisis in some countries particularly painful.

Current crisis has particularly revealed a divergence in the inflation rates, which indicates the diversity of structures of the economies of individual countries. It is also a sign of asynchronous business cycles, which is a very serious challenge for monetary policy of the ECB. Persistent disequilibria in labour markets did not translate into significant increases in the scale of the mobility of the labour force. In the period 1999-2013 there has been, at least in some countries, increased diversification of export structure, which is a channel of increased risk of asymmetric shocks.

Lack of adequate fiscal discipline before the crisis turned out to be a serious problem once the crisis broke out. The provisions of the Stability and Growth Pact remained dead in practice and many countries exceeded both the budget deficit criterion and the debt stability condition. A significant increase in the debt to GDP ratios of individual countries with high differentiation of risk premiums led to a dramatic increase in debt servicing costs in the most indebted countries. The proposals for eurobonds encountered political resistance, particularly in Germany. They could be viewed as a source of negative externality for the most fiscally disciplined countries. The demands of increasing savings and spending cuts are also unpopular. Besides that they cause social concerns, a temporary reduction in aggregate demand can cause so called “vicious circle of savings”.

The economic crisis of 2008 reverted or at least slowed down the convergence trends in important areas, i.e. GDP growth rates, inflation, unemployment rates, interest rates on government bonds. EMU differentiation becomes more and more apparent for so-called EMU hard core countries – „North” (Germany, Netherlands, Austria) and periphery – „South” (Spain, Greece, Italy, Ireland, and Portugal). Difficult years for the eurozone are expected to continue. The real convergence process of the EMU economies must be brought back on track and continue in order to establish a stable base for further integration if political leaders recognize this as a desirable direction. Institutional changes in the euro area itself might also be seen as desired. A natural consequence of current events as seen by many is the stronger need for fiscal consolidation and perhaps some form of a fiscal union. Whether it happens or not, will however be decided by political factors rather than economic ones, as in many previous cases in EU history, including EMU itself.

Bartosz Witkowski¹

SPATIALLY WEIGHTED MODEL OF β -CONVERGENCE WITH EUROZONE-CORRECTED WEIGHTS

STRESZCZENIE

W literaturze można znaleźć liczne prace poświęcone analizom wzrostu gospodarczego i konwergencji na poziomie krajów. W niniejszym artykule do klasycznego modelu konwergencji typu β skonstruowanego dla grupy krajów UE obserwowanych w latach 1993-2013 wprowadzono zależności przestrzenne. Typowo stosowana macierz wag oparta na odległościach jest rozszerzona poprzez uwzględnienie faktu bycia członkiem strefy euro. Wyniki uzyskane przy wykorzystaniu przestrzennego modelu Durбина-Watsona wskazują, że w okresie posttransformacyjnym (nie)bycie członkiem strefy euro jest istotną kwestią, jaką należy uwzględnić przy konstrukcji przestrzennej macierzy wag, jako że związek między krajami strefy jest w istocie silniejszy niż między pozostałymi.

ABSTRACT

Numerous papers on the analysis of GDP growth and convergence on the country level exist, yet most of them neglect spatial dependencies between the considered objects. In this paper the spatial relations are introduced in the model of β -convergence for the group of EU countries analyzed in the 1993-2013 period. The weighting matrix is corrected in order to incorporate the possible extra source of spatial dependence: the fact of being a member of eurozone. The analyses performed with the use of spatial Durbin-Watson models show that in the post-transformation era (non)being a member of the eurozone is important for the formulation of weights and there exists a stronger relation between the members of this club than in the case of other EU members.

¹ Bartosz Witkowski, Ph.D., Warsaw School of Economics, Institute of Econometrics.

INTRODUCTION: GDP CONVERGENCE AND SPATIAL INFERENCE

The problem of GDP convergence has been present in plentiful macroeconomic literature ever since (for the review of empirical studies, see e.g. Próchniak [2006]), yet the works of Barro and Sala-i-Martin [1991, 1995] popularized the so called “Barro regression” as a tool that verifies the existence of the (relative) beta convergence. That takes place if the rate of growth in the countries with lower initial level of GDP is *ceteris paribus* higher than in the initially higher developed ones. It is crucial to identify the drivers of these processes: not only does the growth itself matter for the economic performance but it also leaves its trace in such fields as e.g. educational and science achievements [Witkowska, 2014]. When a model of GDP convergence is based on a set of panel data with particular objects understood as countries, “traditionally” the logic from the former cross-sectional models logic is also applied and it is assumed that there is no spatial dependence between the considered countries. That, however, violates the logic that stems from Tobler’s first law for geography, according to which spatial objects are similar and the extent of their similarities is counter-proportional to the distance between them [Tobler, 1970]. Although the typical non-spatial approach is still the most popular one, an increasing number of authors take the spatial relations into consideration. As an example, Arbia and Piras [2005] demonstrates that taking proper care of spatial dependencies improves the applied model of β -convergence in the sample of European regions.

Most authors understand the “distances” mentioned in the Tobler’s law as purely geographic distances. That is why in most cases the contents of the W matrix are either proportional to the inverted geographic distances between the considered objects (countries) or treat only the neighboring countries (or countries separated by at most 1, 2, ... other ones) as interrelated [Conley and Topa, 1999; Elhorst, 2003], thus the W matrix contains mostly zeroes and ones stating whether a given pair of countries are neighbors or not. As a result, the discussion about the weighting matrices is mostly concentrated on technical details, such as the metric used to express the geographic distance or the cut-off point above which the distance that separates a pair of countries is assumed to be as big as infinity and thus the spatial weight is reduced to zero. Indeed in the era of Tobler limited transportation possibilities (and the incurred transaction costs) together with relatively few examples of countries strongly related economically and – finally – slow and unreliable means of the distribution of information could make the geographic distance the (almost) only rational factor that should be considered in the process of creation of the spatial weights matrix. Nevertheless, for the contemporary economies the decreasing transaction costs and the role of all types of commercial unions is undisputable, which is why it seems logical to consider not the inverted geographic distances, or not only the inverted geographic distances as weights – some examples of those can be found in Conley and Topa [1999], Case et al. [1993], Arbia et al. [2009] or Próchniak and Witkowski [2014], who suggest the use of demographic, socioeconomic, institutional, trade or the level of development-related weights and confirm that those might be superior to the neighborhood- or distance-related ones. Additionally, not always are the results robust to the choice of the base and functional form of the applied weighting matrix.

The article consists of four sections. Following this introduction, in section 2 the applied methods are discussed. Section 3 presents the empirical results while section 4 concludes.

THE METHOD OF ANALYSIS

Most authors who analyze the country level GDP convergence take no care of spatial relationships between particular countries. While analyzing the beta convergence, the typical Barro regression is usually applied, which in the panel data analysis can be written as²

$$\Delta \ln GDP_{it} = \beta_1 \ln GDP_{(i,t-1)} + x_{it}' \gamma + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

where GDP_{it} stands for the gross domestic product of the i -th country, $\ln GDP_{(i,t-1)}$ represents the lagged value of the GDP of the i -th country, x_{it} represents a $k \times 1$ vector of growth factors for the i -th country in period t , ε_{it} is the error term, individual effects α_i are introduced in order to represent different steady states while the β_1 and γ are the structural parameters of the model. The model, for estimation purposes, is usually transferred to the

$$\ln GDP_{it} = (\beta_1 + 1) \ln GDP_{(i,t-1)} + x_{it}' \gamma + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

form – a strictly technical operation, which is needed to find proper instruments for the usually applied GMM estimators such as the popular Blundell and Bond [1998] to be consistent [Goczek, 2012].

Those authors who do not apply the irrational assumption of no spatial dependence would mostly use one of the variations of the Cliff and Ord [1981] full model. Although difficult to measure, it is probably the Spatial Durbin-Watson model (SDM hereafter), which can be found most frequently in the literature³:

$$\ln GDP_t = (\beta_1 + 1) \ln GDP_{(t-1)} + \rho W^* \ln GDP_t + X_t \gamma + W^* X_t^* \theta + \alpha + \varepsilon_t \quad (3)$$

where $\ln GDP_t$ and $\ln GDP_{(t-1)}$ represent the $n \times 1$ vectors of the logarithmized GDP of the n considered countries in period t (and $t-1$, respectively), X_t is the matrix of growth factors for particular countries in period t , such that

$$X_t = \begin{bmatrix} X_{1t}' \\ \vdots \\ X_{nt}' \end{bmatrix}$$

is a $n \times k$ matrix of growth factors in period t , whose i -th row represents the growth factors of the i -th country in that period, α is a $n \times 1$ vector of (time invariant) individual effects, ε_t is a $n \times 1$ vector of error terms in period t , θ is a $k \times 1$ vector of parameters that reflect the influence of growth factors for other countries on the rate of growth of the i -th country and ρ points out the importance of growth rates of other countries for the rate of growth of the i -th country. In this specification, W is a spatial weights matrix which emphasizes which of the countries are interre-

² Próchniak [2013a] shows how the convergence equation can be derived from the theoretical examination of the Solow model with many types of capital.

³ The work of Elhorst [2003] presents an extensive review of the methods applied in this field.

lated stronger than others. In this specification we made a prior assumption that the same growth factors that have the influence on the rate of growth for the considered country represented by the γ vector also have the influence on the growth of other countries, represented by vector θ and weighted by matrix W , however this need not be true: it is possible to either drop or add any variables to the vector of spatially (not the directly) influencing growth factors. And let the matrix of spatially influencing variables be denoted as \tilde{X}_t , while the vector of parameters by those variables be denoted as $\tilde{\theta}$. The transformed model (3) can thus be finally written as

$$\ln GDP_t = (\beta_1 + 1) \ln GDP_{(t-1)} + \rho W^* \ln GDP_t + X_t \gamma + W^* \tilde{X}_t^* \tilde{\theta} + \alpha + \varepsilon_t \quad (4)$$

The W matrix is crucial. That is because while β_1 , ρ and γ are subject to estimation and the rest of the model is non-direct, yet still a consequence of the Solow's growth model, the weighting matrix is mostly treated as exogeneous and its contents are treated as given. However, as mentioned before, this is far from obvious and it is disputable whether nowadays the geographic distances are still crucial in defining the strength of co-dependence. That is why in this paper a different approach to the weighting matrix is considered. We first assume, that the geographic distances do play a role (or at least may play a role), which is why we first construct the weighting matrix to contain the inverted geographic distances between countries' capitals. Nevertheless we also believe, that they are the "economically closer" countries that might be more influential on one another. One can understand the "economic" closeness in a number of ways, however it seems natural to allow the existence of any international economic unions to be the key factor in this respect. The considered sample consists of the EU countries, yet some of them are additionally members of the eurozone, which enforces serious additional source of co-dependence, especially in terms of the monetary policy. That is why we modify the weights for the countries who have introduced Euro. A number of countries have adopted Euro during the considered period, yet the weighting matrix is held constant. We make an arbitrary assumption to treat as the eurozone members only those countries, who have shared the common currency over at least 50% of the time when Euro was in use, which means that this group is constituted by Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Luxembourg, The Netherlands, Portugal and Spain. All of the above have been the eurozone members since its beginning in 1999, except for Greece, which joined in 2001.

Let d_{ij} , $i=1, \dots, n$; $j=1, \dots, n$ stand for the distance between the i -th and j -th country. Assume that the distance that exceeds certain threshold d^* is so high that it practically makes the relation between the considered countries due to their geographic closeness disappear (yet $d^*=\infty$ as well as $d^*=0$ are special cases). Thus the respective elements of the weighting matrix due to distance \tilde{w}_{ij}^d would be equal to

$$\tilde{w}_{ij}^d = \begin{cases} (d_{ij})^{-1} & \text{if } d_{ij} < d^* \\ 0 & \text{if } d_{ij} \geq d^* \end{cases}, i = 1, \dots, n; j = 1, \dots, n \quad (5)$$

It is assumed, that the co-operation among the members of eurozone might strengthen their relations thus enforcing the role of one country's behavior on the other country's growth. As a consequence, we propose the following formulation of the (i, j) element of the weighting matrix \tilde{W} , that is the \tilde{w}_{ij}^d :

$$\tilde{w}_{ij} = \tilde{w}_{ij}^d + c_1 * I_{EZ,ij}, \quad i = 1, \dots, n; \quad j = 1, \dots, n \quad (6)$$

or

$$\tilde{w}_{ij} = \tilde{w}_{ij}^d * (1 + I_{EZ,ij} * c_2), \quad i = 1, \dots, n; \quad j = 1, \dots, n \quad (7)$$

where $I_{EZ,ij}$ is an indicator function that equals 1 if both the i -th and the j -th countries are members of the eurozone and 0 otherwise, while c_1 and c_2 are certain unknown constants. One issue related to spatial estimation is the way of standardizing the considered weight matrices. That typically used row normalization yields an asymmetric weight matrix – Kelejian and Prucha [2010] show, that this kind of transformation should be motivated by a proper theory. Instead we use the minmax transformation. Each element of minmax standardized W , denoted as w_{ij} , is given by

$$w_{ij} = \tilde{w}_{ij} / m,$$

where

$$m = \min(\max_i(\text{row}_i), \max_i(\text{col}_i))$$

with $\max_i(\text{row}_i)$ standing for the largest row sum of \tilde{W} and $\max_i(\text{col}_i)$ standing for the largest column sum of \tilde{W} . Such a transformation preserves the property of symmetry of the weight matrix.

It is obviously not possible to decide on the values of d^* , c_1 and c_2 as well as to answer which of the specifications (6) or (7) is better basing just on the prior knowledge. That is why we estimate model (3) with weights (6) for different d^* in the <200;2000> range and different c_1 and then follow the same step with weights (7) and different c_2 . We then select the best specification on the basis of the Schwarz information criterion and as a last step we drop the insignificant variables from the spatial part, as described in the formula (4) to get the final model. The maximum likelihood is most commonly applied for the purpose of estimation of the spatial models [Anselin, 1988]. In this paper the algorithm provided by Belotti et al. [2013] is used.

EMPIRICAL RESULTS

The sample covers the group of EU-28 countries observed in the 1993-2013 period. That is divided into 3-year-long spans: dividing it into annual observations would increase the risk of drawing conclusions based on temporary distortions rather than the true mid-term relationship. 12 out of the 28 countries are included in the eurozone group. That gives a total of $n=28$ countries observed over $T=7$ 3-year-long periods, which altogether provides 196 observations.

It always is an issue how to select the growth factors in the growth or convergence models. Although it is natural to include the variables that represent the physical and human capital, while going into details that is basically done on the basis of both the data availability and the researcher's views on what is the appropriate growth factor. As a result, in empirical literature one can find a number of different choices, which is why some suggest the use of such algorithms as the Bayesian Model Averaging to either select the relevant growth factors or assess the influence of

all the proposed variables, depending on the assumed approach⁴. In this paper we use the result from Próchniak and Witkowski [2014] who use the same sample and time range and find the list of the growth variables that play a crucial role in their spatial model to be: the openness rate (OPEN; share of the export+import from a given country in GDP), the investment rate (INV; the investment to GDP ratio), the current account balance (CURACC; as a % of GDP), the life expectancy at the time of birth (LIFE; in years), the Fraser Institute's index of economic freedom (FREE; ranked between 0 for the lowest and 10 for the highest) and the World Bank's worldwide governance indicator (WGI; between -2.5 for the lowest and 2.5 for the highest)⁵. The GDP used as both the dependent and the independent variable (after logarithmization) is expressed at PPP in US\$. Such a selection is always a matter of subjective choice, though in this case the authors support it by statistical analysis. The data on the GDP are taken from the last year of the considered 3-year-long period (GDP_{it}) and the last year of the preceding 3-year-long period ($GDP_{(i,t-1)}$), while in the case of all the other variables, their 3-year-averages are used for each period, though in some case the missing data needed to be imputed. All the data come from the IMF database.

Assuming that the weights might reflect both the geographic distance and the fact of (not) being a member of the eurozone, the choice of weights given by formula (6) or (7) can be made based on minimization of the information criteria. At the same time, it is possible to evaluate the sole hypothesis of non-relevance of either of the two factors as the model with no geographic weights is nested within specification (3) with the additional constraint that the $c_1=0$ and the $c_2=1$ for the additive and the multiplicative weights respectively. Also at the same time, the optimal (in the sense of fit measured by the information criterion) can be found.

The results found for the considered sample reveal the following: Firstly, the optimal cut-off point d^* turns out to be just about 2222 kilometers, which seems to be a rational estimate. That result suggests that until this distance separating the two considered capitals, we might expect one country's behavior to have an influence on the other one's growth. Secondly, there exists a very clear preference for the models that include in the weighting structure both the distance and eurozone factors, no matter if the weights are treated as additive or multiplicative, which confirms the necessity to reflect in the spatial weights not only the geographic distance but also the strength of economic relations, which confirms the analysis mentioned in the first section: each of the authors cited there emphasize the importance of considering other than the strictly geographic factors for the behavior of contemporary economies. Lastly, the problem of selecting either the additive or the multiplicative weights remains. In this case the choice is not that clear anymore as the BIC for the optimal SDMs differs only quite slightly for the two considered cases with a minor preference for the model with optimally selected additive eurozone weights (BIC = -442.50 as opposed to BIC -442.31). Although the differences in the obtained conclusions are indeed quite low that model is selected for further analysis. The results are reasonably robust to the exact specification of the weighting matrix.

The results of estimation of model (3) with additive weights are given in column (a) of table 1. These are obtained for the $c_1=0.25$ which is found to be the optimal in the BIC sense. The interpre-

⁴ Sala-i-Martin et al. [2004] provide the most popular paper devoted to the simplest variant of the Bayesian Model Averaging, called Bayesian Averaging of Classical Estimates.

⁵ The last two variables can be treated as proxies for the institutional environment. The importance of institutions as a factor of economic development is discussed among others by Próchniak [2013b].

tation of this result is not straightforward: the final normalization of the weights takes place after considering both the geographic distance and the eurozone membership, which is why the attained constant should be compared to the non-normalized distance weights. However, the min-max normalization is not a linear transformation and such a comparison can only be treated as approximate. In the distribution of non-standardized distance-only truncated weights the mean equals roughly 1.03 with the minimum value of 0 and the maximum value of 12.5. However, if the attention is limited to the non-zero weights of the discussed type, the mean turns out to be 1.20 with the minimum value of 0.45 and the maximum value of 12.5 again. The estimated value of c_i is then suggesting that in a pair of EU countries who are just average in terms of the distance that separates them (which stands for a distance of slightly less than 1000 kilometers separating their capitals) and both belong to the eurozone, their geographic proximity would determine their co-influence roughly four times stronger than their common being members of the eurozone. That suggests that in general the geographic distance seems crucial, yet the eurozone membership also is an important factor that should be considered while spatial weights are defined.

The results of estimation are given in table 1. Column (a) contains the estimates of the “full” model, in column (b) the estimates of the model with statistically significant (at the 10% signifi-

Table 1. Estimates of the SDM convergence model (3) with additive weights (6)

regressor	Full model (a)	Model with significant variables (b)
influence on country's own GDP: $\hat{\beta}_i+1$ for the lagged GDP, $\hat{\gamma}$ for other variables		
lagged $\ln GDP^1$	0.7776***	0.7825***
FREE	0.0490***	0.0481***
LIFE	0.9647***	1.0366***
CURACC	0.0050***	0.0046***
INV	0.0089***	0.0087***
OPEN	0.0005***	0.0005***
WGI	0.0333*	0.0322*
influence on other countries' GDP: $\hat{\theta}$ in column (a), $\hat{\theta}$ in column (b)		
FREE	-0.1376***	-0.0868**
LIFE	-0.2298	-
CURACC	0.0185*	0.0275***
INV	0.0393***	0.0433***
OPEN	0.0004	-
WGI	0.0544	-
others		
$\hat{\rho}$	0.0996	-0.0316
Log Likelihood	-329.7683	-329.7684
BIC	-442.50	-454.66

¹ The estimate of the $\hat{\beta}_i+1$ is given for the $\ln GDP_{(t-1)}$; the resulting estimate of the annual GDP convergence discussed in section 3;

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$; the constant is omitted in the output table.

Source: Own calculations.

cance level) variables are given, the latter being clearly better in terms of the Schwarz criterion. No particular differences can be found as regards the variables that are found statistically significant.

The estimated models suggest the existence of relative GDP convergence whose rate amounts to just about 7.7% (7.5% basing on model b) per year⁶, which on the one hand seems quite large compared to the usually cited 2-3%. However on the other hand, the 2 or 3% is usually provided by relatively heterogeneous groups of countries – far more heterogeneous than the EU – and within the homogeneous “convergence clubs” such as the EU convergence parameter is believed to be slightly higher since the more heterogeneous the considered group is, the faster the expected rate of convergence. Secondly, inclusion of the spatial elements makes the “*ceteris paribus*” assumption made while interpreting the assessed estimates even stronger as it also includes other countries’ behavior in this case.

Similarly to Próchniak and Witkowski [2014] who apply the weights based on the similarities in the level of development, we find the included GDP growth factors relevant and statistically significant. Each of the considered growth drivers is positively related with the rate of growth – except for the governance indicator, no sensible values of the level of significance can change this conclusion.

They are, however, the spatial relations that seem mostly interesting. Firstly it should be noticed, that in both analyzed models the $\hat{\rho}$ does not differ significantly from zero. That means that no “keeping up with the Jones” effect has been found in the macro scale: having a wealthy neighbor does not seem to affect country’s chance to follow his example. Similarly, the presence of wealthy countries in the eurozone by itself does not really stimulate others to level up. This result is somewhat surprising, however it also requires noticing that it partly might be due to the mechanism of pure beta-convergence observed for a given country that such a spatial relationship cannot be found: to certain extent both the beta convergence (understood as gradually equalizing the level of development) and the spatial convergence cannot be split: a country on a low level of development will statistically advance faster than its neighbors in result of the existence of the (relative) beta-convergence in a time series for a given country. Yet on the other hand, if the above is true, the country’s neighbors are most likely richer and thus their speed convergence shall be lower. Thus the influence of country’s development on the other country’s growth might be spurious as clearly the slower growth of the rich and the faster growth of the poor are both the consequences of the validity of beta-convergence theorem more than the negative co-dependence. That also means that the spatial interdependence parameter ρ and the convergence parameter β_1 to an extent do measure the same. In consequence, this is an identification problem and “very high” significance of the country’s lagged $\ln GDP$ might at least partly stem from international differences, yet be totally attributed to the beta convergence.

The estimates of the spatial relation parameters bring about a couple of interesting conclusions. Three of the considered factors are found to be significant on the 10% (or lower) significance level: other countries’ current account balance, the investment rate and their estimate of economic freedom (as measured by Fraser’s index). The former two have a positive impact on the other countries’ GDP. That might be explained with the use of quite typical economic rationale. Both of them are strongly related to the state of country’s economy: their high values mean that either the

⁶ We use the common formula while transferring the estimated $\hat{\beta}_1$ to the annual rate of convergence – see e.g. Arbia and Piras [2005], p. 13 for details.

current (mostly for the current account balance) or at least the expected (for the investment rate) positive economic situation. As a result of the common policies and relatively strong co-operation between the EU countries, we can expect the spillover of both the boosting and the recessions in one of the countries to other ones. The relevance of eurozone element in the weighting matrix also suggests that in the pairs of this club we can expect such spillovers of both the positive and the negative situation in the market even stronger within this group.

Interestingly, however, although the economic freedom itself has a positive impact on country's performance, at the same time it coincides with other countries' worsening situation. This effect suggests that they are the countries with higher level of economic freedom that attract also the foreign investors from other EU countries. In consequence, although the results suggest that it is profitable to have a wealthy neighbor (or co-member of the "club"), yet it is better if that wealth is not achieved in consequence of too high of a level of economic freedom in the market, although these two conditions seem difficult to meet at the same time.

SUMMARY

In this paper the weighting matrices which take care of both the geographic distance and the eurozone membership have been discussed. It turned out that both of the mentioned factors should be considered so as to maximize the fit of the model, measured by the Schwarz information criterion. The considered growth factors prove to be statistically significant for country's own rate of growth, however they are the index of economic freedom, the current account balance and the rate of investment that play a role for the other countries. On the other hand, no direct influence of the GDP in other countries on the growth rate of a given country could be identified.

The obtained results are in line with contemporary research in the field: firstly, they confirm the typically expected influence of the considered growth factors, secondly: show the need to include the spatial elements and to test other than standard types of weights. These suggest further consideration of different types of spatial weights to take proper care of yet other socio-economic characteristics. However, the results are found to be quite robust to the formulation of weights considered here.

It can be concluded that being a member of the eurozone is both a chance and a risk. Should the eurozone countries be doing fine, new members of "the club" might benefit from their behavior, yet the eurozone members are more sensitive to the activities of other eurozone countries than the non-eurozone EU members, a result that also means a threat: once the common currency countries lose that might have a serious negative impact mostly on the other eurozone partners rather than for others: a fact that certainly is worth considering in the discussion on the possibility of joining the eurozone by Poland.

Milena Balcerzak¹

ZACHOWANIA STADNE WŚRÓD INWESTORÓW KRAJÓW STREFY EURO

STRESZCZENIE

Zachowaniem stadnym określa się działania decydentów, które wynikają ze wzajemnej interakcji międzyludzkiej i polegają na podejmowaniu decyzji na podstawie obserwacji zachowań innych członków grupy i wzorowaniu się na nich [Szyszko, 2009]. Dowodzi się, że zachowanie podmiotów determinowane jest przez jednostki, które posiadają z ich punktu widzenia potencjalnie większy zasób wiedzy, którą oni sami nie dysponują, a skłonność do postępowania „tak jak inni” będzie tym większa, im mniejsza jest precyzja i ilość dostępnej informacji.

Literatura sugeruje, że zjawisko zachowań stadnych może być obserwowalne na szczeblu międzynarodowym. Polska ma w perspektywie wejście do strefy euro, zatem szczególnie interesująca wydaje się próba znalezienia odpowiedzi na pytanie: czy rynki finansowe krajów tej międzynarodowej Wspólnoty ulegają tendencji do tego typu zachowania? Ponadto czy rzeczywiście w warunkach wzmożonej niepewności skłonność do naśladownictwa się nasila?

Należy oczekiwać, że zagregowane zmiany na giełdzie znajdą odzwierciedlenie w kształtowaniu się cen. Odwołując się do literatury behawioralnej, można zakładać, że rynki „średnio” powinny zachowywać się podobnie, jeżeli obecna jest tendencja do naśladownictwa. Na podstawie tej intuicji można uznać, że miarą aktywności stadnej inwestorów na zagregowanym rynku jest wielkość odchylenia danego szeregu od „średniej”. Taka metodologia została zaproponowana przez Christiego i Huangą oraz Changa, Chenga i Khoranę i posłuży jako punkt wyjścia do weryfikacji przedstawionych hipotez.

¹ Mgr Milena Balcerzak, Uniwersytet Warszawski, Wydział Nauk Ekonomicznych.

WPROWADZENIE

Strefa euro jest to ważny aktor na współczesnej scenie politycznej, gospodarczej i finansowej. Z jednej strony jest podporządkowana różnorodnym czynnikom, wynikającym z otoczenia międzynarodowego, z drugiej w istotny sposób sama na nie oddziałuje. Kraje strefy euro uwikłane są w rozmaite relacje międzynarodowe, a ich zakres staje się coraz szerszy i istotniejszy.

Literatura problemu sugeruje, że naśladownictwo występuje nie tylko w obrębie pojedynczego ośrodka giełdowego, ale zjawisko to może być obserwowane także w skali międzynarodowej. Z perspektywy kraju kandydującego do strefy euro, jakim jest Polska, szczególnie interesująca wydaje się próba znalezienia odpowiedzi na pytanie: czy rynki finansowe krajów tej międzynarodowej Wspólnoty ulegają skłonności do tego typu zachowania? Ponadto czy w warunkach nasilonej niepewności tendencja do naśladownictwa się nasila? Twierdzące odpowiedzi wniosą istotną implikację dla modelowania zachowania się parkietów strefy euro. Ponadto dla rządów krajów, które chcą wstąpić w ramy tej struktury międzynarodowej, będą stanowić istotną wskazówkę w zakresie kierunków rozwijania systemów i mechanizmów informacyjnych, tak aby zapewnić inwestorom „odpowiednią” ilość informacji.

Podjmując się próby wskazania miary zachowań stadnych można odwołać się równocześnie do teorii neoklasycznych, jak też behawioralnych. Opierając się na literaturze behawioralnej Christie i Huang [1995] oraz Chang, Cheng i Khorana [2000] zaproponowali metodologię testowania tendencji do naśladownictwa na poziomie międzynarodowego rynku. Według tej teorii parkiety „średnio” powinny zachowywać się podobnie, jeśli ta skłonność występuje. Podążając za tą intuicją można oczekiwać, że miarą aktywności stadnej na zagregowanym rynku jest wielkość odchylenia danego szeregu od „średniej”.

Artykuł ma układ problemowy. Wydaje się, że w ten sposób można najlepiej zweryfikować przedstawione powyżej hipotezy. Pierwsza część pracy poświęcona została teoretycznemu wprowadzeniu przedmiotu badania, jakim są zachowania stadne oraz prezentacji wykorzystanych miar i modeli pozwalających na testowanie występowania tej tendencji na rynku międzynarodowym. W drugiej części artykułu przedstawione zostały wyniki analizy empirycznej, która ma na celu odpowiedzieć na pytanie, czy na giełdach krajów strefy euro zauważalna jest skłonność do naśladownictwa.

ZACHOWANIA STADNE

Fundamentem neoklasycznych teorii rynku kapitałowego jest koncepcja racjonalności podmiotów działających na rynku. Rzeczywisty świat pokazuje jednakże, że inwestorzy, szczególnie w sytuacjach stresowych, łamią to założenie ulegając skłonności do postępowania „tak jak inni”.

Zachowaniem stadnym określa się działania decydentów, które wynikają ze wzajemnej interakcji międzyludzkiej i polegają na podejmowaniu decyzji na podstawie obserwacji zachowań innych członków grupy i wzorowaniu się na nich [Szyszko, 2009]. W przypadku rynków finansowych z taką aktywnością mamy do czynienia w sytuacji, gdy w grupie inwestorów część z nich bierze przykład z pozostałych i inwestuje lub nie inwestuje w dany papier wartościowy w pewnym okresie (w przypadku rynków finansowych rzadko odnosi się tę definicję do inwestycji w pojedynczym i ściśle określonym momencie czasu) [Sias, 2002].

Dowodzi się, że zachowanie podmiotów determinowane jest przez jednostki, które posiadają z ich punktu widzenia potencjalnie większy zasób wiedzy, którą oni sami nie dysponują. Skłon-

ność do postępowania „tak jak inni” będzie tym większa, im mniejsza jest precyzja i ilość dostępnej informacji. Oczekuje się, że zachowania stadne nie wystąpią, jeśli wiarygodność prywatnej informacji jest większa niż jakość informacji płynąca z zachowań innych uczestników rynku. Ponadto zakłada się, że skłonność do naśladownictwa będzie tym większa, im więcej problemów będzie decydentowi stwarzało zdobycie i przetworzenie informacji.

Zachowania stadne można obserwować zarówno w przypadku założenia racjonalności, jak też nieracjonalności podmiotów działających na rynku. Bikhchandani i Dharma [2000] przedstawili bardzo dokładny przegląd motywów powstawania naśladownictwa na rynku oraz ich rodzajów. W literaturze dotyczącej tego problemu można wyróżnić kilka podstawowych typów zachowań stadnych: informacyjne, inwestycyjne, reputacyjne oraz związane z określonymi charakterystykami aktywów.

Literatura przedmiotu pokazuje, że zachowania stadne mogą mieć miejsce w przypadku rynku międzynarodowego. W badaniu Blasco i Ferrerueli [2008] przeprowadzonym dla Niemiec, Wielkiej Brytanii, Stanów Zjednoczonych, Meksyku, Japonii, Hiszpanii i Francji okazało się, że zjawisko naśladownictwa wyraźnie obserwowano jedynie w przypadku Hiszpanii. Wyniki badania Changa, Chenga i Khorany [2000] wykazały występowanie istotnych statystycznie zachowań stadnych na rynku Południowej Korei i Tajwanu w latach 1963-1997. Hwang i Salmon [2004] użyli dziennych stóp zwrotu i również znaleźli przesłanki świadczące o występowaniu zachowań stadnych w Południowej Korei w latach 1993-2002. W 2004 roku Demirer i Kutana [2004] użyli metodologii przekrojowych odchyłeń standardowych: CSSD (*Cross-Sectional Standard Deviation*) na rynku chińskim na poziomie indywidualnym oraz sektorowym i nie znaleźli powodów, aby twierdzić, że na tym parkiecie występuje tendencja do postępowania „tak jak inni”.

Zachowania stadne mogą dotyczyć nie tylko rynku akcji. Występowanie tej tendencji testowane było także na rynku państwowych papierów wartościowych [Gleason, Mathur, Peterson, 2004], jak też na rynku *future* dla oleju opałowego i ropy naftowej [Weiner, Green, 2004], gdzie wykryto również przejawy aktywności zbiorowej.

Pomimo tego, że w literaturze można znaleźć mnóstwo przykładów testowania występowania zachowań stadnych na wielu różnych rynkach oraz dla wielu różnych aktywów, to zauważa się niedobór prac, które testowałyby to zjawisko w skali globalnej. Przykładem takiej pracy jest artykuł autorstwa Demirera, Gubo i Kutana [2007], gdzie badano występowanie zachowań stadnych na dużej liczbie giełd skategoryzowanych w sześć regionów: rynki rozwinięte (zachodnia Europa i USA), Azja, Środkowa i Wschodnia Europa, Ameryka Łacińska, Środkowy Wschód i Afryka.

MIARY ZACHOWAŃ STADNYCH

Bazując na wyrosłych na gruncie racjonalności modelach, zakłada się efektywność informacyjną rynków. Należy tym samym oczekiwać, że zagregowane zmiany na giełdzie znajdą odzwierciedlenie w zachowaniu się cen indeksów giełdowych.

Opierając się na literaturze behawioralnej, w przypadku występowania zachowań stadnych na poziomie międzynarodowego rynku, można zakładać, że indeksy giełdowe², które uznawane są

² Wydaje się, że najlepszym punktem odniesienia jest portfel wszystkich akcji o składzie proporcjonalnym do ich kapitalizacji na giełdzie. Teoria efektywnego rynku zakłada, że jeśli na rynku nie występują niedoskonałości, to indeks rynkowy odzwierciedla całą dostępną informację. W związku z tym w analizie empirycznej wykorzystane zostały główne indeksy giełdowe dla poszczególnych parkietów, uznane za przybliżenie portfela rynkowego danego kraju.

za reprezentantów rynków kapitałowych, „średnio” powinny zachowywać się podobnie. Taka intuicja sugeruje, że miarą aktywności stadnej na zagregowanym rynku może być wielkość odchylenia danego szeregu stóp zwrotu od „średniej”.

Miara odchyień

Literatura problemu w przypadku testowania zjawiska zachowań stadnych na zagregowanym rynku, odwołuje się do dwóch miar statystycznych.

Pierwsza została zaproponowana przez Christiego i Huanga [1995]. W swojej konstrukcji używa odchylenia standardowego – jest to tak zwana metoda przekrojowych odchyień standardowych: CSSD (*Cross-Sectional Standard Deviation*):

$$CSSD_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (R_{i,t} - R_{m,t})^2}{N-1}} \quad (1)$$

gdzie:

$R_{i,t}$ – dzienna stopa zwrotu z indeksu rynkowego dla kraju i w okresie t ,

$R_{m,t}$ – dzienna średnia przekrojowa stopa zwrotu z indeksów rynkowych dla N badanych krajów w okresie t / wskaźnik rynku.

Drugie podejście zostało wprowadzone przez Changa, Chenga, i Khoranę [2000]. Wskaźnik ten w swojej strukturze bazuje na absolutnym odchyleniu od średniej – tzw. metoda przekrojowych odchyień absolutnych: CSAD (*Cross-Sectional Absolute Deviation*):

$$CSAD_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N |R_{i,t} - R_{m,t}| \quad (2)$$

gdzie oznaczenia są jak w (1).

Na występowanie zachowań stadnych na rynku wskazuje spadek CSSD oraz spadek lub mniej niż proporcjonalny wzrost CSAD. W przypadku naśladownictwa na parkiecie, wartości tych miar w każdym okresie powinny pozostawać mniejsze, niż kiedy to zjawisko nie występuje, a ceny aktywów mogą odzwierciedlać fundamentalne wartości w krótkich okresach.

Wskaźnik rynku

W sytuacjach, gdy eksploracji podlegają zmiany na giełdach różnych państw, niewłaściwym podejściem wydaje się założenie równego udziału realizacji poszczególnych szeregów w tworzeniu wskaźnika rynku strefy euro ($R_{m,t}$). Lepszą propozycją jest zastosowanie średniej ważonej.

Tradycyjnie jako wag używa się wielkości kapitalizacji lub obrotu danej giełdy. W tej pracy zastosowano inne podejście. Przy tworzeniu średniej ważonej użyty został stopień otwartości³ da-

³ W badaniu wykorzystano klasyczny wskaźnik otwartości definiowany jako stosunek sumy wartości eksportu i importu do PKB danego kraju. Wskaźnik ten ma bardzo silne podstawy teoretyczne – w klasycznych modelach makroekonomicznych za gospodarkę otwartą uznaje się taką, która uczestniczy w handlu międzynarodowym.

nej gospodarki. Takie podejście nie jest powszechnie wykorzystywane, ale znajduje uzasadnienie metodologiczne, jako że wskaźnik ten w pewnym sensie odzwierciedla „ważność” danego rynku w międzynarodowej sieci relacji – a więc ma ogromne znaczenie z punktu widzenia zakazania się rynków i przenoszenia zaburzeń.

Kierując się powyżej przedstawioną motywacją definiuję $R_{m,t}$ w następujący sposób:

$$R_{m,t} = \frac{\sum_{i=1}^N w_{i,t} \cdot R_{i,t}}{\sum_{i=1}^N w_{i,t}} \quad (3)$$

gdzie:

$R_{m,t}$ – dzienna średnia przekrojowa ważona stopa zwrotu z indeksów rynkowych dla N badanych krajów w okresie t / wskaźnik rynku,

$R_{i,t}$ – dzienna stopa zwrotu z indeksu rynkowego dla kraju i w okresie t ,

$w_{i,t}$ – wielkość otwartości rynku dla kraju i w okresie t .

W literaturze można znaleźć wiele opracowań analizujących problem wiodących rynków kapitałowych. Wyniki tych prac ukazują, że giełda amerykańska ma dominującą pozycję, a impulsy na niej powstające silnie oddziałują na zachowanie pozostałych parkietów. Innowacje z USA gwałtownie rozprzestrzeniają się na resztę świata, natomiast rynek amerykański nie absorbuje ich w równie dużym stopniu. Ogólnoświatowy kryzys gospodarczy, który rozpoczął się w 2007 roku, miał swój początek w USA. Literatura przedmiotu pokazuje mniejszy lub większy wpływ tego rynku na inne państwa, w związku z tym w badaniu empirycznym uwzględniony zostanie również alternatywny wskaźnik rynku ($R_{m,t}$) – indeks S&P 500⁴, determinujący zachowanie się rynków na świecie, w tym krajów strefy euro.

TESTOWANIE WYSTĘPOWANIA ZACHOWAŃ STADNYCH

Model liniowy

Literatura przedmiotu zakłada, że w normalnych warunkach inwestorzy reagują racjonalnie – opierają swoje decyzje na dostępnej informacji. Ekstremalne warunki wywołują ekstremalne emocje i inwestorzy „czują się lepiej” postępując tak jak tłum. Sugeruje to, że należy oczekiwać, iż zachowania stadne powinny być szczególnie widoczne w warunkach wzmożonej niepewności na rynku.

Opierając się na tym przypuszczeniu, na giełdzie można zdefiniować okresy „normalne” i „ekstremalne”. Jako fazy „ekstremalne” rozumiane będą okresy ze stopami zwrotu znajdującymi się w pierwszym (ekstremalne niskie) i czwartym (ekstremalne wysokie) kwartyli rozkładu.

Należy oczekiwać, że inwestorzy będą modyfikować swoje zachowania w zależności od tego, w której fazie znajduje się rynek. W celu zweryfikowania tej hipotezy można zaproponować model, gdzie zmiennymi objaśniającymi są zmienne zerojedynkowe, które identyfikują ekstremalne fazy rynku:

$$Miara_t = \alpha + \beta^L D^L + \beta^U D^U + \varepsilon_t \quad (4)$$

⁴ Indeks ten jest najbardziej znanym wskaźnikiem zarządzanym przez Standard & Poor's i często używanym do określenia tendencji występujących na rynku amerykańskim.

gdzie:

$Miara_t$ – CSAD/CSSD odpowiednio,

α – wyraz wolny równania,

β^L, β^U – estymowane współczynniki,

$D^U = 1$, jeśli stopy zwrotu w dniu t leżą w ekstremalnym górnym krańcu rozkładu zwrotów rynku; 0 w przeciwnym wypadku,

$D^L = 1$, jeśli stopy zwrotu w dniu t leżą w ekstremalnym dolnym krańcu rozkładu zwrotów rynku; 0 w przeciwnym wypadku,

\mathcal{E}_t – składnik losowy równania.

Użycie modelu liniowego pozwala na wejrzenie w kierunek zmian bazując na zdefiniowanych czynnikach. Oczekuje się, iż zachowania stadne wpłyną na zmniejszenie rozrzutu stóp zwrotu wokół średniej. Zatem istotna statystycznie i ujemna wartość co najmniej jednego z wyestymowanych współczynników wskazywała będzie na występowanie tej tendencji na rynku.

Bazując na klasycznych modelach rynku kapitałowego, wyrosłych na fundamencie racjonalności, zakłada się, że oszacowania parametrów będą statystycznie istotnie dodatnie. Aktywa różnią się współczynnikiem wrażliwości, zatem powinniśmy oczekiwać wzrostu wartości rozrzutu.

Model nieliniowy

Badania empiryczne [Prosad, Kapoor, Sengupta, 2012] pokazują, że relacja pomiędzy miarą zachowań stadnych a wskaźnikiem rynku nie jest ściśle liniowa. W związku z tym proponuje się alternatywny nieliniowy model regresji, który jest wykorzystany do badania powiązań:

$$Miara_t = \chi + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 R_{m,t}^2 + \mathcal{E}_t \quad (5)$$

gdzie:

$Miara_t$ – CSAD/CSSD odpowiednio,

χ – wyraz wolny równania,

$R_{m,t}$ – dzienna średnia przekrojowa stopa zwrotu w okresie t / wskaźnik rynku,

γ_1, γ_2 – estymowane współczynniki,

\mathcal{E}_t – składnik losowy równania.

W przypadku niewystępowania na rynku zachowań stadnych należy oczekiwać, że zgodnie z teorią klasycznych modeli rynku kapitałowego opartych na założeniu racjonalności, relacja między $Miara_t$ i $R_{m,t}$ będzie liniowa i rosnąca.

Statystycznie istotny i ujemny współczynnik γ_2 implikuje obecność tych zachowań na rynku. Jeśli gracze rynkowi wykazują tendencję do naśladownictwa w warunkach wzmożonej niepewności (tym samym w okresach relatywnie większych zmian cen akcji), należy oczekiwać nieliniowej relacji o przeciwnym kierunku między $Miara_t$ i $R_{m,t}$.

Literatura zajmująca się problemami psychologii finansowej pokazuje, że reakcje inwestorów na spadki i wzrosty na rynku cechują się asymetrią. Świadczyć może o tym na przykład definiowany w literaturze psychologicznej tzw. efekt dyspozycji⁵. Ekonomia behawioralna dowodzi, że

⁵ Efektem dyspozycji nazywa się obserwowane na rynku zjawisko polegające na tym, że inwestorzy wykazują wyższą tendencję do dłuższego utrzymywania w portfelu papierów wartościowych, których ceny spadły od czasu zakupu, niż tych, na których mogą zarobić (czyli tych, których ceny wzrosły od momentu zakupu).

ludzie w warunkach napięcia wykazują tendencję do wyciągania pochopnych wniosków, wysuwania konkluzji na podstawie pojedynczych faktów, a z drugiej strony ich zachowanie czasem charakteryzują opóźnienia w reakcjach na napływające bodźce lub wręcz ignorowanie informacji. Zjawiska te mają miejsce na poziomie aktywności pojedynczych inwestorów, a zatem należy oczekiwać, że w pewnym stopniu znajdą odzwierciedlenie także na zagregowanym rynku.

Opierając się na obserwowanych w psychologii tendencjach zakłada się, że relacja pomiędzy miarą rozproszenia i zwrotami z rynku będzie asymetryczna. Dlatego też podążając dalej za metodologią zaproponowaną przez Changa, Chenga i Khoranę [2000] można użyć dwóch rodzajów modeli dla reakcji skrajnych:

$$Miara_t^U = \chi^U + \gamma_1^U |R_{m,t}^U| + \gamma_2^U (R_{m,t}^U)^2 + \varepsilon_t \quad \text{dla } R_{m,t} > 0 \quad (6)$$

$$Miara_t^D = \chi^D + \gamma_1^D |R_{m,t}^D| + \gamma_2^D (R_{m,t}^D)^2 + \varepsilon_t \quad \text{dla } R_{m,t} < 0 \quad (7)$$

gdzie:

$Miara_t^U$ – CSAD/CSSD odpowiednio dla przypadku, gdy na rynku $R_{m,t} > 0$,

$Miara_t^D$ – CSAD/CSSD odpowiednio dla przypadku, gdy na rynku $R_{m,t} < 0$,

χ^U, χ^D – wyraz wolny równania,

$R_{m,t}$ – dzienna średnia przekrojowa stopa zwrotu w okresie t / wskaźnik rynku,

γ_1^U, γ_2^U – estymowane współczynniki,

γ_1^D, γ_2^D – estymowane współczynniki,

ε_t – składnik losowy równania.

ANALIZA EMPIRYCZNA

Dane i okres analizy

Analiza empiryczna została przeprowadzona dla okresu od 1 lipca 2003 do 1 lipca 2011 roku. Wybór takiego przedziału czasowego zdeterminowany jest dwoma czynnikami. Po pierwsze, uwarunkowany został chęcią objęcia badaniem zmian zachowania rynku w okresie przed ostatnim kryzysem gospodarczym i po jego rozpoczęciu. Po drugie, przedmiotem badania tego artykułu są kraje strefy euro, co łączyło się z koniecznością uwzględnienia możliwie jak najdłuższego okresu, gdy do Wspólnoty dołączali kolejni członkowie.

Okres ostatnich czterech lat nie został uwzględniony w badaniu celowo, ponieważ kryzys gospodarczy miał w tym czasie bardzo „destruktywny” wpływ na gospodarkę światową, włączając w to strefę euro, doprowadzając niemalże do jej rozpadu (groźby wystąpienia członków ze Wspólnoty). Wydaje się, że mogłoby to bardzo silnie zaburzyć wnioski tej pracy.

Lipiec 2007 roku uznaje się za początek kryzysu gospodarczego. Na potrzeby przeprowadzanych analiz z podstawowego okresu badania zostały wydzielone dwa podokresy: okres przed kryzysem: 1 lipca 2003 – 1 lipca 2007 oraz okres kryzysu: 2 lipca 2007 – 1 lipca 2011.

W Unii Walutowej uczestniczyło początkowo 11 państw: Belgia, Niemcy, Hiszpania, Francja, Irlandia, Włochy, Luksemburg, Holandia, Austria, Portugalia i Finlandia. Liczba uczestników w styczniu 2001 roku powiększyła się o Grecję, sześć lat później (1 stycznia 2007 roku) o Sło-

wenię, a następnie o Maltę i Cypr (1 stycznia 2008 roku), Słowację (1 stycznia 2009 roku), a od 1 stycznia 2011 roku Estonia stała się 17 członkiem strefy euro. W analizie uwzględnione zostały dane dla określonego kraju od momentu jego dołączenia do strefy euro.

Wykorzystane w badaniu dzienne ceny zamknięcia indeksów giełdowych pochodzą ze strony: <http://analytics.tradingeconomics.com>. Wyjątek stanowi indeks dla Malty (dla której dane nie były dostępne w tej bazie danych). Informacje dotyczące jej notowań zostały zaczerpnięte bezpośrednio ze strony giełdy tego kraju: <http://www.borzamalta.com.mt>.

Pojedyncze braki danych zostały uzupełnione metodą interpolacji liniowej, przy wykorzystaniu procedury PROC EXPAND dostępnej w programie SAS 9.2®.

Wyniki estymacji

$$\text{Model: } CSAD_t / CSSD_t = \alpha + \beta^L D^L + \beta^U D^U + \varepsilon_t$$

Tabela 1. Wyniki estymacji modelu: $CSAD_t / CSSD_t = \alpha + \beta^L D^L + \beta^U D^U + \varepsilon_t$

Parametr	1 lipca 2003 – 1 lipca 2007		2 lipca 2007 – 1 lipca 2011	
	Oszacowanie (p-value) #	Oszacowanie (p-value) ##	Oszacowanie (p-value) #	Oszacowanie (p-value) ##
CSAD				
α	0,0056 (<,0001)	0,0041 (<,0001)	0,0094 (<,0001)	0,0070 (<,0001)
β^L	0,0026 (<,0001)	0,0013 (<,0001)	-0,0061 (<,0001)	-0,0028 (<,0001)
β^U	0,0017 (<,0001)	0,0012 (<,0001)	-0,0060 (<,0001)	-0,0031 (<,0001)
CSSD				
α	0,0076 (<,0001)	0,0059 (<,0001)	0,0128 (<,0001)	0,0104 (<,0001)
β^L	0,0026 (<,0001)	0,0016 (<,0001)	0,0063 (<,0001)	0,0028 (<,0001)
β^U	0,0017 (<,0001)	0,0014 (<,0001)	0,0064 (<,0001)	0,0034 (<,0001)

dla S&P 500 jako wskaźnika rynku.

dla średniej ważonej indeksów giełdowych strefy euro jako wskaźnika rynku.

Źródło: Obliczenia własne wykonane w programie SAS 9.2®.

Otrzymane rezultaty nie są jednoznaczne. W przypadku regresji CSSD wyniki są spójne z tymi prezentowanymi w literaturze problemu. Otóż gdy zmienną objaśnianą jest ta statystyka, nie znajduje się przejawów zachowań stadnych na zagregowanym rynku. W przypadku okresu przedkryzysowego dla regresji CSAD dla obu wskaźników rynku otrzymane dodatnie i istotne statystycznie współczynniki regresji zmuszają do odrzucenia hipotezy o występowaniu zachowań stadnych na rynku strefy euro w badanym okresie. Dla okresu kryzysu β^L i β^U są ujemne, co sugeruje, że faktycznie w okresach nasilonej niepewności rynki zachowują się podobnie.

Wartości estymowanych parametrów istotnie różnią się dla obu zastosowanych wskaźników rynku – relatywnie mniejsze otrzymywane są w okresie przedkryzysowym. Co więcej, w każdym przypadku wartości oszacowań dla modeli wykorzystujących S&P 500 są wyższe (co do wartości bezwzględnej) niż gdy wskaźnikiem zachowań rynku jest średnia ważona indeksów giełdowych strefy euro.

$$\text{Model: } CSAD_t / CSSD_t = \chi + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 R_{m,t}^2 + \varepsilon_t$$

Tabela 2. Wyniki estymacji modelu: $CSAD_t / CSSD_t = \chi + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 R_{m,t}^2 + \varepsilon_t$

Parametr	1 lipca 2003 – 1 lipca 2007		2 lipca 2007 – 1 lipca 2011	
	Oszacowanie (p-value) #	Oszacowanie (p-value) ##	Oszacowanie (p-value) #	Oszacowanie (p-value) ##
CSAD				
χ	0,0054 (<,0001)	0,0038 (<,0001)	0,0092 (<,0001)	0,0068 (<,0001)
γ_1	0,0433 (0,2211)	-0,0804 (<,0001)	0,1517 (0,0008)	0,0294 (0,0699)
γ_2	2,0424 (<,0001)	2,5556 (<,0001)	2,4214 (<,0001)	2,2511 (<,0001)
CSSD				
χ	0,0073 (<,0001)	0,0057 (<,0001)	0,0127 (<,0001)	0,0103 (<,0001)
γ_1	-0,1245 (0,0017)	-0,2622 (<,0001)	0,0808 (0,0992)	-0,0704 (0,0062)
γ_2	4,0560 (<,0001)	4,8369 (<,0001)	7,6507 (<,0001)	9,9012 (<,0001)

dla S&P 500 jako wskaźnika rynku.

dla średniej ważonej indeksów giełdowych strefy euro jako wskaźnika rynku.

Źródło: Obliczenia własne wykonane w programie SAS 9.2®.

W przypadku tego modelu dla miar CSSD i CSAD otrzymane zostały dodatnie i istotne statystycznie na poziomie istotności 5% współczynniki γ_2 w obu badanych okresach. Taki wynik sugeruje słuszność teorii opartych na racjonalnych modelach teorii arbitrażowych, które zakładają, że poszczególne rynki różnią się estymowanymi parametrami.

$$\text{Model: } CSAD_t^U / CSSD_t^U = \chi^U + \gamma_1^U |R_{m,t}^U| + \gamma_2^U (R_{m,t}^U)^2 + \varepsilon_t \quad \text{dla } R_{m,t} > 0 \text{ i}$$

$$CSAD_t^D / CSSD_t^D = \chi^D + \gamma_1^D |R_{m,t}^D| + \gamma_2^D (R_{m,t}^D)^2 + \varepsilon_t \quad \text{dla } R_{m,t} < 0$$

Innych wniosków niż te, na które wskazują wyniki estymacji modelu $CSAD_t / CSSD_t = \chi + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 R_{m,t}^2 + \varepsilon_t$, dostarcza analiza przeprowadzona oddzielnie dla okresów wzrostowych i spadkowych na rynku.

Współczynniki γ_2 dla regresji CSSD i CSAD dla okresów charakteryzujących się $R_{m,t} > 0$ dla obu wyróżnionych wskaźników rynku, dla okresu kryzysowego są ujemne z wyjątkiem miary CSSD w momencie, gdy wskaźnikiem rynku jest indeks amerykański. Co przemawia na korzyść hipotezy postawionej w tej pracy.

Podobnych wniosków dostarcza analiza wyników dla tego okresu, w przypadku gdy rynek charakteryzował się $R_{m,t} < 0$. Można również zauważyć, że gdy na giełdzie występują spadki, zachowania stadne obserwowane są również w okresie „relatywnego spokoju” – gdy nic nie przepowiadało lub do inwestorów nie dotarła informacja o załamaniu gospodarczym. Pozwala to także wnioskować, że występujący na rynku trend zniżkowy, sam w sobie, wywołuje w inwestorach „niepokój” i zwiększa napięcie panujące na parkiecie. A tym samym podnosi prawdopodobieństwo pojawienia się zachowań zbiorowych.

Tabela 3. Wyniki estymacji modelu: $CSAD_t^x / CSSD_t^x = \chi^x + \gamma_1^x |R_{m,t}^x| + \gamma_2^x (R_{m,t}^x)^2 + \varepsilon_t \quad x \in \{U, D\}$

Parametr	1 lipca 2003 – 1 lipca 2007		2 lipca 2007 – 1 lipca 2011	
	Oszacowanie (p-value) #	Oszacowanie (p-value) ##	Oszacowanie (p-value) #	Oszacowanie (p-value) ##
CSAD dla $R_{m,t} > 0$				
χ	0,0053 (<,0001)	0,0037 (<,0001)	0,0092 (<,0001)	0,0065 (<,0001)
γ_1	-0,0369 (0,4580)	-0,1968 (<,0001)	0,0590 (0,3261)	0,0911 (0,0003)
γ_2	8,6812 (<,0001)	0,3679 (<,0001)	-2,3880 (<,0001)	-5,1471 (<,0001)
CSSD dla $R_{m,t} > 0$				
χ	0,0072 (<,0001)	0,0055 (<,0001)	0,0126 (<,0001)	0,0100 (<,0001)
γ_1	-0,2262 (<,0001)	-0,4104 (<,0001)	0,0216 (0,7484)	0,0207 (0,5967)
γ_2	5,8587 (<,0001)	3,0045 (<,0001)	0,6926 (<,0001)	-4,4691 (<,0001)
Parametr	1 lipca 2003 – 1 lipca 2007		2 lipca 2007 – 1 lipca 2011	
	Oszacowanie (p-value) #	Oszacowanie (p-value) ##	Oszacowanie (p-value) #	Oszacowanie (p-value) ##
CSAD dla $R_{m,t} > 0$				
χ	0,0056 (<,0001)	0,0040 (<,0001)	0,0093 (<,0001)	0,0070 (<,0001)
γ_1	0,1263 (0,0205)	-0,0231 (0,3125)	0,2306 (0,0007)	-0,0141 (0,5079)
γ_2	-4,0462 (<,0001)	-0,7140 (<,0001)	-2,4465 (<,0001)	-6,5999 (<,0001)
CSSD dla $R_{m,t} > 0$				
χ	0,0074 (<,0001)	0,0059 (<,0001)	0,0129 (<,0001)	0,0106 (<,0001)
γ_1	-0,0478 (0,4294)	-0,1989 (<,0001)	0,1301 (0,0701)	-0,1442 (<,0001)
γ_2	-5,6244 (<,0001)	-5,4845 (<,0001)	4,6362 (<,0001)	-3,7323 (<,0001)

dla S&P 500 jako wskaźnika rynku

dla średniej ważonej indeksów giełdowych strefy euro jako wskaźnika rynku.

Źródło: Obliczenia własne wykonane w programie SAS 9.2®.

Uzyskane różnice we wnioskach analizy przeprowadzonej oddzielnie dla okresów wzrostowych i spadkowych na rynku potwierdzają ponadto teorię finansów behawioralnych o odmienności reakcji inwestorów, w przypadku występowania przeciwnych trendów w kształtowaniu się cen na parkiecie, co znajduje odzwierciedlenie na poziomie zagregowanego rynku.

Otrzymane różnice w oszacowaniach parametrów w większości przypadków w okresie kryzysu wskazują na relatywnie silniejszą (co do wartości bezwzględnej) reakcję miar zachowań stałych na zmianę zagregowanej stopy zwrotu strefy euro jako wskaźnika rynku amerykańskiego, natomiast w okresie przed lipcem 2007 roku na wyższą wrażliwość na zmiany S&P 500.

W ramach diagnostyki oszacowanych modeli należy dodać, że panel analizy wariancji (nie zamieszczony w artykule) pokazuje, że wszystkie równania regresji są statystycznie istotne

(Pr > F: <,0001). Skorygowane R kwadrat należy do przedziału [0,0754, 0,5885] dla modeli oszacowanych dla okresu kryzysu i [0,0731, 0,6539] dla okresu przedkryzysowego. Dla obu podokresów i obu znaczników rynku relatywnie najgorzej dopasowany jest model liniowy, natomiast wyraźnie najlepiej (w szczególności dla okresu 1 lipca 2003 – 1 lipca 2007) model $CSAD_t / CSSD_t = \chi + \gamma_1 |R_{m,t}| + \gamma_2 R_{m,t}^2 + \varepsilon_t$, gdy $R_{m,t} > 0$ i gdzie wskaźnikiem rynku jest średnia ważona indeksów giełdowych strefy euro.

PODSUMOWANIE

Żaden rynek nie może być całkowicie wolny od zachowań stadnych – zjawisko to będzie widoczne z większym lub mniejszym nasileniem na poziomie zagregowanym. W artykule podjęto próbę weryfikacji występowania tego zjawiska na rynku strefy euro bazując na metodologii odchylenia od „średniej” w okresie przedkryzysowym: 1 lipca 2003 – 1 lipca 2007 i w okresie kryzysu: 2 lipca 2007 – 1 lipca 2011.

Otrzymane wyniki nie pozwalają jednoznacznie odpowiedzieć na postawione we wstępie pytania, jednakże wydają się być podobne do tych uzyskiwanych w literaturze poświęconej badaniu występowania zachowań stadnych na zagregowanym rynku. Mimo że nie wskazują jednoznacznie na obecność tendencji do naśladownictwa wśród krajów należących do strefy euro w badanych okresach, to również nie pozwalają na odrzucenie tej hipotezy. Brak jednoznacznego wniosku może wynikać z faktu uwzględnienia w próbie rynków finansowych o zróżnicowanych wielkościach i o różnym stopniu rozwoju. Można przypuszczać, że zachowania stadne będą dominowały na rynkach słabiej rozwiniętych – co wydaje się być ciekawym problemem badawczym, który może stanowić kontynuację rozważań nad kwestią naśladownictwa na rynku międzynarodowym.

Otrzymane rezultaty sugerują, że może występować naśladownictwo w zachowaniu się krajów należących do Wspólnoty. Jeżeli na zagregowanym rynku rzeczywiście jest obecna tendencja do postępowania „tak jak inni”, to uzyskane wyniki pokazują, że należy oczekiwać, iż kraje strefy euro, nie tylko w okresach nasilonej niepewności, będą imitować sposoby reakcji „innych”.

Można również zauważyć, że bardziej prawdopodobne jest, iż w okresie nasilonego niepokoju kraje strefy euro będą silniej reagowały na zmiany na rynkach krajów należących do tej międzynarodowej organizacji, a nie amerykańskiego indeksu: S&P 500, który tradycyjnie jest w literaturze wykorzystywany jako wyznacznik zachowania się parkietu. Jest to w pewnym sensie odzwierciedleniem definiowanej w psychologii heurystyki dostępności.

Obserwacje te niosą istotną implikację dla prognozowania rynków strefy euro, gdyż daje się zauważyć wyraźną lukę w literaturze przedmiotu dotyczącą wykorzystania charakterystyk psychologicznych i społecznych w modelowaniu w skali gospodarki globalnej. Znalezienie skutecznej miary identyfikującej występowanie zachowań zbiorowych może mieć szerokie zastosowanie praktyczne w estymacji kształtowania się mechanizmów rynkowych. Ponadto wyłonienie wskaźnika tej tendencji pozwoli na szerokie zastosowanie metodologii analogii przestrzenno-czasowej, jak też wykorzystanie teorii czynników wiodących.

Marta Wajda-Lichy¹

ZAKRES I FORMY PROTEKCJONIZMU GOSPODARCZEGO W KRAJACH STREFY EURO

STRESZCZENIE

Kryzys finansowy 2008-2009 był ważnym testem weryfikującym sprawność funkcjonowania strefy euro. Mechanizmy dostosowawcze uruchomione bądź w sposób automatyczny, bądź z inicjatywy właściwych podmiotów gospodarczych, m.in. Europejskiego Banku Centralnego czy rządów krajów członkowskich, z uwagi na skalę zakłóceń miały często charakter niekonwencjonalny. Choć kryzys 2008-2009 dotyczył początkowo rynków finansowych, to poprzez liczne kanały transmisyjne objął także inne obszary gospodarek, w tym sferę realną. Jednym z istotnych kanałów przenoszenia zakłóceń był handel zagraniczny, który uwypuklił problem narastających nierównowag na rachunkach obrotów bieżących krajów strefy euro. Celem artykułu jest przedstawienie zakresu i form protekcjonizmu gospodarczego stosowanego po 2008 roku przez kraje strefy euro. Przeprowadzone badania wskazują, że kraje strefy euro wobec silnych zaburzeń równowagi są skłonne podejmować działania dyskryminujące podmioty zagraniczne, w tym także uczestników Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW).

WPROWADZENIE

Funkcjonowanie gospodarek w systemie kursu sztywnego, do którego obok izby walutowej i jednostronnego przyjęcia przez dany kraj waluty zagranicznej jako prawnego środka płatniczego (tzw. dolaryzacji) należy unia walutowa, znacznie ogranicza zakres instrumentów dostosowawczych, które po wystąpieniu zakłóceń w jednym z krajów członkowskich mogłyby wspomóc proces przywracania równowagi. Problem ten wskazywany przez teorię optymalnych obszarów walutowych znajduje rozwiązanie w alternatywnych dla polityki pieniężnej mechanizmach do-

¹ Dr Marta Wajda-Lichy, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Katedra Makroekonomii.

stosowawczych. Zgodnie z tradycyjnym podejściem łągodzenie skutków szoków asymetrycznych w unii walutowej mogłoby nastąpić poprzez zmiany płac i cen, mobilność siły roboczej, jak również transfer funduszy publicznych czy zmiany obciążeń podatkowych dokonywane w ramach systemu federalizmu fiskalnego. Testem sprawdzającym efektywność działania powyższych mechanizmów dostosowawczych był ostatni kryzys finansowy 2008-2009. W pierwszej fazie kryzysu większość krajów zastosowała ekspansywne środki fiskalne dofinansowując zagrożone upadłością instytucje kredytowe. Działania te wspomagane były polityką EBC, który m.in. poprzez niekonwencjonalne instrumenty w ramach tzw. *quantitative easing* zaspokajał rosnący na rynkach finansowych popyt na pieniądź. W części krajów dostosowania objęły także rynki pracy, gdzie odnotowano wzmożoną migrację siły roboczej oraz redukcję płac i cen, która przyczyniła się do tzw. „wewnętrznej dewaluacji”². Druga faza kryzysu dotyczyła kryzysu finansów publicznych i zmusiła kraje członkowskie UE do konsolidacji finansów publicznych, co niewątpliwie ograniczyło działanie instrumentów fiskalnych jako automatycznych stabilizatorów koniunktury.

Twórcy teorii optymalnych obszarów walutowych nie wskazują na potencjalny obszar dostosowań, który ze względu na warunek *sine qua non* dotyczący funkcjonowania krajów unii walutowej we wspólnym rynku wydaje się nieistotny. Dotyczy on protekcjonizmu gospodarczego, który w tradycyjnym ujęciu odnosi się do ograniczeń w handlu zagranicznym o charakterze taryfowym (np. ceł) i ilościowym (np. kontyngentów). W ramach wspólnego rynku tradycyjne środki protekcjonistyczne zostały wyeliminowane, jednak jak ujawnił ostatni kryzys finansowy, część instrumentów polityki ekonomicznej stosowanych przez kraje UE może przyjąć niekonwencjonalne formy, które ze względu na dyskryminujący podmioty zagraniczne charakter, powinny zostać uznane za przejaw protekcjonizmu gospodarczego. Celem artykułu jest przedstawienie zakresu i form protekcjonizmu gospodarczego stosowanego po 2008 roku przez kraje strefy euro. Zadania badawcze realizowane w oparciu o studia literatury przedmiotu, analizę danych statystycznych oraz aktów prawnych dotyczących zasad funkcjonowania wspólnego rynku i strefy euro koncentrują się na poszukiwaniu odpowiedzi na następujące pytania:

- Jakie formy ochrony krajowych rynków zastosowały kraje strefy euro po 2008 r.?
- Czy wprowadzone środki protekcjonistyczne wymierzone były wobec krajów spoza UE, czy również wobec jej uczestników, w tym krajów członkowskich strefy euro?
- Czy działania chroniące przed konkurencją zagraniczną były zgodne z regulacjami UE?
- Które kraje strefy euro były najbardziej aktywne w stosowaniu środków protekcjonistycznych?

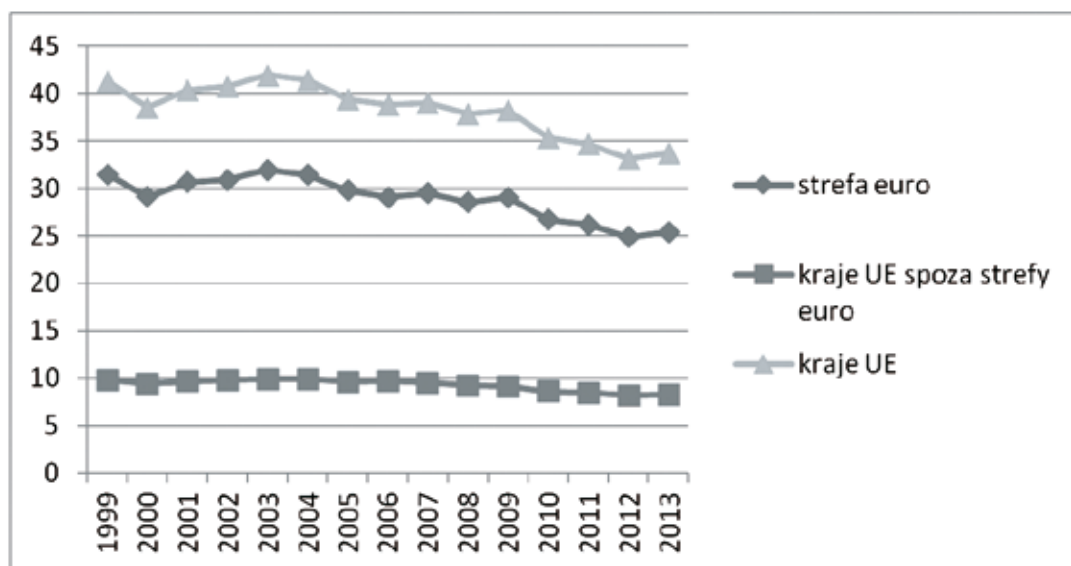
Wstępna analiza powyższych zagadnień pozwala postawić hipotezę, że kraje strefy euro wobec silnych zaburzeń równowagi są skłonne podejmować działania dyskryminujące podmioty zagraniczne, w tym także wymierzone wobec innych uczestników Unii Gospodarczej i Walutowej. Ponadto skala i zakres działań protekcjonistycznych zastosowanych po 2008 r. świadczą o istotnej roli wymiany handlowej w ożywieniu wzrostu gospodarczego krajów strefy euro.

² Termin „wewnętrzna dewaluacja” oznacza deprecjację realnego kursu walutowego, która dokonuje się nie poprzez zmiany nominalnego kursu walutowego, ale pod wpływem redukcji cen krajowych czy też kosztów pracy. Terminu „wewnętrzna dewaluacja” (*internal devaluation*) używają m.in. Krugman [2011], Purfield i Rosenberg [2010], Weisbrot i Ray [2010].

ZMIANY MIĘDZYNARODOWEJ POZYCJI KONKURENCYJNEJ KRAJÓW STREFY EURO PO 2008 R.

Spośród największych gospodarek świata należących do trzech grup krajów: Unii Europejskiej (UE), NAFTA³ i BRICS⁴, na które łącznie przypada około 65% globalnego eksportu, kraje UE realizują największą część wymiany handlowej. W 2013 r. udział krajów UE w światowym eksporcie wyniósł blisko 34%, krajów tworzących blok BRICS – 18%, a gospodarek NAFTA – 13%. Jednak o ile gospodarki BRICS zyskują na znaczeniu, co wynika głównie z dynamiki wzrostu eksportu Chin⁵, to pozycja konkurencyjna krajów UE i NAFTA wykazuje długotrwały trend spadkowy (rysunek 1). Zasadnicza część, jaką w światowym handlu osiąga UE, przypada na kraje strefy euro. Łączny ich udział w światowym eksporcie wyniósł w 2013 r. 25,5%, podczas gdy udział dziesięciu gospodarek UE niebędących członkami strefy euro szacowany był na 8,3% (rysunek 1), co odpowiada międzynarodowej pozycji konkurencyjnej (mierzonej udziałem w światowym eksporcie) gospodarki Niemiec, do której należy 8,1% globalnego eksportu⁶.

Rysunek 1. Udział krajów UE w światowym eksporcie w okresie 1999-2013 (w %)



Źródło: Dane Eurostat,

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/data/database (dostęp: lipiec 2014).

³ NAFTA (North American Free Trade Agreement), czyli Północnoamerykańskie Porozumienie o Wolnym Handlu obejmuje Stany Zjednoczone, Kanadę i Meksyk.

⁴ BRICS obejmuje pięć krajów (Brazylię, Rosję, Indie, Chiny i Republika Południowej Afryki), zaliczanych do grupy tzw. gospodarek wschodzących (*emerging markets*).

⁵ W 2000 r. udział Chin w światowym eksporcie wynosił 4%, a w 2013 r. blisko 12% (Dane: UNCTAD, <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>, (dostęp: lipiec 2014)).

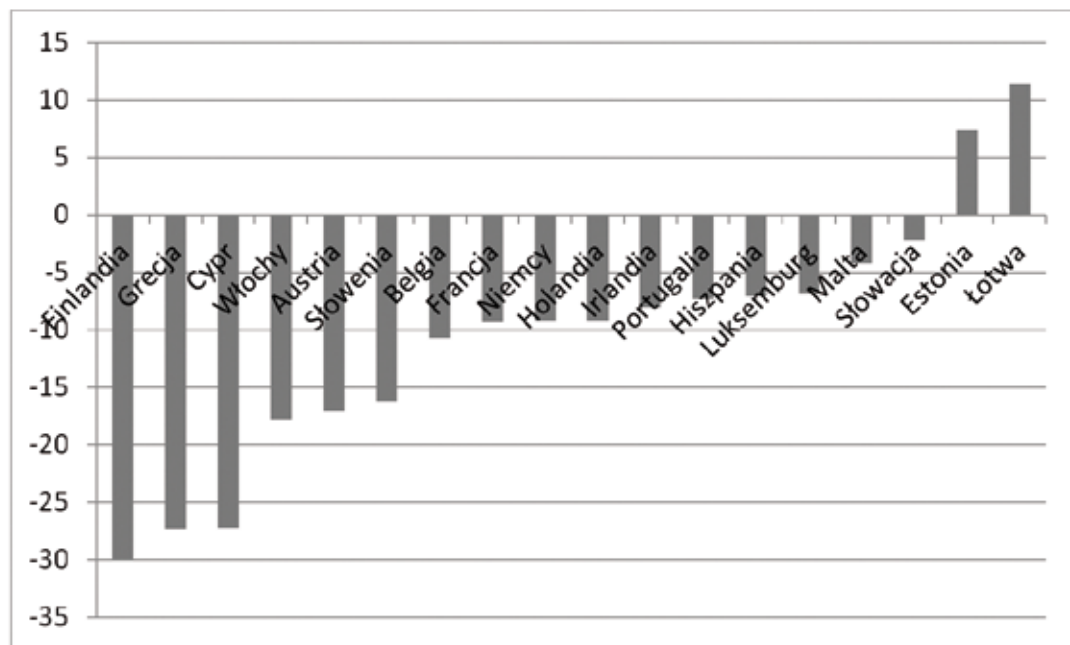
⁶ Dane za 2013 r. (Eurostat <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>).

Jak wynika z danych przedstawionych na rysunku 1 po kryzysie finansowym 2008-2009 tendencja w zakresie zmniejszania się udziału krajów UE w światowym eksporcie nie tylko była kontynuowana, ale się nasiliła. Redukcje udziałów gospodarek UE w światowym eksporcie były największe w 2010 i 2012 r., przy czym silniejszych zmian doświadczały kraje strefy euro niż pozostałe gospodarki UE. W okresie 2007-2013 udział strefy euro w światowym eksporcie zmniejszył się o 4,1 p.p., podczas gdy pozostałych dziesięciu krajów członkowskich UE o 1,2 p.p. W dłuższym horyzoncie czasowym 1999-2013 pozycja konkurencyjna krajów strefy euro pogorszyła się o 6,1 p.p., co oznaczało obniżenie udziału w globalnym eksporcie z 31,5% do 25,4%.

Analiza zmian międzynarodowej pozycji konkurencyjnej gospodarek strefy euro wskazuje na utrzymywanie się między nimi dużych rozbieżności. Jak wynika z danych przedstawionych na rysunku 2 w okresie 2008-2013 największe redukcje udziałów w światowym eksporcie odnotowały: Finlandia, Grecja, Cypr (od 29 do 27%). Krajami, które w tym czasie zwiększyły swoje udziały w światowym eksporcie były jedynie Estonia i Łotwa.

Warto zaznaczyć, że wprowadzona w 2011 r., w reakcji na kryzys finansowy, procedura nierównowagi makroekonomicznej uwzględnia monitorowanie wskazanych na rysunku 2 pięcioletnich zmian udziałów gospodarek UE w światowym eksporcie, jako jeden z istotnych wskaźników wykrywania zakłóceń równowagi zewnętrznej. W rozporządzeniu PE i Rady nr 1176/2011 pkt. 17 składającym się na tzw. „sześciopak” zwraca się uwagę, że „działania służące wyeliminowaniu zakłóceń równowagi makroekonomicznej i rozbieżności w konkurencyjności wymagane są we

Rysunek 2. Zmiany udziału poszczególnych krajów strefy euro w światowym eksporcie w okresie 2008-2013 (jako % zmiany w okresie 5 lat)



Źródło: Dane Eurostat,

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/data/database (dostęp: lipiec 2014).

wszystkich państwach członkowskich, zwłaszcza w strefie euro⁷. Obserwacja gospodarek dokonywana przez Komisję Europejską odbywa się na podstawie referencyjnych wskaźników ekonomicznych, finansowych i strukturalnych, dla których ustalone zostały progi ostrożnościowe⁸. W odniesieniu do poziomu międzynarodowej konkurencyjności mierzonej zmianą udziału w światowym eksporcie przyjęto, że nie powinien się on zmniejszać o więcej niż 6% w okresie pięciu lat. Jak wynika z danych przedstawionych na rysunku 2 w okresie 2008-2013 poza Malta, Słowacją, Estonią i Łotwą wszystkie kraje strefy euro straciły udziały w światowym eksporcie o więcej niż 6%.

Kolejny wskaźnik wykorzystywany do monitorowania zakłóceń równowagi zewnętrznej i oceny międzynarodowej pozycji konkurencyjnej dotyczy stosunku salda rachunku obrotów bieżących do PKB i liczony jest jako 3-letnia średnia. W tabeli 1 przedstawiono dane za okres 2005-2013, z których wynika, że część krajów strefy euro ma permanentne nadwyżki w bilansie obrotów bieżących, z kolei inne odnotowują deficyty przekraczające progi ostrzegawcze⁹. Największe zakłócenia równowagi zewnętrznej miały miejsce w okresie poprzedzającym kryzys. Problem ten dotyczył szczególnie tzw. gospodarek „doganiających”¹⁰, które doświadczały silnego boomu kredytowego i popytowego, stymulującego wzrost importu. Mechanizm ten związany z tzw. krytyką Waltersa¹¹ tłumaczy problem „wędrującego cyklu przegrzania”, jaki wystąpił przed kryzysem 2008-2009 w takich gospodarkach jak: Hiszpania, Portugalia, Irlandia, Grecja czy Włochy, czemu towarzyszyło pogorszenie konkurencyjności gospodarek oraz intensywne narastanie deficytów bilansów handlowych [Sławiński, 2007].

Dysproporcje w saldach rachunków obrotów bieżących w warunkach pogarszającej się międzynarodowej konkurencyjności krajów strefy euro spowodowały, że wraz z przedłużającym się okresem stagnacji gospodarczej zaczęły wzrastać obawy o podejmowanie działań o charakterze protekcjonistycznym.

⁷ Pkt. 17 Rozporządzenia PE i Rady nr 1176/2011 w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowaniu, dostęp na <http://eur-lex.europa.eu/legal>.

⁸ Zgodnie z art. 4 rozporządzenia PE i Rady nr 1176/2011 wskaźniki wykorzystywane w procedurze zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej są ustalane, regularnie oceniane pod względem adekwatności i aktualizowane przez Komisję Europejską. Pięć wskaźników odnosi się do mierzenia zakłóceń równowagi zewnętrznej i konkurencyjności, a sześć ma oceniać zagrożenia wystąpienia nierównowagi wewnętrznej. Do wskaźników wykorzystywanych do badania zakłóceń równowagi zewnętrznej i konkurencyjności należą: saldo rachunków obrotów bieżących jako % PKB (3-letnia średnia), międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto jako % PKB, realny efektywny kurs walutowy kalkulowany na podstawie delatora HICP względem 35 krajów uprzemysłowionych (3-letnia zmiana), udział w światowym eksporcie (5-letnia zmiana) oraz nominalne jednostkowe koszty pracy (3-letnia zmiana). Oprócz tego, na potrzeby tzw. pogłębionej analizy, badane są dodatkowe wskaźniki ekonomiczne. Pierwszy raport ostrożnościowy (*Alert Mechanism Report*) Komisja Europejska przedstawiła w 2012 r. w ramach tzw. semestru europejskiego [Komisja Europejska, 2012].

⁹ Wartości progowe dla wskaźnika mierzącego 3-letnią średnią salda rachunków obrotów bieżących jako % PKB zostały ustalone przez Komisję Europejską jako przedział od -4% do +6% [Komisja Europejska, 2012].

¹⁰ Termin gospodarka „doganiająca” z jęz. ang. *catching-up* związany jest z hipotezą o szybszym tempie wzrostu krajów o niższym poziomie dochodu *per capita* i nadrobieniu zaległości rozwojowych względem gospodarek o wyższym PKB *per capita* (szerzej na ten temat m.in. w pracach np. Blancharda [2004], Sancheza [2006], Romera [2010]).

¹¹ Termin „krytyka Waltersa” odnosi się do problemu nieadekwatności poziomu wspólnej stopy procentowej dla wszystkich gospodarek uczestniczących w unii walutowej. Nazwa pochodzi od nazwiska Alana Waltersa – doradcy ekonomicznego rządu M. Thatcher w latach 80 XX w. Szerzej na temat tzw. „krytyki Waltersa” w pracy Sławińskiego [2007].

Tabela 1. Saldo bilansów obrotów bieżących jako % PKB (3-letnie średnie)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Belgia	2,9	2,3	1,9	0,8	0,0	0,0	0,1	-0,4	-1,5
Niemcy	3,9	5,3	6,3	6,6	6,5	6,2	6,4	6,9	7,3
Estonia	-10,9	-12,2	-13,8	-13,5	-7,5	-1,2	2,5	0,9	-0,3
Irlandia	-1,4	-2,5	-4,1	-4,8	-4,4	-2,3	0,0	2,3	4,1
Grecja	-6,7	-8,3	-11,2	-13,6	-13,6	-12,1	-10,4	-7,5	-3,8
Hiszpania	-5,4	-7,2	-8,8	-9,5	-8,1	-6,3	-4,3	-3,1	-1,4
Francja	0,2	-0,2	-0,7	-1,1	-1,4	-1,5	-1,5	-1,8	-1,8
Włochy	-0,7	-0,9	-1,2	-1,9	-2,0	-2,7	-2,8	-2,2	-0,7
Cypr	-4,4	-6,0	-8,2	-11,5	-12,7	-12,1	-8,0	-6,7	-4,0
Łotwa	-11,2	-16,0	-19,2	-19,4	-9,0	-0,5	3,1	-0,6	-1,8
Luksemburg	10,5	11,3	10,7	8,6	7,6	6,8	7,2	6,7	5,9
Malta	-5,8	-7,9	-8,1	-6,8	-6,6	-6,6	-5,2	-1,6	0,9
Holandia	6,9	8,1	7,8	6,8	5,4	5,6	7,2	8,7	9,7
Austria	2,0	2,4	2,8	3,7	3,7	3,7	2,6	2,5	2,2
Portugalia	-8,4	-9,8	-10,4	-11,1	-11,2	-11,4	-9,5	-6,5	-2,8
Słowenia	-1,7	-2,0	-2,6	-3,8	-3,4	-2,0	-0,1	1,2	3,3
Słowacja	-7,4	-8,1	-7,2	-6,4	-4,7	-4,2	-3,4	-1,8	0,2
Finlandia	4,8	4,6	3,9	3,7	2,9	-2,0	0,6	-0,5	-1,3

Źródło: Dane Eurostat,

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/data/database (dostęp: lipiec 2014).

IŁOŚĆ I ZAKRES ŚRODKÓW PROTEKCJONISTYCZNYCH ZASTOSOWANYCH PO 2008 R. PRZEZ KRAJE STREFY EURO

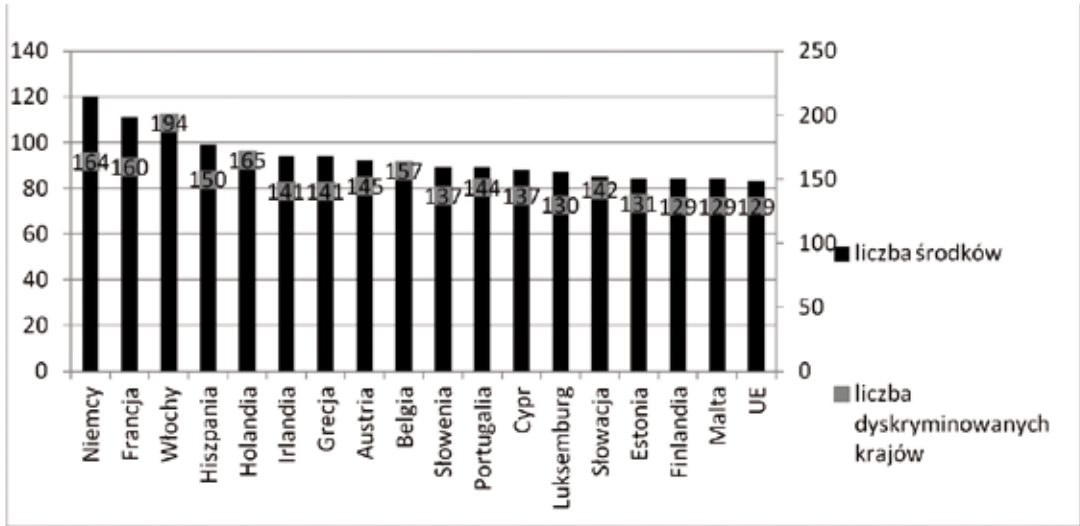
Analizując zmiany międzynarodowej pozycji konkurencyjnej poszczególnych krajów strefy euro można sądzić, że bardziej skłonne do stosowania działań ochronnych będą gospodarki o największych spadkach udziałów w światowych rynkach eksportowych oraz o permanentnych, dużych deficytach w bilansach handlowych. Tymczasem, jak wynika z danych publikowanych przez *Global Trade Alert*¹², spośród krajów strefy euro najwięcej środków dyskryminujących zagraniczne podmioty gospodarcze zastosowały Niemcy, Francja, Włochy, Hiszpania i Holandia¹³. O ile jednak deficyt rachunku obrotów bieżących Hiszpanii w wielu okresach przekraczał próg

¹² Inicjatywa powstała w 2008 r. pod auspicjami CEPR (*Centre of Economic Policy Research*) zajmuje się monitorowaniem protekcjonizmu na świecie.

¹³ W niniejszym opracowaniu podawane są statystyki dotyczące faktycznie wprowadzonych rozwiązań protekcjonistycznych, które są przez *Global Trade Alert* klasyfikowane do dwóch rodzajów grup: „red” i „amber”. Grupa „red” oznacza regulacje dyskryminujące wymianę handlową, a grupa „amber” – regulacje mogące z dużym prawdopodobieństwem dyskryminować wymianę handlową (Evenett, 2013).

ostrzegawczy 4% w relacji do PKB¹⁴, to pozostałe kraje rejestrowały nadwyżki handlowe (Niemcy, Holandia) bądź deficyty w wysokości 1,5-2,5% PKB, co nie jest groźne dla równowagi makroekonomicznej.

Rysunek 3. Liczba wprowadzonych środków protekcjonistycznych oraz dyskryminowanych partnerów handlowych po 2008 r.*



* Oś prawa mierzy liczbę krajów, wobec których zastosowano środki o charakterze dyskryminującym, oś lewa wskazuje na liczbę wprowadzonych środków protekcjonistycznych.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z *Global Trade Alert*, <http://www.globaltradealert.org/site-statistics> (dostęp: lipiec 2014).

Jak pokazują dane zaprezentowane na rysunku 3, Niemcy, Francja, Włochy i Holandia należą nie tylko do gospodarek, które wprowadziły najwięcej środków mających charakter dyskryminujący dla podmiotów zagranicznych, ale także przodują pod względem ilości krajów, wobec których środki te zostały zastosowane. Należy zauważyć, że zarówno liczba wprowadzonych rozwiązań dyskryminujących, jak i zakres ich stosowania w przypadku większości krajów strefy euro przewyższają aktywność UE w zakresie wspólnej polityki handlowej¹⁵, która łącznie z obszarem unii celnej należy do tzw. wyłącznych kompetencji UE [art. 3 ToFUE¹⁶]. Gwarancję swobody przepływów towarów w UE stanowi art. 28 Traktatu o Funkcjonowaniu UE (ToFUE), zgodnie z którym na obszarze unii celnej zakazane jest stosowanie ceł przywzowowych i wywzowowych oraz innych opłat o porównywalnym skutku, przy czym traktat pozostawia krajom członkowskim pewien margines swobody w zakresie ochrony krajowych rynków. O ile bowiem tradycyjne instrumenty, jak

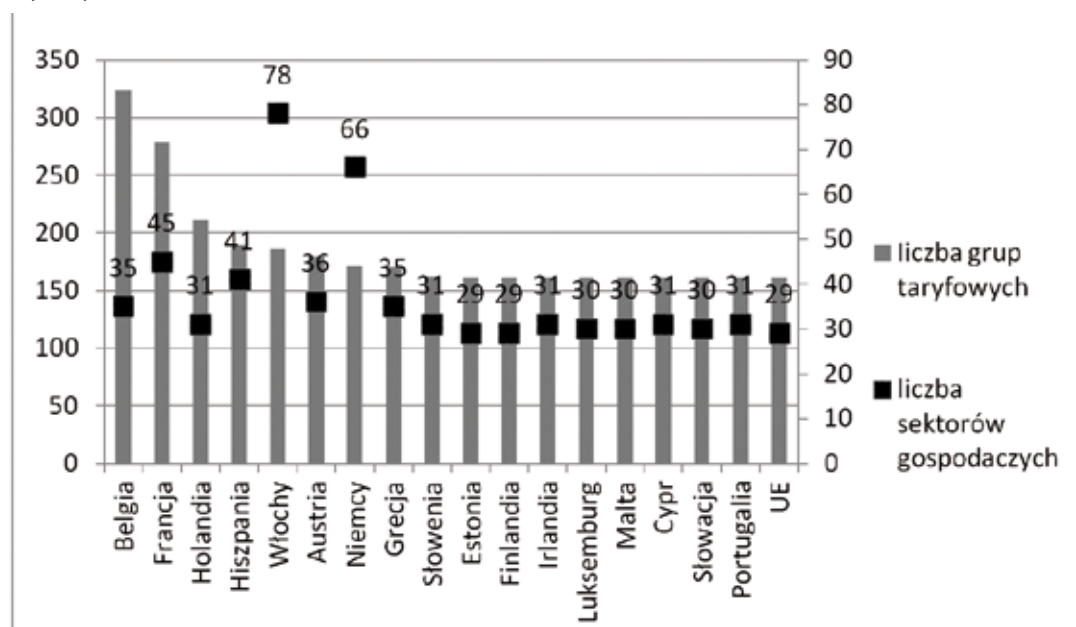
¹⁴ Limit dla 3-letniej średniej sald rachunków obrotów bieżących do PKB, przewidywany przez procedurę wykrywania nierównowag makroekonomicznych, jak wcześniej wspomniano, wynosi od -4% do 6%.

¹⁵ Na rysunkach działania Unii Europejskiej w ramach wspólnej polityki handlowej zostały oznaczone jako „UE”.

¹⁶ Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej, Official Journal of The European Union, C326/47.

taryfy, procedury antydumpingowe czy cła wyrównawcze są przedmiotem wspólnych regulacji, to w zakresie części instrumentów, np. fiskalnych czy fitosanitarnych, istnieje możliwość wprowadzania środków chroniących krajowe podmioty gospodarcze. Podstawę prawną w tym względzie stanowi art. 36 ToFUE, który wskazuje, że „postanowienia artykułów 34 i 35¹⁷ nie stanowią przeszkody w stosowaniu zakazów lub ograniczeń przywózowych, wywózowych lub tranzytowych, uzasadnionych względami moralności publicznej, porządku publicznego, bezpieczeństwa publicznego, ochrony zdrowia i życia ludzi i zwierząt lub ochrony roślin, ochrony narodowych dóbr kultury o wartości artystycznej, historycznej lub archeologicznej, bądź ochrony własności przemysłowej i handlowej. Zakazy te i ograniczenia nie powinny jednak stanowić środka arbitralnej dyskryminacji ani ukrytych ograniczeń w handlu między Państwami Członkowskimi”.

Rysunek 4. Liczba grup taryfowych i sektorów gospodarczych objętych środkami protekcjonistycznymi*



* Oś prawa dotyczy liczby sektorów gospodarczych, a oś lewa mierzy ilość grup taryfowych objętych środkami protekcjonistycznymi.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z Global Trade Alert, <http://www.globaltradealert.org/site-statistics> (dostęp: lipiec 2014).

Kolejny miernik pozwalający ocenić skalę i zakres protekcjonizmu gospodarczego odnosi się do liczby linii taryfowych i sektorów gospodarki objętych regulacjami chroniącymi krajowe bądź dyskryminującymi zagraniczne podmioty gospodarcze. Rysunek 4 pokazuje, że również pod tym względem gospodarkami stosującymi największy protekcjonizm są Francja, Holandia, Hiszpania

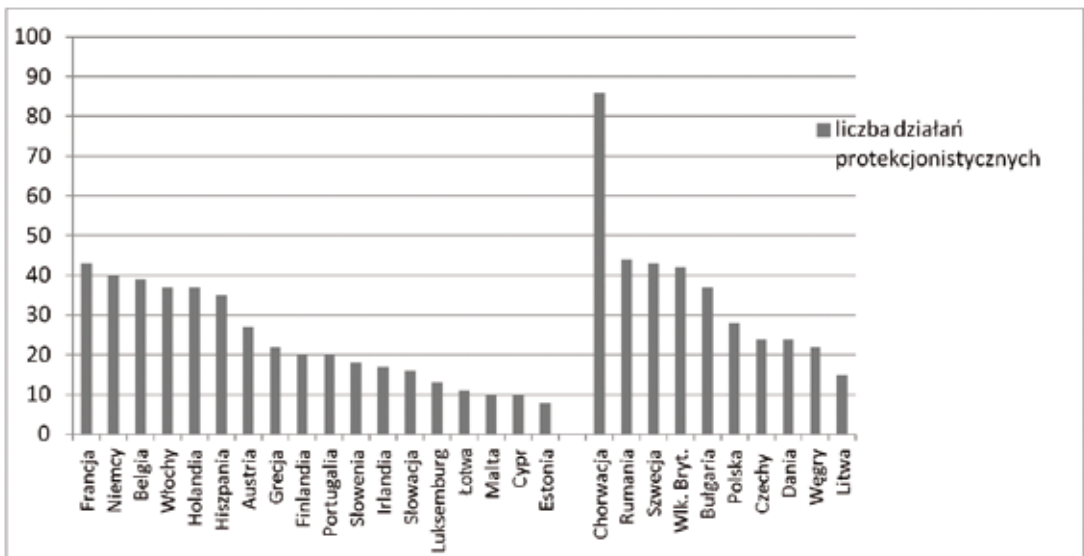
¹⁷ Postanowienia te dotyczą zakazu ustanawiania w ramach wspólnego rynku ograniczeń ilościowych i wszelkich środków o porównywalnych skutkach.

(zakres grup taryfowych) oraz Niemcy i Włochy (zakres sektorów gospodarczych). Warto dodać, że Belgia wprowadzając środki protekcjonistyczne wobec 324 grup taryfowych wysunęła się w tej klasyfikacji na pierwszą pozycję. Jeśli chodzi o wspólną politykę UE, to od 2008 r. objęła ona swoimi regulacjami 29 sektorów gospodarki i 161 grup taryfowych (rysunek 4). Zatem, jak można zauważyć, działania dziewięciu gospodarek strefy euro przekraczały zakres regulacji wspólnotowych. Jedynie w przypadku Finlandii i Estonii nie zwiększono liczby sektorów objętych protekcjonizmem ponad zakres regulowany wspólną polityką handlową UE.

SKALA PROTEKCJONIZMU GOSPODARCZEGO STOSOWANEGO W RAMACH UNII EUROPEJSKIEJ

Działania protekcjonistyczne podjęte po kryzysie finansowym 2008-2009 przez kraje strefy euro wymierzone były głównie wobec podmiotów spoza UE. Wśród dziesięciu partnerów zagranicznych, wobec których zastosowano najwięcej środków dyskryminujących były: Chiny, Indie, Tajlandia, Stany Zjednoczone, Indonezja, Rosja, Malezja, Korea Południowa, Turcja, a także Szwajcaria. Warto zauważyć, że wśród wymienionych krajów znajdują się gospodarki, z którymi kraje strefy euro wykazują nadwyżki w obrotach handlowych, np. Stany Zjednoczone, Indie, Szwajcaria i Turcja. Biorąc pod uwagę, że ponad 65% wymiany handlowej krajów strefy euro jest realizowana w ramach wspólnego rynku, pojawia się pytanie, czy w warunkach spowolnienia wzrostu i wysokiego bezrobocia działania protekcjonistyczne objęły także partnerów w ramach unii walutowej. Dane gromadzone przez Global Trade Alert umożliwiają analizę krajów, wobec których zastosowano środki protekcjonistyczne, w tym również w ramach UGiW. Rysunek 5

Rysunek 5. Liczba środków protekcjonistycznych zastosowanych przez kraje strefy euro wobec innych gospodarek UE po 2008 r.



Opracowanie własne na podstawie danych z Global Trade Alert, <http://www.globaltradealert.org/site-statistics> (dostęp: lipiec 2014).

przedstawia w porządku malejącym zestawienie gospodarek strefy euro, a także innych krajów UE spoza strefy euro, które najczęściej były obszarem stosowania środków dyskryminujących wprowadzanych przez kraje UGiW.

Wśród partnerów gospodarczych ze strefy euro najwięcej środków dyskryminujących zastosowano wobec Francji, Niemiec, Belgii, Włoch i Holandii. Jak można zauważyć, są to kraje, które były także najbardziej aktywne w stosowaniu działań chroniących własne rynki i podmioty gospodarcze. Można zatem przypuszczać, że stosując i jednocześnie będąc przedmiotem protekcjonizmu, kraje strefy euro podejmują działania odwetowe. Warto zauważyć, że kraje strefy euro stosunkowo dużo środków protekcjonistycznych zastosowały także wobec innych partnerów z UE, w tym Chorwacji¹⁸, Rumunii, Szwecji, Wielkiej Brytanii i Polski.

RODZAJE ŚRODKÓW PROTEKCJONISTYCZNYCH WPROWADZONYCH PRZEZ KRAJE STREFY EURO PO 2008 R.

Zdaniem większości ekonomistów za przejaw protekcjonizmu należy uznać środki zastosowane przez rządy krajów członkowskich i mające na celu wsparcie krajowych podmiotów gospodarczych, których działalność obejmuje relacje zagraniczne, a co się z tym wiąże, konfrontację z zagraniczną konkurencją [Baldwin, 1982]. Tak sformułowana definicja działań protekcjonistycznych jest szeroka, nie ogranicza się bowiem do obszaru handlu zagranicznego. Pozwala włączyć do analizy działań protekcjonistycznych obszary przepływu kapitału, siły roboczej, a także kwestie regulacji dostępu do zakupów publicznych czy wspierania finansowego krajowych przedsiębiorstw. W literaturze funkcjonuje określenie „współczesny protekcjonizm”, które szczególnie często jest używane dla opisu polityki gospodarczej po kryzysie 2008-2009¹⁹.

S. Evenett [Evenett, 2013] wskazuje na lukę między liczbą zgłaszanych do WTO regulacji stosowanych przez rządy gospodarek G-20 w zakresie handlu zagranicznego a faktycznie prowadzonymi działaniami chroniącymi krajowy rynek przed konkurencją zagraniczną. Na przykład w 2009 r. kraje G-20 oficjalnie zadeklarowały wprowadzenie 273 środków osłabiających zagraniczną konkurencyjność, podczas gdy według Global Trade Alert instrumentów tych było 345. Podobnie w latach 2009-2013 wielkości te wskazywały na duże rozbieżności między oficjalnie podawanymi informacjami a rozwiązaniami rejestrowanymi w ramach monitoringu prowadzonego pod auspicjami Center of Economic Policy Research, przy czym prawidłowość ta charakterystyczna była zarówno dla krajów G-20, jak i gospodarek spoza tej grupy. Nieewidencjonowane w statystykach WTO środki protekcjonistyczne, które ze względu na dyskryminujący podmioty zagraniczne charakter powinny jednak być uznane za elementy tzw. „polityki zubażania sąsiada”, w dużej mierze obejmują działania dopuszczalne bądź niebędące sprzecznymi z regulacjami WTO. Baldwin i Evenett [2009] zaliczają je do tzw. *murky protectionism*, a więc protekcjonizmu ukrytego, niedającego się łatwo zidentyfikować, ale często także skwantyfikować. Wydaje się, że wobec ograniczeń, jakie nakłada funkcjonowanie we wspólnym rynku, ta forma protekcjonizmu jest wykorzystywana przez kraje UE względem siebie nawzajem.

¹⁸ Zastosowanie przez kraje strefy euro aż 86 środków protekcjonistycznych wobec Chorwacji związane było z faktem, że gospodarka ta przystąpiła do UE dopiero w lipcu 2013 r., a monitoring działań protekcjonistycznych obejmuje okres 2008-2014.

¹⁹ Patrz szerzej m.in. Bown, Crowley [2013], Bown [2014], Baldwin, Evenett [2012].

Jak wynika z danych Global Trade Alert najczęściej stosowanymi przez kraje strefy euro środkami protekcjonistycznymi wobec partnerów spoza ugrupowania były procedury antydumpingowe, cła wyrównawcze i ochronne, jak również ograniczenia ilościowe. Znacznie rzadziej kraje strefy euro w ramach wspólnej polityki handlowej UE wprowadzały podwyżki ceł czy odwoływały się do całkowitego zakazu importu. Wynikało to z zobowiązań międzynarodowych, podejmowanych głównie na forum WTO oraz w ramach porozumień o wolnym handlu, które ograniczają stosowanie tzw. tradycyjnych środków protekcjonistycznych. Ograniczenia wynikające z funkcjonowania gospodarek strefy euro we wspólnym rynku uniemożliwiają także podjęcie szeregu środków dyskryminujących partnerów z UE. Jednak stosując szeroką definicję współczesnego protekcjonizmu za działania chroniące krajowe podmioty gospodarcze kosztem konkurencji zagranicznej uznaje się: pomoc państwa dla krajowych przedsiębiorstw zagrożonych upadłością, subsydiowanie konsumpcji, promocję krajowych inwestorów, jak również preferowanie lokalnych podmiotów przy zamówieniach publicznych. Wymienione środki, jak wynika z danych Global Trade Alert, były najczęściej wykorzystywane przez kraje strefy euro wobec innych partnerów UGiW.

PODSUMOWANIE

Teoria ekonomii wskazuje, że protekcjonizm ma charakter antycykliczny, dlatego w warunkach najsilniejszych od czasów Wielkiego Kryzysu zakłóceń, jakich doświadczyła po 2008 r. światowa gospodarka, powszechne stały się obawy o wzrost działań ochronnych w zakresie handlu zagranicznego. O ile jednak poziom zaawansowania współpracy krajów na rzecz liberalizacji przepływów dóbr i usług, kapitału czy siły roboczej znacznie ograniczył stosowanie tradycyjnych środków protekcjonistycznych, to sposobem na ochronę krajowych rynków okazały się działania pośrednie, często nieregulowane postanowieniami WTO czy UE, a które ze względu na dyskryminujący podmioty zagraniczne charakter powinny być uznane za tzw. politykę zubażania sąsiada.

W analizie działań protekcjonistycznych krajów strefy euro przedstawionej w niniejszym artykule uwzględniono zarówno relacje zewnętrzne krajów strefy euro, tj. z krajami nienależącymi do unii walutowej, jak i wewnętrzne, tj. obejmujące stosunki między gospodarkami posiadającymi euro. Zasadnicza część środków protekcjonistycznych wymierzona była wobec partnerów spoza UE i strefy euro. Przy tym wśród dziesięciu najbardziej „dyskryminowanych” partnerów handlowych były Stany Zjednoczone, Szwajcaria, Indie oraz Turcja, z którymi w okresie 2009-2013 kraje strefy euro odnotowały nadwyżki handlowe. Część działań o charakterze protekcjonistycznym stosowana była przez kraje strefy euro także wobec innych gospodarek krajów członkowskich UGiW. Wśród partnerów gospodarczych ze strefy euro najwięcej środków dyskryminujących zastosowano wobec Francji, Niemiec, Belgii, Włoch i Holandii. Należy jednak dodać, że kraje te należały także do najbardziej aktywnych w stosowaniu działań chroniących własne rynki i podmioty gospodarcze. Ponadto analiza pokazała, że zakres zastosowanych przez kraje strefy euro instrumentów protekcjonistycznych znacznie przekraczał obszar regulacji UE w ramach prowadzenia wspólnej polityki handlowej. Różnice te widoczne były zarówno w skali zastosowanych środków, jak i ilości grup taryfowych i sektorów gospodarki, których dotyczyły. Wnioski końcowe skłaniają do stwierdzenia, że w warunkach silnych zakłóceń gospodarczych i długotrwałych tendencji do obniżania międzynarodowej pozycji konkurencyjnej, gospodarki strefy euro wykazują skłonność do podejmowania działań protekcjonistycznych, które obok innych mechanizmów dostosowawczych są uruchamiane w celu łagodzenia wstrząsów.

Gabriela Grotkowska¹

ROLA INSTYTUCJI RYNKU PRACY W PRZEBIEGU KRYZYSU GOSPODARCZEGO W KRAJACH UE

STRESZCZENIE

Jednym z ważniejszych aspektów kryzysu gospodarczego ostatnich lat są jego negatywne skutki dla rynku pracy. Między rokiem 2008 a 2013 przeciętna stopa bezrobocia w UE wzrosła z 7,1% do 10,9% (przy czym w kilku krajach przekroczyła 20%). Jednocześnie pogłębiło się zróżnicowanie sytuacji na poszczególnych krajowych rynkach pracy. W świetle tych rozbieżności powstaje pytanie o to, jakie cechy mają gospodarki, w których kryzys w znacznym stopniu spowodował wzrost bezrobocia, jakie zaś sprzyjały ograniczeniu negatywnych skutków zatrudnieniowych.

Celem artykułu jest omówienie różnic w ustawodawstwie ochrony zatrudnienia (EPL) – jednym z wymiarów struktury instytucjonalnej poszczególnych rynków pracy krajów należących do UE oraz zmian, jakie zaszły w ciągu ostatniej dekady w tym zakresie. W szczególności przedmiotem weryfikacji jest hipoteza o tym, iż kraje o większej ochronie zatrudnienia doświadczyły mniejszego wzrostu bezrobocia w trakcie ostatniego kryzysu gospodarczego.

W celu odpowiedzi na pytania badawcze zostaną przeanalizowane dane dotyczące zatrudnienia i bezrobocia oraz dane o EPL w poszczególnych krajach UE. Dane te będą analizowane z wykorzystaniem metod statystyki opisowej. Wyniki wskazują na konieczność odrzucenia postawionej hipotezy.

WPROWADZENIE

Obserwacja zmian bezrobocia w krajach członkowskich Unii Europejskiej (UE) wyraźnie wskazuje, że kryzys gospodarczy ostatnich lat z różną siłą uderzył w poszczególne krajowe rynki pracy, a także charakteryzował się znaczącym zróżnicowaniem strukturalnym swoich skutków

¹ Dr Gabriela Grotkowska, Uniwersytet Warszawski, Wydział Nauk Ekonomicznych.

[por. Grotkowska, Sztanderska, 2013]. Jednym z czynników potencjalnie wyjaśniających to zróżnicowanie są bez wątpienia instytucje rynku pracy rozumiane w sposób szeroki, w duchu socjologicznego podejścia H. Spence'a, to jest jako ogół prawnych, zwyczajowych i innych norm regulujących zachowanie podmiotów funkcjonujących na rynku pracy. Najczęściej zaliczane jest do nich ustawodawstwo z zakresu ochrony zatrudnienia (EPL), systemy negocjowania płac i płaca minimalna, system ochrony dochodów bezrobotnych oraz aktywne polityki rynku pracy.

Celem referatu jest przedstawienie oddziaływania na sytuację na rynku pracy drastycznego pogorszenia stanu koniunktury w krajach UE, które nastąpiło w 2008 r. i którego oddziaływanie utrzymuje się do tej pory. Ponadto celem referatu jest także próba oceny, w jakim stopniu różne wyniki rynków pracy krajów UE w okresie ostatniego kryzysu gospodarczego można wyjaśnić poprzez różnicowanie jednego z podstawowych aspektów instytucjonalnych narodowych rynków pracy, to jest EPL. W szczególności testowana będzie hipoteza mówiąca o tym, iż kraje o większej ochronie zatrudnienia doświadczyły mniejszego wzrostu bezrobocia.

Zagadnienie skutków kryzysu dla rynku pracy oraz ich determinant jest niezwykle ważne zarówno z ekonomicznego, jak i społecznego punktu widzenia. W 2008 roku² stopa bezrobocia ekonomicznego w krajach UE wahała się od 2,7% w Holandii do 11,3% w Hiszpanii, przeciętnie zaś w krajach UE-27³ wynosiła 7,1% i była najniższa od ponad dekady. Nagłe załamanie koniunktury gospodarczej w roku 2008 spowodowało zmniejszenie popytu na pracę, co wywołało szereg dostosowań, w tym przełożyło się na wzrost stóp bezrobocia. Sytuacja na rynku pracy uległa nieznacznej poprawie w roku 2011 (zahamowanie wzrostu stopy bezrobocia), ale w kolejnych latach odnotowano dalszy wzrost tego wskaźnika. W efekcie w roku 2013 stopa bezrobocia wynosiła w UE-27 przeciętnie 10,9% i wahała się od 5,0% w Austrii aż do 27,5% w Grecji i 26,2% w Hiszpanii. Jednocześnie znacząco pogłębiło się zróżnicowanie sytuacji na poszczególnych krajowych rynkach pracy (odchylenie standardowe krajowych stóp bezrobocia w grupie UE-27 wzrosło niemal trzykrotnie – z 1,89 punktu procentowego w 2008 roku aż do 5,56 punktu procentowego w 2013 roku).

W tym świetle jednym z najważniejszych pytań jest pytanie o to, jakie cechy – w szczególności instytucjonalne – mają gospodarki, w których kryzys w znacznym stopniu spowodował wzrost bezrobocia, a jakie sprzyjały ograniczeniu negatywnych zjawisk. Kwestia ta wpisuje się w szerszą dyskusję dotyczącą zróżnicowania instytucji rynków pracy w krajach członkowskich UE i ich konwergencji w obrębie całego ugrupowania. Jest ono szczególnie ważne w kontekście roli, jaką mechanizmy rynku pracy mogą odgrywać w efektywnym funkcjonowaniu unii walutowej. Jest to jeden z kluczowych mechanizmów mogących zmniejszać ryzyko obecności asymetrycznych szoków makroekonomicznych występujących na obszarze unii walutowej. Z drugiej strony sprawnie działający rynek pracy zmniejsza potrzebę wykorzystywania autonomicznej polityki pieniężnej dla stabilizacji koniunktury.

Artykuł ma charakter empiryczny. Wykorzystano w nim pochodzące z Eurostatu i Banku Światowego dane dotyczące zmian koniunktury i sytuacji na rynkach pracy krajów UE, a także zaczerpnięte z OECD informacje o rozwiązaniach instytucjonalnych z zakresu funkcjonowania

² Choć rok 2008 był już pierwszym rokiem spowolnienia gospodarczego w krajach UE, stopa bezrobocia w tym roku kształtowała się na najniższym w ostatniej dekadzie poziomie. Wynika to najprawdopodobniej z opóźnień w reakcji popytu na pracę na zmiany zagregowanej wielkości produkcji.

³ Choć obecnie Unia Europejska składa się z 28 krajów, w artykule odniesiono się do grupy 27 krajów członkowskich, bez Chorwacji, która przystąpiła do UE w lipcu 2013 roku, a więc w połowie ostatniego roku objętego analizą empiryczną w referacie.

rynku pracy stosowanych w poszczególnych krajach. Posłużono się przy tym metodami statystyki opisowej i prostych korelacji.

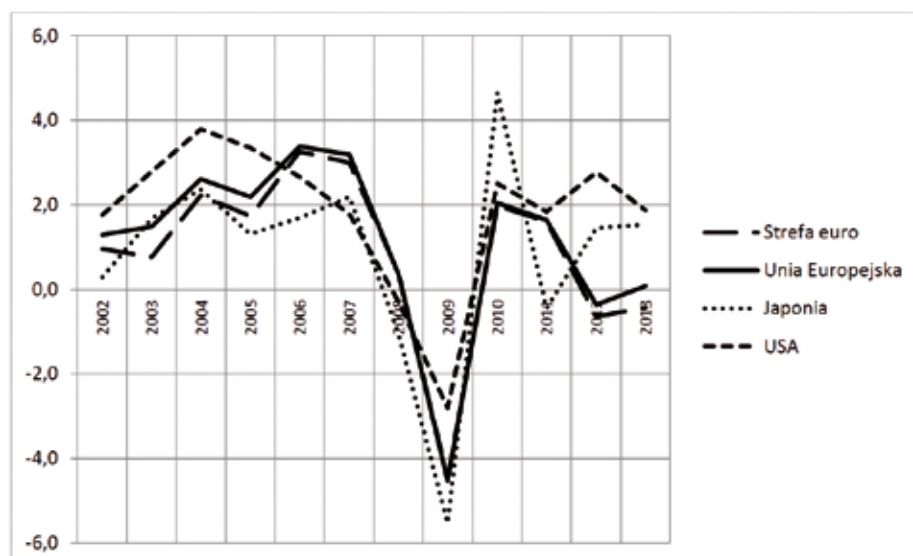
Tekst składa się z trzech zasadniczych części. W pierwszej udokumentowano zmiany PKB, zatrudnienia i bezrobocia w krajach UE podczas kryzysu, zwracając uwagę zwłaszcza na różnice między poszczególnymi rynkami pracy. Odwołano się przy tym do badań nad prawem Okuna. Następnie omówiono mechanizmy dostosowań rynku pracy od strony teoretycznej, zwracając przy tym uwagę na szczególne znaczenie czynników instytucjonalnych. W części trzeciej omówiono potencjalny związek między EPL a skutkami kryzysu dla rynku pracy, a także odniesiono się do zmian instytucjonalnych w krajach UE w ostatnich latach.

GWAŁTOWNE POGORSZENIE WYNIKÓW RYNKU PRACY W KRAJACH UE

Kryzysowe zmiany PKB

W krajach UE kryzys przebiegał dwufazowo. Pierwsze głębokie załamanie w danych rocznych uwidoczniło się w 2008 roku. W recesję gospodarka UE weszła w roku 2009, w którym ujemne stopy wzrostu realnego PKB odnotowały wszystkie kraje UE, z wyjątkiem Polski. Pod koniec 2009 roku większość gospodarek doświadczyła pewnych symptomów ożywienia, które jednak nie utrwały się i nastąpiło ponowne zmniejszenie dynamiki PKB, aż po jej ujemne wartości średnio w UE w roku 2012 i 2013 (rysunek 1). Nie zaobserwowano istotnych różnic w skali i dynamice zmian PKB między grupą krajów należących do strefy euro i spoza tej strefy. Widoczna jest jedynie nieznaczna przewaga krajów spoza strefy euro w zakresie tempa wzrostu PKB w okresach ożywienia i dobrej koniunktury.

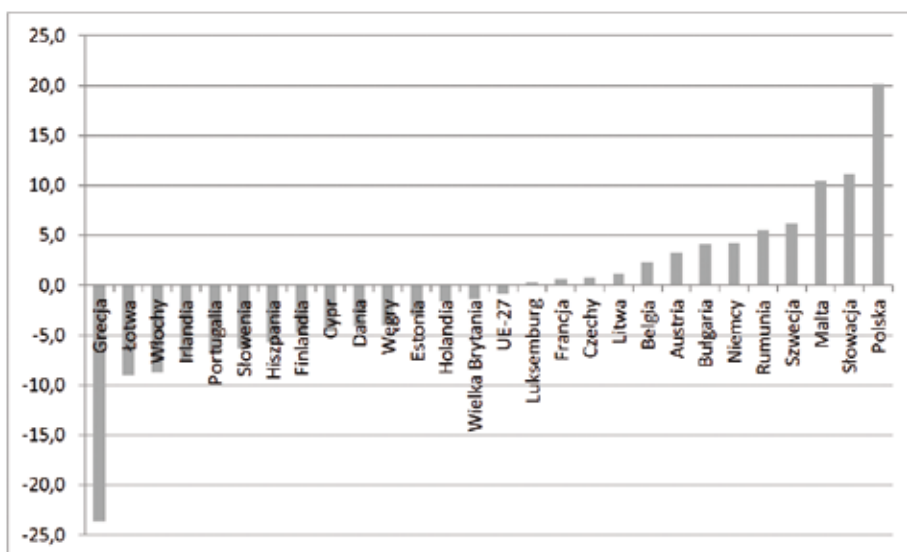
Rysunek 1. Stopa wzrostu realnego PKB w wybranych krajach i grupach krajów, w ujęciu rok do roku poprzedzającego, lata 2002-2013



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego.

Ogółem w grupie państw UE kryzys lat 2008-2013 polegał na relatywnie niewielkim spadku realnego PKB, jednak niektóre kraje w tej dłuższej perspektywie doświadczyły głębokiej recesji (rysunek 2). W tej grupie były przede wszystkim kraje południa Europy – Grecja (łączny spadek PKB o 23,6%), Włochy (-8,7%), Portugalia (-6,8%), Hiszpania (-5,7%), niektóre kraje po transformacji ustrojowej – Łotwa (-9%), Słowenia (-6,3%), a także Irlandia (-7,6%). Równocześnie w innych państwach wyniki makroekonomiczne były zadowalające – odnosi się to przede wszystkim do Polski (skumulowany wzrost realnego PKB o 20,1%), Szwecji (+6,2%) i Słowacji (+11,1%). Co ważniejsze, w grupie państw UE, które doświadczyły wzrostu produkcji znajdują się Niemcy – największa gospodarka regionu (+4,2%).

Rysunek 2. Skumulowana stopa wzrostu PKB w latach 2008-2013 w krajach UE-27



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

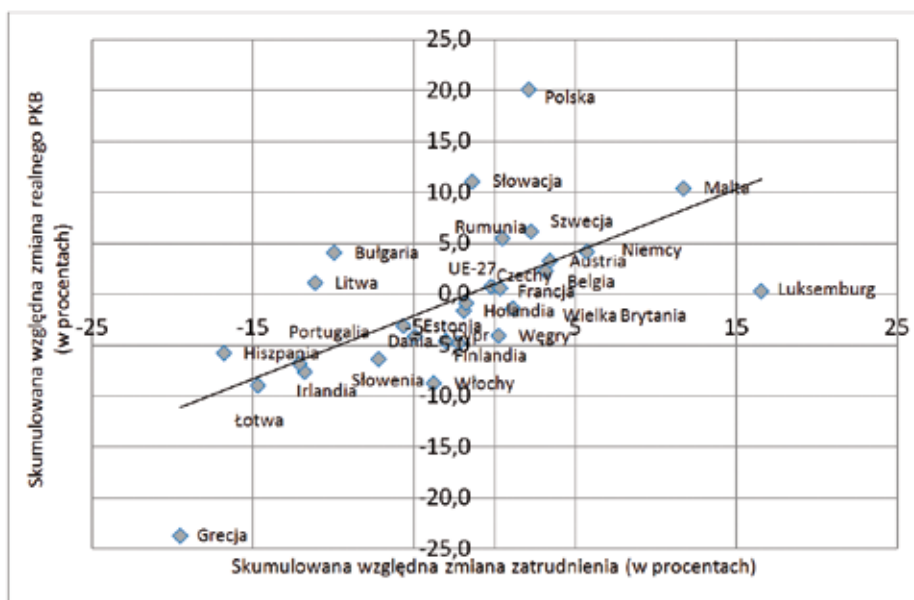
Wśród państw, którym kryzys przyniósł łącznie szczególnie duże spadki produkcji, wyróżnić można dwie zdecydowanie różne grupy. Jedną to kraje położone w Europie Południowej, które po głębokim załamaniu w pierwszej fazie, także w drugiej doświadczyły spadku wartości produkcji (Hiszpania, Grecja, Portugalia, Włochy, a także Słowenia). W przypadku Grecji oraz Portugalii pogorszenie koniunktury w drugiej fazie miało nawet głębszy charakter niż w pierwszej. Z kolei państwa po transformacji (w szczególności kraje nadbałtyckie), po głębokim spadku produkcji w roku 2009 przeszły do stosunkowo wysokiego wzrostu w roku 2011. W przypadku krajów, które doświadczyły łącznego wzrostu PKB, druga faza kryzysu odznaczała się spowolnieniem gospodarczym, przy czym nie przechodziły już one do stanu recesji. Generalnie stwierdzić można, iż różnice pomiędzy państwami europejskimi polegają nie tylko na niejednakowej łącznej dynamice PKB, ale i na niejednakowym rozkładzie zjawisk kryzysowych w czasie.

WPLYW KRYZYSU NA ZATRUDNIENIE I BEZROBOCIE W KRAJACH UE

Ogółem w ciągu 6 lat w krajach UE-27 wielkość zatrudnienia zmniejszyła się z 215,1 mln w 2007 roku (to jest roku poprzedzającym pierwsze symptomy kryzysu) do 211,4 mln w 2013 roku (spadek o 1,8%). Jedynie 11 krajów spośród członków UE-27 doświadczyło przyrostu zatrudnienia w tym okresie, przy czym generalnie był on umiarkowany. Znaczne przyrosty osiągnęły jedynie Luksemburg i Malta. Spośród gospodarek o większym znaczeniu dla całej Unii, przyrost zatrudnienia odnotowały Niemcy, Austria, Belgia, Szwecja oraz Polska. Co ciekawe, Polska – lider pod względem przyrostu wielkości PKB (20,1% między rokiem 2007 a 2013), doświadczyła w analizowanym okresie wzrostu zatrudnienia jedynie o 2,1%. Świadczy to o innych niż zatrudnieniowy źródle przyrostu wielkości produkcji w Polsce. Badania Komisji Europejskiej [Employment and Social Developments in Europe, 2012] wskazują, iż głównym źródłem przyrostu PKB w Polsce jest wzrost wydajności na jednego zatrudnionego (co może mieć źródło w postępie technologicznym, organizacyjnym oraz we wzroście wyposażenia kapitałowego polskich firm). Spektakularny przykład sukcesu w zakresie wzrostu zatrudnienia odnotowały Niemcy, gdzie w ciągu sześciu lat od początku kryzysu zatrudnienie zwiększyło się o 2,14 mln osób (to jest o 5,7%).

Dane statystyczne dotyczące europejskiej gospodarki za okres lat 2007-2013 potwierdzają postulowaną na gruncie teoretycznym dodatnią korelację między skumulowanym wzrostem gospodarczym a zmianą wielkości zatrudnienia. Jednak zależność ta występuje w różnych krajach z różną siłą. Szczególnie wyróżnia się tu grupa krajów posttransformacyjnych, w których względny przyrost zatrudnienia jest relatywnie niski. Może to się wiązać z nadal utrzymującą się luką

Rysunek 3. Zmiana wielkości zatrudnienia a zmiana PKB w krajach UE-27 w latach 2007-2013



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

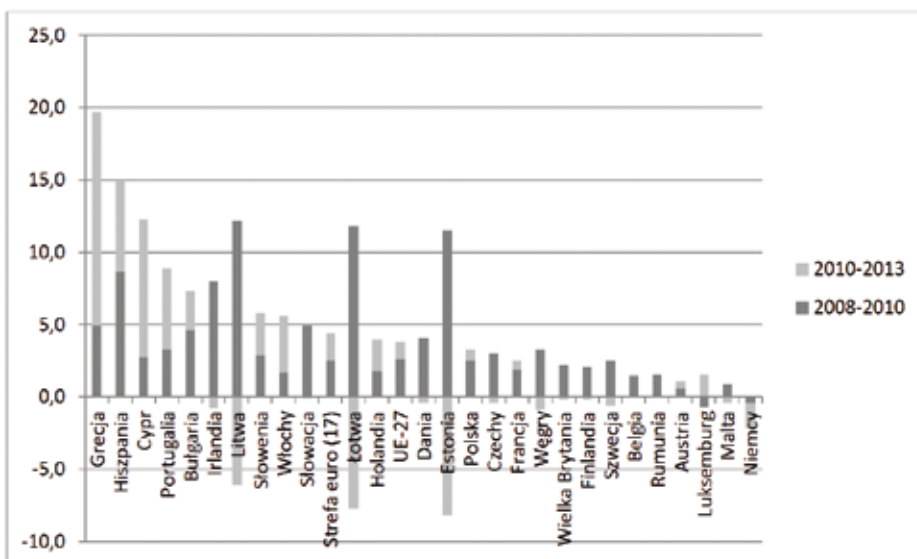
technologiczną w przypadku tych krajów, która sprzyja relatywnie szybszemu (niż w krajach wysokorozwiniętych) wzrostowi produktywności.

Najpopularniejszą miarą względną obrazującą w sposób syntetyczny sytuację na rynku pracy jest stopa bezrobocia. Według danych Eurostatu, w okresie 2008-2013, wzrosła ona we wszystkich krajach UE-27 z wyjątkiem Niemiec, gdzie zaobserwowano jej spadek o 2,2 punkty procentowe (p.p.). Największy wzrost dotknął kraje, które doświadczyły najgłębszej recesji gospodarczej – Grecję (przyrost o 19,7 p.p.), Hiszpanię (przyrost o 14,9 p.p.), Cypr (przyrost o 12,3 p.p.), Portugalię (przyrost o 8,9 p.p.), Bułgarię (przyrost o 7,3 p.p.) oraz Irlandię (przyrost o 7,2 p.p.).

Warto zwrócić także uwagę na reakcję rynku pracy w pierwszej, ostrej, fazie kryzysu i w drugiej – o bardziej łagodnym, ale trwałym przebiegu (rysunek 4). W pierwszej fazie w zasadzie wszystkie kraje doświadczyły wzrostu stóp bezrobocia. Jedynym wyjątkiem były tu Niemcy i Luksemburg. W fazie drugiej aż 13 krajów doświadczyło spadku stóp bezrobocia, przy czym największy widoczny był w krajach nadbałtyckich, w Niemczech, na Węgrzech, w Irlandii oraz w Czechach.

Wzrost stóp bezrobocia w okresie spadku zagregowanej produkcji (a nawet w okresie jej spowolnionego wzrostu) po raz pierwszy w sposób systematyczny opisał Okun [Okun, 1962]. Według szacunków OECD w latach 2008-2011 stopa bezrobocia wzrosła średnio w krajach OECD o jedną trzecią punktu procentowego na każdy punkt procentowy spadku realnego PKB. Jeśli jednak weźmie się pod uwagę opóźnienia w reakcji bezrobocia na spadek PKB, elastyczność bezrobocia zbliży się do 0,5 [OECD, 2012, s. 61]. Wystąpiły jednak znaczne różnice w reakcji bezrobocia na zmiany PKB między krajami: w Hiszpanii elastyczność ta sięgała 2, a ponad 0,5 wyniosła w Estonii czy Irlandii.

Rysunek 4. Zmiany stopy bezrobocia w krajach UE-27 w pierwszej (lata 2008-2010) i drugiej (lata 2010-2013) fazie kryzysu



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Tabela 1. Wyniki oszacowań parametru Okuna dla wybranych krajów UE w badaniu Balla, Leigha, Loungani [2013]

Kraj	Wartość oszacowania	Błąd standardowy	Liczba obserwacji	Wartość skorygowanego R ²
Austria	-0,136***	0,0438	32	0,213
Włochy	-0,254***	0,0672	32	0,292
Portugalia	-0,268***	0,0371	32	0,615
Wielka Brytania	-0,343***	0,0495	32	0,595
Francja	-0,367***	0,0441	32	0,681
Niemcy	-0,367***	0,0629	32	0,508
Irlandia	-0,406***	0,0395	32	0,766
Dania	-0,434***	0,0471	32	0,724
Finlandia	-0,504***	0,0485	32	0,770
Belgia	-0,511***	0,0817	32	0,543
Holandia	-0,511***	0,0705	32	0,617
Szwecja	-0,524***	0,0719	32	0,619
Hiszpania	-0,852***	0,0503	32	0,899

***, ** oraz * oznaczają istotność statystyczną na poziomie 1, 5 i 10 procent.

Źródło: Ball, Leigh, Loungani, 2013, s. 27.

Inne najnowsze oszacowania prawa Okuna dla krajów wysokorozwiniętych, obejmujące dłuższe okresy oraz wykorzystujące bardziej zaawansowane metody badawcze (w tym uwzględniające odchylenie się badanych wielkości od swoich naturalnych poziomów, a nie ich zmiany w czasie), wskazują na mniejsze zróżnicowanie wartości współczynnika mierzącego korelację między odchyleniem się stopy bezrobocia od poziomu długookresowego a odchyleniem się wielkości PKB od poziomu długookresowego. Wynik taki uzyskano m.in. w badaniu NBER [Ball, Leigh, Loungani, 2013] na danych za lata 1980-2011, w którym oszacowano następujące proste równanie regresji: $U_t - U_t^* = \beta(Y_t - Y_t^*) + \varepsilon_t$, gdzie Y_t oznacza logarytm naturalny realnego PKB, U_t oznacza stopę bezrobocia, a (*) oznacza naturalne poziomy obu zmiennych. Z kolei ε_t oznacza składnik losowy. Poziomy naturalne uzyskano za pomocą filtra Hodricka-Prescotta (przy $\lambda = 100$). Równanie oszacowano dla 20 krajów wysokorozwiniętych. W tabeli 1 przedstawiono wyniki oszacowania dla 13 krajów UE, które znalazły się w próbie w kolejności rosnącej wrażliwości stopy bezrobocia na zmiany koniunktury gospodarczej.

Powyższe wyniki wyraźnie wskazują, iż wrażliwość stóp bezrobocia na zmiany koniunkturalne w krajach UE jest istotnie zróżnicowana. W literaturze dotyczącej prawa Okuna instytucje rynku pracy wymieniane są jako jeden z kluczowych czynników wyjaśniających zróżnicowanie parametrów, choć badania empiryczne w tym zakresie nie przynoszą satysfakcjonujących wyników [Ball, Leigh, Loungani, 2013, s. 19].

RECESJA GOSPODARCZA A SYTUACJA NA RYNKU PRACY – MECHANIZM DOSTOSOWAŃ

Przywołane powyżej obserwacje empiryczne wskazują, iż różnice w dostosowaniu rynków pracy poszczególnych krajów UE wynikały nie tylko z różnic w głębokości kryzysu gospodarczego (mierzonego zmianą PKB), ale także z różnic w sile reakcji zatrudnienia i bezrobocia. Rodzi to oczywiste pytanie o mechanizm tego dostosowania i wskazanie tych jego elementów, które mogą wyjaśniać jego zróżnicowanie w poszczególnych krajach.

Bezpośrednim skutkiem spadku zagregowanej produkcji dla rynku pracy jest zmniejszenie się popytu na pracę. Następnie, o ile tylko płace są (doskonale) elastyczne, ma miejsce spadek płac (przy niezmiennym poziomie zatrudnienia). Jeśli jednak płace pozostają sztywne, co jest nieodłączną (przynajmniej w pewnym stopniu) cechą współczesnych rynków pracy, skutkiem spadku popytu na pracę staje się skrócenie czasu pracy (w krótkim okresie, przy niewielkiej skali spadku popytu na pracę) i/lub redukcja liczby zatrudnionych. Jeśli mamy do czynienia z drugim zjawiskiem, może ono przełożyć się na wzrost poziomu bezrobocia. To, jak duża będzie zmiana poziomu bezrobocia zależy od równoczesnych zmian w liczbie aktywnych zawodowo. O ile spadkowi zatrudnienia towarzyszyć będzie odpływ netto siły roboczej poza zasoby pracy (co można uzasadnić spadającym poziomem wynagrodzeń), wzrost bezrobocia będzie mniejszy niż spadek zatrudnienia. Jeśli jednak jednocześnie następuje wzrost netto zasobów siły roboczej, wówczas wzrost liczby bezrobotnych może przekroczyć spadek liczby zatrudnionych.

O tym, jak duża będzie redukcja popytu na pracę decyduje struktura gospodarki, w tym przede wszystkim udział sektorów dotkniętych zmniejszeniem popytu, pracointensywność technik produkcji w tych sektorach oraz technologia produkcji (zwłaszcza możliwość substytucji pracy kapitałem). O tym, czy rynek pracy zareaguje zmniejszając płace realne, czy redukując zatrudnienie, decydują przede wszystkim instytucje rynku pracy (np. Nickell i Layard, 1999, Blanchard i Wolfers, 2000, a w polskiej literaturze – Włodarczyk i Kwiatkowski, 2012a, 2012b), ale również podaż pracy i jej charakterystyka.

Empiryczna analiza dostosowań rynku pracy do wahań PKB nie jest zadaniem łatwym. Jednym z nowszych badań tego typu była analiza przeprowadzona przez Gala i in. w 2012 roku z wykorzystaniem danych na poziomie firm. Według jej wyników, spośród 15 krajów UE objętych analizą, największą wrażliwością zatrudnienia względem wahań PKB charakteryzowały się Dania, Włochy, Portugalia i Hiszpania, zaś najmniejszą – Słowenia, Polska, Węgry, Estonia i Szwecja. Badanie to wykazało, że poza czynnikami instytucjonalnymi duże znaczenie wrażliwości zatrudnienia na zmiany PKB ma struktura popytu na pracę, zarówno w przekroju działalności gospodarczej, jak i wielkości firm.

OCHRONA STOSUNKU PRACY W KRAJACH UE A SKUTKI KRYZYSU 2008-2013

Mimo daleko posuniętej integracji gospodarczej krajów UE, a w szczególności krajów strefy euro, obejmującej różnorakie obszary polityki gospodarczej, kształtowanie instytucji rynku pracy pozostaje w gestii krajów członkowskich. W szczególności dotyczy to EPL. Zróżnicowanie rozwiązań regulacyjnych jest między poszczególnymi krajami daleko idące, a jego porównywanie, zwłaszcza w ujęciu ilościowym, nastęrcza wielu trudności metodologicznych. Tym niemniej OECD udało się wypracować zestaw wskaźników opisujących w sposób syntetyczny EPL (oraz jego praktyczną implementację), zarówno w zakresie umów na czas nieokreślony, jak i zatrudnienie

nia czasowego (umowy o pracę na czas określony i zatrudnienie agencyjne). Wskaźniki te pozwalają w sposób syntetyczny opisywać m.in. takie elementy prawodawstwa poszczególnych krajów jak: długość okresu wypowiedzenia, odprawy, definicję nieuczciwego zwolnienia, okres próbny, warunki zwolnienia grupowego, możliwości stosowania i ponawiania zatrudnienia na czas określony, typy pracy, dla których legalne jest zatrudnienie agencyjne. Dla każdego z uwzględnianych elementów stosowana jest skala siedmiostopniowa (0-6), gdzie 0 oznacza rozwiązania w najmniejszym stopniu chroniące zatrudnionego, a 6 – rozwiązania najbardziej protekcyjnystyczne. Następnie poszczególne elementy są agregowane do wskaźników częściowych, zawsze z zachowaniem średniej ważonej, co nie zmienia skali i jej interpretacji. W analizach dotyczących

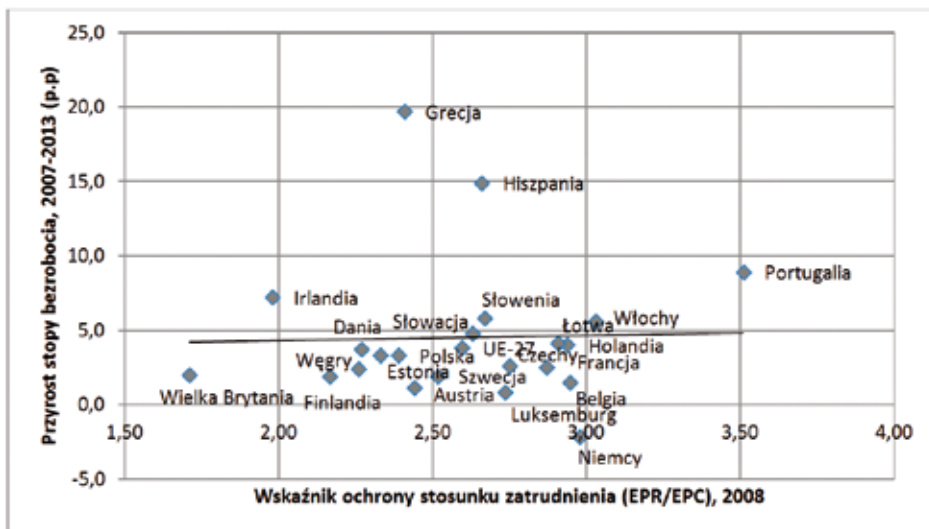
Tabela 2. Wskaźniki ochrony zatrudnienia dla wybranych krajów UE, 2013

Kraj	Ochrona pracowników stałych przed (indywidualnym) zwolnieniem – EPR	Szczególne wymogi dla zwolnienia zbiorowego – EPC	Regulacje dotyczące czasowego zatrudnienia – EPT
Austria	2,12	3,25	2,17
Belgia	2,08	5,13	2,42
Czechy	2,87	2,13	2,13
Dania	2,10	2,88	1,79
Estonia	1,74	2,88	3,04
Finlandia	2,38	1,63	1,88
Francja	2,60	3,38	3,75
Grecja	2,07	3,25	2,92
Hiszpania	1,95	3,13	3,17
Holandia	2,84	3,19	1,17
Irlandia	1,50	3,50	1,21
Luksemburg	2,28	3,88	3,83
Łotwa	2,57	3,75	1,79
Niemcy	2,72	3,63	1,75
Polska	2,20	2,88	2,33
Portugalia	3,01	1,88	2,33
Słowacja	1,81	3,38	2,42
Słowenia	2,39	3,38	2,50
Szwecja	2,52	2,50	1,17
Węgry	1,45	3,63	2,00
Wielka Brytania	1,12	2,88	0,54
Włochy	2,41	3,75	2,71
Średnia UE-22* (nieważona)	2,30	3,13	2,30

* Wskaźniki OECD dostępne są jedynie dla 22 krajów UE przedstawionych w tabeli 2.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z OECD EPL Database.

Rysunek 5. Przyrost stopy bezrobocia w krajach UE-27 w latach 2008-2013 a syntetyczny wskaźnik ochrony zatrudnienia



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu i OECD.

ryнку pracy najczęściej używa się trzech wskaźników syntetycznych: EPR – dotyczącego ochrony zatrudnienia regularnych pracowników, EPC – dotyczącego ochrony w związku ze zwolnieniami grupowymi oraz EPT – dotyczącego ochrony w przypadku zatrudnienia czasowego. Pełen opis metodologii tworzenia tych wskaźników znaleźć można w odpowiednich raportach metodologicznych OECD [OECD, 2014]. Ich wartości dla roku 2013 większości krajów UE przedstawia tabela 2.

Jeśli chodzi o ochronę zatrudnienia tzw. regularnych pracowników (w zakresie umów na czas nieokreślony), jest ona najniższa w krajach anglosaskich (Wielka Brytania i Irlandia) oraz niektórych krajach posttransformacyjnych (Węgry, Estonia, Słowacja). Z drugiej strony takie kraje jak Łotwa czy Czechy należą do krajów o najwyższym stopniu ochrony, podobnie jak Holandia, Niemcy czy Francja. Nie można zatem jednoznacznie powiązać siły EPL z poziomem bezrobocia czy szerzej rozumianymi wynikami rynku pracy. Co ciekawe, inaczej wyglądała klasyfikacja krajów UE z punktu widzenia ochrony – mających coraz większe znaczenie – umów na czas określony i pracy agencyjnej. O ile najbardziej liberalne rozwiązania w tym zakresie znajdziemy w Wielkiej Brytanii, a nieco bardziej protekcyjne w Irlandii, podobna swoboda ich stosowania występuje w Szwecji czy Holandii. Najbardziej protekcyjnych rozwiązań w tym zakresie występują w Europie Południowej oraz we Francji. Co ciekawe, dotyczy to także Hiszpanii, kraju, w którym umowy tego typu są szczególnie popularne.

Badanie wpływu instytucji na wrażliwość zatrudnienia i wynagrodzeń względem zmian PKB jest szczególnie trudnym zadaniem [por. Bassanini i in., 2010]. Wynika to z kilku powodów, takich jak względna stałość rozwiązań instytucjonalnych, trudności w kwantyfikacji opisu instytucji, a także fakt, iż pojedyncze instytucje nie oddziałują w wyizolowany sposób. Zwykle mamy do czynienia z efektem związanym wielu różnych uwarunkowań instytucjonalnych.

Jednym z niewielu przykładów ilościowych badań w tym zakresie jest wspomiane powyżej opracowanie Gala i in. [2012]. W badaniu stwierdzono m.in., że bardziej restrykcyjne ustawodawstwo dotyczące zwolnień indywidualnych i grupowych wydaje się zwiększać odporność zatrudnienia na wahania produkcji, a ograniczenia zwolnień pracowników bardziej skłaniają firmy do dostosowań płacowych. Z kolei wyższa częstotliwość stosowania umów na czas określony wzmacnia negatywny wpływ spadku PKB na zatrudnienie.

Analiza związku korelacyjnego między poziomem ochrony zatrudnienia a przyrostem stóp bezrobocia w poszczególnych krajach członkowskich UE w czasie ostatniego kryzysu nie daje wyraźnego obrazu co do kierunku badanej zależności (rysunek 5). Największego przyrostu stóp bezrobocia doświadczyły kraje o średnim poziomie ochrony zatrudnienia (Grecja, Hiszpania).

PODSUMOWANIE

Institutionalne uwarunkowania rynku pracy są jednym z kluczowych elementów warunkujących wyniki poszczególnych rynków pracy. Sugerują to zarówno modele teoretyczne, jak i badania empiryczne. Podobnie literatura wskazuje, iż są ważnym czynnikiem wpływającym na sposób, w jaki gospodarka, a w szczególności jej rynek pracy, dostosowuje się do występujących szoków makroekonomicznych. Wbrew stawianej we wstępie hipotezie, wyższa ochrona zatrudnienia nie chroni przed wzrostem bezrobocia w okresie kryzysu. Wydaje się, iż faktycznie może ona ograniczać zwolnienia, ale jednocześnie – zwłaszcza w okresach gorszej koniunktury – drastycznie ogranicza kreację zatrudnienia, co powoduje wzrost bezrobocia. Co więcej, ma ono niezwykle niekorzystne cechy (dotyczy zwykle osób młodych, z niewielkim doświadczeniem zawodowym).

Analiza wpływu instytucji na wrażliwość europejskiego rynku pracy na szoki koniunkturalne zachęca do postawienia pytania o skutki zmian instytucjonalnych dokonywanych w ostatnich latach w krajach europejskich [por. Bassanini i Duval, 2009 oraz Boeri, 2011]. W zakresie przepisów ochrony zatrudnienia (EPL) zachodziły niewielkie zmiany [Bassanini, Nunziata i Venn, 2009]. W kilku krajach nastąpiła liberalizacja zasad stosowania umów na czas nieokreślony (Węgry, Estonia, Słowacja, Hiszpania, Grecja, Włochy, Portugalia). Z drugiej strony w kilku krajach zaostrzono przepisy regulujące zawieranie umów na czas określony.

Obserwuje się jednocześnie niewielkie zmniejszenie zróżnicowania EPL w grupie krajów członkowskich UE, zwłaszcza w grupie krajów strefy euro. Jest to pozytywny sygnał, jeśli chodzi o wpływ EPL na funkcjonowanie unii walutowej. Oczekiwać można, iż zmiany te ułatwią absorpcję szoków takich jak ostatni kryzys.

Dominika Brózda¹

JEDNOLITA POLITYKA PIENIĘŻNA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO A HETEROGENICZNOŚĆ STREFY EURO

STRESZCZENIE

Artykuł poświęcono kwestii adekwatności jednolitej polityki pieniężnej dla poszczególnych państw tworzących Eurosystem. Jego intencją była próba oceny realizacji celu polityki pieniężnej EBC zarówno przez pryzmat całej strefy euro, jak i z punktu widzenia poszczególnych krajów ją tworzących. W pierwszej części przedstawiono teoretyczne aspekty funkcjonowania Europejskiego Systemu Banków Centralnych. Drugą część poświęcono analizie regionalnych różnic inflacyjnych istniejących w strefie euro. W ostatniej części omówiono asymetrie występujące w mechanizmie transmisji impulsów polityki pieniężnej EBC.

WPROWADZENIE

W Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW) jednolita polityka pieniężna jest prowadzona przez Europejski Bank Centralny (EBC). Instytucja ta sterując poziomem nominalnych stóp procentowych dąży do osiągnięcia swojego celu głównego, jakim jest utrzymanie stabilnego poziomu cen. Wspólna polityka monetarna oddziałuje jednak z różną siłą na gospodarkę realną poszczególnych państw członkowskich. Z powodu utrzymujących się od 1999 r. różnic inflacyjnych między krajami wchodzącymi w skład UGiW, jednolita polityka stopy procentowej nie jest odpowiednia dla wszystkich państw [Rodriguez-Fuentes i in., 2004].

¹ Mgr Dominika Brózda, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych.

Celem niniejszego artykułu jest próba oceny realizacji celu polityki pieniężnej EBC zarówno przez pryzmat całej strefy euro, jak i z punktu widzenia poszczególnych krajów ją tworzących. W tym kontekście ciekawym zagadnieniem jest kwestia asymetrii występujących w mechanizmie transmisji impulsów jednolitej polityki pieniężnej w krajach tworzących strefę euro.

OGÓLNE ZAŁOŻENIA POLITYKI PIENIĘŻNEJ EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

Ustanowienie UGiW w ramach Unii Europejskiej (UE) było próbą urzeczywistnienia koncepcji optymalnego obszaru walutowego. W czerwcu 1998 r. podjęto decyzję o przeniesieniu polityki monetarnej z poziomu narodowego na poziom ponadnarodowy. Aby polityka ta mogła być w sposób sprawny prowadzona, niezbędne było powstanie instytucji o ponadnarodowym charakterze, która spełniałaby funkcje banku centralnego. W tym celu został powołany do życia Europejski System Banków Centralnych (ESBC), składający się z EBC oraz krajowych banków centralnych. Jednocześnie, by struktura europejskiej bankowości centralnej była bardziej przejrzysta, wyróżniono w części ESBC – Eurosystem [ECB, 2011].

Podstawowy cel działalności ESBC jest kluczowym postanowieniem art. 127 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, które zostało powtórzone w art. 2 statutu ESBC i EBC. W świetle tych przepisów celem Eurosystemu jest utrzymanie stabilności cen², a tym samym tworzenie dogodnych warunków dla pogłębiania konwergencji realnej w strefie euro.

We wskazanych aktach prawnych podkreślono również, że nie naruszając celu głównego, ESBC powinien wspierać ogólne polityki gospodarcze UE, a w szczególności te, które przyczyniają się do osiągnięcia celów UE, m.in. takich jak: redukcja bezrobocia, stały i bezinflacyjny wzrost gospodarczy czy wysoki poziom konwergencji gospodarczej.

W prawie pierwotnym UE cel strategiczny EBC został określony w sposób ogólny. Cel ten został doprecyzowany w październiku 1998 r. przez Radę Prezesów EBC, która przyjęła, iż „stabilność cen to sytuacja, w której roczny wzrost cen mierzony zharmonizowanym indeksem cen konsumpcyjnych (HICP) w strefie euro kształtuje się poniżej 2%” [ECB, 2011]. Jednocześnie organ ten wskazał, iż stabilność cen powinna być utrzymana w średnim okresie, a EBC nie będzie reagować na krótkookresowe wzrosty cen.

Należy w tym miejscu podkreślić, że polityka monetarna banku centralnego strefy euro jest ukierunkowana na utrzymanie stabilnego poziomu cen w całym Eurosystemie, a nie w pojedynczych krajach. Pierwszy prezes EBC Willem Duisenberg podczas swojego przemówienia wyraźnie wskazał, że działalność EBC jest nastawiona na osiągnięcie pewnego średniego poziomu inflacji [Duisenberg, 2002].

Warto dodać, że kluczową rolę we wdrażaniu w życie założeń polityki pieniężnej odgrywają instrumenty polityki monetarnej. W prawidłowo funkcjonującej gospodarce (tj. z pominięciem czasu kryzysu) do najważniejszych instrumentów EBC należą podstawowe operacje refinansujące. Rada Prezesów ustala wysokość oficjalnej stopy procentowej (tzw. minimalnej oferowanej stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących), po której transakcje te są przeprowadzane. Sterując poziomem tej stopy procentowej, EBC aktywnie oddziałuje na wzrost gospodarczy w strefie euro oraz dąży do osiągnięcia swojego celu strategicznego.

² Od momentu wejścia w życie Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (traktat lizboński z 2009 r.) stabilność cen stała się celem UE.

Decyzje dotyczące jednolitej polityki monetarnej oddziałują najpierw na poziom rynkowych stóp procentowych. Następnie sytuacja na rynku pieniężnym przekłada się na inne stopy procentowe i różnymi kanałami polityka pieniężna wpływa na ceny oraz na całą gospodarkę. Ten skomplikowany proces jest znany jako mechanizm transmisji polityki pieniężnej (*transmission mechanism of monetary policy*).

Mechanizm transmisji monetarnej składa się z kilku kanałów, poprzez które jednolita polityka pieniężna oddziałuje na gospodarkę realną strefy euro. EBC do swoich standardowych kanałów transmisji zalicza [ECB, 2011]:

- 1) kanał stopy procentowej (*the interest rate channel*),
- 2) kanał kredytowy (*the credit channel*),
- 3) kanał majątkowy (*the asset price channel*),
- 4) kanał kursu walutowego (*the exchange rate channel*).

Ze względu na ich wzajemne zależności często trudno jest precyzyjnie rozróżnić te kanały.

W literaturze przedmiotu podkreśla się, że siła oraz trwałość oddziaływania polityki pieniężnej na sferę realną zależy od strukturalnych cech danej gospodarki. Kokoszczynski i in. w swoim artykule zaproponowali przykładowy zestaw czynników, które ich zdaniem należy uwzględnić w analizie poszczególnych kanałów transmisji, tj. [Kokoszczynski i in., 2002]:

- 1) struktura popytu krajowego (PKB),
- 2) stopień otwartości gospodarki,
- 3) struktura źródeł finansowania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych,
- 4) cechy charakterystyczne systemu bankowego.

Szczegółowe zestawienie czynników wpływających na funkcjonowanie mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej, w podziale na czynniki wzmacniające i osłabiające skuteczność tego procesu, zostało zaprezentowane w tabeli 1.

Tabela 1. Czynniki strukturalne gospodarki wzmacniające i osłabiające mechanizm transmisji monetarnej

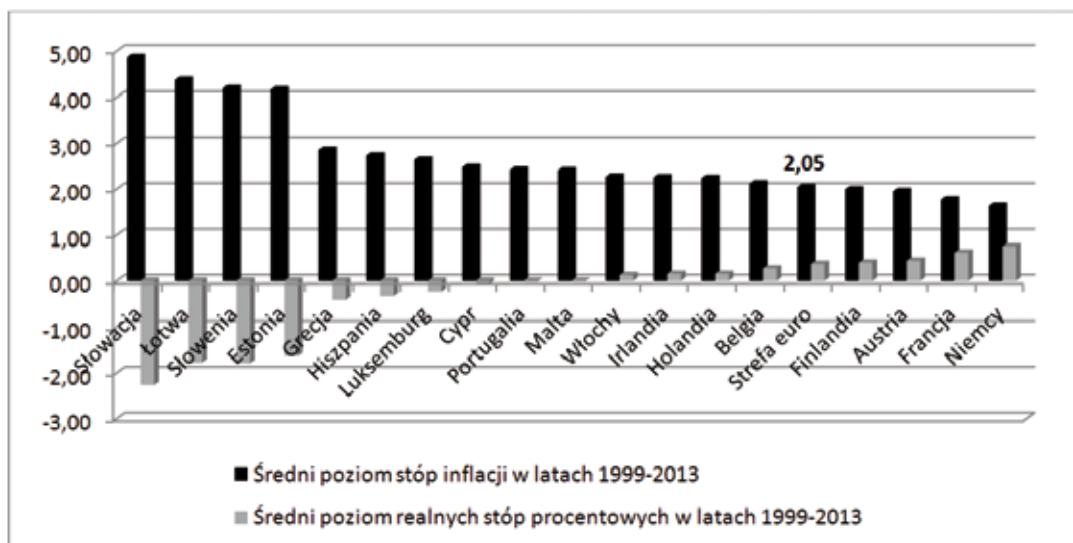
Czynniki wzmacniające	Czynniki osłabiające
<ul style="list-style-type: none"> • dominująca pozycja małych przedsiębiorstw • wysoki udział kapitału rzeczowego w stosunku do PKB • względnie sztywny rynek pracy • struktura pośrednictwa finansowego skoncentrowana w bankach • dominacja niewielkich banków w sektorze bankowym • wysoki udział inwestycji w PKB • stosunkowo wysoki udział eksportu w PKB • ograniczenie własności państwowej w sektorze banków komercyjnych 	<ul style="list-style-type: none"> • dominacja dużych przedsiębiorstw • niski udział kapitału rzeczowego w relacji do PKB • elastyczny rynek pracy • niski poziom współczynnika dźwigni finansowej • relatywnie niewielkie zadłużenie gospodarstw domowych • utrzymywanie przez banki komercyjne dużych portfeli płynnych aktywów finansowych • procesy konsolidacyjne w systemie bankowym

Źródło: [Brózda, 2013].

DYWERGENCJA GOSPODAREK STREFY EURO A JEDNOLITA POLITYKA PIENIĘŻNA

Od 1 stycznia 1999 r. EBC starał się konsekwentnie realizować swój bezpośredni cel inflacyjny. Na podstawie danych statystycznych zamieszczonych na rysunku 1 można stwierdzić, że w latach 1999-2013 bank centralny strefy euro prowadził jednolitą politykę monetarną zgodnie z celem wskazanym w traktacie z Maastricht. W analizowanym okresie EBC udało się utrzymać długookresowe oczekiwania inflacyjne blisko ilościowej definicji stabilności cen zarówno w średnim, jak i długim okresie. Średnia stopa inflacji wyniosła 2,05%, mimo silnych szoków, które dotknęły europejską gospodarkę w latach 2008-2013, w związku z nasileniem się globalnego kryzysu finansowego pierwszej dekady XXI w.

Rysunek 1. Średni poziom rocznych stóp inflacji i realnych stóp procentowych* w poszczególnych państwach członkowskich strefy euro w latach 1999-2013 (w %)



* Realne stopy procentowe zostały obliczone za pomocą wzoru Fishera. Stopy te w przybliżeniu stanowią różnice pomiędzy stopą referencyjną EBC a roczną stopą inflacji mierzoną wskaźnikiem HICP.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2014, <http://www.imf.org/> oraz na podstawie bazy danych Eurostat (dostęp: 24.06.2014).

Oceniając efekty polityki pieniężnej EBC, poza jednolitą dla całego obszaru stopą inflacji, należy zwrócić również uwagę na różnice inflacyjne występujące między państwami członkowskimi. Z danych zawartych na rysunku 1 wynika, że kraje wchodzące w skład strefy euro znacznie różnią się poziomem inflacji. W latach 1999-2013 najniższa średnia roczna stopa inflacji występowała w Niemczech (1,63%), we Francji (1,77%) oraz w Austrii (1,95%). W rozpatrywanym okresie najwyższą średnią stopę inflacji odnotowano na Słowacji (4,87%), Łotwie (4,38%) i w Słowenii (4,20%). Z kolei spośród państw będących członkami strefy euro od 1 stycznia 1999 r. najwyższą średnią stopę inflacji zauważono w Hiszpanii (2,74%), Luksemburgu (2,64%) oraz w Portugalii (2,42%).

De Haan wskazuje, że różnice inflacyjne istniejące między poszczególnymi państwami członkowskimi UGiW związane są z m.in. [De Haan, 2010]:

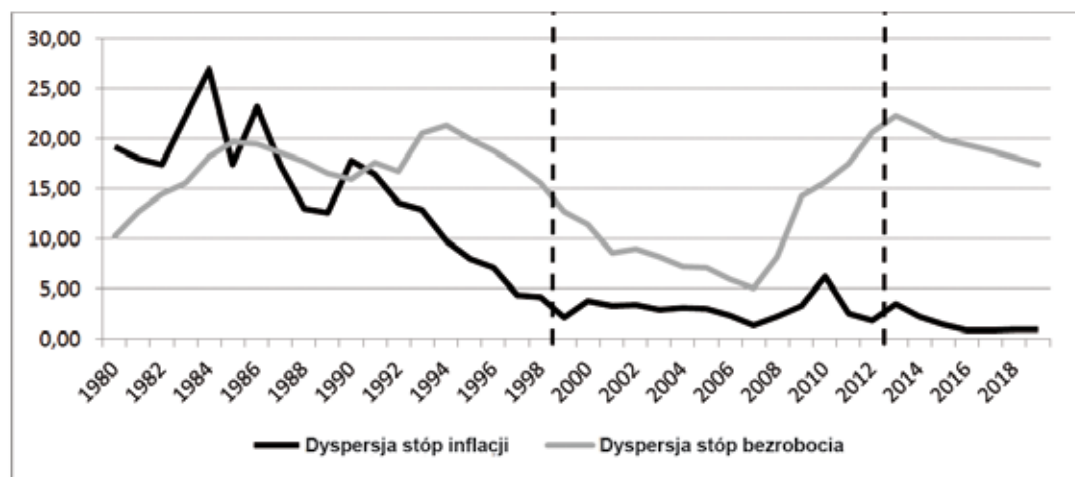
- 1) odmienną koniunkturą gospodarczą występującą w danym kraju,
- 2) występowaniem odmiennych wzorców konsumpcji,
- 3) zróżnicowaniem tendencji w kształtowaniu się kosztów produkcji,
- 4) niejednakowym poziomem wydajności pracy,
- 5) występowaniem sztywności cen i płac w danej gospodarce.

Różnice w poziomie inflacji są także efektem nadrabiania różnic w poziomie zamożności między słabszymi krajami peryferyjnymi (południowymi), jak Portugalia i Hiszpania, a silniejszymi krajami północnymi strefy euro, jak Francja i Niemcy [ECB, 2011].

Ponadto Beck i in. uważają, że odmiennosc krajowych polityk gospodarczych ma również bardzo duży wpływ na regionalne zróżnicowanie inflacyjne w strefie euro. Ich zdaniem silne oddziaływanie czynnika narodowego na wysokość krajowych stóp inflacji wynika zarówno z prowadzonej autonomicznie polityki budżetowej, jak i polityki na rynku pracy [Beck i in., 2006].

W tym miejscu należy jednak zwrócić uwagę na fakt, iż od początku lat 90. XX w. nastąpiła szybka i silna konwergencja w zakresie stopnia rozproszenia inflacji między państwami wchodzącymi obecnie w skład strefy euro [ECB, 2005]. Z informacji zaprezentowanych na rysunku 2 wynika, że w 1990 r. różnica między średnią roczną stopą inflacji notowaną w kraju o najwyższym i najniższym tempie wzrostu ogólnego poziomu cen wynosiła 17,85 p.p., a w 1999 roku zaledwie 2,12 p.p. Równocześnie w analizowanym okresie uległo znacznemu ograniczeniu rozproszenie

Rysunek 2. Dyspersja średnich rocznych stóp inflacji i stóp bezrobocia w strefie euro w latach 1980-2019 (w p.p.)



* Wykres został sporządzony na podstawie stóp inflacji 12 państw członkowskich strefy euro.

** Dyspersja stóp inflacji została obliczona, jako różnica między średnią roczną stopą inflacji notowaną w kraju o najwyższym i najniższym tempie wzrostu ogólnego poziomu cen.

*** Dyspersja stóp bezrobocia została obliczona analogicznie jak dyspersja stóp inflacji.

*** Na wykresie zostały uwzględnione prognozowane wartości średnich rocznych stóp inflacji i stóp bezrobocia za lata 2014-2019.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014, <http://www.imf.org/> (dostęp: 24.06.2014).

poziomu bezrobocia między państwami tworzącymi strefę euro. Dyspersja stóp bezrobocia spadła z poziomu 15,94 pkt. proc. odnotowanego w 1990 r., do poziomu 12,75 p.p. w 1999 r.

Jednolita polityka pieniężna EBC okazała się jednak nieskuteczna w kontynuacji tych tendencji, ponieważ po wprowadzeniu waluty euro nie osiągnięto dalszego zmniejszenia różnic w poziomie cen oraz wielkości bezrobocia. Wspólna polityka pieniężna, kształtowana przez EBC w latach 1999-2013, realizowana była w warunkach występowania stosunkowo dużych różnic w sytuacji na rynku pracy państw członkowskich. W związku z nasileniem się kryzysu finansowego różnica między średnią roczną stopą bezrobocia notowaną w kraju o najwyższym i najniższym jej poziomie zwiększyła się do poziomu 22,35 p.p. w 2013 r. (zob. rysunek 2).

Brak trwałej konwergencji regionalnych stóp inflacji, przy polityce pieniężnej koncentrującej się na strefie euro jako całości, powoduje zróżnicowanie poziomu realnych stóp procentowych w Eurolandzie. W latach 1999-2013 w państwach o niskiej stopie inflacji występowały dodatnie i relatywnie wysokie realne stopy procentowe. Z kolei w krajach charakteryzujących się wysokim tempem wzrostu ogólnego poziomu cen, stopy te kształtowały się na ujemnym i względnie niskim poziomie (zob. rysunek 1).

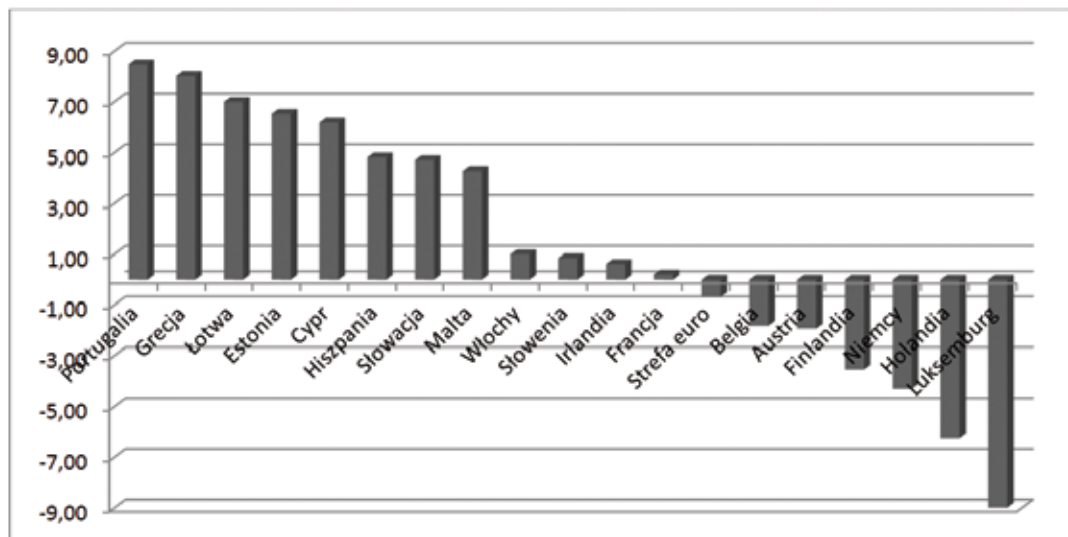
Należy w tym miejscu powtórzyć, że decyzje podejmowane przez Radę Prezesów mają na celu dobro całej strefy euro, a nie pojedynczych państw wchodzących w jej skład. W praktyce oznacza to, że dla państw, które zazwyczaj charakteryzują się wysoką stopą inflacji (m.in. Hiszpania, Luksemburg, Portugalia) polityka pieniężna EBC może być zbyt łagodna, z kolei dla państw o tradycyjnie niskiej inflacji (m.in. Niemiec, Francji, Austrii, Finlandii) zbyt restrykcyjna.

Wysokie realne stopy procentowe mogą hamować wzrost gospodarczy oraz pogarszać sytuację na rynku pracy. Z kolei niskie realne stopy procentowe w gospodarkach o wysokiej stopie inflacji mogą być przyczyną nadmiernego wzrostu popytu oraz cen. Te dynamicznie rozwijające się kraje mogą doświadczać wzrostu zarówno nominalnych, jak i realnych cen nieruchomości, co z kolei może stymulować wzrost wydatków konsumpcyjnych poprzez efekt bilansowy [Rodriguez-Fuentes i in., 2004]. Warto zauważyć, za Ochrymiuk i Rogut, że przy braku możliwości prowadzenia autonomicznej polityki pieniężnej, różnice między realnymi stopami procentowymi mogą się utrzymywać, co może prowadzić do nieoptymalnego funkcjonowania poszczególnych gospodarek [Ochrymiuk i Rogut, 2010].

Obok różnic inflacyjnych występujących w Eurosystemie, wyraźny podział strefy euro na kraje północne i kraje peryferyjne ilustruje także rysunek 3. Przedstawione poniżej informacje pokazują, że w latach 1999-2013 względna równowaga między oszczędnościami i inwestycjami w strefie euro jako całości występowała równocześnie z widomymi nierównowagami w poszczególnych państwach członkowskich. Zdaniem Bilskiego dysproporcje te są niezgodne z założeniami neokenesowskiego modelu Mundella-Fleminga, który przyjmuje, że wspólna polityka pieniężna prowadzona na obszarze unii walutowej może być efektywna w równoważeniu oszczędności z inwestycjami dla całego jej obszaru [Bilski, 2012]. Niestety jednolita polityka stopy procentowej EBC nie doprowadziła do takiego zjawiska.

Chmielewski i Sławiński podkreślają, że w czasie pierwszej dekady funkcjonowania strefy euro, UGiW tworzyły takie kraje jak Niemcy i Holandia – charakteryzujące się chroniczną słabością popytu krajowego, prowadzącą do kumulowania się dużych oszczędności krajowych. Występowały również takie kraje jak Irlandia, Portugalia i Hiszpania, w których popyt krajowy rósł dynamicznie w wyniku trwających od dłuższego czasu boomów budowlanych, przyczyniających się do szybkiego wzrostu konsumpcji krajowej [Chmielewski i Sławiński, 2011].

Rysunek 3. Średnie różnice występujące między stopą inwestycji i stopą oszczędności* w poszczególnych państwach członkowskich strefy euro w latach 1999-2013 (w p.p.)



* Stopa inwestycji i stopa oszczędności wyrażają procentowy stosunek odpowiednio inwestycji i oszczędności w relacji do PKB.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2014, <http://www.imf.org/> (dostęp: 24.06.2014).

ASYMETRYCZNOŚĆ MECHANIZMU TRANSMISJI IMPULSÓW JEDNOLITEJ POLITYKI PIENIĘŻNEJ W STREFIE EURO

Z dostępnych w literaturze ekonomicznej badań wynika, że z jednej strony utworzenie strefy euro zmieniło funkcjonowanie mechanizmu transmisji polityki pieniężnej w poszczególnych krajach, w kierunku bardziej jednolitej reakcji sfery realnej na impuls monetarny EBC. Z drugiej strony wskazuje się, że nadal istnieją różnice w procesie transmisji monetarnej między Europą Północną a Europą Południową [Barigozzi i in., 2012]. Na przykład z analizy przeprowadzonej przez Lee i Crowleya wynika, że w latach 1999-2007 polityka stóp procentowych EBC w największym stopniu była dopasowana do warunków gospodarczych panujących tylko w niektórych państwach członkowskich, tj. Francji, Niemczech, Austrii i Belgii [Lee i Crowley, 2009].

Cecchetti, jako jeden z pierwszych naukowców, stwierdził występowanie asymetrii w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej między krajami strefy euro [Cecchetti, 1999]. Tezę tę potwierdzają rezultaty badania przeprowadzonego przez Barigozziego i in., z których wynika, że państwa członkowskie strefy euro reagują heterogenicznie na impuls wspólnej polityki pieniężnej w zakresie stopy inflacji i stopy bezrobocia, charakteryzują się jednak podobną reakcją produkcji na szok monetarny. Asymetrie w mechanizmie transmisji jednolitej polityki pieniężnej, m.in. poprzez kanał stopy procentowej, występują przede wszystkim w krajach basenu Morza Śródziemnego, ponieważ przed utworzeniem UGiW państwa te charakteryzowały się małą elastycznością cen i brakiem konkurencji na rynku [Barigozzi i in., 2012].

Wyniki badania Barigozziego i in. wskazują, że stopa inflacji niemieckiej, francuskiej, holenderskiej i fińskiej gospodarki najsilniej reaguje na zmianę stopy procentowej EBC. W państwach tych zaostrzenie polityki monetarnej wywołuje istotne statystycznie zmniejszenie dynamiki wzrostu ogólnego poziomu cen. Z kolei najsłabiej na restrykcyjny impuls monetarny odpowiada stopa inflacji w Irlandii, Belgii, Hiszpanii, Włoszech i Grecji [Barigozzi i in., 2012].

Biorąc pod uwagę asymetrie występujące w mechanizmie transmisji impulsów jednolitej polityki monetarnej do gospodarek państw członkowskich, można postawić pytanie o przyczyny tych rozbieżności. Pizarro-Barceló uważa, że brak symetryczności w procesie transmisji związany jest ze zróżnicowaniami strukturalnymi występującymi między państwami tworzącymi UGiW. W szczególności poszczególne kraje Eurolandu charakteryzują się odmienną [Pizarro-Barceló, 2011]:

- 1) praktyką w zakresie ustalania cen i płac,
- 2) strukturą finansową.

Guiso i in. są przekonani, że aby polityka pieniężna EBC mogła w sposób symetryczny wpływać na gospodarki wszystkich państw członkowskich, mechanizmy transmisji monetarnej powinny funkcjonować w podobny sposób w krajach tworzących Eurosystem [Guiso i in., 1999].

Jak zostało wcześniej wspomniane, duże znaczenie dla sprawnego funkcjonowania mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej mają sztywności występujące w gospodarce. Sztywność cen i płac wpływa na poziom realnych stóp procentowych, od których zależą decyzje konsumpcyjne i inwestycyjne. Generalnie większe sztywności oznaczają silniejszą reakcję realnej sfery gospodarki na impuls monetarny.

W niniejszej pracy do oceny sztywności cen i płac poszczególnych krajów strefy euro wykorzystano dwa wskaźniki umożliwiające ocenę sytuacji na rynku pracy [Demchuk i in., 2011]:

- 1) Wskaźnik ochrony rynku pracy OECD³ (*employment protection legislation index*) – który stanowi przybliżoną miarę restrykcyjności procedur związanych ze zwalnianiem oraz zatrudnianiem pracowników na umowy stałe i czasowe.
- 2) Wskaźnik gęstości uzwiązkowienia OECD (*trade union density*) – który określa przybliżony odsetek pracowników będących członkami związków zawodowych w ogólnej liczbie zatrudnionych.

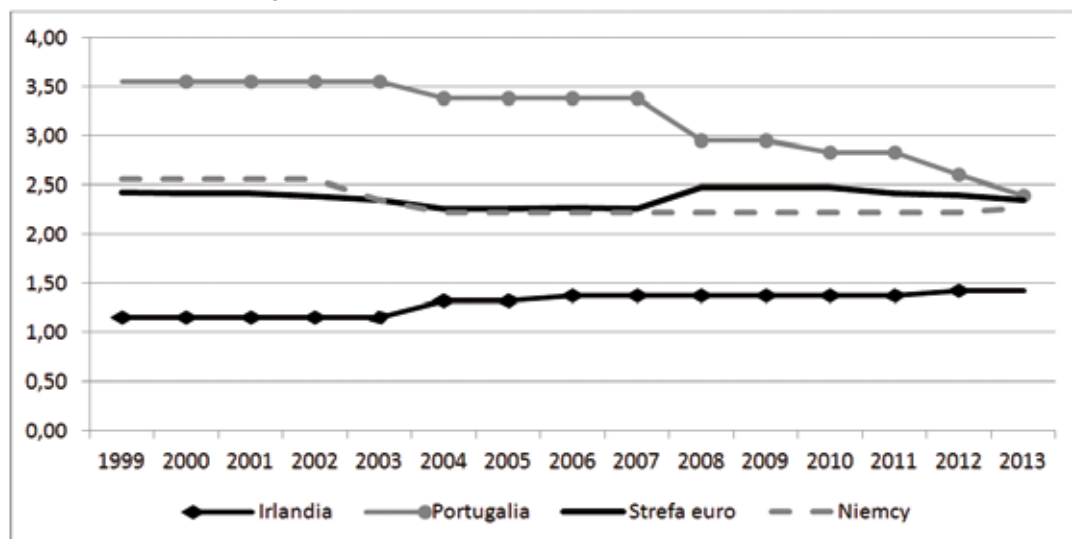
Na rysunku 4 został zaprezentowany poziom wskaźnika ochrony rynku pracy w wybranych krajach, które w latach 1999-2013 charakteryzowały się średnio najwyższym i najniższym jego poziomem.

Z analizy danych zawartych na rysunku 4 wynika, że w latach 1999-2013 występowały niewielkie różnice w elastyczności płac i cen między gospodarkami tworzącymi Eurosystem. Na tle strefy euro irlandzka gospodarka charakteryzowała się najbardziej elastycznym rynkiem pracy, a portugalska gospodarka najbardziej sztywnym rynkiem pracy. Jednak od 2007 r. w Portugalii restrykcyjność procedur związanych ze zwalnianiem pracowników zatrudnionych na umowy stałe i czasowe ulega stopniowemu zmniejszeniu. Sytuacja ta może sprzyjać podobnej reakcji stóp bezrobocia poszczególnych krajów na szok polityki pieniężnej EBC.

Z drugiej strony z danych zawartych na rysunku 5 wynika, że w strefie euro odsetek pracowników będących członkami związków zawodowych kształtuje się na zróżnicowanym poziomie, co może oznaczać, że kraje tworzące Eurosystem charakteryzują się odmienną elastycznością cen i płac. W latach 1999-2011 w Finlandii odsetek pracowników będących członkami związków za-

³ Wskaźnik ochrony rynku pracy OECD przyjmuje wartości od 0 do 6. Mniejsza wartość tego wskaźnika oznacza mniejsze sztywności rynku pracy (*least restrictions*) oraz większą elastyczność cen.

Rysunek 4. Poziom wskaźnika ochrony zatrudnienia OECD w wybranych krajach strefy euro w latach 1999-2013 (w pkt.)

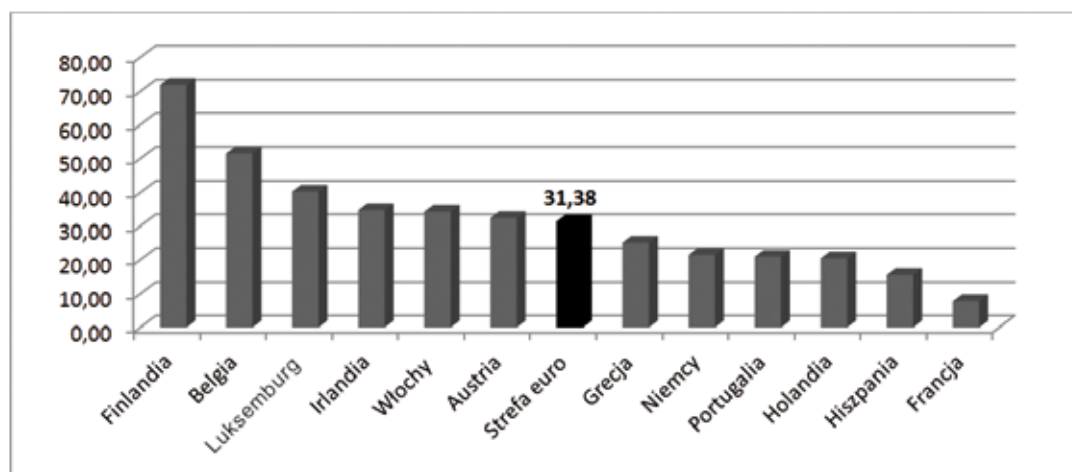


* Wskaźnik ochrony zatrudnienia OECD dla strefy euro został obliczony, jako średnia arytmetyczna dla 12 państw członkowskich strefy euro.

** Od 2010 r. OECD nie publikuje ogólnego wskaźnika ochrony rynku pracy, udostępnia jedynie jego elementy składowe. W celu obliczenia wartości tego miernika za lata 2010-2013, przeprowadzono obliczenia własne na podstawie szczególnych danych OECD.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych statystycznych OECD, dostępnych na stronie internetowej: www.oecd.org/employment/emp/oecdindicatorsofemploymentprotection.htm#data (dostęp: 02.07.2014).

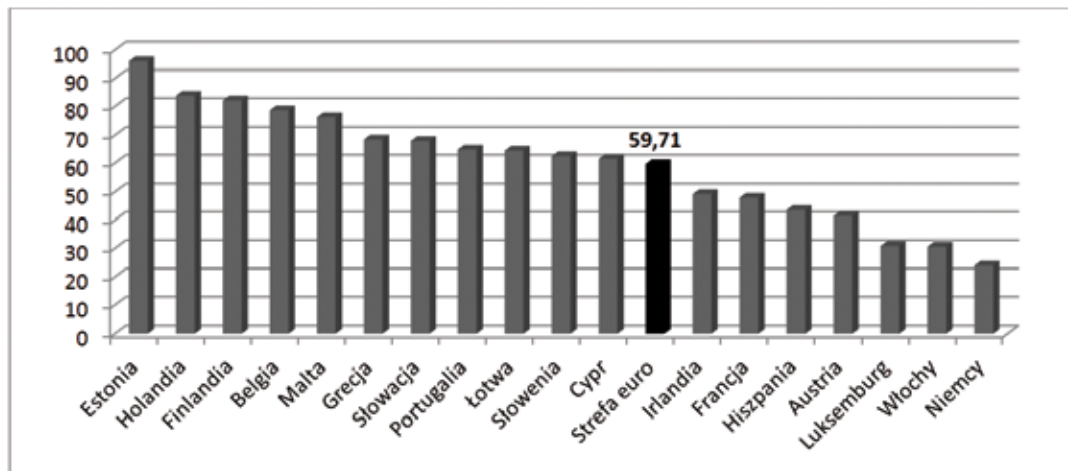
Rysunek 5. Średni poziom wskaźnika gęstości uzwiązkowienia OECD w poszczególnych krajach strefy euro w latach 1999-2011 (w %)



* Wskaźnik gęstości uzwiązkowienia OECD dla strefy euro został obliczony, jako średnia arytmetyczna dla 12 państw członkowskich strefy euro.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych statystycznych OECD: stats.oecd.org (dostęp: 02.07.2014).

Rysunek 6. Średni poziom udziałów aktywów 5 największych banków w aktywach ogółem w poszczególnych krajach strefy euro w latach 1999-2012 (w %)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Statistical Data Warehouse sdw.ecb.europa.eu (dostęp: 02.07.2014).

wodowych kształtował się na najwyższym poziomie, tj. wynosząc średnio ponad 70%. Z kolei poziom wskaźnika gęstości uzwiązkowienia OECD dla Francji i Hiszpanii kształtował się na znacznie niższym poziomie niż średnio w strefie euro, co może świadczyć o występowaniu mniejszej sztywności cen w tych gospodarkach.

Wielu ekonomistów twierdzi, że różnice w mechanizmie transmisji monetarnej w poszczególnych państwach tworzących UGiW wynikają także z różnic w strukturze systemów finansowych [Elbourne i de Haan, 2006]. Cecchetti podkreśla, że państwa członkowskie UE charakteryzują się odmienną wielkością, koncentracją systemu bankowego oraz wykazują różnice w dostępności do rynku kapitałowego [Cecchetti, 1999].

Na przykład czynnikiem potencjalnie wzmacniającym transmisję impulsów jednolitej polityki pieniężnej poprzez kanał stopy procentowej oraz kanał kredytowy może być relatywnie wysoki poziom konkurencji w sektorze bankowym w Niemczech, we Włoszech, w Luksemburgu i w Austrii. W latach 1999-2013 poziom koncentracji sektora bankowego w tych państwach był najniższy na tle strefy euro (rysunek 6). W rozpatrywanym okresie udział aktywów pięciu największych banków w aktywach ogółem wynosił średnio w Niemczech 24%, we Włoszech 31%, a w Austrii 41%. Cecchetti podkreśla, że gospodarki państw posiadające mniej skoncentrowany system bankowy są bardziej wrażliwe na działania podejmowane przez bank centralny w zakresie polityki pieniężnej [Cecchetti, 1999].

PODSUMOWANIE

Przeprowadzona analiza jednolitej polityki pieniężnej wskazuje, iż w ciągu pierwszych 15 lat funkcjonowania UGiW stopień rozproszenia inflacji między państwami członkowskimi strefy euro uległ znacznemu zmniejszeniu. Ponadto w latach 1999-2013 bank centralny strefy euro konsekwentnie realizował przyjęty cel inflacyjny. Nie oznacza to jednak, że polityka EBC wpływa

w sposób symetryczny na wszystkie kraje. Na tym tle gospodarki poszczególnych państw wchodzących w skład Eurosystemu nadal różnie reagują na zmiany oficjalnej stopy procentowej.

Z przeprowadzonego badania wynika, że jednolita polityka pieniężna nie we wszystkich państwach strefy euro uważana jest za pożądaną ze względu na różną sytuację w tych krajach. Poszczególne grup państw charakteryzują się odmiennymi tendencjami inflacyjnymi, strukturą systemu finansowego, a także stopniem liberalizacji rynku pracy. Doświadczenia ostatniego kryzysu pokazały, że różnice te stanowią poważne zagrożenie dla utrzymania stabilności gospodarczej i finansowej w UGiW.

Uważam, że aby odwrócić ten niekorzystny trend, należy przeprowadzić reformy strukturalne w poszczególnych państwach. Jednocześnie koniecznym krokiem jest zwiększenie koordynacji krajowych polityk gospodarczych, np. poprzez zdefiniowanie optymalnej praktyki i zastosowanie jej we wszystkich państwach. Fundamentalne znaczenie dla przyszłości strefy euro może mieć koordynacja w zakresie polityki podatkowej, budżetowej i polityki zatrudnienia, ponieważ jednolita polityka pieniężna okazała się niewystarczająca w zapewnieniu trwałej konwergencji gospodarczej w strefie euro.

Agnieszka Piekutowska¹

EUROPEJSKI MECHANIZM STABILNOŚCI JAKO ODPOWIEDŹ NA KRYZYS W STREFIE EURO

STRESZCZENIE

Kryzys – największy w krótkiej historii Unii Gospodarczej i Walutowej – uwidoczniał brak odpowiednich instrumentów UE umożliwiających udzielenie szybkiej, skutecznej pomocy finansowej najbardziej zagrożonym państwom. Podejmowanie działań doraźnych (opartych o tymczasowe mechanizmy: Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej oraz Europejski Instrument Stabilności Finansowej) okazywało się niezadowolające. Odpowiedzią na potrzebę przyjęcia długofalowych rozwiązań było powołanie Europejskiego Mechanizmu Stabilności. EMS – proces jego tworzenia, podstawy prawne i treść – rodzi wiele kontrowersji, stąd celem artykułu jest analiza konstrukcji mechanizmu wraz z oceną efektów jego realizacji (na tle analizy przesłanek dotyczących utworzenia EMS).

WPROWADZENIE

11 lipca 2011 r. ministrowie finansów państw strefy euro podpisali Traktat ustanawiający Europejski Mechanizm Stabilności. W świetle narastających napięć gospodarczych i finansowych w Europie, podejmowanie działań doraźnych (opartych o tymczasowe mechanizmy: Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej oraz Europejski Instrument Stabilności Finansowej) ukierunkowanych na uspokojenie rynków okazywało się niezadowolające (mechanizmy te rodziły ponadto określone wątpliwości natury prawnej). Europejski Mechanizm Stabilności był odpowiedzią na potrzebę przyjęcia długofalowych rozwiązań. EMS – proces jego tworzenia, podstawy prawne i treść – rodzi wiele kontrowersji. Doniosłą kwestią sporną był sposób „zakotwiczenia” mecha-

¹ Dr Agnieszka Piekutowska, Uniwersytet w Białymstoku, Wydział Prawa.

nizmu w prawie pierwotnym UE czy zakres podmiotowy Traktatu ustanawiającego Europejski Mechanizm Stabilności. Rodzą się więc liczne pytania, m.in. dotyczące konsekwencji, jakie niesie funkcjonowanie mechanizmu dla państw objętych derogacją, czy kształtu wymogów udzielenia pomocy, których spełnienie warunkuje osiągnięcie celu w postaci ochrony stabilności finansowej. Stąd celem artykułu jest analiza konstrukcji mechanizmu wraz z oceną efektów jego realizacji (na tle analizy przesłanek dotyczących utworzenia EMS). Uwzględniając tak określony cel, główna hipoteza przyjmuje następujący kształt: skuteczność mechanizmu determinują struktura instytucjonalna EMS oraz – stanowiące warunek uzyskania wsparcia – implementacja i egzekwowanie działań dyscyplinujących finanse publiczne państw-beneficjentów pomocy. Tak skonstruowana hipoteza implikuje dwie główne metody badawcze: analizę literatury przedmiotu oraz dogłębną analizę aktów prawnych przyjmowanych na poziomie UE, ale także – jak w przypadku Traktatu ustanawiającego Europejski Mechanizm Stabilności – poza nią. Dodatkowo ocena funkcjonowania EMS badana zostanie w oparciu o roczne raporty z działalności i dane agencji ratingowych.

PRZESŁANKI UTWORZENIA EUROPEJSKIEGO MECHANIZMU STABILNOŚCI

Zrewidowanie danych statystycznych dotyczących sektora finansów publicznych w Grecji ujawniło głęboki kryzys zadłużeniowy w tym kraju i spowodowało sekwencję zdarzeń, które ostatecznie implikowały konieczność uruchomienia pomocy zewnętrznej. Reakcją na korektę statystyk było obniżenie ocen wiarygodności kredytowej, czego skutkiem był wzrost rentowności greckich papierów skarbowych. W takich okolicznościach dalsze pozyskiwanie środków na rynku finansowym stało się dalece utrudnione, a akceptacja wysokiego poziomu oprocentowania papierów wartościowych stwarzała zagrożenie wystąpienia problemów z obsługą długu. Realne stało się ryzyko niewypłacalności Grecji. Zaistniała sytuacja wymagała natychmiastowej reakcji, w tym udzielenia Grecji pomocy finansowej (wśród proponowanych rozwiązań rozważano także wykluczenie kraju ze strefy euro czy możliwość bankructwa Grecji) [Ministerstwo Finansów, 2010, s. 18].

Pomimo niewielkiego udziału greckiego PKB w PKB strefy euro (który to udział wynosił w 2010 roku 2,43%) [Eurostat, 2014], pomoc greckiej gospodarce okazywała się nie tylko pilna, ale i konieczna, między innymi z powodu współzależności finansowej. Możliwe bankructwo Grecji wywarłoby silny, negatywny wpływ na jej wierzycieli, tj. głównie banki francuskie i niemieckie (a także szwajcarskie) [Walkowski, 2012, s. 61].

Co niezwykle istotne, udzielenie pomocy Grecji wiosną 2010 r. odbywało się w sytuacji braku odpowiednich dla tak nadzwyczajnych sytuacji uregulowań traktatowych. O ile bowiem w stosunku do państw członkowskich UGiW objętych derogacją istnieje stosowna podstawa prawna umożliwiająca udzielanie pomocy w przypadku wystąpienia trudności w bilansie płatniczym (na mocy art. 143 TFUE), to działania kierowane do państw członkowskich, które przyjęły euro (na mocy art. 136 TFUE, w brzmieniu przed zmianą w 2011 r.), obejmować mogły tylko wzmocnienie koordynacji i nadzoru dyscypliny budżetowej, a także określenie kierunków polityki gospodarczej państwa napotykającego trudności.

Pomoc została oparta więc o pożyczki bilateralne państw strefy euro (w wysokości 80 mld euro) oraz środki z MFW (w wysokości 30 mld euro). Możliwości wsparcia dla Grecji ze strony członków strefy euro były naturalnie ograniczone. Ujawniły się ponadto zróżnicowane postawy wobec niesienia pomocy. Niemcy, dla których udział kredytów udzielonych przez banki niemieckie

dla banków greckich stanowił 1,2% wszystkich niemieckich wierzytelności zagranicznych, były zwolennikiem modyfikacji zasad funkcjonowania UGiW w kierunku dopuszczenia możliwości wykluczenia członka strefy nie przestrzegającego jej zasad. Ponadto Niemcy nie były przychylnie przyjmowaniu zobowiązań kredytowych wobec Grecji jedynie w ramach strefy euro, zabiegając stąd o udział MFW [Cziomer, 2012, s. 16-17]. Zróżnicowana między państwami członkowskimi motywacja co do wielkości i form wsparcia rodziła niepewność mającą negatywny wpływ na zachowanie rynków finansowych.

Istniała więc uzasadniona potrzeba zinstytucjonalizowania instrumentów pomocy. Propozycja rozwiązań systemowych pojawiła się na początku marca 2010 r., kiedy to Wolfgang Schäuble – niemiecki minister finansów zasugerował zasadność utworzenia Europejskiego Funduszu Walutowego, co miało zapobiec uzyskaniu (głównie przez USA) wpływu na politykę strefy euro [Kosterna, 2011, s. 21].

Na nadzwyczajnym posiedzeniu Rady ECOFIN 9-10 maja 2010 r. podjęto decyzję o utworzeniu kompleksowego – co warto podkreślić – tymczasowego pakietu ukierunkowanego na zachowanie stabilności finansowej w Europie [Rada, 2010, s. 6], elementami którego stały się: Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej (EMSF) oraz Europejski Instrument Stabilności Finansowej (EISF). Trzeci filar pakietu stanowiły środki MFW.

Funkcjonowanie tymczasowych mechanizmów stabilizacji, w świetle dalszego rozwoju napięć gospodarczych i finansowych w Europie, zdawało się niezadowalające. Jednocześnie rodziły się określone wątpliwości natury prawnej. EMSF (którego wsparcie nie było ograniczone jedynie do państw strefy euro, lecz do wszystkich państw UE²) został utworzony na mocy Rozporządzenia Rady (UE) nr 407/2010 z dnia 11 maja 2010 r. [Rozporządzenie..., 2010] wydanego na podstawie art. 122 ust. 2 TFUE. Postanowienia tego artykułu odnoszą się wyraźnie do nadzwyczajnych okoliczności pozostających poza kontrolą państwa [Traktat..., 2012, art. 122]. Działalność EMSF budziła więc wątpliwości natury prawnej, czy konsekwencje prowadzenia niezrównoważonej polityki budżetowej państwa członkowskiego pozostają poza jego kontrolą w takim samym sensie, co przywołane w artykule 122 ust. 2 sytuacje klęski żywiołowej [de Witte, 2011, s. 6]. Środki w ramach tego mechanizmu były ograniczone do marginesu dostępnego w ramach pułapu zasobów własnych dla środków na płatności [Rozporządzenie..., 2010, art. 2]. Wsparciem w ramach mechanizmu objęte zostały jedynie dwa państwa strefy euro: na mocy decyzji Rady z grudnia 2010 r. Irlandia otrzymała wsparcie w wysokości 22,5 mld euro [Decyzja..., 2010, art. 1], natomiast Portugalia decyzją z maja 2011 r. otrzymała pomoc rządu 26 mld euro [Decyzja..., 2011, art. 1].

Podnosi się, że także zasoby drugiego filaru ustanowionego mechanizmu stabilizacji – Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej były niewystarczające [De Grauwe, 2011]. EISF, powołany w formie spółki prawa luksemburskiego, kierujący wsparcie jedynie do państw strefy euro, był uprawniony do pozyskiwania środków drogą emisji obligacji gwarantowanych – pierwotnie – do wysokości 440 mld euro, przy czym gwarancje obejmować miały 120% emisji³. W praktyce rzeczywiste zdolności pożyczkowe EISF były niższe – szacowane na ok. 250 mld euro.

² Przy czym państwa nienależące do strefy euro powinny uwzględnić możliwości wykorzystania instrumentu średnioterminowej pomocy finansowej wsparcia bilansu płatniczego, ustanowionego rozporządzeniem (WE) nr 332/2002 [Rozporządzenie, 2010, art. 1]. Z instrumentu skorzystały m.in. Węgry i Rumunia [Wancio, 2011, s. 50].

³ W 2011 r. zakres zobowiązań gwarancyjnych EISF zwiększono do 780 mld euro. Gwarancje zabezpieczające zwiększono natomiast do 165%.

Wynikało to między innymi z faktu, że kraje-beneficjenci pomocy z EISF (Grecja, Portugalia i Irlandia) nie mogły występować w roli gwaranta [Wancio, 2011, s. 48]. Ponadto obniżenie ratingu jednego państwa udzielającego gwarancji powodowało obniżenie ratingu EISF. W działalności EISF scenariusz ten spełnił się kilkakrotnie⁴. W założeniu tymczasowy, od 1 lipca 2013 r. EISF nie mógł już angażować się w nowe programy finansowania.

USTANOWIENIE EUROPEJSKIEGO MECHANIZMU STABILNOŚCI

Europejski Mechanizm Stabilności (EMS) był odpowiedzią na potrzebę przyjęcia długofalowych rozwiązań. Już w październiku 2010 r. szefowie państw lub rządów wysunęli zamiar utworzenia stałego mechanizmu służącego ochronie stabilności strefy euro [Rada Europejska, 2010, s. 2]. Uznając, że skutki światowego kryzysu finansowego nie w pełni mieszczą się w formule art. 122 ust. 2 TFUE (którego celem była pomoc finansowa w przypadku klęsk żywiołowych czy nadzwyczajnych okoliczności) i nie może on stanowić właściwej podstawy prawnej mechanizmu, zdecydowano o stworzeniu innej podstawy prawnej dla utworzenia EMS [Kosikowski, 2014, s. 230-231], po raz pierwszy sięgając po uproszczoną procedurę zmiany traktatu (w oparciu o art. 48 ust. 6 Traktatu o Unii Europejskiej)⁵. Podczas szczytu Rady Europejskiej wiosną 2011 r. podjęta została decyzja o zmianie Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej w drodze dodania ustępu w art. 136 w brzmieniu: „Państwa Członkowskie, których walutą jest euro, mogą ustanowić mechanizm stabilności uruchamiany, jeżeli będzie to niezbędne do ochrony stabilności strefy euro jako całości. Udzielenie wszelkiej niezbędnej pomocy finansowej w ramach takiego mechanizmu będzie podlegało rygorystycznym warunkom” [Decyzja..., 2011, art. 1]. Warto podkreślić, iż przyjęte postanowienia zapewniły dużą swobodę w określeniu formuły prawnej, otwartości mechanizmu na państwa spoza strefy euro czy powiązań instytucjonalnych z UE [Barcz, 2011, s. 32]. 11 lipca 2011 r. podpisano Traktat ustanawiający Europejski Mechanizm Stabilności. Inauguracja działalności EMS miała miejsce 8 października 2012 r.

CHARAKTER PRAWNY I STRUKTURA INSTYTUCJONALNA EMS

Europejski Mechanizm Stabilności jest międzynarodową instytucją finansową funkcjonującą na podstawie umowy zawartej jedynie między państwami strefy euro. Warto zwrócić uwagę na podmiotowy zakres Traktatu ustanawiającego EMS. Określenie kręgu państw, które będą jego stronami stanowiło bowiem kwestię sporną podczas prac nad EMS. O ile dyskusji nie podlegał udział państw strefy euro w mechanizmie, to w odniesieniu do państw członkowskich UE

⁴ W konsekwencji obniżenia ratingu dla Francji i Austrii, w styczniu 2012 r. Standard & Poor's obniżył rating EISF z AAA do AA+ [Standard & Poor's, 2012, s. 1-2]. W listopadzie 2013 r. rating obniżono do AA [Standard & Poor's, 2013, s. 2]. W listopadzie 2012 r. agencja Moody's obniżyła rating dla EISF (z Aaa do Aa1) [Moody's, 2012]; a w lipcu 2013 r. agencja Fitch (z AAA do AA+).

⁵ Dopuszczalność wprowadzenia do prawa pierwotnego UE w trybie uproszczonym (tj. na podstawie art. 48 ust. 6 TUE) normy prawnej umożliwiającej ustanowienie stałego mechanizmu stabilności finansowej było przedmiotem pytania prejudycjalnego do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (sprawa C 370/12). Kwestię tę podniósł Thomas Pringle, członek izby niższej parlamentu irlandzkiego, uznając, że zmiana art. 136 TFUE poprzez decyzję 2011/199 jest niedopuszczalna, m.in. zarzucając, że postanowienie dodane do art. 136 TFUE pośrednio zwiększa kompetencje Unii [Jagiellowicz, 2013, s. 3-9].

s poza strefy euro wysuwano m.in. propozycje możliwości ich pełnego włączenia się do EMS, co zdawało się być pożądane z punktu widzenia przystąpienia do strefy euro w przyszłości państw objętych derogacją (warto jednak podkreślić brak nacisków państw spoza strefy euro, dla których włączenie się do mechanizmu niesło określone obciążenia finansowe) [Barcz, 2012, s. 107-108]. Finalnie ustalono, że państwa te mogą – na zasadzie *ad hoc* – uczestniczyć w akcjach pomocowych EMS, będąc wówczas zapraszane w charakterze obserwatorów [Treaty..., 2012, art. 6 ust. 3]. Przystąpienie do mechanizmu, z pełnym zakresem praw i obowiązków z tym związanych, następuje w związku z wejściem państwa do strefy euro [Treaty..., 2012, preamble, p. 7]. Wynika stąd niezwykle doniosła konsekwencja. Przystąpienie do Traktatu ustanawiającego EMS, obok wypełnienia kryteriów konwergencji, stanowi dodatkowe kryterium warunkujące przyjęcie wspólnej waluty. Spełnienie tego warunku będzie wymagało ratyfikacji Traktatu na poziomie państwa członkowskiego, z czym wiąże się obawa wywiązania się politycznych dyskusji nad zasadnością wejścia do strefy euro [Barcz, 2012, s. 108]. Przystąpienie do Traktatu implikuje ponadto konieczność wniesienia wkładu do kapitału EMS (według klucza subskrypcji kapitału danego państwa w EBC) [Treaty..., 2012, art. 11]. Jednocześnie liczba udziałów w kapitale EMS będzie określać liczbę głosów państwa członkowskiego mechanizmu. Warto w tym miejscu przybliżyć strukturę instytucjonalną mechanizmu, determinującą jego skuteczność.

Struktura ta obejmuje Radę Zarządzającą, Radę Dyrektorów oraz Dyrektora Zarządzającego [Treaty..., 2012, art. 4]. W skład Rady Zarządzającej wchodzi ministrowie finansów państw członkowskich mechanizmu, natomiast w skład Rady Dyrektorów wchodzi osoby wskazane przez członków Rady Zarządzającej poszczególnych państw, wybrane spośród osób o wysokich kompetencjach w zakresie finansów. Decyzje Rady zapadają jednomyślnie, większością kwalifikowaną bądź zwykłą większością, przy czym kworum wynosi 2/3 członków reprezentujących 2/3 liczby głosów. Co istotne dla funkcjonowania EMS i reakcji na przyszłe kryzysy strefy euro, w sytuacji gdy Komisja Europejska wraz z Europejskim Bankiem Centralnym uznają, że brak decyzji o przyznaniu wsparcia mógłby zagrozić stabilności całej strefy, istnieje możliwość zastosowania nadzwyczajnej procedury głosowania, w ramach której wymagana jest większość 85% głosów [Treaty..., 2012, art. 4].

Najważniejsze decyzje, jak przyznanie pomocy finansowej, wymagają jednomyślności. Rozwiązanie takie jest przedmiotem krytyki. Podnosi się, że struktura instytucjonalna EMS ma kształt nieadekwatny do zarządzania kryzysem, w związku z faktem posiadania przez państwa członkowskie prawa *veta*. Stąd nie można wykluczyć w przyszłości kwestionowania decyzji podejmowanych w ramach mechanizmu w odpowiedzi na krajowe racje i obawy. Warto także zauważyć, że w przypadku tzw. „głosowania awaryjnego”, kiedy wymóg jednomyślności zastępuje głosowanie większością (kwalifikowaną) 85% głosów, istniejący rozkład wag głosów⁶ uniemożliwia podjęcie decyzji bez zgody Niemiec czy Francji. Ta sama sytuacja odnosi się do głosowania większością przy progu 80%.

⁶ Wagi głosów poszczególnych członków EMS określone są przez liczbę udziałów państwa w kapitale EMS. Kształtują się one następująco: Belgia: 3,4675; Niemcy: 27,0716; Estonia: 0,1855; Irlandia: 1,5878; Grecja: 2,8089; Hiszpania: 11,8709; Francja: 20,3297; Włochy: 17,8643; Cypr: 0,1957; Łotwa: 0,2757; Luksemburg: 0,2497; Malta: 0,0729; Holandia: 5,7012; Austria: 2,7757; Portugalia: 2,5023; Słowenia: 0,4264; Słowacja: 0,8217; Finlandia: 1,7924 [Treaty..., 2012, Annex II].

Jednocześnie, w świetle istniejącego rozkładu wag głosów, istnieje ryzyko redukcji wpływu państw mniejszych⁷ na decyzje EMS. Dwanaście spośród osiemnastu członków mechanizmu dysponuje łącznie niespełną 14% głosów, a więc ilością niewystarczającą, by bez ich udziału nie możliwe było podjęcie decyzji większością 80 czy 85% głosów. Z punktu widzenia tych państw pożądane byłoby podejmowanie najważniejszych decyzji z wymogiem jednomyślności. Kwestią, która może rodzić pytania na przyszłość, będzie praktyka, w tym częstotliwość wysuwania postulatów zastosowania nadzwyczajnej procedury głosowania w miejsce wymogu jednomyślności.

CEL I DZIAŁANIE EMS

Rolą Europejskiego Mechanizmu Stabilności jest gromadzenie środków finansowych i udzielanie – obwarowanej restrykcyjnymi warunkami – pomocy finansowej na rzecz państw członkowskich EMS, które doświadczają lub są zagrożone poważnymi problemami finansowymi [Treaty..., 2012, art. 3].

Aby skutecznie wypełniać swoje zadania, EMS jest zobowiązany do utrzymania bardzo wysokiego poziomu wiarygodności [Annual Report, 2014, s. 35]. EMS dąży do uzyskania najwyższego ratingu od głównych agencji ratingowych. Należy wskazać, iż jednym z kluczowych elementów mechanizmu sprzyjającym temu jest wysoki udział wpłaconego kapitału, którego poziom wynosi 80,22 mld EUR [Treaty..., 2012, art. 8]. To więcej niż w jakiegokolwiek innej międzynarodowej instytucji finansowej [Annual Report, 2014, s. 35]. Ponadto wśród kluczowych czynników oceny agencje ratingowe za atut uznają fakt, iż EMS posiada status uprzywilejowany podporządkowany wyłącznie względem pożyczek z Międzynarodowego Funduszu Walutowego [FitchRatings, 2013, s. 1; Moody's, 2012]. Pomimo tych przymiotów mechanizmu, nie uniknięto obniżenia ratingów. W listopadzie 2012 r. agencja Moody's obniżyła rating dla EMS z Aaa do Aa1 jako konsekwencję obniżenia ratingu dla Francji, której udział w kapitale EMS wynosił wówczas⁸ 20,4% [Moody's, 2012].

Pozyskane środki (m.in. w drodze emisji instrumentów finansowych) udostępniane są dla członka EMS zwracającego się o pomoc, po spełnieniu określonych warunków. Od 1 marca 2013 r. warunkiem uzyskania wsparcia jest ratyfikacja przez ubiegającego się o wsparcie Traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej [Treaty..., 2012, preamble]⁹. Kolejne warunki udzielenia pomocy przez EMS zależą od wybranego instrumentu wsparcia i mogą przyjąć formę zobowiązania do przestrzegania wcześniej określonych warunków bądź programu dostosowań makroekonomicznych – jak w przypadku pożyczek z EMS [Treaty..., 2012, art. 16]. Zakres programu niezbędnych reform ukierunkowanych na przywrócenie finansowej stabilizacji w państwie-beneficjencie pomocy może być szeroki. W przypadku pierwszego programu pomocy finansowej EMS przyznanej Hiszpanii w czerwcu 2012 r. program reform

⁷ Zwiększenie roli państw małych w procedurze decyzyjnej może nastąpić poprzez uwzględnienie nie tylko wagi głosów, ale także odpowiedniej do podjęcia decyzji liczby państw. Takie rozwiązanie w przypadku EMS nie zostało rozważone.

⁸ Przed przystąpieniem Łotwy do EMS.

⁹ Uznając, że interwencyjna rola EMS ma charakter komplementarny do innych instrumentów ukierunkowanych na zapewnienie stabilności strefy euro uznanych za pierwszą linię obrony przed kryzysem zagrażającym stabilności strefy euro, odniesienia do nich (Pakt Stabilności i Wzrostu, traktat fiskalny) zawarte są w trzecim i czwartym punkcie preambuły Traktatu o EMS.

z określonym harmonogramem szczegółowych działań koncentrował się na sektorze bankowym obejmując także program reform dotyczących zarządzania, nadzoru i regulacji sektora finansowego [Spain, Memorandum of Understanding..., 2012, s. 2-21]. Znacznie szerszy wachlarz niezbędnych reform przewidywał program dostosowawczy dla Cypru, któremu pomoc z EMS przyznano w kwietniu 2013 r. Obejmował on m.in. restrukturyzację i zmniejszenie sektora finansowego wraz ze wzmocnieniem nadzoru, kontynuację procesu konsolidacji fiskalnej w celu zmniejszenia deficytu drogą m.in. ograniczania wydatków i zwiększania efektywności wydatków publicznych, a także wdrożenie reform strukturalnych wspierających konkurencyjność oraz trwałą i zrównoważony rozwój [Cyprus, Memorandum of Understanding..., 2013, s. 66]. Realizacja programu podlega ocenom. Zadanie to powierzono Komisji Europejskiej współpracującej z EBC (a jeśli to możliwe także z MFW) [Treaty..., 2012, art. 13]. To właśnie egzekwowanie tych programów determinuje skuteczność Europejskiego Mechanizmu Stabilności rozumianą jako przywrócenie stabilnej sytuacji gospodarczej i finansowej państwa-beneficjenta pomocy [Komunikat Komisji, 2014, s. 2]. Pomyślna realizacja programu dla Hiszpanii – otrzymującej konsekwentnie pozytywne opinie KE w zakresie postępów w realizacji programu (bez opóźnień i niepowodzeń) – stanowi przykład realizacji tego celu¹⁰.

PODSUMOWANIE

Powstanie EMS było odpowiedzią na istniejącą lukę instytucjonalną [Kosikowski, 2014, s. 232]. Stąd w literaturze przedmiotu podnosi się, że największą zaletą mechanizmu jest fakt jego powstania [Cichocki, 2013, s. 106].

Ocena skuteczności Europejskiego Mechanizmu Stabilności może przebiegać według różnej optyki. Zasadne jest odniesienie do celów, do realizacji których mechanizm został powołany. Celem EMS jest zapewnienie pomocy stabilizacyjnej dla państwa członkowskiego EMS doświadczającego istotnych problemów finansowych. EMS nie ma więc prewencyjnego charakteru, lecz tworzy instytucjonalne ramy reakcji w sytuacjach kryzysowych. W tym świetle zasadne stają się rozważania, czy struktura instytucjonalna EMS jest adekwatna do zarządzania kryzysem. Przyjęte rozwiązania w tym obszarze (jednomyślność warunkująca przyznanie pomocy finansowej, istotna rola Niemiec czy Francji, których brak zgody uniemożliwia podjęcie decyzji większością kwalifikowaną przy progu 80 czy 85% głosów, czy niewielka rola większości państw mechanizmu – państw o niskim udziale w kapitale EMS) rodzą ryzyko przedłużających się dyskusji politycznych opartych o krajowe racje. Dodatkowo należy podnieść brak prawa udziału w głosowaniu państw spoza strefy euro, pragnących włączyć się do akcji pomocy. Może to ostatecznie stanowić czynnik zniechęcający do włączenia się w działania pomocowe mechanizmu.

Podjmując próbę oceny EMS przez pryzmat jego celów, należy także zauważyć korzyść wynikającą ze stałego charakteru mechanizmu, co pozwala na zapewnienie większej przewidywalności zachowań rynku. Ponadto w swej konstrukcji mechanizm nie tylko zapewnia możliwość udzielenia wsparcia finansowego gospodarkom przeżywającym bądź zagrożonym wystąpieniem

¹⁰ 7 lipca 2014 r. Rada Dyrektorów EMS, na prośbę władz Hiszpanii, zgodziła się na wcześniejszą spłatę 1,3 mld EUR pożyczki. W ocenie Dyrektora Zarządzającego EMS – Klausea Reglinga, inicjatywa ta świadczy o sukcesie programu restrukturyzacji sektora bankowego w tym kraju [ESM approves early loan..., 2014]. Po wygaśnięciu programu monitorowanie będzie odbywać się nadal – na podstawie Rozporządzenia 472/2013 [Rozporządzenie, 2013, art. 14].

istotnych trudności finansowych. Mechanizm warunkuje wsparcie, dyktując niekiedy podjęcie bardzo daleko idących reform. To implementacja i egzekwowanie programu reform umożliwia przywrócenie stabilnej sytuacji w państwie otrzymującym wsparcie. Należy także podnieść, że mechanizm w swej konstrukcji przewiduje istotny zakres monitoringu działań podjętych przez państwo otrzymujące pomoc, także po zakończeniu programu. Powyższe pozwala na wysunięcie wniosku, że Europejski Mechanizm Stabilności może być uznany za sprawny instrument ukierunkowany na przywracanie stabilności w strefie euro. Nie należy jednak wykluczać zmian w konstrukcji mechanizmu, w świetle przeprowadzonej analizy, zasadnych w obszarze systemu decyzyjnego.

Tomasz Kneпка¹

JEDNOLITY NADZÓR ORAZ RESTRUKTURYZACJA I LIKWIDACJA BANKÓW JAKO MECHANIZMY POGŁĘBIAJĄCE INTEGRACJĘ UNII GOSPODARCZEJ I WALUTOWEJ

STRESZCZENIE

Tekst przedstawia dwa mechanizmy tworzonej Europejskiej Unii Bankowej – EUB (jednolity mechanizm nadzorczy oraz jednolity mechanizm restrukturyzacji i likwidacji banków), których utworzenie jest odpowiedzią na kryzys finansowy ostatnich lat. W publikacji zaprezentowano normatywne podstawy funkcjonowania mechanizmów, ich zakres podmiotowy i przedmiotowy, proces zarządzania ryzykiem za ich pośrednictwem oraz ich wpływ na pogłębianie integracji Unii Gospodarczej i Walutowej – UGiW.

WPROWADZENIE

Głównym celem opracowania jest analiza dotychczasowych działań w zakresie tworzenia i wdrażania jednolitego mechanizmu nadzorczego oraz mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, a także ocena stopnia zaawansowania pogłębiania integracji Unii Gospodarczej i Walutowej za ich pośrednictwem. Sformułowany cel artykułu pozwala na postawienie następującej hipotezy badawczej: nowe mechanizmy tworzonej Europejskiej Unii Bankowej mogą przyczynić się do zacieśniania współpracy w ramach Unii Gospodarczej i Walutowej, a tym samym do pogłębiania integracji rynku finansowego Unii Europejskiej.

Tekst składa się z trzech części. Pierwsza przedstawia normatywne podstawy funkcjonowania mechanizmów, zarówno te już obowiązujące, jak i projekty rozporządzeń. W części drugiej opisany został zakres podmiotowy i przedmiotowy jednolitego mechanizmu nadzorczego. Trzecia część poświęcona jest procesowi zarządzania ryzykiem w ramach nadzoru oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków.

¹ Mgr Tomasz Kneпка, Uniwersytet Gdański, Wydział Prawa i Administracji.

NORMATYWNE PODSTAWY FUNKCJONOWANIA JEDNOLITEGO MECHANIZMU NADZORCZEGO ORAZ MECHANIZMU RESTRUKTURYZACJI I UPORZĄDKOWANEJ LIKWIDACJI BANKÓW

Podstawą prawną regulującą jednolity mechanizm nadzorczy (*Single Supervisory Mechanism* – SSM) jest rozporządzenie powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi² oraz rozporządzenie ustanawiające ramy współpracy pomiędzy Europejskim Bankiem Centralnym a właściwymi organami krajowymi oraz wyznaczonymi organami krajowymi w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego (rozporządzenie ramowe w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego)³. Natomiast jednolity mechanizm restrukturyzacji likwidacji banków (*Single Resolution Mechanism* – SRM) uregulowany jest w dyrektywie ustanawiającej ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (*Bank Recovery and Resolution Directive* – BRRD)⁴. Dyrektywa jest aktem prawnym UE, który wiąże państwo członkowskie co do wskazanych celów i terminów. Jej moc jest zależna od transpozycji do prawa krajowego. W procesie przekształcania normy unijnej w normę prawa krajowego stosuje się różne techniki legislacyjne. W Polsce przyjęto koncepcję dość oryginalną. Polega ona na powoływaniu określonej dyrektywy w przypisie do aktu prawnego, który zmierza do zrealizowania celów sprecyzowanych w dyrektywie [Brodecki, 2009].

Ponadto w ramach SRM powstanie Rada oraz fundusz (*Single Banking Fund* – SBF), którego podstawy funkcjonowania stanowi rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego bankowego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji⁵. Rozporządzenie obowiązuje we wszystkich państwach członkowskich

² Rozporządzenie Rady UE z dnia 15 października 2013 r., nr 1024/2013, L 287/63.

³ Rozporządzenie UE z dnia 16 kwietnia 2014 r., nr 468/2014, L 141/1. Warto dodać, że obecnie trwają konsultacje społeczne dotyczące rozporządzenia Europejskiego Banku Centralnego w sprawie opłat nadzorczych. Rozporządzenie EBC w sprawie opłat nadzorczych wejdzie w życie przed 4 listopada 2014 r., czyli zanim EBC przystąpi do wykonywania zadań nadzorczych.

⁴ Projekt rezolucji ustawodawczej Parlamentu Europejskiego w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającej ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniającej dyrektywy Rady 77/91/EWG i 82/891/EWG, dyrektywy 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE i 2011/35/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 1093/2010. W Azji wiele państw, i to największych, bo należących do krajów G20, dysponuje rozwiniętym zestawem narzędzi *resolution*. Mają one także doświadczenie w zarządzaniu kryzysowym i uporządkowanej likwidacji dużych instytucji bankowych. Również wiele krajów Ameryki Południowej i niektóre kraje afrykańskie posiadają rozwiązania typu *resolution* – za: J. Pruski, *Perspektywy resolution w Polsce*, [w:] *Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku – doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski*, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Zeszyty BRE Bank – Case, nr 124, 2013.

⁵ Projekt rezolucji ustawodawczej Parlamentu Europejskiego w sprawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego bankowego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 Parlamentu Europejskiego i Rady.

„wprost” z chwilą ogłoszenia w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej (nie jest wymagane ogłoszenie rozporządzenia unijnego w krajowym dzienniku promulgacyjnym)⁶. Brak wymogu transpozycji i ogłoszenia zgodnie z regułami krajowych publikatorów podkreśla, że Unia ma władzę ustawodawczą [Brodecki, 2009; Galster, 2006]. Te dwa rozwiązania legislacyjne (dyrektywa i rozporządzenie) służyć mają efektywnemu zarządzaniu kryzysem finansowym [Jurkowska-Zeidler, 2014].

Pojęcie jednolitego mechanizmu nadzorczego rozporządzenie definiuje jako system nadzoru finansowego złożonego z EBC i właściwych organów krajowych uczestniczących państw członkowskich. Właściwy organ krajowy oznacza właściwy organ krajowy wyznaczony przez uczestniczące państwo członkowskie. Natomiast uczestniczące państwo członkowskie oznacza państwo członkowskie, którego walutą jest euro lub państwo członkowskie, którego walutą nie jest euro, ale które ustanowiło bliską współpracę⁷.

Restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja oznacza restrukturyzację instytucji w celu zapewnienia ciągłości jej podstawowych funkcji, utrzymania stabilności finansowej i przywrócenia rentowności części lub całości tej instytucji⁸.

W ramach *resolution* powołano jednolitą radę ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz umocowano prawnie jednolity bankowy fundusz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków. Rada jest agencją Unii Europejskiej o określonej strukturze odpowiadającej jej zadaniom. Posiada ona osobowość prawną. W każdym państwie członkowskim Rada posiada zdolność prawną o najszerszym zakresie przyznawanym osobom prawnym na mocy prawa krajowego. Radę reprezentuje jej organ wykonawczy⁹. Rada osiągnie pełną zdolność do działania do dnia 1 stycznia 2015 r.¹⁰

Rada korzysta z funduszu wyłącznie w celu zapewnienia skutecznego stosowania instrumentów i wykonania uprawnień w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zgodnie z celami i zasadami restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji regulującymi ten proces. W żadnych okolicznościach, ani budżet Unii, ani budżety krajowe państw członkowskich nie odpowiadają za koszty lub straty funduszu ani za jakiegokolwiek zobowiązania Rady. Właścicielem funduszu jest Rada. Rada może wykorzystywać Fundusz w następujących celach:

- gwarantowania aktywów lub zobowiązań instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją, jej jednostek zależnych, instytucji pomostowej lub podmiotu zarządzającego aktywami,
- udzielania pożyczek instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją, jej jednostkom zależnym, instytucji pomostowej lub podmiotowi zarządzającemu aktywami,

⁶ Wyroki Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej: Belgia przeciwko Cobelexowi oraz Politi przeciwko Włochom.

⁷ Artykuł 2 pkt 1, 2 i 9 Rozporządzenia SSM. Bliska współpraca oznacza, że państwo członkowskie, którego walutą nie jest euro nawiązuje współpracę z Europejskim Bankiem Centralnym na mocy odpowiedniej decyzji.

⁸ Artykuł 2 pkt 1 nr 1 Dyrektywy BRRD.

⁹ Artykuł 38 rezolucji ustawodawczej Parlamentu Europejskiego w sprawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego bankowego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zmieniającego rozporządzenie.

¹⁰ Ibidem, art. 87.

- nabywania aktywów w instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją,
- wnoszenia kapitału na rzecz instytucji pomostowej lub podmiotu zarządzającego aktywami,
- wypłaty rekompensat akcjonariuszom lub wierzycielom, jeżeli otrzymali mniejszą płatność za udzielone kredyty niż by otrzymali w wyniku likwidacji w ramach zwykłego postępowania upadłościowego,
- wniesienia wkładu na rzecz instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją w miejsce wkładów, które otrzymano by w drodze umorzenia w odniesieniu do niektórych wierzycieli, gdy stosuje się instrument umorzenia lub konwersji długu, a organ ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji postanawia wyłączyć niektórych wierzycieli z zakresu umorzenia lub konwersji długu.

Ponadto Rada może podejmować dowolną kombinację powyższych działań¹¹.

Państwa członkowskie zobowiązane będą do utworzenia krajowych funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, finansowanych *ex ante* ze składek sektora bankowego. Fundusze te mają osiągnąć do 2025 r. docelowy poziom w wysokości co najmniej 1% gwarantowanych depozytów [Jurkowska-Zeidler, 2014].

ZAKRES PRZEDMIOTOWY I PODMIOTOWY JEDNOLITEGO MECHANIZMU NADZORCZEGO

Nadzorem EBC zostanie objętych około 130 największych instytucji finansowych o aktywach powyżej 30 mld euro lub 20 procent PKB danego kraju, które zostaną poddane przeglądowi aktywów¹². Nadzorowi muszą podlegać przynajmniej trzy największe banki z każdego państwa strefy euro. W ten sposób utrwała się dwupoziomowy system nadzorczy, w ramach którego obok EBC funkcjonują nadzory narodowe. Wzmacnia to w pośredni sposób nadzory na szczeblu narodowym, zwłaszcza w państwach, które mają silne instytucje i doświadczenie regulacyjne. Jest to również korzystne dla tych państw europejskich, które były niechętne finansowaniu instrumentów europejskich. Przykładowo w ramach szczuplej zaprojektowanej unii bankowej trudniej będzie zapewne udzielić pomocy z instrumentów europejskich dla lokalnych i regionalnych banków. Nadzór umiejscowiony we Frankfurcie nie obejmie instytucji niebędących bankami, na przykład funduszy wysokiego ryzyka, a ma to fundamentalne znaczenie dla stabilności rynków finansowych¹³. Unia bankowa polega na przeniesieniu na poziom europejski prawnych i instytucjonalnych ram dla ochrony stabilności finansowej [Gros, Schoenmaker, 2013].

Przedmiotowy zakres oddziaływania europejskiego nadzoru bankowego ma być szeroki i obejmować przede wszystkim proces: licencjonowania, regulowania, kontrolowania i sankcjonowania. W odniesieniu do nadzorowanych instytucji wyłącznie EBC (z udziałem i za pośrednictwem krajowych organów nadzoru) będzie odpowiedzialny za realizację zadań, takich jak:

- wydawanie i odbieranie licencji instytucjom kredytowym,
- ocena transakcji nabycia lub zbycia pakietów akcji instytucji kredytowych,
- nadzór w zakresie przestrzegania prowadzonej działalności z wymogami dotyczącymi ade-

¹¹ Ibidem, art. 64 i 71.

¹² Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 4 lutego 2014 r. wskazująca instytucje kredytowe podlegające wszechstronnej ocenie, (EBC/2014/3), L 69/107.

¹³ European Commission, *A comprehensive EU...*, s. 11-12.

- kwatności kapitałowej, dźwigni finansowej i płynności oraz prowadzenie nadzoru nad konglomeratami finansowymi,
- ustalanie wyższych wymogów ostrożnościowych oraz płynnościowych,
 - żądanie sporządzenia planu naprawy, przeznaczenia zysku na fundusze, ograniczenia określonej działalności,
 - przeprowadzanie *stress-testów*,
 - wdrażanie środków wczesnej interwencji w przypadku, gdy instytucje nie spełniają lub prawdopodobnie wkrótce nie będą spełniać regulacyjnych wymogów kapitałowych oraz żądanie od nich podjęcia działań naprawczych.

EBC ma być uprawniony także do:

- wzywania osób prawnych (każdej instytucji kredytowej z kraju uczestniczącego) lub fizycznych do udzielania wszelkich informacji niezbędnych do wykonywania jego zadań, w tym informacji, które powinny być przekazywane w regularnych odstępach czasu i w określonych formatach do celów nadzorczych lub statystycznych (EBC ma przy tym udostępniać te informacje właściwym nadzorcom krajowym),
- przeprowadzanie inspekcji na miejscu w lokalach stanowiących miejsce prowadzenia działalności nie tylko instytucji kredytowych, ale też np. podmiotów świadczących tym instytucjom usługi w ramach *outsourcingu*,
- nakładanie administracyjnych sankcji finansowych w wysokości maksymalnie dwukrotności zysków osiągniętych lub strat unikniętych w wyniku naruszenia, jeżeli takie zyski lub straty mogą zostać określone, lub w wysokości maksymalnie 10% całkowitego rocznego obrotu danej osoby prawnej w poprzednim roku obrotowym [Zaleska, 2013].

Tabela 1. Instytucje finansowe objęte Jednolitym Mechanizmem Nadzorczym

Austria
BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse AG, Erste Group Bank AG, Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG, Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Österreichische Volksbanken-AG with credit institutions affiliated according Article 10 of the CRR
Belgia
AXA Bank Europe SA, Belfius Banque SA, Dexia NV, Investar (Holding of Argenta Bank- en Verzekeringsgroep), KBC Group NV, The Bank of New York Mellon S.A.
Cypr
Bank of Cyprus Public Company Ltd, Co-operative Central Bank Ltd, Hellenic Bank Public Company Ltd, Russian Commercial Bank (Cyprus) Ltd.
Niemcy
Aareal Bank AG, Bayerische Landesbank, Commerzbank AG, DekaBank Deutsche Girozentrale, Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG, Deutsche Bank AG, DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, HASPA Finanzholding, HSH Nordbank AG, Hypo Real Estate Holding AG, IKB Deutsche Industriebank AG, KfW IPEX-Bank GmbH, Landesbank Baden-Württemberg, Landesbank Berlin Holding AG, Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Landeskreditbank Baden-Württemberg-Förderbank, Landwirtschaftliche Rentenbank, Münchener Hypothekenbank eG, Norddeutsche Landesbank-Girozentrale, NRW.Bank, SEB AG, Volkswagen Financial Services AG, WGZ Bank AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank, Wüstenrot & Württembergische AG (W&W AG) (Holding of Wüstenrot Bank, AG Pfandbrief and Wüstenrot Bausparkasse AG
Estonia
AS DNB Bank, AS DNB Bank, AS SEB Pank, Swedbank AS

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Note: Comprehensive Assessment, ECB, October 2013.

Tabela 1. Instytucje finansowe objęte Jednolitym Mechanizmem Nadzorczym cd.

Hiszpania
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Banco de Sabadell, S.A., Banco Financiero y de Ahorros, S.A., Banco Mare Nostrum, S.A., Banco Popular Español, S.A., Banco Santander, S.A., Bankinter, S.A., Caja de Ahorros y M.P. de Zaragoza, Aragón y Rioja, Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, CAMP, Cajas Rurales Unidas, Sociedad Cooperativa de Crédito, Catalunya Banc, S.A., Kutxabank, S.A., Liberbank, S.A. MPCA Ronda, Cádiz, Almería, Málaga, Antequera y Jaén. NCG Banco S. A.
Finlandia
Danske Bank Oyj, Nordea Bank Finland Abp, OP-Pohjola Group
Francja
Banque Centrale de Compensation (LCH Clearnet), Banque PSA Finance, BNP Paribas, C.R.H. - Caisse de Refinancement de l'Habitat, Groupe BPCE, Groupe Crédit Agricole, Groupe Crédit Mutuel, HSBC France, La Banque Postale, BPI France (Banque Publique d'Investissement), RCI Banque, Société de Financement Local, Société Générale
Grecja
Alpha Bank, S.A., Eurobank Ergasias, S.A., National Bank of Greece, S. A., Piraeus Bank, S.A.
Irlandia
Allied Irish Banks plc. Merrill Lynch International Bank Limited, Permanent tsb plc., The Governor and Company of the Bank of Ireland, Ulster Bank Ireland Limited
Włochy
Banca Carige S.P.A. - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia, Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Piccolo Credito Valtellinese, Società Cooperativa, Banca Popolare Dell'Emilia Romagna - Società Cooperativa, Banca Popolare Di Milano - Società Cooperativa A Responsabilità Limitata, Banca Popolare di Sondrio, Società Cooperativa per Azioni, Banca Popolare di Vicenza - Società Cooperativa per Azioni, Banco Popolare - Società Cooperativa, Credito Emiliano S.p.A., Iccrea Holding S.p.A, Intesa Sanpaolo S.p.A., Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A., UniCredit S.p.A., Unione Di Banche Italiane Società Cooperativa Per Azioni, Veneto Banca S.C.P.A.
Luksemburg
Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg, Clearstream Banking S.A., Precision Capital S.A. (Holding of Banque Internationale à Luxembourg and KBL, European Private Bankers S.A.), RBC Investor Services Bank S.A., State Street Bank Luxembourg S.A., UBS (Luxembourg) S.A.
Łotwa
ABLV Bank, AS, AS SEB banka, Swedbank
Malta
Bank of Valletta plc, HSBC Bank Malta plc, Deutsche Bank (Malta) Ltd
Holandia
ABN AMRO Bank N.V., Bank Nederlandse Gemeenten N.V., Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., ING Bank N.V., Nederlandse Waterschapsbank N.V., The Royal Bank of Scotland N.V., SNS Bank N.V.
Portugalia
Banco BPI, SA, Banco Comercial Português, SA, Caixa Geral de Depósitos, SA, Espírito Santo Financial Group, SA
Słowenia
Nova Kreditna Banka Maribor d.d., Nova Ljubljanska banka d. d., Ljubljana, SID - Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d., Ljubljana
Słowacja
Slovenská sporiteľňa, a.s., Všeobecná úverová banka, a.s., Tatra banka, a.s.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Note: Comprehensive Assessment, ECB, October 2013.

System finansowy UE jest systemem zorientowanym bankowo. Aktywa europejskich banków stanowią około 75% całkowitych aktywów instytucji sektora finansowego UE i 3,5-krotnie przewyższają PKB UE¹⁴. Unia Europejska była do tej pory całkowicie nieprzygotowana na kryzys finansowy o znaczeniu systemowym.

Zanim jednak Europejski Bank Centralny przejmie nadzór nad instytucjami finansowymi, to banki w UE zostaną poddane *stress-testom*, które pozwolą ocenić kondycję banków systemowo ważnych.

PROCES ZARZĄDZANIA RYZYKIEM W RAMACH JEDNOLITEGO MECHANIZMU NADZORCZEGO ORAZ MECHANIZMU RESTRUKTURYZACJI I UPORZĄDKOWANEJ LIKWIDACJI BANKÓW

Nadzorowanie instytucji kredytowych oraz ich restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja w sytuacji niewypłacalności będą przebiegać zgodnie z określonymi procedurami.

Tabela 2. Etap I – nadzór nad instytucjami kredytowymi w ramach EBC

↓	DZIAŁANIA ZAPOBIEGAWCZE	↓
	wymogi kapitałowe, normy płynności, limity dużych ekspozycji, wymogi sprawozdawcze, inspekcje, plany awaryjne, <i>stress-testy</i>	
	DZIAŁANIA PRZYGOTOWAWCZE	
	plany uporządkowanej likwidacji, zmiany struktury organizacyjnej, limity ekspozycji, ograniczenie rozmiarów działalności, redukcja stopnia złożoności	
	WCZESNA INTERWENCJA	
	realizacja planów awaryjnych, podniesienie kapitału przez akcjonariuszy, większe wymogi sprawozdawcze, wymiana zarządu, program naprawczy, ustanowienie kuratora PN, zarząd komisaryczny, ograniczenie działalności	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: J. Pruski, Perspektywy resolution w Polsce. [w:] Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków – doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski, Zeszyty BRE Bank – Case, nr 124, 2013.

Standardy w zakresie rozwiązań legislacyjnych, umożliwiających przeprowadzanie procesów *resolution*, wyznaczył dokument pt. *Kluczowe standardy efektywnego systemu uporządkowanej likwidacji instytucji finansowych (The Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions)* opublikowany w październiku 2011 r. Dokument ten został opracowany przez Radę Stabilności Finansowej (*Financial Stability Board*, FSB), skupiającą przedstawicieli najbardziej rozwiniętych państw, w tym krajów należących do G20 [Pruski, 2013].

¹⁴ Commission Staff Working Paper, *Impact Assessment, Accompanying the document Regulation of the European Parliament and the Council on prudential requirements for the credit institutions and investment firms*, European Commission, 20 lipiec 2011, s. 167.

Tabela 3. Etap II – procedura *resolution* w Europejskiej Unii Bankowej

Rada ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji przyjmuje plan <i>resolution</i> /Decyzja Komisji Europejskiej o udzieleniu pomocy publicznej			
SCENARIUSZ I		SCENARIUSZ II	
czas działania		czas działania	
↓ 12 h	Komisja (KE) może zaproponować Radzie, aby wyraziła sprzeciw wobec <i>resolution</i> (z uwagi na interes publiczny i/lub istotnie zmienić korzystanie z Funduszu, SRF)	↓ 24 h	Komisja (KE) może wnieść sprzeciw do <i>resolution</i> z innych powodów niż brak interesu publicznego / istotnej zmiany korzystania z Funduszu.
↓ 12 h	Rada ocenia propozycje Komisji		
↓ 8 h (32 h)	Czas dla Rady (SRB) na zmianę decyzji Propozycje Komisji są wiążące, jeżeli Rada nie zajmie stanowiska	↓ 8 h (32 h)	Czas dla Rady (SRB) na zmianę decyzji, jeżeli Komisja nie wnosi sprzeciwu

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: European Commission, Banking union: restoring financial stability in the Eurozone, Brussels, 15 April 2014.

Jednolity mechanizm nadzorczy oraz jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków są z sobą ściśle powiązane. W sytuacji gdy jakiś bank objęty nadzorem jest zagrożony upadłością, wówczas możliwa jest szybka procedura *resolution*, która może być przeprowadzona nawet w sobotę i niedzielę.

PODSUMOWANIE

Kryzys finansowy ostatnich lat wymusił na instytucjach unijnych szereg wzmoczonych działań w celu ustabilizowania sytuacji na rynku finansowym. Następstwem tych działań było utworzenie narzędzi zapobiegających kryzysom na przyszłość. Jednym z najistotniejszych czynników determinujących utworzenie nowych instytucji na poziomie unijnym była potrzeba zaprzestania ratowania upadających banków ze środków publicznych (podatników) oraz ochrona państw członkowskich przed zbyt dużym zadłużaniem. Temu celowi ma służyć, tworzony w ramach jed-

nolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, bankowy fundusz opłacany ze składek sektora bankowego. Tworzona Europejska Unia Bankowa przy pomocy jednolitego mechanizmu nadzorczego i restrukturyzacji banków jest tego potwierdzeniem.

Nowa architektura finansowa pogłębia integrację Unii Gospodarczej i Walutowej najmocniej w jej dotychczasowej historii. Przeniesienie nadzoru nad instytucjami finansowymi na poziom europejski przy szczególnym zaangażowaniu Europejskiego Banku Centralnego jest kluczowym elementem tego procesu. UE posiada unikatowy w skali świata system nadzoru złożony z EBC. Proponowany system wydaje się być dobrze zaprojektowany [Micossi, Bruzzone, Carmassi, 2013].

W dotychczasowej historii funkcjonowania Unii Gospodarczej i Walutowej nadzór nad instytucjami finansowymi sprawowany był przez krajowych nadzorców państw członkowskich UE. Sytuacja taka nie sprzyjała wspieraniu stabilności finansowej ze względu na zróżnicowanie regulacyjne nadzorców państw strefy euro. Przeniesienie nadzoru nad systemowo ważnymi instytucjami finansowymi na poziom europejski przy ujednoczeniu regulacyjnym jest krokiem milowym w pogłębianiu integracji rynku finansowego i szerzej Unii Gospodarczej i Walutowej. Istotnym rozwiązaniem w zaprojektowanym nadzorze jest możliwość nawiązania dobrowolnej bliskiej współpracy w ramach EUB przez państwa członkowskie, które jeszcze nie posługują się wspólną walutą. Niewątpliwie podział na kraje strefy euro i te spoza niej nie sprzyja szybkości i efektywności integracji Unii Gospodarczej i Walutowej. Wszystko wskazuje na to, że z pełną i trwałą integracją rynku finansowego UGiW będziemy mieli do czynienia po przyjęciu wspólnej waluty przez wszystkie państwa członkowskie UE.

Obserwując dotychczasowy postęp prac nad tworzeniem oraz wdrażaniem nowych rozwiązań można zastanawiać się, czy proces ten nie jest zbyt powolny. Jednak biorąc pod uwagę zróżnicowanie gospodarcze państw członkowskich Unii Europejskiej, podział na strefę euro i kraje bez tej waluty oraz zróżnicowane interesy poszczególnych krajów, to tworzenie EUB wydaje się być dość szybkie. Europa weszła w okres przyspieszonej integracji ekonomiczno-politycznej. Powiązania kapitałowe instytucji finansowych prowadzących działalność w Unii Gospodarczej i Walutowej są systemowo bardzo znaczące, więc zbiór jednolitych regulacji wydaje się być w chwili obecnej najwłaściwszy.

Wiele zostało już zrobione, aby osiągnąć równowagę pomiędzy państwami strefy euro i spoza wspólnej waluty [Ferran, 2014]. Unia bankowa stwarza nadzieję na utrzymanie UGiW oraz wspólnej waluty, ponadto pozwoli wstrzymać pomoc publiczną dla sektora bankowego [Knepka, 2014].

Trzecim mechanizmem, który został w pracy pominięty jest jednolity system gwarantowania depozytów. Jednolity system gwarantowania depozytów na poziomie UE jest najmniej zintegrowany i wydaje się, że skonstruowanie europejskiego jednolitego systemu gwarantowania depozytów nastąpi po całkowitym wdrożeniu jednolitego mechanizmu nadzorczego oraz jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków.

Aleksandra Nocoń¹

PROBLEMY DISCYPLINY REGULACYJNEJ W STREFIE EURO PO GLOBALNYM KRYZYSIE FINANSOWYM

STRESZCZENIE

Doświadczenia ostatnich dwóch dekad pokazują, iż naprzemiennie wzrasta bądź zmniejsza się znaczenie dyscypliny regulacyjnej banków centralnych w przeciwdziałaniu niestabilności sektora bankowego. Tym samym zwiększa się lub zmniejsza swoboda prowadzenia działalności bankowej, albo w kierunku większej dyscypliny rynkowej, albo regulacyjnej. Wciąż nie można bowiem wskazać, który spośród istniejących modeli nadzoru finansowego jest bardziej efektywny i który zapewnia w większym stopniu bezpieczeństwo systemu finansowego – model z istotną rolą banku centralnego jako nadzorcy czy też z wydzieleniem uprawnień nadzorczych poza władze monetarne. Dopuszcza się także okresowe zmiany w charakterze nadzoru w kierunku lepszego dostosowania dyscypliny regulacyjnej do przemian sektora bankowego gospodarki globalnej. Dlatego też Komisja Europejska w raporcie uzasadniającym przyjęcie nowego, europejskiego nadzoru wprowadzonego w 2011 r. zastrzega, iż model ten nie będzie zachowany na zawsze. Po trzech latach działalności zostanie on poddany ocenie, a następnie, jeżeli będzie taka konieczność, zostaną wprowadzone odpowiednie zmiany. Nowa architektura jest więc w większym stopniu efektem uwarunkowań politycznych i organizacyjnych aniżeli celowego wyboru, dowodzącego wyższości jednego modelu nad drugim. Celem artykułu jest ocena zmian w instrumentach dyscypliny regulacyjnej, jakie dokonały się w strefie euro po globalnym kryzysie finansowym.

¹ Mgr Aleksandra Nocoń, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra Bankowości i Rynków Finansowych.

WPROWADZENIE

Doświadczenia ostatnich dwóch dekad pokazują, iż naprzemiennie wzrasta bądź zmniejsza się znaczenie dyscypliny regulacyjnej banków centralnych w przeciwdziałaniu niestabilności sektora bankowego. Tym samym zwiększa się lub zmniejsza swoboda prowadzenia działalności bankowej, albo w kierunku większej dyscypliny rynkowej, albo regulacyjnej. Rządy rozszerzają bądź ograniczają uprawnienia nadzorcze bankom centralnym. Wciąż nie można bowiem wskazać, który spośród istniejących modeli nadzoru finansowego jest bardziej efektywny i który zapewnia w większym stopniu bezpieczeństwo systemu finansowego – model z istotną rolą banku centralnego jako nadzorca czy też z wydzieleniem uprawnień nadzorczych poza władze monetarne. Dopuszcza się także okresowe zmiany w charakterze nadzoru w kierunku lepszego dostosowania dyscypliny regulacyjnej do przemian sektora bankowego gospodarki globalnej. Dlatego też Komisja Europejska w raporcie uzasadniającym przyjęcie nowego, europejskiego nadzoru wprowadzonego w 2011 r. zastrzega, iż model ten nie będzie zachowany na zawsze. Po trzech latach działalności zostanie on poddany ocenie, a następnie, jeżeli będzie taka konieczność, zostaną wprowadzone odpowiednie zmiany. Nowa architektura jest więc w większym stopniu efektem uwarunkowań politycznych i organizacyjnych aniżeli celowego wyboru, dowodzącego wyższości jednego modelu nad drugim.

Celem artykułu jest ocena zmian w instrumentach dyscypliny regulacyjnej, jakie dokonały się w strefie euro po globalnym kryzysie finansowym. W opracowaniu zweryfikowano hipotezę badawczą, głoszącą, iż instrumenty dyscypliny regulacyjnej zwiększają stabilność sektora bankowego i przeciwdziałają destabilizacji w długim okresie. W opracowaniu zastosowano następujące metody badawcze: studium literaturowe, obejmujące krajową oraz zagraniczną literaturę przedmiotu, analizę przyczynowo-skutkową oraz analizę syntezy.

DYLEMATY UNII BANKOWEJ

Nowy nadzór istnieje zaledwie od kilku lat, jednak już teraz twórcy europejskiego nadzoru nie wykluczają, iż z czasem obecny model nadzoru może ulec konsolidacji. W efekcie istniałyby dwie instytucje nadzorcze. Pierwsza – odpowiedzialna za rynek bankowy i ubezpieczeniowy oraz wszelkie inne kwestie związane ze stabilnością finansową, funduszami hedgingowymi i infrastrukturą finansową. Z kolei druga, odpowiadałaby za zagadnienia rynkowe we wszystkich trzech głównych sektorach finansowych. Scalenie nadzoru bankowego i ubezpieczeniowego mogłoby zaowocować większą skutecznością nadzoru nad konglomeratami finansowymi oraz przyczynić się do uproszczenia niezwykle skomplikowanego pejzażu instytucjonalnego [de Larosière, 2009]. Wynika z tego, że w nadzorach krajowych także należałoby się spodziewać podziałów, jednakże nie według dotychczasowych, tradycyjnych linii (z podziałem na rynek bankowy, ubezpieczeniowy i kapitałowy). Trzeba również brać pod uwagę kolejny, nowy wariant, w którym jedna instytucja zajmowałaby się nadzorem ostrożnościowym nad wszystkimi segmentami rynku, a druga chroniłaby interesy inwestorów i konsumentów. Ze względu na doświadczenie i wiarygodność funkcje nadzorca makroostrożnościowego należałoby w tym modelu powierzyć bankowi centralnemu. Taki model – tzw. dwuszczytowy, został dotychczas wprowadzony w Holandii i z uwagą jest obserwowany przez inne kraje oraz międzynarodowe instytucje finansowe. Wcześniej Holandia miała aż czterech nadzorców sektorowych, odpowiedzialnych kolejno za banki, ubezpie-

czenia, rynki kapitałowe oraz prywatne emerytury. Uznano jednak, że takie rozwiązanie nie jest w pełni skuteczne, stąd też zdecydowano się na nową strukturę. Mimo to nowoczesne rozwiązania, które wydają się być w pełni zasadne i celowe, nie uchroniły Holandii przed niestabilnością sektora bankowego (o czym świadczy upadek banku DSB czy też milionowe straty holenderskich klientów internetowego banku islandzkiego IceSave).

Institucje unijne, świadome ciągłych niedoskonałości w istniejącym nadzorze nad rynkiem finansowym UE oraz podwyższonego ryzyka niestabilności sektora bankowego, opracowały kolejne propozycje zmian w kierunku dalszej integracji Unii Gospodarczej i Walutowej, określane mianem unii bankowej. Unia bankowa jest rozwiązaniem niewątpliwie zwiększającym uprawnienia banku centralnego strefy euro. Dokonując oceny jej znaczenia z perspektywy przeciwdziałania niestabilności sektora bankowego w długim okresie można wskazać zarówno argumenty przemawiające za skutecznością tego instrumentu dyscypliny regulacyjnej, jak i wady objawiające niedoskonałości nowego rozwiązania. EBC jest organem niezależnym, tak więc władze unijne i narodowe nie będą miały bezpośredniego wpływu na jego decyzje. Z drugiej strony pojawia się ryzyko konfliktu interesów w równoczesnym prowadzeniu polityki monetarnej i nadzorczej przez EBC [Zaleska, 2013]. Powierzenie europejskiego nadzoru makroostrożnościowego Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego w 2011 roku motywowane było dążeniem do rozdzielenia kompetencji nadzorczych poziomu mikro od polityki monetarnej banków centralnych, a tym samym uniknięcia konfliktu interesów. W przypadku proponowanego w ramach unii bankowej jednolitego mechanizmu nadzorczego to EBC będzie realizował obie te funkcje. Zastrzeżono jednak, iż wraz z wdrożeniem unii bankowej zadania EBC z zakresu polityki pieniężnej zostaną jednoznacznie oddzielone od zadań nadzorczych, tak by wyeliminować ewentualne konflikty interesów podczas realizacji celów polityki monetarnej oraz celów nadzoru ostrożnościowego, a jednocześnie w pełni spożytkować korzyści płynące z łączącej oba obszary synergii. EBC musi jednakże wykonywać swoje nowe funkcje nadzorcze w sposób w pełni niezależny, przy jednoczesnej pełnej odpowiedzialności za swoje działania. Krajowe organy nadzorcze będą z kolei nadal odpowiedzialne za wykonywanie zadań, które nie zostały zlecone EBC, np. tych związanych z ochroną konsumentów, praniem pieniędzy, usługami płatniczymi czy filiami banków państw trzecich [Rada Unii Europejskiej, 2012].

Za pozytywną oceną przemawia także fakt, iż zintegrowane ramy finansowe, w tym nadzór bankowy skupiony w rękach EBC, mają wspierać dalszą integrację rynku finansowego oraz ściślejszą współpracę ekonomiczną w krajach Eurolandu. Unia bankowa ma określać bardziej scentralizowane zarządzanie niestabilnością sektora bankowego bądź w przypadku jej materializacji – zarządzanie kryzysem bankowym [Komisja Europejska, 2013]. Wskazuje się, iż nowy mechanizm cechowałby się większą skutecznością w stosunku do rozwiązań krajowych, w szczególności w przypadku upadłości banków transgranicznych, ze względu na możliwość szybkiej reakcji i zachowania wiarygodności w rozwiązywaniu problemów niestabilności. Jednocześnie przyniosłoby to znaczne korzyści skali (oraz efekt synergii, dzięki potencjalnemu wykorzystaniu informacji, uzyskanych poprzez wypełnianie funkcji nadzorczy, w prowadzeniu polityki pieniężnej – i odwrotnie), pozwoliło uniknąć negatywnych skutków zewnętrznych oraz ograniczyło ryzyko powstania efektu domina we wszystkich państwach członkowskich, a koszty restrukturyzacji bądź likwidacji w pierwszej kolejności ponoszone byłyby przez akcjonariuszy i wierzycieli banku. Dopiero w dalszej kolejności instytucje mogłyby otrzymywać wsparcie płynnościowe od banku centralnego lub być dokapitalizowane ze źródeł zewnętrznych – np. budżetów państw.

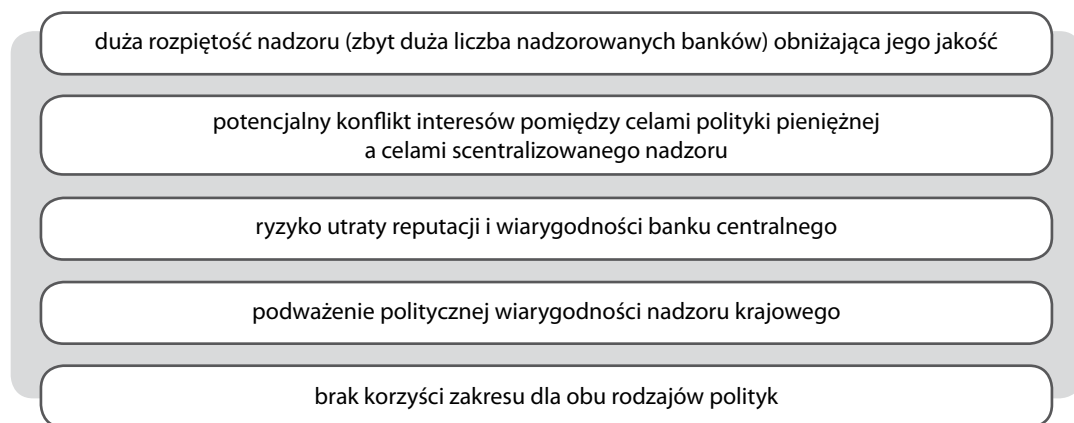
Tym samym jedynie w skrajnych sytuacjach finanse podatników wykorzystywane byłyby do wspierania instytucji bankowych zagrożonych niewypłacalnością bądź upadłością.

Unia bankowa jest przykładem zwiększania znaczenia dyscypliny rynkowej w funkcjonowaniu sektora bankowego. Jednocześnie narzędzie to będzie nakładało większe uprawnienia, jak również obowiązki na bank centralny strefy euro. Obrazuje to przejście od znacznej liberalizacji w sektorze bankowym obecnej przed globalnym kryzysem finansowym w kierunku ścisłej regulacji i nadzoru nad działalnością bankową po kryzysie finansowym. W ramach unii bankowej nastąpi bowiem powierzenie nadzoru mikroostrożnościowego EBC, co umożliwi mu szeroki dostęp do informacji o sytuacji w krajowych sektorach bankowych. Dotychczas część z tych informacji była zarezerwowana wyłącznie dla nadzorców na poziomie krajowym. Bank centralny strefy euro zasilal banki komercyjne w płynność, nie mając jednocześnie pełnej informacji o *standingu* swoich partnerów. Przekazanie kompetencji nadzorczych pozwoli mu efektywniej wypełniać immanentną część polityki monetarnej – funkcję banku banków i ułatwi prowadzenie polityki pieniężnej. Co więcej, informacje uzyskane dzięki nadzorowi pozwolą poprawić jakość prognozowania przez EBC wielkości przewidywanej inflacji i bezrobocia. Za proponowanym połączeniem nadzoru mikroostrożnościowego z kreowaniem polityki pieniężnej przemawia także:

- nadzór EBC nad TARGET 1 i TARGET 2,
- ustalanie przez EBC wysokości rezerw obowiązkowych dla instytucji kredytowych,
- pełnienie funkcji pożyczkodawcy ostatniej szansy,
- prowadzenie polityki makroostrożnościowej za pośrednictwem Europejskiej Rady Stabilności Finansowej.

Unia bankowa stwarza więc nadzieję na utrzymanie wspólnej waluty, a także powstrzymanie kosztownej pomocy publicznej dla sektora bankowego UE. Zwolennicy pogłębienia integracji wskazują na pozytywny wpływ *The Single Supervisory Mechanism* na zahamowanie rozpadu UGiW. Uważają, że mechanizm ten może ograniczyć tzw. „spirale śmierci” między stanem finansów publicznych PIIGS a koniecznością zasilania systemowo ważnych instytucji finansowych. Przeciwdziałają się z kolei segmentacji i nacjonalizacji wewnętrznego rynku, gdyż wspólny rynek oznacza jednolite zasady zarządzania ryzykiem systemu finansowego. Sceptycy unii bankowej podważają natomiast zasadność zwiększania uprawnień nadzorczych Europejskiego Banku Centralnego. Wskazują, iż istnieje niebezpieczeństwo sytuacji, w której polityka monetarna będzie w głównej mierze podporządkowana interesom instytucji finansowych, znajdujących się pod nadzorem banku centralnego. Kolejnym problemem jest aspekt, czy skupienie władzy w rękach jednej instytucji nie doprowadzi do konfliktu interesów pomiędzy różnymi celami koniecznymi do realizacji przez bank centralny (wielość celów polityki pieniężnej), jak również konieczności poniesienia znaczących kosztów w postaci np. utraty reputacji, w przypadku nieosiągnięcia zakładanych rezultatów lub nienależytego wywiązania się z funkcji nadzorcy. Dlatego też w ciągu ostatniej dekady dążono do unikania nadmiernej koncentracji władzy i funkcji w obrębie jednej instytucji – banku centralnego [EBC, 2001]. Postulaty przeciwko wykonywaniu przez EBC funkcji nadzorcy przedstawia rysunek 1.

Innym zarzutem przeciwko unii bankowej jest utworzenie kolejnego już europejskiego nadzoru bankowego (obok instytucji nadzorczych powstałych w 2011 r.), co oznacza swego rodzaju „pączkowanie” władzy i stworzenie nowego ośrodka decyzyjnego. Krytycy podważają bowiem potrzebę funkcjonowania kilku nadzorów nad tym samym sektorem oraz wskazują na konieczność precyzyjnego określenia ich wzajemnej podległości, podziału kompetencji, uprawnień i od-

Rysunek 1. Postulaty przeciwko skupieniu nadzoru w rękach Europejskiego Banku Centralnego

Źródło: Opracowanie własne.

powiedzialności. Po globalnym kryzysie finansowym zauważa się więc systematycznie rosnącą liczbę organów unijnych, przy praktycznie braku likwidacji tych dotychczas utworzonych. Tym samym prowadzi to do umacniania się unijnych struktur i zwiększania administracji oraz biurokracji. Problematiczne będzie także ustalenie relacji pomiędzy nowym nadzorem skupionym w rękach EBC a Europejskim Urzędem Nadzoru Bankowego (EBA), Komisją Europejską, krajowymi nadzorami, bankami centralnymi i rządami poszczególnych państw, co z pewnością nie służy wzrostowi przejrzystości i stabilności sektora bankowego strefy euro. Transparentne ustalenie tych podległości i rozdzielenie kompetencji jest niewątpliwie sprawą trudną. Kwestią niewyjaśnioną na obecnym etapie jest również wpływ nowych rozwiązań na niezależność krajowych nadzorów i kształtowanie krajowej polityki monetarnej i fiskalnej.

„Pączkowanie” nadzorów generuje również dodatkowe istotne koszty – większa liczba nadzorców poziomu mikro oznacza wyższe koszty prowadzenia nadzoru. Zgodnie z założeniami twórców unii bankowej, koszty funkcjonowania jednolitego nadzoru mają ponieść instytucje nadzorowane, a ich wysokość zależeć ma od znaczenia danego podmiotu i profilu podejmowanego ryzyka, w tym sumy aktywów ważonych ryzykiem. Jednakże są to bardzo ogólne zasady kalkulowania opłat, by móc dokonać oceny wpływu ponoszonych przez banki kosztów na osiąganą wyniki finansowe. Na obecnym etapie wydaje się jednak, iż nie będą one marginalne, co może skutkować przeliczeniem kosztów na klienta. Jednocześnie oznacza to wyższy koszt utrzymania bezpieczeństwa i przeciwdziałania niestabilności sektora bankowego w przyszłości [Zaleska, 2013]. Ponadto, zgodnie z istotą unii bankowej, EBC ma realizować nadzór mikro, będąc jednocześnie jednym z kluczowych elementów Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, odpowiedzialnej za nadzór makroostrożnościowy. Tym samym niedawno dokonany podział kompetencji pomiędzy nadzór poziomu mikro i makro straci na znaczeniu. Rozwiązania implementowane zaledwie dwa lata wcześniej okazują się więc być nieadekwatne. Podważa to skuteczność unii bankowej, skoro założenia nowych regulacji opracowywane są szybciej aniżeli w praktyce są one w stanie rozpocząć rzeczywiste funkcjonowanie. Stwarza to wrażenie tymczasowości każdego

kolejnego rozwiązania, co z kolei może przekładać się na wizerunek EBC w tak szczególnych i trudnych dla tej instytucji monetarnej czasach.

Zastrzeżenia co do kształtu unii bankowej wynikają także z faktu, iż o ile w jej propozycjach sektor bankowy jest szczegółowo regulowany, o tyle nie następują analogiczne reformy w zakresie rynku kapitałowego oraz ubezpieczeniowego. Brak jest bowiem informacji o tym, czy w przyszłości będą prowadzone prace na temat „unii kapitałowej” lub „unii ubezpieczeniowej”. Choć sektor bankowy stanowi kluczowe ogniwo systemu finansowego, który determinuje kondycję pozostałych segmentów, niemniej jednak istotna jest również kondycja pozostałych rynków dla prawidłowego funkcjonowania całego systemu finansowego. Pokazuje to, iż sama unia bankowa nie zwiększy bezpieczeństwa i nie zapobiegnie podobnej niestabilności w przyszłości. Tym bardziej, iż stabilności rynku bankowego nie sprzyjają kolejne zmiany struktur nadzorczych.

Unia bankowa, zgodnie z założeniami jej twórców, ma również walczyć z pokusą nadużycia związaną z wykorzystaniem środków finansowych podatników do podtrzymania egzystencji krajowych systemowo ważnych instytucji finansowych. Z drugiej strony ochrona banków przed ryzykiem może powodować, iż unia bankowa może wręcz stać się akceleratorem pokusy nadużycia. Podmioty bankowe będą bowiem miały świadomość, iż nawet wobec ryzyka niewypłacalności mogą liczyć na pomoc nadzorczy.

Unia bankowa spowoduje więc istotną zmianę kształtu dyscypliny regulacyjnej europejskiego sektora bankowego. Jednocześnie wyłącznie unia bankowa, bez docelowej Unii Gospodarczej i Walutowej, w tym również unii fiskalnej, nie jest w stanie zapewnić długookresowej stabilności sektora bankowego. To samo odnosi się do samodzielnie funkcjonującego nadzoru bankowego bez spójnego systemu gwarantowania depozytów czy funduszu naprawczego (*resolution fund*).

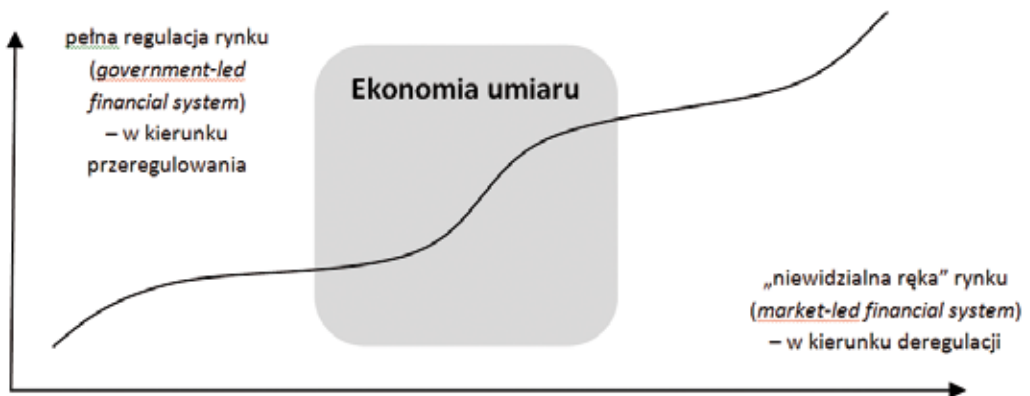
Jako uzupełnienie unii bankowej wskazuje się także na konieczność wnikliwego pochylenia się nad propozycją ponownego rozdzielania bankowości depozytowo-kredytowej i inwestycyjnej (tzw. Raport Liikanena), czyli niejako powrotu do zapisów amerykańskiej ustawy *Glass-Steagall Act* z 1933 r. Regulacje te były konsekwencją Wielkiej Depresji i prób ograniczenia podobnych kryzysów w przyszłości, co przez dekady (aż do 1999 r.) było skutecznym rozwiązaniem. Raport Erkki Liikanena [*High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*, 2012] – szefa fińskiego banku centralnego oraz niezależnej grupy ekspertów, opublikowany w październiku 2012 r. dla Komisji Europejskiej, wskazywał, iż ryzykowną działalność finansową – handel instrumentami pochodnymi, należy oddzielić od przechowywania depozytów. Adaptacja amerykańskich regulacji z lat 30. XX wieku zostałaby więc przeniesiona na grunt europejski. We wzorcu tym zastąpiono jednak słowo „działalność inwestycyjna” na „działalność o podwyższonym ryzyku”, a określenie „depozytowo-kredytowa” na „działalność o normalnym ryzyku”. Autorzy raportu wskazali, iż działalnością inwestycyjną powinny zajmować się oddzielne spółki w ramach grup bankowych. Jest to swego rodzaju ukłon w kierunku bankowości uniwersalnej, mającej długą tradycję w ramach reńskiego modelu gospodarki rynkowej. Rozdział na odrębne podmioty prawne byłby obowiązkowy, gdy działalność podwyższonego ryzyka przekraczałaby 15-25% sumy bilansowej i wartość 100 mld EUR. Z kolei działalność rozliczeniowo-rozrachunkowa dozwolona byłaby jedynie dla banków depozytowo-kredytowych [*High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*, 2012]. Na pozór propozycja ta wydaje się zasadna, jednak z drugiej strony wciąż zachowany zostałby „model uniwersalnej bankowości europejskiej”, co także całkowicie nie wyeliminowałoby ryzyka.

OCENA DYSCYPLINY REGULACYJNEJ PO GLOBALNYM KRYZYSIE FINANSOWYM

Dokonując oceny znaczenia instrumentów dyscypliny regulacyjnej we współczesnej gospodarce globalnej należy także analizie poddać aspekt, jak wykorzystywać te instrumenty, w jakiej skali oraz zakresie. W nowej pokryzysowej rzeczywistości zauważa się bowiem wzrost działań regulacyjnych i ograniczenie wpływu mechanizmów rynkowych. System bankowy jest jednym z najbardziej uregulowanych segmentów gospodarki i głównym przedmiotem zaangażowania oraz systematycznego nadzoru ze strony władz publicznych. Wynika to z faktu, że instytucje bankowe to specyficzne przedsiębiorstwa, charakteryzujące się podwyższonym ryzykiem swej działalności. Przeciwnicy tego poglądu wskazują, że instytucje finansowe to po prostu jednostki gospodarcze, charakteryzujące się jedynie kilkoma specjalnymi cechami, wymagającymi regulacji. Sądzą, że podmioty te powinny podlegać regulacji w sposób nieróżniący się od innych spółek działających na rynku. W praktyce oznacza to wypracowanie konsensusu między jednym a drugim rozwiązaniem. Punkt równowagi jest zmienny w czasie i zależy od stopnia rozwoju i dojrzałości integracji. Oznacza to konieczność wyboru pomiędzy pełną regulacją a pełną deregulacją sektora bankowo-finansowego (*free banking*). Pełna regulacja grozi bowiem zjawiskiem przeregulowania. Z kolei całkowita deregulacja, tj. zbyt liberalna polityka nadzoru i tzw. pobłażliwość regulacyjna, charakteryzuje się znacznym stopniem kryzysogenności. Wydaje się więc, że potencjalnym rozwiązaniem tych dylematów – jak wskazuje S. Flejterski – jest opowiedzenie się po stronie tzw. koncepcji „ekonomii umiaru” („finansów umiaru” czy też „bankowości umiaru”) – rysunek 2. W dłuższej perspektywie przyjmuje się, iż należy dążyć do deregulacji sektora bankowego (by sprzyjać rozwojowi systemu finansowego), jednak w oparciu o doświadczenia ostatnich lat nie wydaje się, by można było całkowicie zrezygnować z istotnego poziomu regulacji i nadzoru.

Eliminując całkowicie skrajne warianty pozostają jeszcze różne poglądy, w jakim stopniu uregulować sektor bankowy. Instytucje bankowe, poza tradycyjnymi przedsiębiorstwami komercyjnymi, ukierunkowanymi na maksymalizację zysku z założenia uchodzą za instytucje zaufania publicznego. Istotą jest więc znalezienie równowagi między efektywnością (dochodowością i konkurencyjnością) a bezpieczeństwem (stabilnością, transparentnością).

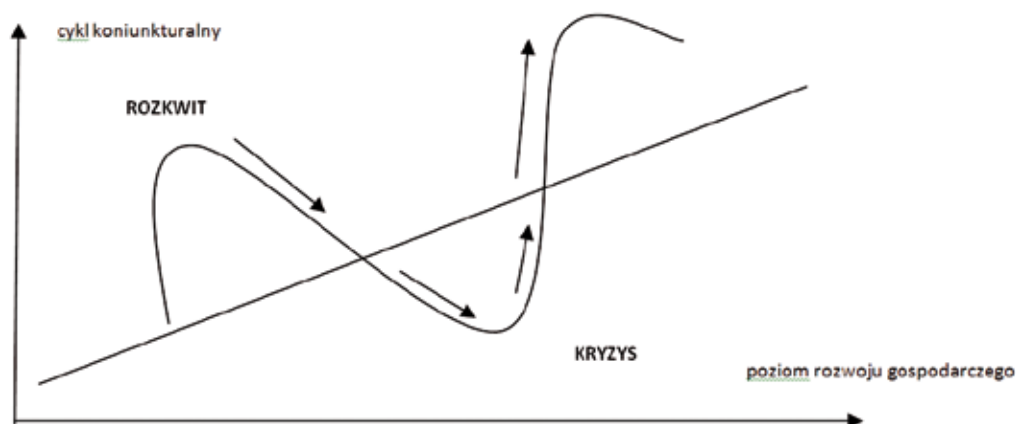
Rysunek 2. Relacja pomiędzy pełną regulacją a deregulacją systemu finansowego



Źródło: Opracowanie własne, por. S. Flejterski: Dylematy regulacji sektora bankowego (na marginesie debaty o unii bankowej) [w:] M. Zaleska (red. nauk.), Unia bankowa, Difin, Warszawa 2013, s. 163.

W historii bankowości zauważa się tendencję do zwiększania regulacji po okresach niestabilności bądź kryzysie (niedoregulowanie) oraz ich rozluźnianie w fazie ożywienia gospodarczego (prosperity). Podmioty i rynki uważają bowiem, iż są nadmiernie kontrolowane, co ogranicza ich efektywność i generowane wyniki finansowe. Skłania to regulatorów i ustawodawców do złączenia norm i przepisów na korzyść uczestników rynku (pobłażliwość regulacyjna). Rysunek 3 przedstawia kształtowanie się skali wykorzystywania dyscypliny regulacyjnej w zależności od faz cyklu koniunkturalnego. Strzałki obrazują tendencję w zwiększaniu bądź zmniejszaniu regulacji w kolejnych okresach.

Rysunek 3. Poziom regulacji w zależności od faz cyklu koniunkturalnego



Źródło: Opracowanie własne.

Kiedy zostanie określony optymalny poziom dyscypliny regulacyjnej w gospodarce globalnej, należy w dalszej kolejności wziąć pod uwagę koszty wdrożenia tych instrumentów zarówno dla rynków, jak i instytucji finansowych. Niestety często okazuje się, że finalnie koszty te ponosi klient końcowy. Interwencja regulacyjna powinna więc być uzasadniona jedynie w sytuacjach, gdy korzyści wyraźnie przewyższają koszty. Problemem jest jednak fakt, iż koszty są zwykle łatwiej mierzalne niż korzyści [Davies, Green, 2010]. Kolejnym dylematem jest zakres integracji i dyscypliny regulacyjnej. Dla gospodarki europejskiej, z punktu widzenia potrzeb integracji, pożądana byłaby „europeizacja” regulacji i nadzoru. Z drugiej strony, choć gospodarka ma coraz bardziej globalny charakter, to wciąż za najważniejsze uznaje się interesy narodowe. Szczegółowego rozważenia wymaga także kwestia uregulowania interesów krajów będących siedzibami konglomeratów finansowych oraz krajów goszczących spółki-córki tych holdingów, jak również problem arbitrażu regulacyjnego, czyli przenoszenia się pośredników finansowych do krajów o niższym poziomie restrykcyjności systemów regulacyjnych.

PODSUMOWANIE

Podsumowując ocenę znaczenia instrumentów dyscypliny regulacyjnej dla przeciwdziałania niestabilności sektora bankowego w długim okresie należy podkreślić, iż implementując nowe

rozwiązania, możliwe są dwa scenariusze: ewolucyjny i rewolucyjny. U podstaw wyboru jednego z nich leży jednak konieczność dokonania wnikliwej analizy kosztów i korzyści, uwzględniającej różne warianty przyszłych sytuacji. W literaturze podkreśla się także, że regulatorzy i banki są w stanie nieustającej walki. Regulatorzy starają się wprowadzić nowe rozwiązania, zwiększające bezpieczeństwo całego systemu finansowego, z kolei instytucje bankowe – podmioty regulowane, próbują skutecznie omijać te restrykcje. Z racji faktu, że podmioty gospodarcze działają szybciej i w krótszym czasie też dostosowują się do nowych warunków niż podmioty biurokratyczne, zwykle udaje im się omijać przepisy, co z kolei prowadzi do kolejnych prób zacieśniania przez regulatorów luk w przepisach. Tak więc opracowanie instrumentów dyscypliny regulacyjnej całkowicie zabezpieczających przed niestabilnością sektora bankowego jest praktycznie niemożliwe. Tworzone nowe narzędzia, w aspekcie instytucjonalnym oraz instrumentalnym, nie są z pewnością panaceum na rosnące czynniki ryzyka niestabilności sektora bankowego. Tym bardziej, że najczęściej zależy od samych banków (właścicieli, zarządzających, pracowników) oraz ich podejścia do kwestii bezpieczeństwa, a także uczciwości i odpowiedzialności za kwestię stabilności. Nowe instrumenty dyscypliny regulacyjnej wymuszają na bankach zmiany strategii – modelu działania, co z kolei może przełożyć się na przemiany w zakresie struktury i wielkości ich bilansów, kosztów działania oraz wskaźników rentowności [Kalicki, Antczak, 2012].

Rozważania te wskazują jednoznacznie, iż wraz z rosnącą liczbą i charakterem czynników zaburzających prawidłowe funkcjonowanie sektora bankowego, które mogą wywoływać zjawisko niestabilności, władze monetarne podejmują się implementacji coraz to nowych inicjatyw, odzwierciedlonych zarówno w instrumentach polityki pieniężnej, jak i narzędziach dyscypliny regulacyjnej. Tym samym potwierdza to hipotezę postawioną w opracowaniu głoszącą, iż obserwowana w gospodarce globalnej rosnąca częstotliwość i skala niestabilności sektora bankowego zwiększa wykorzystanie niestandardowych instrumentów polityki monetarnej oraz narzędzi dyscypliny regulacyjnej przez banki centralne.

Łukasz Goczek¹
Bartosz Witkowski²

THE IMPACT OF COMMON CURRENCY ON CARD PAYMENT³

STRESZCZENIE

Istniejące badania wskazują na związek między rozwojem systemu obrotu bezgotówkowego a osiąganym przez gospodarkę wzrostem. Osiągnięcie odpowiedniego stopnia rozwoju tego systemu pozwala na obniżenie kosztów emisji i obrotu pieniądzem. Innym pozytywnym skutkiem rozwoju płatności bezgotówkowych jest zmniejszenie szarej strefy w związku ze znacznie większą transparentnością transakcji bezgotówkowych. Istnieje zatem potrzeba identyfikacji, a w konsekwencji potencjalnie także wzmocnienia, czynników stymulujących tego typu transakcje. Celem pracy jest modelowanie płatności kartami płatniczymi i weryfikacja hipotezy o pozytywnym wpływie wspólnej waluty na kształtowanie się obrotu bezgotówkowego w Unii Europejskiej. Do konstrukcji modelu wykorzystano dane panelowe z krajów UE z lat 2000-2012. Stwierdzono, że kluczowe czynniki kontrolne decydujące o popularności kart wśród osób fizycznych mają charakter ekonomiczny (poziom zarobków/dochód do dyspozycji, poziom rozwoju rynku finansowego), lecz także socjologicznym (poziom zaufania). Jednocześnie wyniki wskazują, że wprowadzenie euro nie miało istotnego wpływu na rozwój płatności gotówkowych w krajach UE.

ABSTRACT

The existing research suggests that there is a strong relationship between the development of the system of cashless transactions and the rate of economic growth achieved by national economies. Achieving an appropriate scale of the system allows for reducing the costs of money emis-

¹ Łukasz Goczek, Ph.D., Warsaw University, Faculty of Economics.

² Bartosz Witkowski, Ph.D., Warsaw School of Economics, Collegium of Economic Analysis.

³ This research project has been financed within the frame of the National Bank of Poland competition for research grants for 2014.

sions and its circulation. Another positive effect is the reduction of the shadow economy due to much greater transparency of non-cash transactions. As a result, the main factors that stimulate the development of cashless transactions need to be found and – potentially – they should be stimulated by policymakers. The main aim of the paper is to provide a model of the value of card payments and to verify the hypothesis, according to which common European currency has an impact on the development of the system of cashless transactions in the European Union. The focus of the paper is put on the model constructed based on panel data from the EU countries in the years 2000-2012. The following key factors that determine the payment habits of citizens are identified: economic factors (income/disposable income, the level of development of the financial market) and the sociologic factors (the level of trust in the society). No influence of the introduction of euro is found in the EU countries.

INTRODUCTION

In recent years, we have been witnesses to an extensive technological revolution, which is manifested most notably through the spread of the Internet. The decrease in the cost of computing power facilitated the transfer of technology and knowledge on an unprecedented scale and made the further internationalization of financial and trade flows possible. In this context, one of the underrated aspects of this change in our everyday life has been the sudden revolution in the methods of retail payment. Cash is no longer a unique possibility of making a payment and it shares the retail payment market with other payment instruments like cards, direct debits or other electronic means. At the same time other means of non-cash payments, mostly paper based, are becoming obsolete. This extension of the consumer and the entrepreneur choice regarding different payment methods leads towards increasing dematerialization of money circulation. In the most advanced economies the use of credit and debit cards slowly begins to dominate over the use of cash for smaller transactions and most of the money exists now only in electronic form.

The process of transition to a cashless payment method has an important economic dimension. Existing studies indicate a relationship between the development of the system of cashless transactions and economic growth. Achieving an appropriate scale of the system allows for reducing the costs of money emission and circulation, that is, the costs associated with the delivery and storage of cash by all individuals in the economy. Not surprisingly, some of the retailers now accept only payment cards to capture greater sales and increase transaction speed. The reduction of the shadow economy due to the much greater transparency of non-cash transactions also seems to be particularly important to the whole financial system and counter crime and tax defiance state authorities.

The objective of the study is to identify the main determinants of the development of cashless transactions. Although the research described in the literature review indicates that there exists a relationship between the share of non-cash payments and the size of the total turnover, the question remains open regarding the presence of a causal relationship or merely co-occurrence of these phenomena. Should any of the key factors be subject to decision of the Central Bank or other policymaking institutions, such indication would allow for adjustment of their policy. The adoption of the common currency possibly is such an element. A natural question to ask is – have the markets of cashless transactions been boosting in the eurozone members? If so, would Poland benefit from joining the eurozone in this field?

The model discussed in this paper is based on the annual panel data from the 27 EU countries (except Croatia). We explain the value of the per capita card payments – that constitutes the vast majority of cashless payments – as a function of a number of potential drivers of the markets of cashless transactions. Their choice is based not just on the literature but also on authors' own study in which a microdata sample of individuals was used and a model that explains people's decisions whether to hold a payment card was explained. The results of its estimation are also used to identify such factors, which on the country-level macro data could not be revealed. Confirming the influence of particular microfactors on the payment customs of the agents suggests particular variables that are included in the macro-data-based equation. System Generalized Method of Moments (sys-GMM) estimator is used to attain the estimates of the macromodel.

The paper is structured as follows. Section 2 of this paper presents a short state of the art of the literature description. In section 3, we discuss the models used and the results of estimation. Finally, section 4 concludes.

THE PROBLEM OF CASH-FREE TRANSACTIONS IN LITERATURE

While it would be interesting to understand how economic and social-institutional factors affect the development of cash-free transactions, relatively small amount of research has been dedicated to this aim. Unfortunately, a large part of the studies is just descriptive and most of the literature concerning the growth in non-cash transactions is dedicated only to theoretical or case study analysis.

The lack of transaction-specific data limits researchers' abilities to model the microeconomic behavior of consumers. Therefore, surveys of cardholders predominate in the field of non-cash transactions. The drawback of this is that these surveys are not repeated over time and investigate very different factors, which makes them largely incomparable. These indicate that a number of factors can potentially affect decisions about payment by debit or credit card. Although seemingly the most obvious factor that affects the size of non-cash transactions appears to be the level of technology and the wealth of the country, where the payment is made, this may be the wrong starting idea. Kosse [2010] uses a survey among Dutch credit cardholders to indicate that these are rather sociologic and not the economic factors, such as the level of confidence in financial institutions, the risks of counterfeiting or theft of data that have most influence on the willingness to pay cashless. For this reason, the literature indicates that the non-cash turnover is lower in Germany, where relatively cautious approaches to financial institutions dominate. That happens despite the high technological level of the financial sector in the country. Borzekowski, et. al [2008] estimate demand functions for various methods of payment, using data from the Michigan Survey. These studies indicate that the overall level of development of the financial sector, i.e. the number of transactions is beneficial for the development of cashless transactions. Moreover, the surveyed studies indicate large delayed effects, probably related to existing consumer habits.

Only a few studies combine the theoretical elements with empirical research. Among the variables of interest, the authors usually use interest rates, the real value of cash in circulation and consumption as potential determinants of the non-cash transactions intensity. Alvarez and Lippi [2009] show how the growth of cashless transactions affected the demand for money. The authors develop a theoretical model using the Baumol-Tobin framework and show that the sen-

sitivity of money demand to interest rates decreases due to the reduction in the opportunity cost of ATM withdrawals and transaction costs. These results are then confirmed in a panel data of Italian households. The panel study approach in this field is even more difficult to find. The literature that makes use of this method was initiated by Humphrey et al. [1996], who use data for a panel of 14 developed countries over the period 1986-1993 to study the determinants of the volume of transactions conducted in five noncash payment instruments, namely credit and debit cards, paper and electronic cheques. Recent examples include the research by Ardizzi and Iachini [2013], who show the differences in consumption habits between countries with respect to the method of payment and much older papers by Guariglia and Loke [2004] and Humphrey et al. [2000] who used the 1990-1998 data on a sample of 13 OECD countries. It seems that the literature in this field is either outdated, concentrates on the technology of POS innovations or „has fast forwarded into futurology” [Markose and Loke, 2002].

In the Polish literature, a series of statistical reports prepared by the Department of Payments of the NBP are particularly noteworthy. These present a number of important insights for the study of scale of the cashless statistics. Among them, particularly interesting study analyzes the acceptance of payment cards from the perspective of entrepreneurs made based on surveys of businesses [NBP, 2012]. Marzec et al. [2013] present the results of research concerning the usage of two basic payment methods in daily shopping in Poland, i.e. cash and debit card. The data were obtained through a survey conducted in the late 2010 and in the beginning of 2011. The research allowed to assess payment habits and preferences of Polish customers, but cannot be treated as identifying the determinants of the non-cash transaction's market development as a whole.

The only study, which is devoted to international comparisons, is the National Bank of Poland [2011] report. That, however, does not include the analysis of the causes of the current discrepancy between the relatively low development of the Polish non-cash market and much faster growth in other European Union countries, which seems to be the only way to identify what speeds up and, respectively, slows down the non-cash transaction's development. Based on authors' knowledge, there are no econometric studies that analyze the relative discrepancy between Poland and the other EU countries in this field.

In search of the factors that could influence the development of non-cash transactions, mostly just the card payments, one additional factor that is worth considering in the EU group is the membership in the eurozone. There are a few reasons for such suspicions. Firstly, the share of international card transactions among them has been always quite low. Even still in the middle of the previous decade cross-border transactions constituted just 3% of all the card payments [Verdier, 2008]. Naturally, this partly is due to the fact, that most people spend vast majority of their time in their home countries where no cross-border transactions are carried out. However, another reason for this situation are the transaction costs that are usually charged. The exchange rates and commissions eagerly charged by banks, while the transaction is made in a different currency than the account currency, might be a threat and thus introducing the euro could lower the payer's costs and as a result be an important incentive. Secondly, the SEPA system introduced in the 2008-2010 period has been another instrument that, among other, was aimed at standardizing (that is also lowering) the transaction costs in non-cash payments. Although Poland also lies within the “SEPA-zone”, Poles benefit fully from its existence only while the payments are made in euro – an uncommon thing in the SEPA members from non-eurozone countries and at the same time – common practice within the eurozone. Yet before it was introduced, Verdier

[2008] forecasted that it would be an incentive to increase the share of card payments. We believe that it would be particularly beneficial for the eurozone members.

THE MODEL AND EMPIRICAL RESULTS

Not much is known from the literature about the factors that can be treated as the determinants of the development of non-cash payments market although one may have certain intuition about this. One problem with formal confirmation of such an “intuition” is the relative data shortage of macroeconomic data: obviously, it does not make any sense neither to use a huge sample of countries (due to cross-sectional heterogeneity), nor to use very long time series (due to instability of the relationship). The resulting panel consists of the 27 EU countries (except Croatia) observed in the 2000-2012 period, however, some observations are missing, thus one can hope for up to approximately 200 observations.

The following rationale is used in order to check for the possibly relevant factors. In 2013, TNS Polska performed a survey on the group of 1000 Polish citizens. The questions in the survey regarded bank accounts and payment cards held by the respondents as well as their payment customs. 967 respondents were adult at the time of research and their answers were used to estimate a model that explains the respondents decision whether to hold at least one payment card as opposed to having none. Based on a logit model, the relevant microeconomic, demographic and sociologic variables that could determine participation in the non-cash transactions market are identified⁴. As regards the macroeconomic variables, the above mentioned literature suggestions are used.

The constructed micromodel suggests the choice of factors as: age structure, level of education, income, the size of the place of residence and the frequency of the use of Internet. The size of the place of residence might possibly be transmitted to the index of urbanization in the macroscale, however, it might be the low availability of cash-dispensers and POS terminals that cause lower popularity of payment cards in the country and so these factors might be more relevant from the country perspective. The level of education and frequency of the use of Internet suggest that it would be useful to include some proxy for the society’s openness to novelty – if available and not demonstrated to a sufficient extent with the level of education. The micromodel also shows that an important issue is the problem of trust. The importance of the belief in the security of “paypass” service might possibly be interpreted here as the importance of trust in the financial system or even the society. The people who do not believe in the security of “paypass” are more anxious to use modern payment options, including the payment cards. That suggests including certain index of social trust in the macro data model – its influence might be notable in particular thanks to the cross-sectional nature of the macroanalysis.

A number of variables could be used to describe the functioning of the market of non-cash transactions. We limit our attention to the card payment transactions as we consider it the core part of this segment as well as we believe that it has the greatest potential of development. In result, we are modeling the *per capita* value of card transactions in a given year. These variables can be summarized in the following equation:

$$Valuetot_{it} = \beta_0 + \theta Valuetot_{i,t-1} + x'_{it}\beta + \alpha_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

⁴ At the time of writing, these results remained unpublished. These are available on request from the authors.

where i denotes the particular EU country ($i=1, \dots, 27$), t denotes the time period ($t=1, \dots, 13$ for the years 2000, ..., 2012 respectively for all the given variables), $Valuetot_{it}$ and $Valuetot_{i,t-1}$ are the value of card transaction in the i -th country in period t and $t-1$ respectively, x_{it} is a vector of characteristics measured during or at the start of the period. The unobserved country-specific effects α_i reflect differences in the initial level of efficiency, while the period-specific intercepts γ_t capture changes that are common to all countries, ε_{it} is the i.i.d. error term, scalars β_0 , θ and the vector β are the regression coefficients. The lagged dependent variable is used to capture how resistant to change payment behaviors are and it is included to measure the influence of past habits on the current use of selected payment. The full list of the variables used in the analysis is given in table 1⁵.

Table 1. Variables used in the model

Variable group	Abbreviation	Description
Card means of payment usage EBC (2014)	Valuetot	Total value of annual card payments per 1 million inhabitants (EUR); dependent variable
	Eftpos_p	Number of terminals per 1 million inhabitants
Trustindex ESS (2014)	Trustinx	Trust Index = 100 + (% Most people can be trusted) - (% Can't be too careful)
Control variables EBC (2014)	Noatm_p	Number of Automatic Teller Machines per 1 million inhabitants
	Inflation	Consumer price annual inflation (%)
	Adr	Age dependency ratio (old + young)
Control variables Eurostat (2014)	Urban	Proportion of population living in cities
	Second_S	Secondary school enrollment (% total)
	McapGDP	Market Capitalization of stock market listed companies
Control variables WDI (2014)	GDP	Gross Domestic Product PPP (in constant 2005 int. dollars)
	GNI	Gross National Income per capita (PPP)
	Cons	Consumption (% of GDP)
	Interest	Nominal interest lending rate (%)
	Euro	Dummy variable that indicates the Eurozone membership

Source: Own elaboration. The first column provides the source and the date (year) of data publication.

In order to estimate the presented dynamic panel data equation (1), the Blundell and Bond (1998) system dynamic estimator (sys-GMM) is used, which has two additional benefits. Firstly, it preserves its good statistical properties even if the data generating process is $I(0)$ as it is frequently seen in the case of economic and financial time series. Secondly, it allows to treat the independent variables as endogenous, whereas the fixed effects estimator as well as the Kiviet's dynamic fixed approach require the always disputable exogeneity assumption. In order to check

⁵ Some of the variables (e.g. the trust index or eurozone dummy) can be treated as institutional determinants which are very important factors affecting the explained variable but they are hard to measure (see e.g. Próchniak [2011, 2013] for the detailed analysis about the types and the importance of institutional factors).

Table 2. The results of estimation of model (1) with Blundell and Bond's sys-GMM estimator

Regressor	Specifications					
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)
Valuetot _{t,t-1}	0.656*** (14.79)	0.538*** (10.43)	0.479*** (8.80)	0.437*** (7.59)	0.665*** (14.88)	0.926*** (22.69)
Euro	-134.5 (-0.55)	-446.8 (-1.80)	-234.7 (-0.85)	-429.4 (-1.52)	-165.6 (-0.69)	-59.95 (-0.49)
Noatm_p	0.179 (0.38)	-0.523 (-1.09)	0.745 (1.56)	0.580 (1.21)	0.251 (0.47)	0.475 (1.77)
Trustinx	77.80*** (7.77)	27.42 (1.65)	49.47** (2.89)	38.70* (2.18)	71.08*** (5.19)	26.33** (2.66)
Eftpos_p	0.0696*** (6.03)	0.0836*** (6.36)	0.0442** (2.98)	0.0569*** (3.57)	0.0753*** (4.94)	-0.00979 (-0.90)
GNI		0.153*** (4.80)				
Cons		153.0*** (5.09)				
McapGDP		6.756*** (3.95)				
Adr			62.65 (1.19)	87.12 (1.64)		
Urban			102.3*** (4.13)	74.31** (2.66)		
Second_S			-12.33 (-1.84)	-13.08 (-1.96)		
GDP				0.0511* (2.12)		
Inflation					-4.213 (-0.59)	
β_0	-7341.0*** (-6.93)	-14845.9*** (-5.95)	-11780.0*** (-6.86)	-10483.7*** (-5.78)	-6399.7*** (-3.85)	-1928.1* (-2.09)
observations	219	212	198	198	219	117

Source: Own elaboration. *t* statistics in parentheses; * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$; *p*-value for the Arellano-Bond test for second order autocorrelation in the error term above 0.05 for each regression.

for robustness of the results, couple of specifications with different sets of potential non-cash payments intensity determinants were estimated. The result of these estimations are given in table 2.

The obtained estimates provide a number of interesting conclusions. Firstly, the results confirm the adequacy of the autoregressive specification of the model. The results regarding the estimate of the autoregressive parameter are quite robust to the choice of specification with the $\hat{\theta}$ concentrated around 0.5 – only in specification (f) its value is surprisingly close to unity, howe-

ver, that specification is estimated with the use of merely 50% of the observations used in the rest of the models due to numerous missing values of the “Interest” variable. This naturally confirms the obvious expectation of high persistency of the spending habits of individuals.

Just as robustly and quite surprisingly, no significant influence of the indicator of eurozone membership is found. That means that Verdier’s forecasts regarding the influence of foreign currency via the introduction of SEPA find no empirical confirmation. It should be emphasized, that the model is analyzed based on panel data. In a set of cross-sectional data, it would be possible to misidentify the influence of eurozone because as a whole, the countries that constitute this club are the wealthier ones and that might result in higher level of people’s spending as a whole – also the payments made with cards. However, in the panel data based model this effect in a short or middle time horizon is mostly wiped out by the individual effects while the dynamics of the card payments – and their potential changes overtime – should make the “Euro” variable significant if the positive effect of eurozone membership truly existed.

On the other hand, the expected effect that found its confirmation is the positive impact of the number of terminals. No matter which specification is analyzed, this variable proves to have a significant positive effect on the value of transactions per person (except for the specification (f), however, as mentioned previously, this model is based upon a very limited set of observations and thus should not be compared with the others). Naturally, the availability of payment terminals defines the number of places where card payments can be made. No wonder this effect is clearly observable. It should be noticed that the *Eftpos_p* variable is most likely endogenous: on the one hand, the more terminals – the more payments could be made. However, on the other hand the payees might take the popularity of card payments into account and install a terminal just in order to be able to service this kind of payment and stay in the business. This potential endogeneity can be taken care of in panel data based research, however, could be difficult to tackle in a study based on cross-sectional data due to problems with proper instrumentalization.

Following this logic, one could expect that the increasing number of ATMs could pull consumers away from non-cash payments as it gives a choice: draw cash and use it while settling the bills or use payment cards directly. Yet on the other hand, the increasing number of ATMs could drive the hesitating consumers to *have* a card – a decision that they would not necessarily make if the number of ATMs in their area were low. Both phenomena might have a contradictory effect on the value of payments and thus might make this variable seem insignificant, although it might be relevant, but its twofold effects might make it difficult to confirm its true meaning econometrically.

As it was expected, all measures of the country’s wealth prove to have a significant positive effect, whether the GNI, GDP, market capitalization of stock market listed companies or the value of consumption are considered. These should not be a surprise. Of course the wealthier the society is, the more educated it will be, while the educated society will most likely prefer the modern ways of payment largely than the less educated and open-minded one. However, these estimates could not be treated as a proof: their positive impact might simply result from the fact, that wealthier societies spend more money and even if the ratio of card payments to all the payments was equal to the poorer countries, their value would remain higher.

The impact of education and age of the societies could not be confirmed. That, however, is most likely due to the problem of aggregation of the data. Yet there exists a clearly visible effect of urbanization: in the more urbanized countries, the card payments are clearly more popular.

It should be noticed that its influence is attained in the models that also include as an independent variable the number of terminals. This remark is important since omitting the number of terminals might actually cause the “urbanization” variable to capture rather the number of terminals than the differences in mentality between the less and more urbanized areas. This is not the case, though and it is even well visible that the estimate of the “Eftpos_p” parameter is lower in models that include the “urbanization” variables – clearly because in the models with no urbanization variable, the “Eftpos_p” captures also a part of this effect.

The nominal interest rate is found to be significant, however, the same remark as previously should be made: only a limited number of observations on this variable are available and the estimate of the parameter should be treated with particular cautiousness. However, it suggests the natural macroeconomic expectation of the interest rate to decrease the expected value of card payments.

Finally yet importantly, almost all the specifications show the relevance of the variable that represents the society’s level of trust. The level of confidence in other citizens or a system as a whole proves to be the main driver of the non-cash transactions development. That further suggests that the policymakers should concentrate on this aspect if they want to increase the popularity of cashless transactions. The only specification where the significance of trust is not found is the specification (b), which includes the “wealth” measures. That clearly is because they are the richest and most developed countries whose citizens have most trust in the society and they are the “wealth” variables that partly cover the effect of trust, thus making the Trustinx variable insignificant. However, one can suspect that it is also the trust itself that makes these societies wealthier in result of the development of the NGOs and higher eagerness to work for the society by its members.

SUMMARY

The model discussed in this paper suggests that the level of trust, wealth of the society and the availability of payment terminals all play a key role in the development of non-cash transactions. On the other hand, eurozone members surprisingly seem not to have any handicap in this respect. However, a single macrodata-based model does not confirm what could be seen in a microdata-based research, which is the importance of individual income, education and novelty-seeking approach that can be measured for individuals, but are difficult to capture while averaged in the scale of the whole country. The above findings, however, are quite innovative as there is little literature in this field.

Obviously, it must be emphasized that the “no effect” of eurozone should be understood as “no direct effect”: it might have, as an example, an effect on the country’s wealth and thus – as the model shows – indirectly influence the non-cash transactions market.

Overall, the modern instruments that are used to make non-cash transactions do gain in popularity in the EU countries especially in recent years. It can be expected that the meaning of this aspect and the relative novelty of the topic should result in plentiful research in the forthcoming years, while the longer and more complete time series will become available and the card payments shall no more have a flavor of “modernity” to anyone.

CZĘŚĆ II

KONKURENCYJNOŚĆ UNII EUROPEJSKIEJ I KRAJÓW CZŁONKOWSKICH

Sławomir I. Bukowski¹

INTEGRACJA RYNKÓW AKCJI NOWYCH KRAJÓW CZŁONKOWSKICH UE Z RYNKIEM AKCJI W OBSZARZE EURO

STRESZCZENIE

Celem artykułu jest odpowiedź na pytania:

- W jakim stopniu rynki nowych wybranych krajów członkowskich UE (Czech, Polski, Słowacji, Słowenii i Węgier) są zintegrowane z rynkiem akcji w obszarze euro?
- Jakie czynniki determinują stopień integracji małych giełdowych rynków akcji (Czechy, Słowenia, Słowacja, Węgry) i rynków średniej wielkości (Polska) z rynkiem w obszarze euro?

Kraje małe o lokalnych małych rynkach akcji zazwyczaj charakteryzują się mniejszym zainteresowaniem inwestorów zagranicznych z uwagi na niską atrakcyjność inwestycyjną. To zaś powoduje, że integracja takich rynków z rynkiem akcji w obszarze euro następuje wolniej, zaś stopień integracji jest znacznie niższy niż średni w obszarze euro i niższy niż w przypadku rynków średnich i dużych. Przyjęcie jednolitej waluty nie likwiduje w przypadku małych gospodarek barier w integracji rynków akcji z rynkiem akcji w unii monetarnej i nie powoduje szybkiego wzrostu stopnia integracji tych rynków.

W badaniach zastosowano analizę krytyczną źródeł literaturowych. W przypadku analizy stopnia integracji rynków akcji zastosowano model ekonometryczny „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji”.

¹ Prof. dr hab. Sławomir I. Bukowski, profesor zwyczajny w Uniwersytecie Technologiczno-Humanistycznym im. Kazimierza Pułaskiego w Radomiu, Wydział Ekonomiczny, Katedra Biznesu i Finansów Międzynarodowych.

WPROWADZENIE

Integrację rynków finansowych można zdefiniować w sposób wąski. I tutaj podstawą definicji jest prawo jednej ceny. A zatem integracja rynków finansowych oznacza realizację prawa jednej ceny. Oznacza to, że aktywa generujące identyczne przepływy pieniężne mają tę samą cenę (stopę zwrotu). A zatem w przypadku akcji w dwóch krajach (regionach) cena kapitału pozyskiwanego na rynku finansowym poprzez emisję akcji powinna być taka sama [zob. Adam i in., 2002, s. 4; Bukowski, 2013, s. 13].

Z drugiej strony zastosowanie powyższej definicji do badań nad procesem integracji rynków finansowych w skali międzynarodowej zawęziłoby pole badań do rynków o ujednoczonych zasadach emisji i notowania instrumentów finansowych. Natomiast w skali międzynarodowej istnieje wiele odstępstw od prawa jednej ceny, choćby za sprawą restrykcji wyłączających z obrotu w niektórych krajach niektóre instrumenty finansowe, a zatem rynki finansowe nie są w jednakowym stopniu zintegrowane. Stąd też L. Baele, A. Ferrando, O. Hördal, E. Krylova, C. Monnet sformułowali szerszą definicję zintegrowanych rynków finansowych [zob. Baele i in., 2004, s. 6-7]. Według nich „rynek danych instrumentów i/lub usług finansowych jest w pełni zintegrowany, jeśli wszyscy potencjalni uczestnicy rynku o jednakowych cechach:

- podlegają tym samym regułom, gdy zdecydują się na uczestnictwo w obrocie tymi instrumentami i/lub usługami finansowymi,
- mają jednakowy dostęp do tych instrumentów i/lub usług,
- są traktowani jednakowo, gdy działają na rynku”.

Tak szerokie potraktowanie integracji rynków finansowych implikuje również działanie prawa jednej ceny. Prawo jednej ceny stanowi, że aktywa charakteryzują się identycznymi ryzykami i zwrotami. Przytoczona definicja obejmuje prawo jednej ceny. Jeśli prawo jednej ceny nie jest spełnione, to wówczas istnieje obszar dla arbitrażu, który przywraca ważność tego prawa (pod warunkiem braku barier integracji rynków finansowych, o których mowa poniżej) [zob. Baele i in., 2004, s. 7].

Obie definicje integracji rynków finansowych opisują stan rzeczy. Jednakże mogą być punktem odniesienia do oceny procesów integracji rynków finansowych oraz stopnia tej integracji.

Celem artykułu jest odpowiedź na pytania:

- W jakim stopniu rynki nowych wybranych krajów członkowskich UE (Czech, Polski, Słowacji, Słowenii i Węgier) są zintegrowane z rynkiem akcji w obszarze euro?
- Jakie czynniki determinują stopień integracji małych giełdowych rynków akcji (Czechy, Słowenia, Słowacja, Węgry) i rynków średniej wielkości (Polska)?

Sformułowano też następującą hipotezę: Kraje małe o lokalnych małych rynkach akcji zazwyczaj charakteryzują się relatywnie mniejszym zainteresowaniem inwestorów zagranicznych z uwagi na niską atrakcyjność inwestycyjną. To zaś powoduje, że integracja takich rynków z rynkiem akcji w obszarze euro następuje wolniej, zaś stopień integracji jest znacznie niższy niż średni w obszarze euro i niższy niż w przypadku rynków średnich i dużych. Przyjęcie jednolitej waluty nie likwiduje, w przypadku małych gospodarek, barier w integracji rynków akcji z rynkiem akcji w unii monetarnej i nie powoduje szybkiego wzrostu stopnia integracji tych rynków.

W badaniach zastosowano analizę krytyczną źródeł literaturowych. W analizie stopnia integracji rynków akcji zastosowano model ekonometryczny „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji” [zob. Baele i in., 2004, s. 19-21; Baltzer i in.,

2008, s. 5-10; Bukowski, 2011, s. 155,156; Bukowski, 2013, s. 95-97]. Model ten jest stosowany przez ekspertów i analityków EBC i wyniki jego estymacji są publikowane w wydawnictwie EBC „Financial Integration in Europe”. Przy czym w przypadku stopnia integracji rynków akcji w obszarze euro wykorzystano gotowe wskaźniki opublikowane w bazie danych EBC – *Statistical data warehouse* [sdw.ecb.europa.eu]. Natomiast w przypadku stopnia integracji rynków akcji wybranych nowych krajów członkowskich UE (w tym dwóch krajów obszaru euro – Słowacji i Słowenii) wykonano własne obliczenia w oparciu o wspomniany wyżej model. Badaniami objęto Czechy, Polskę, Słowację, Słowenię i Węgry. Wybór ten podyktowany był przede wszystkim dostępnością danych statystycznych oraz porównywalnym poziomem rozwoju gospodarczego, a także wielkością rynku akcji mierzoną wartością kapitalizacji giełdowej i obrotów giełdowych (średniej wielkości rynek w Polsce i małe rynki w pozostałych krajach).

W badaniach wykorzystano dane miesięczne z okresu 1999-2011 dotyczące stóp zwrotu z indeksów: WIG, BUX, SAX, SBI, PX-Glob, stóp zwrotu z indeksu DJ EUROSTOXX, stóp zwrotu z indeksu DOW JONES COMPOSITE AVERAGE. Przy tym podzielono cały okres na dwa podokresy 1999-2004 i 2005-2011 po to, aby ująć w badaniach również efekt wpływu członkostwa w Unii Europejskiej. Zmiany stóp zwrotu z indeksu DOW JONES COMPOSITE INDEKS potraktowano jako wiadomość (sygnał, szok globalny), tak jak w badaniach i statystykach Europejskiego Banku Centralnego, dotyczących integracji rynków akcji [zob. *Financial Integration in Europe, April, Statistical Annex*, ECB, 2011]. Źródłami danych była baza danych www.stooq.pl oraz Giełd Papierów Wartościowych w Warszawie, Bratysławie, Budapeszcie, Pradze i Lublanie.

Do pomiaru stopnia integracji rynków akcji zastosowano miary oparte na modelu „wzrostu wpływu wspólnego komponentu «wiadomości» na stopy zwrotu z rynku akcji”. Estymacji modelu dokonano przy pomocy GARCH(1,1) w trzech etapach [Baltzer i in., 2008, s. 5-10; Bukowski, 2013, s. 95-97]. Najpierw dokonano estymacji równania stóp zwrotu dla rynku amerykańskiego:

$$R_{US,t} = \mu_{US,t} + \varepsilon_{US,t}$$

gdzie:

$R_{US,t}$ – stopa zwrotu z rynku akcji (z indeksu giełdowego) w kraju i w czasie t ,

$\mu_{i,t} = \alpha_{i,t} + \gamma_i R_{US,t-1}$ – składnik oczekiwany stopy zwrotu,

$\varepsilon_{i,t}$ – składnik nieoczekiwany stopy zwrotu.

Następnie oszacowano wariancję warunkową dla rynku Stanów Zjednoczonych:

$$E(\varepsilon_{US,t}^2) \equiv \sigma_{US,t}^2,$$

gdzie:

$E(\cdot)$ – operator wartości oczekiwanej.

Kolejnym etapem było oszacowanie równania stóp zwrotu dla rynku akcji obszaru euro:

$$R_{EU,t} = \mu_{EU,t} + \varepsilon_{EU,t}$$

gdzie:

$\mu_{EU,t} = \alpha_{EU,t} + \gamma_{EU} R_{EU,t-1}$,

zaś $\varepsilon_{EU,t} = \beta_{EU,t}^{US} \varepsilon_{US,t} + e_{EU,t}$,

$e_{EU,t}$ – czysty szok lokalny.

Wariancja warunkowa przyjmuje postać:

$$E(e_{EU,t}^2) \equiv \sigma_{EU,t}^2$$

Ostatnim etapem była estymacja równania stóp zwrotu oraz oszacowanie proporcji wariancji dla węgierskiego i słowackiego rynku akcji według następującego schematu postępowania (subskrypt $i = CZ, PL, SK, SBI, W$ – oznacza odpowiednio Czechy, Polskę, Słowację, Słowenię i Węgry):

$$R_{i,t} = \mu_{i,t} + \varepsilon_{i,t},$$

gdzie:

$$\varepsilon_{i,t} = \beta_{i,t}^{US} \varepsilon_{US,t} + \beta_{i,t}^{EU} e_{EU,t} + e_{i,t}, \quad \mu_{i,t} = \alpha_{i,t} + \gamma_i R_{i,t-1},$$

$$\varepsilon_{i,t} - \text{czysty szok lokalny oraz wariancja warunkowa } E(e_{i,t}^2) \equiv \sigma_{i,t}^2.$$

$\beta_{i,t}^{US}$ i $\beta_{i,t}^{EU}$ oznaczają zależną od rynku badanego kraju w czasie t wrażliwość na informacje dotyczące stóp zwrotu odpowiednio w obszarze euro i w Stanach Zjednoczonych. Wielkość obu współczynników jest miarą – odpowiednio – intensywności rozprzestrzeniania się na słowackim rynku akcji szoków pochodzących z obszaru euro i ze Stanów Zjednoczonych (szoków globalnych).

Następnie obliczono proporcje wariancji (*variance ratio*):

$$VR_{i,t}^{EU} = \frac{(\beta_{i,t}^{EU})^2 \sigma_{EU,t}^2}{\sigma_{i,t}^2} = \rho_{i,EU,t}^2, \quad VR_{i,t}^{US} = \frac{(\beta_{i,t}^{US})^2 \sigma_{US,t}^2}{\sigma_{i,t}^2} = \rho_{i,US,t}^2$$

Wariancje warunkowe dla obszaru euro, Stanów Zjednoczonych i lokalnego rynku giełdowego są otrzymywane ze standardowego modelu GARCH(1,1).

Im wyższa jest wartość proporcji wariancji stóp zwrotu (wyższy stosunek wpływu szoków z obszaru euro lub ze Stanów Zjednoczonych do wpływu szoków lokalnych), tym wyższy jest stopień integracji danego krajowego rynku akcji odpowiednio z jednym lub drugim rynkiem.

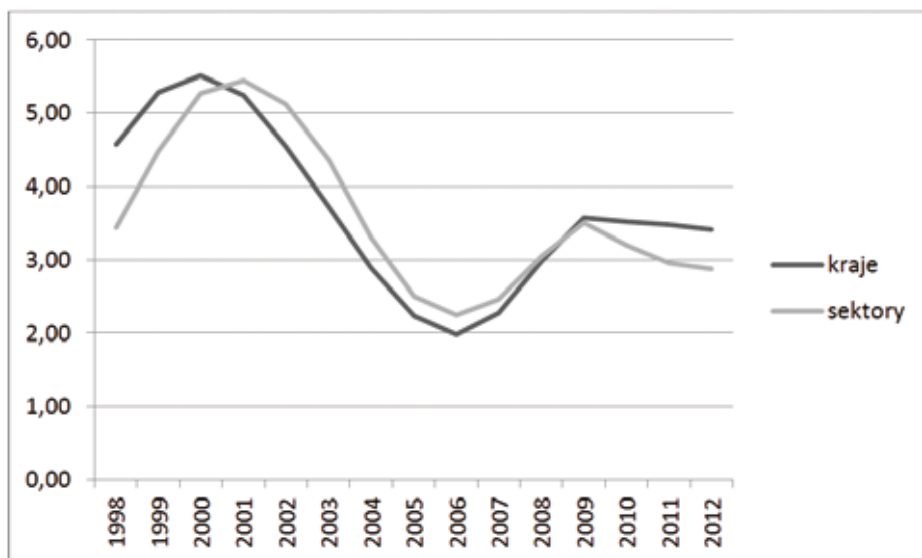
STOPIEŃ INTEGRACJI RYNKÓW AKCJI W OBSZARZE EURO

W latach 1998-2012 miał miejsce znaczny wzrost stopnia integracji rynków akcji krajów obszaru euro. Jak wynika z treści rysunku 1, w latach 1998-2006 nastąpił znaczący spadek odchylenia standardowego stóp zwrotu z indeksów giełdowych w obszarze euro. Jednakże w latach 2007-2009 nastąpił wzrost odchylenia standardowego, na co wpływ miała recesja i kryzys finansowy.

Na kolejnych rysunkach (2 i 3) zaprezentowano wyniki badań nad integracją rynków finansowych za pomocą miar opartych na wiadomościach. Analiza ich treści wskazuje na wzrost stopnia integracji rynków akcji krajów obszaru euro po utworzeniu Unii Ekonomicznej i Monetarnej. Nastąpił znaczny spadek wpływu szoków ze Stanów Zjednoczonych na zmiany stóp zwrotu w krajach obszaru euro przy jednoczesnym wzroście intensywności rozprzestrzeniania się szoków pochodzących z obszaru euro, wspólnych dla wszystkich krajów tego obszaru.

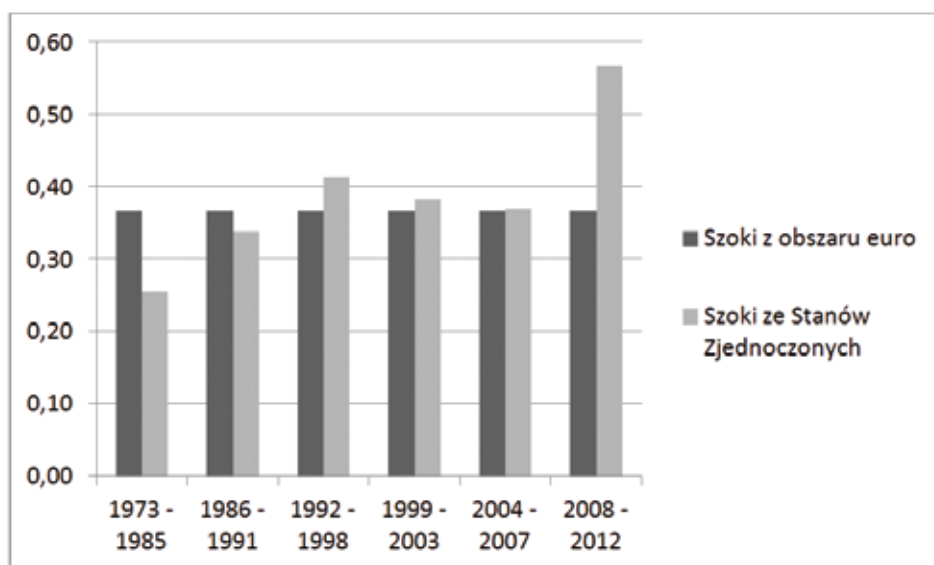
Udział „wspólnego dla obszaru euro komponentu wiadomości” w wyjaśnianiu zmian stóp zwrotu z indeksów w krajach obszaru euro wzrósł znacznie w okresie 1999-2010 (w porównaniu z latami 1973-1985, 1985-1991) przy spadku udziału szoków globalnych (ze Stanów Zjednoczonych). Radykalnie też zmniejszyło się oddziaływanie szoków idiosynkratycznych, właściwych dla poszczególnych krajów. Oznacza to, że rynki akcji krajów obszaru euro są już w wysokim stopniu zintegrowane.

Rysunek 1. Odchylenie standardowe stóp zwrotu z indeksów giełdowych w obszarze euro (w %) po usunięciu wahań cyklicznych przez zastosowanie filtra Hodrica-Precottta w okresie styczeń 1998-grudzień 2012



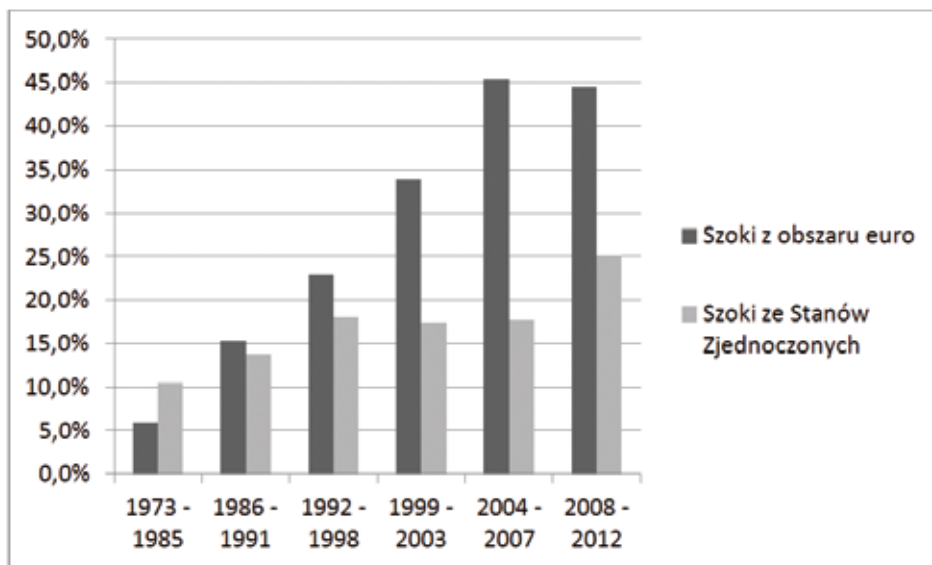
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC [Statistical data warehouse, sdw.ecb.europa.eu].

Rysunek 2. Intensywność rozprzestrzeniania się szoków z obszaru euro i ze Stanów Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC [Statistical data warehouse, sdw.ecb.europa.eu].

Rysunek 3. Proporcja wariancji lokalnych stóp zwrotu z indeksów giełdowych wyjaśniona szokami z obszaru euro i szokami ze Stanów Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EBC [Statistical data warehouse, sdw.ecb.europa.eu].

ANALIZA STOPNIA INTEGRACJI RYNKÓW AKCJI CZECH, POLSKI, SŁOWACJI, SŁOWENII I WĘGIER Z RYNKIEM AKCJI W OBSZARZE EURO

Wielkość rynków akcji badanych krajów

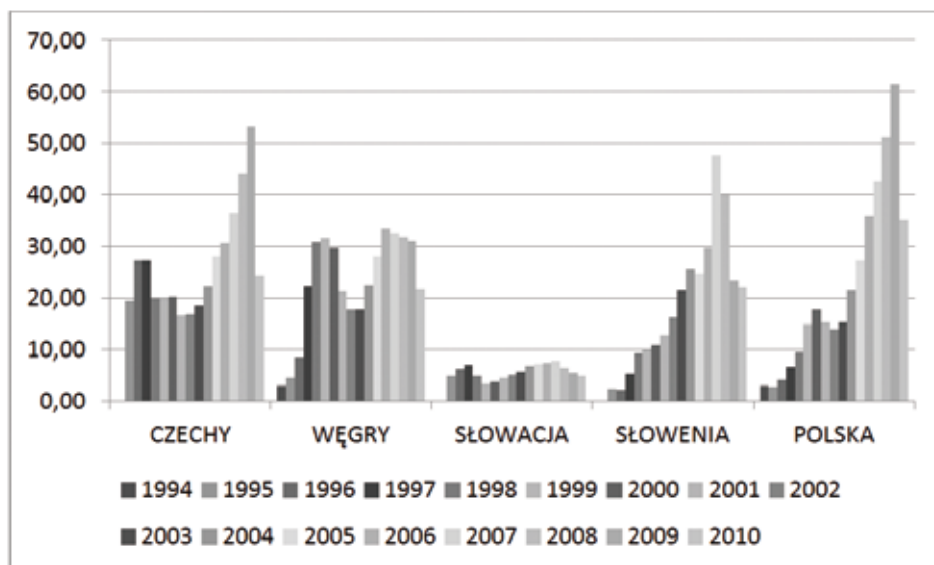
Wielkość rynków badanych krajów mierzona wartością kapitalizacji giełdowej i wartością obrotów giełdowych jest znacząco zróżnicowana.

Spośród badanych krajów największy pod względem kapitalizacji rynek giełdowy akcji istnieje w Polsce. Na drugim miejscu pod względem wskaźników rynku giełdowego plasują się – spośród rynków badanych krajów – rynki węgierski i czeski. Natomiast rynki giełdowe w Słowenii i Słowacji są bardzo małymi rynkami i stąd ich znaczenie w gospodarkach tych krajów jest niepomierne mniejsze niż w Polsce. Jednakże również rynek węgierski i czeski nie odgrywają znaczącej roli w gospodarkach obu krajów.

Czechy

W latach 1999-2004 zależności między zmianami stóp zwrotu w USA i w strefie euro a zmianami stóp zwrotu z indeksu PX-GLOB w Czechach były ujemne. Niemniej jednak największy wpływ na zmiany stóp zwrotu z PX-GLOB miały szoki ze Stanów Zjednoczonych. Sytuacja zmieniła się w latach 2005-2011. Wprowadzie nadal zależności między zmianami stóp zwrotu z indeksów w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro są ujemne, ale nieporównanie większą intensywnością rozprzestrzeniania się w stosunku do szoków z rynku amerykańskiego charakteryzują się szoki ze strefy euro (zob. rysunek 6).

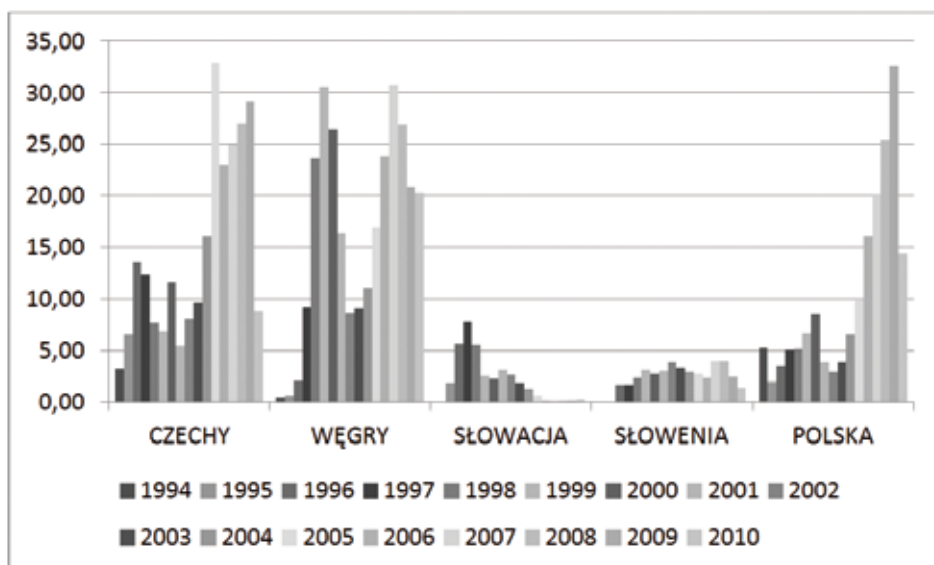
Rysunek 4. Kapitalizacja giełdowa na rynku akcji/PKB* w Czechach, Polsce, Słowacji, Słowenii, na Węgrzech w latach 1994-2010 (w %)



*Wskaźnik obliczony według wzoru: $\{0,5[STOCK_t/P_{e_t} + STOCK_{t-1}/P_{e_{t-1}}]\}/PKB_t/P_{a_t}$, $STOCK$ – stosunek kapitalizacji giełdowej na rynku akcji do PKB, P_{e_t} – stopa inflacji (CPI) z końca roku, $P_{e_{t-1}}$ – stopa inflacji (CPI) z początku roku, P_{a_t} – średnioroczna stopa inflacji (CPI), GDP_t – PKB w roku t , t – rok.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Beck, Al-Hussainy, 2010].

Rysunek 5. Wartość obrotów giełdowych/PKB w Czechach, Polsce, Słowacji, Słowenii, na Węgrzech w latach 1994-2010 (w %)



*Wskaźnik obliczony według wzoru: $TURNVAL/PKB$, gdzie $TURNVAL$ – wartość obrotów giełdowych.

Źródło: Jak w przypadku rysunku 4.

W latach 1999-2004 zmiany stóp zwrotu z PX-Global były wyjaśniane przez szoki z rynku amerykańskiego. Z kolei w latach 2005-2011 szoki z obszaru euro w większym stopniu wyjaśniały zmiany stóp zwrotu z indeksu PX-Global. Warto jednak zauważyć, że łącznie szoki ze Stanów Zjednoczonych i obszaru euro wyjaśniały jedynie w 5% zmiany stóp zwrotu z indeksu PX-Global. Na ich kształtowanie miały wpływ głównie szoki lokalne (zob. rysunek 7).

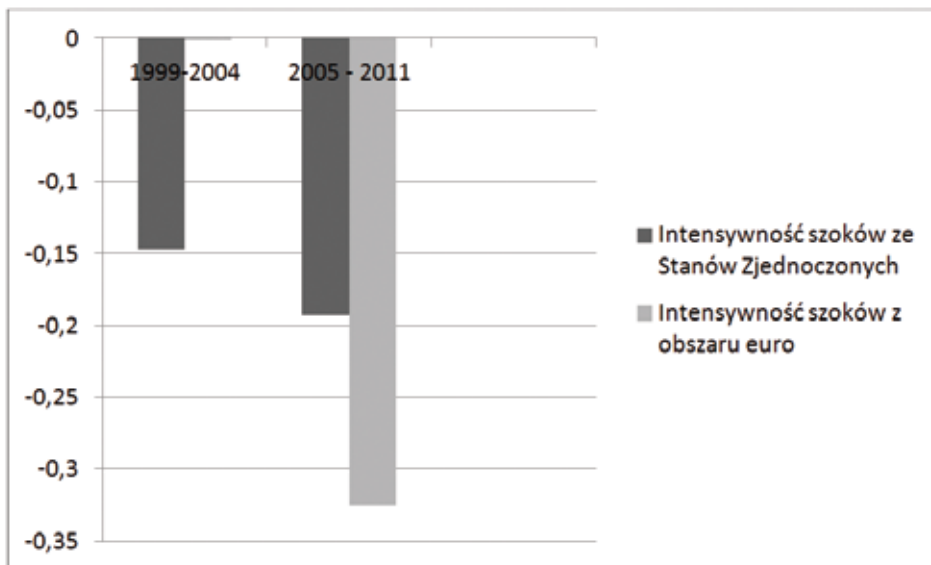
Polska

W latach 1999-2011 polski rynek akcji był bardziej wrażliwy na oddziaływanie szoków z rynku amerykańskiego niż szoków z obszaru euro, przy czym wrażliwość ta wyraźnie wzrosła w latach 2004-2011 w porównaniu z okresem 1999-2004. Warto również zauważyć, że w latach 2006-2009 intensywność rozprzestrzeniania się szoków ze Stanów Zjednoczonych na polskim rynku akcji wzrosła w porównaniu z okresem 1999-2004, zaś intensywność rozprzestrzeniania się szoków z obszaru euro obniżyła się (zob. rysunek 8).

W całym badanym okresie 1999-2011 zmiany stóp zwrotu w większym stopniu były wyjaśniane oddziaływaniem szoków z rynku amerykańskiego niż oddziaływaniem szoków z rynku w obszarze euro.

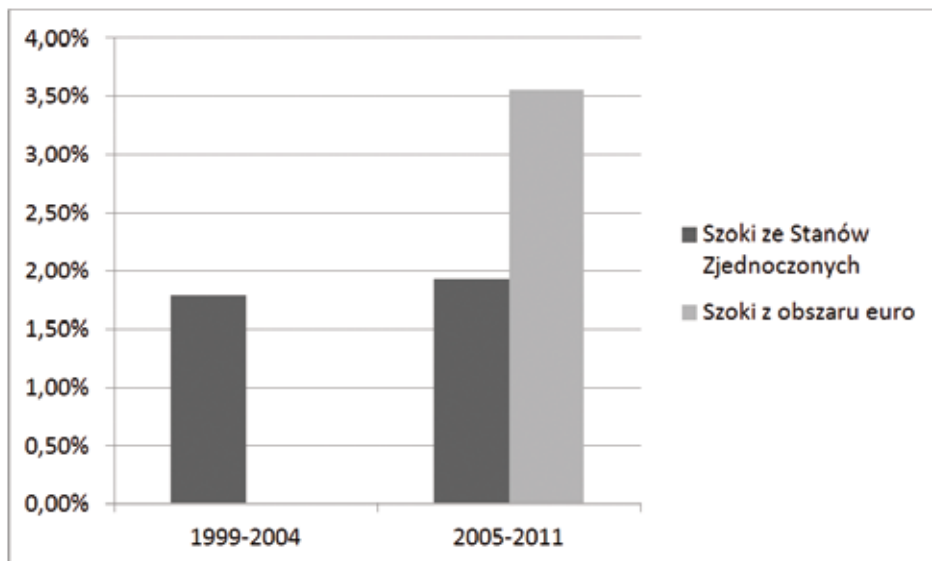
W latach 2005-2011 – w porównaniu z okresem 1999-2004 – proporcja wariancji stóp zwrotu z WIG, wyjaśniona szokami z rynku Stanów Zjednoczonych, radykalnie wzrosła przy znacznym spadku proporcji wariancji stóp zwrotu z WIG, wyjaśnianej oddziaływaniem szoków z obszaru euro (zob. rysunek 9).

Rysunek 6. Intensywność rozprzestrzeniania się szoków globalnych (ze Stanów Zjednoczonych) i z obszaru euro na czeskim rynku akcji w okresie 1999-2004 i 2005-2011, mierzona współczynnikami $\beta_{cz,t}^{US}$, $\beta_{cz,t}^{EU}$



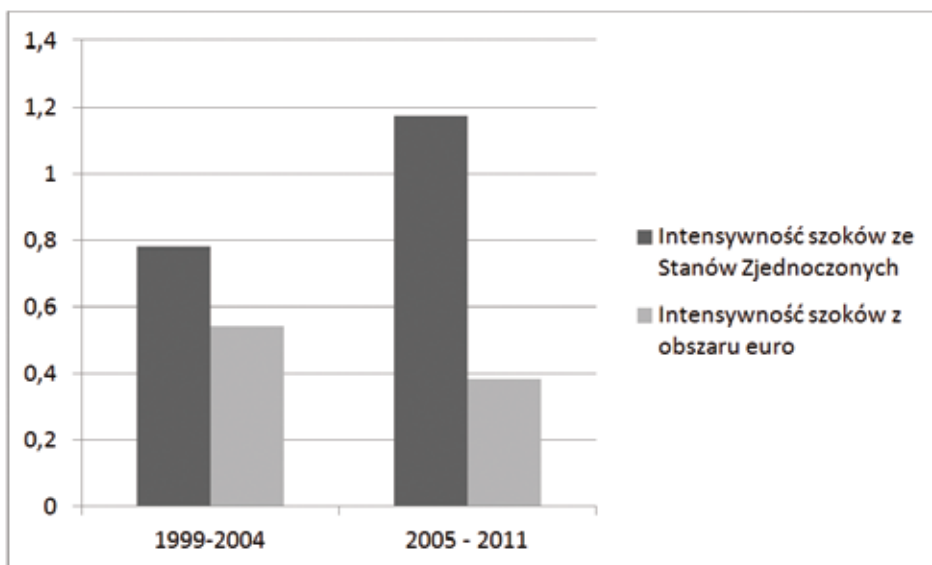
Źródło: Opracowanie własne na podstawie estymacji modelu „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji” przy zastosowaniu programu GRETL.

Rysunek 7. Czeski rynek akcji – proporcja wariacji stopy zwrotu z indeksu PX-GLOB wyjaśniona szokami z obszaru euro ($VR_{CZ,t}^{EU}$) i ze Stanów Zjednoczonych ($VR_{CZ,t}^{US}$) w okresie 1999-2004 i 2005-2011



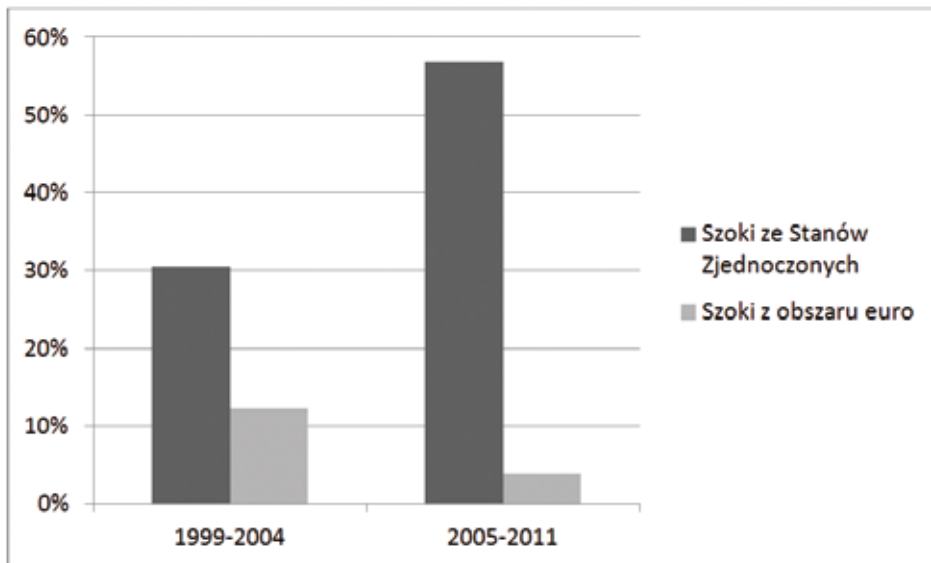
Źródło: Opracowanie własne na podstawie estymacji modelu „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji” przy zastosowaniu programu GRETL.

Rysunek 8. Intensywność rozprzestrzeniania się szoków globalnych (ze Stanów Zjednoczonych) i z obszaru euro na polskim rynku akcji w okresie 1999-2004 i 2005-2011, mierzona współczynnikami $\beta_{PL,t}^{US}$, $\beta_{PL,t}^{EU}$



Źródło: Opracowanie własne na podstawie estymacji modelu „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji” przy zastosowaniu programu GRETL.

Rysunek 9. Polski rynek akcji – proporcja wariacji stopy zwrotu z indeksu PX-GLOB wyjaśniona szokami z obszaru euro ($VR_{PL,t}^{EU}$) i ze Stanów Zjednoczonych ($VR_{PL,t}^{US}$) w okresie 1999-2004 i 2005-2011



Źródło: Opracowanie własne na podstawie estymacji modelu „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji” przy zastosowaniu programu GRET.L.

Słowacja

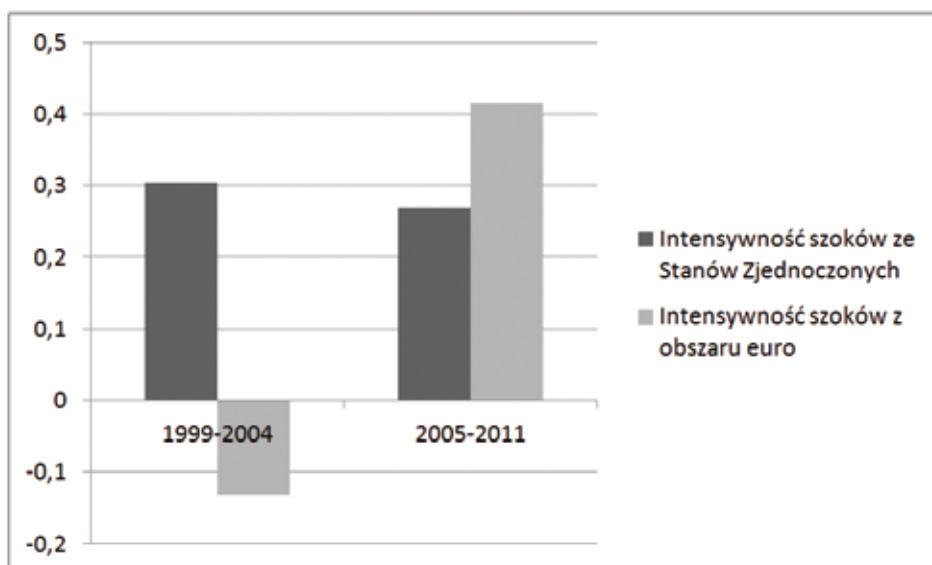
W okresie 1999-2004 na kształtowanie się stóp zwrotu z indeksu SAX miały wpływ szoki z rynku akcji w Stanach Zjednoczonych, natomiast między szokami z obszaru euro a kształtowaniem się stóp zwrotu z indeksu SAX występowała ujemna korelacja. W okresie 2005-2011 intensywność rozprzestrzeniania się szoków ze Stanów Zjednoczonych obniżyła się, natomiast wyższa od niej była intensywność rozprzestrzeniania się na słowackim rynku akcji szoków z obszaru euro (zob. rysunek 10).

Na słowackim rynku akcji w okresie 1999-2004 zmiany stóp zwrotu z indeksu SAX były wyjaśniane głównie przez szoki z rynku Stanów Zjednoczonych. W latach 2005-2011 zmieniło się to radykalnie i w wyjaśnianiu zmian stóp zwrotu z indeksu SAX dominowały szoki z obszaru euro przy znacznym spadku roli szoków ze Stanów Zjednoczonych w stosunku do okresu 1999-2004 (zob. rysunek 11).

Szoki lokalne odgrywają dominującą rolę w kształtowaniu stóp zwrotu z indeksu giełdowego na słowackim rynku akcji. Jak wynika z treści rysunku 5, w latach 2005-2012 szoki z obszaru euro i ze Stanów Zjednoczonych wyjaśniały jedynie w ok. 17% zmiany stóp zwrotu z indeksu SAX (w Polsce w ok. 60%).

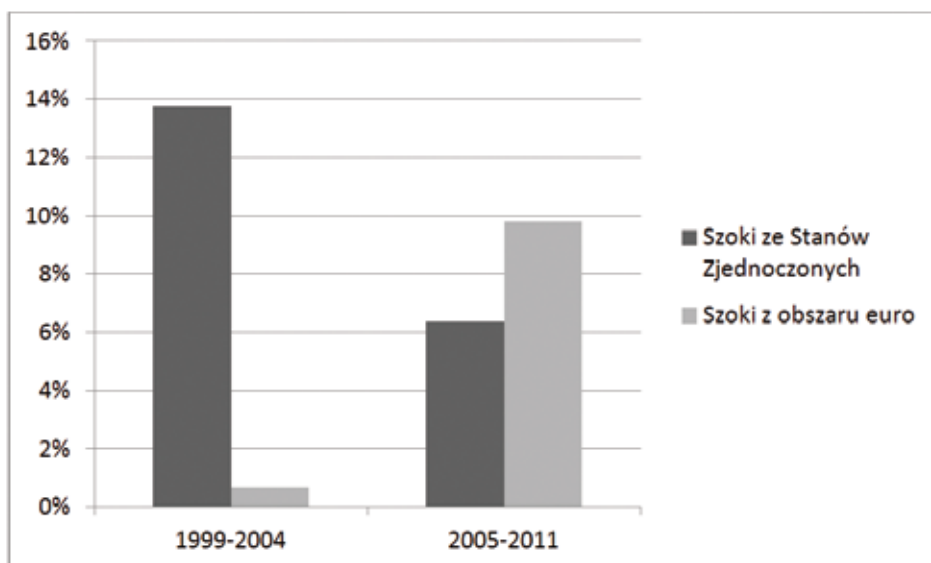
Przystąpienie przez Słowację do obszaru euro i związany z tym zanik ryzyka kursowego zapewne było jednym z istotnych czynników wzrostu stopnia integracji tego rynku z rynkiem w obszarze euro. Jednakże nadal stopień integracji słowackiego rynku akcji z rynkiem akcji w obszarze euro jest relatywnie niski.

Rysunek 10. Intensywność rozprzestrzeniania się szoków globalnych (ze Stanów Zjednoczonych) i z obszaru euro na słowackim rynku akcji w okresie 1999-2004 i 2005-2011, mierzona współczynnikami $\beta_{SK,t}^{US}$, $\beta_{SK,t}^{EU}$



Źródło: Opracowanie własne na podstawie estymacji modelu „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji” przy zastosowaniu programu GRETl.

Rysunek 11. Słowacki rynek akcji – proporcja wariacji stopy zwrotu z indeksu PX-GLOB wyjaśniona szokami z obszaru euro ($VR_{SK,t}^{EU}$) i ze Stanów Zjednoczonych ($VR_{SK,t}^{US}$) w okresie 1999-2004 i 2005-2011



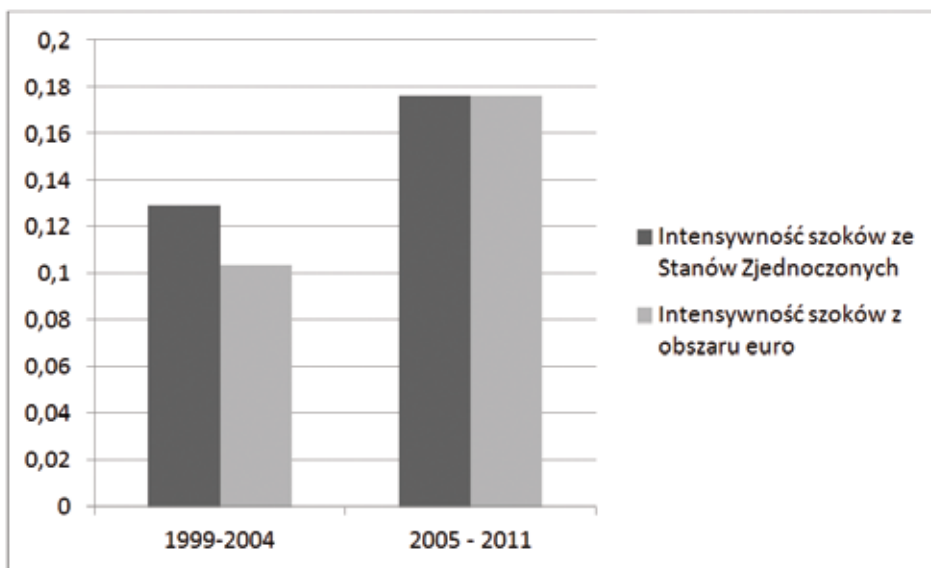
Źródło: Opracowanie własne na podstawie estymacji modelu „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji” przy zastosowaniu programu GRETl.

Słowenia

W latach 1999-2004 giełdowy rynek akcji w Słowenii był bardziej wrażliwy na oddziaływanie szoków ze Stanów Zjednoczonych niż z obszaru euro, na co wskazuje intensywność rozprzestrzeniania się szoków z rynku amerykańskiego (zob. rysunek 12).

Sytuacja zmieniła się w okresie 2005-2011, na co wpływ miało zapewne przystąpienie Słowenii do obszaru euro 1 stycznia 2007 r. Intensywność rozprzestrzeniania się szoków z obszaru euro była taka sama jak intensywność rozprzestrzeniania się szoków z rynku amerykańskiego. Natomiast zarówno w okresie 1999-2004, jak również 2005-2011, szoki z rynku amerykańskiego w większym stopniu wyjaśniały zmiany stóp zwrotu z indeksu SBI niż szoki z obszaru euro, przy czym proporcja wariacji dla szoków z obszaru euro znacznie wzrosła. Należy jednak podkreślić, że szoki z obszaru euro i ze Stanów Zjednoczonych w niewielkim stopniu wyjaśniały zmiany stóp zwrotu z SBI. Na ich kształtowanie wpływały głównie szoki lokalne (zob. rysunek 13).

Rysunek 12. Intensywność rozprzestrzeniania się szoków globalnych (ze Stanów Zjednoczonych) i z obszaru euro na słoweńskim rynku akcji w okresie 1999-2004 i 2005-2011, mierzona współczynnikami $\beta_{SBI,t}^{US}$, $\beta_{SBI,t}^{EU}$

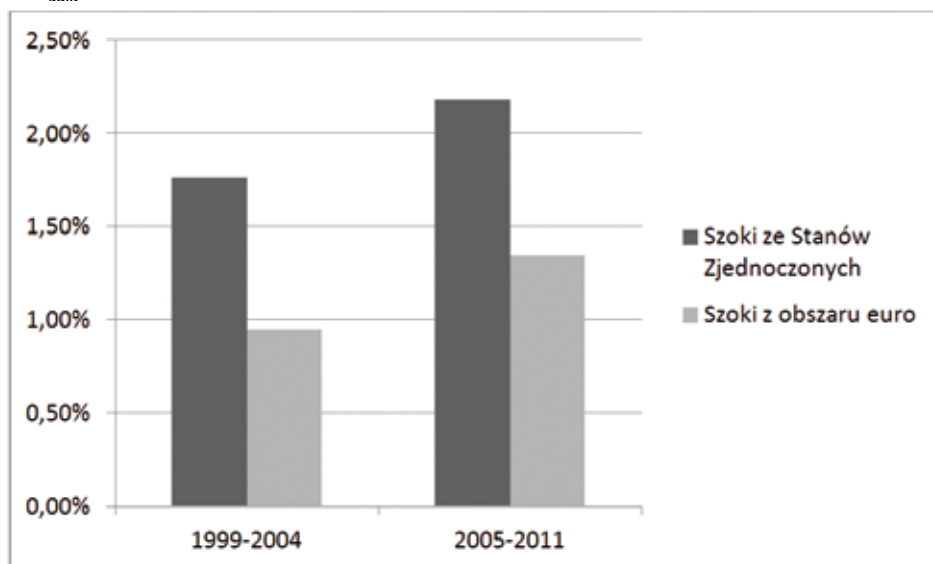


Źródło: Opracowanie własne na podstawie estymacji modelu „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji” przy zastosowaniu programu GRET.L.

Węgry

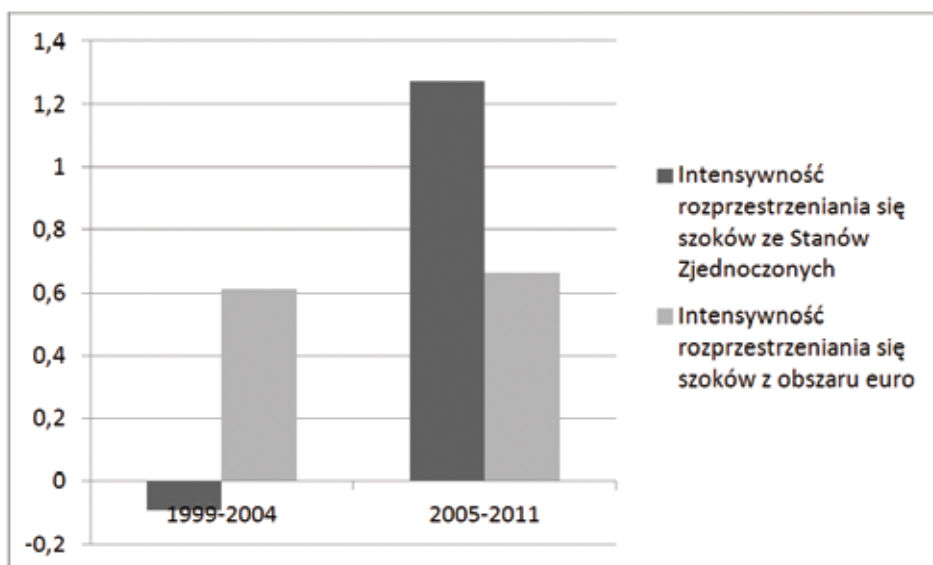
W latach 1999-2004 na kształtowanie się stóp zwrotu z indeksu BUX (Węgry) miały głównie wpływ szoki z obszaru euro, natomiast związek między szokami w Stanach Zjednoczonych a szokami na Węgrzech był ujemny. Natomiast w latach 2005-2011 występowała wysoka intensywność rozprzestrzeniania się szoków ze Stanów Zjednoczonych na węgierskim rynku giełdowym akcji przy znacznie niższej intensywności rozprzestrzeniania się szoków z obszaru euro (zob. rysunek 14).

Rysunek 13. Słoweński rynek akcji – proporcja wariancji stopy zwrotu z indeksu PX-GLOB wyjaśniona szokami z obszaru euro ($VR_{SBI,t}^{EU}$) i ze Stanów Zjednoczonych ($VR_{SBI,t}^{US}$) w okresie 1999-2004 i 2005-2011



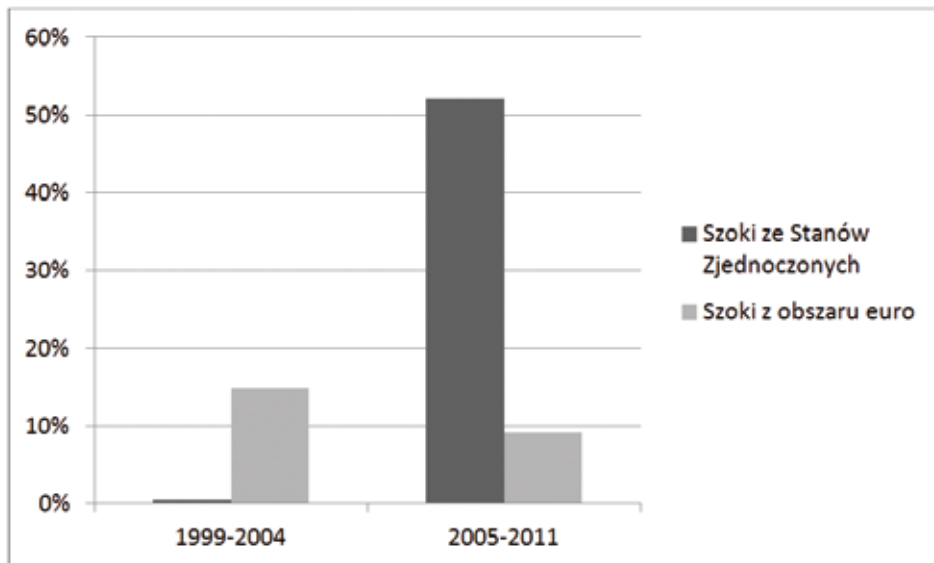
Źródło: Opracowanie własne na podstawie estymacji modelu „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji” przy zastosowaniu programu GRETL.

Rysunek 14. Intensywność rozprzestrzeniania się szoków globalnych (ze Stanów Zjednoczonych) i z obszaru euro na węgierskim rynku akcji w okresie 1999-2004 i 2005-2011, mierzona współczynnikami $\beta_{W,t}^{US}$ i $\beta_{W,t}^{EU}$



Źródło: Opracowanie własne na podstawie estymacji modelu „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji” przy zastosowaniu programu GRETL.

Rysunek 15. Węgierski rynek akcji – proporcja wariacji stopy zwrotu z indeksu PX-GLOB wyjaśniona szokami z obszaru euro ($VR_{w,t}^{EU}$) i ze Stanów Zjednoczonych ($VR_{w,t}^{US}$) w okresie 1999-2004 i 2005-2011



Źródło: Opracowanie własne na podstawie estymacji modelu „wzrostu wpływu wspólnego komponentu informacji na stopy zwrotu z rynku akcji” przy zastosowaniu programu GRET.

W okresie 1999-2004 zmiany stóp zwrotu z indeksu BUX były wyjaśniane w ok. 15% przez szoki z obszaru euro. Natomiast w okresie 2005-2011 szoki ze Stanów Zjednoczonych wyjaśniały prawie 52% zmian stóp zwrotu z indeksu BUX (zob. rysunek 15).

Węgierski rynek akcji jest w większym stopniu zintegrowany z rynkiem akcji w Stanach Zjednoczonych niż słowacki rynek akcji z rynkiem akcji w obszarze euro.

PODSUMOWANIE

Najwyższy stopień integracji rynku akcji z rynkiem w obszarze euro, jak również z rynkiem amerykańskim, osiągnęła w badanym okresie Polska, a następnie Węgry. Pozostałe badane kraje charakteryzuje niski stopień integracji zarówno z rynkiem w obszarze euro, jak również z rynkiem amerykańskim. Przy tym warto podkreślić, że czeski, polski, słoweński i węgierski rynek są w większym stopniu zintegrowane z rynkiem amerykańskim niż z rynkiem w obszarze euro.

Analiza przypadku Słowacji i Słowenii potwierdza również w znacznym stopniu hipotezę, że samo przyjęcie jednolitej waluty i likwidacja ryzyka kursowego oraz kosztów wymiany walut nie powodują w krótkim i średnim okresie znaczącego wzrostu stopnia integracji rynku akcji.

Wyjaśnienia przyczyn niższego stopnia zintegrowania rynków akcji małych krajów z rynkiem akcji w obszarze euro można poszukiwać w sferze tzw. finansów behawioralnych. Dużą rolę odgrywają specyficzne zachowania inwestorów zagranicznych i krajowych. Kraje małe o lokalnych małych rynkach finansowych zazwyczaj charakteryzują się mniejszą atrakcyjnością z punktu wi-

dzenia inwestorów finansowych i również mniejszym udziałem kapitału zagranicznego w transakcjach finansowych. To zaś powoduje, że w ich przypadku integracja ich rynków finansowych z rynkiem finansowym w unii monetarnej, a w szczególności rynku kapitałowego, następuje wolniej. Mniejsza jest tam też zazwyczaj zagraniczna aktywność krajowych inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych. I tutaj warto wspomnieć o zjawisku *home bias*, polegającym na tym, że w zachowaniach inwestorów pojawia się tendencja do nadmiernego inwestowania w krajowe instrumenty finansowe kosztem inwestycji w instrumenty zagraniczne [zob. French, Poterba, 1991; Coval, Moskowitz, 1999; Baker, Nofsinger, 2002]. Dużą rolę odgrywają zapewne również asymetria informacji, koszty transakcyjne, opodatkowanie transakcji lub dochodów z inwestycji finansowych za granicą. Jednakże wydaje się, że pełnego wyjaśnienia tego zjawiska należy szukać w tzw. finansach behawioralnych. Inwestorzy wcale nie muszą do końca zachowywać się (i nie zachowują się) w sposób racjonalny. Preferują instrumenty finansowe podmiotów gospodarczych, z którymi mają styczność (*local bias*) i które są im znane, unikając jednocześnie instrumentów finansowych emitowanych przez nieznaną im podmioty. Inwestorzy mentalnie „przypisują” ryzyko zagranicznym inwestycjom w instrumenty finansowe wskutek braku wiedzy o tych inwestycjach i uwarunkowaniach osiągnięcia z nich korzyści finansowych [zob. Coval, Moskowitz, 1999; Baker, Nofsinger, 2002]. Wynika to z faktu, że inwestorzy nie zawsze zachowują się racjonalnie, czyli zgodnie z założeniami ekonomii neoklasycznej. Wpływ na to ma zapewne również asymetria informacji, nasilająca się w skali międzynarodowej w porównaniu z asymetrią informacji w skali krajowej.

Inwestorzy w określony sposób reagują na sygnały płynące z rynków zagranicznych. Owymi sygnałami są zmiany wielkości makroekonomicznych prognozowanych i rzeczywistych, zmiany ratingów krajów i instrumentów dłużnych, zmiany indeksów giełdowych i stóp zwrotu z owych indeksów, zmiany cen na rynkach towarowych i na rynku złota. Ale nie chodzi tylko o inwestycje inwestorów instytucjonalnych, ale również indywidualnych. Jest rzeczą oczywistą, że jedynie zamożni inwestorzy indywidualni, dysponujący znaczącymi kapitałami, inwestują za granicą. W ich przypadku główną barierą w inwestowaniu za granicą jest ryzyko kursowe, koszty transakcyjne wymiany walut oraz różnice w wartości prowizji maklerskich, opłat za doradztwo inwestycyjne (w tym za zarządzanie portfelem, *custody*), wysokość podatku od zysków z inwestycji finansowych w przeliczeniu na walutę krajową [Bukowski, 2013, s. 26-30].

W przypadku zjawiska wyższego stopnia integracji z rynkiem amerykańskim niż rynkiem w obszarze euro (Czechy, Polska, Słowenia, Węgry) wyjaśnienia można szukać w psychologii rynków finansowych. Inwestorzy mogą być względnie trwale przekonani o istotności i wpływie wiadomości płynących z określonych wielkich rynków finansowych na kształtowanie się stóp zwrotu z instrumentów finansowych, a szczególnie akcji. Jeżeli założymy, że występują dwa duże rynki finansowe – jeden w unii monetarnej, drugi poza nią – to wcale nie oznacza to, że inwestorzy z kraju aspirującego do unii monetarnej lub też będącego już jej członkiem natychmiast zmieniają swoje zachowanie i oczekiwania. Na ich oczekiwania i decyzje nadal mogą mieć większy wpływ (lub – co najmniej – znaczący) wiadomości płynące z dużego rynku spoza unii monetarnej. I tak jest w przypadku dwóch wielkich rynków finansowych: amerykańskiego i rynku obszaru euro. Sygnały z rynku amerykańskiego są traktowane przez inwestorów jako sygnały z rynku globalnego, co wynika z faktu, że gospodarka amerykańska jest największą gospodarką świata, olbrzymim rynkiem dla inwestorów z Europy i Azji. Gospodarka amerykańska jest atrakcyjna szczególnie dla inwestorów z krajów azjatyckich i naftowych, a także dla znacznej części krajów europej-

skich z uwagi na jej specyficzne cechy: wysoką konkurencyjność, wolność gospodarczą, ducha przedsiębiorczości, ochronę prawa własności, wysoki poziom technologii, mobilność pracy, elastyczność rynków, relatywnie wysoką dynamikę wzrostu gospodarczego jak na kraj wysokorozwinięty. Tym też tłumaczy się często zaufanie do dolara pomimo wahań jego kursu, szczególnie w ostatniej dekadzie. Istotne jest również to, że dług amerykański jest denominowany w dolarach. Ok. 80% oficjalnych rezerw banków centralnych na świecie jest również utrzymywanych w dolarach [Lutkowski, 2006, s. 425].

Mariusz Próchniak¹

INSTITUTIONAL DETERMINANTS OF INCOME-LEVEL CONVERGENCE IN THE EUROPEAN UNION: ARE INSTITUTIONS RESPONSIBLE FOR DIVERGENCE TENDENCIES OF SOME COUNTRIES?²

STRESZCZENIE

Występowanie realnej konwergencji dochodowej w krajach UE zostało potwierdzone przez wiele badań empirycznych. Jednak ostatni kryzys globalny i kryzys finansów publicznych w strefie euro stawiają pod znakiem zapytania kontynuację tendencji konwergencyjnych w Europie. W artykule analizowane jest zjawisko zbieżności krajów UE w kategoriach konwergencji klubowej, gdzie przynależność danego państwa do określonego klubu zależy od uwarunkowań instytucjonalnych. Główna hipoteza badawcza głosi, że kraje UE nie stanowią jednego klubu konwergencyjnego, lecz należą do różnych klubów w zależności m.in. od modelu kapitalizmu. Badanie potwierdza ważną rolę instytucji w determinowaniu wzrostu gospodarczego i realnej konwergencji w UE.

ABSTRACT

The concept of real convergence among the EU countries has been confirmed by numerous empirical studies. However, the recent global crisis and the deterioration of fiscal stance in many euro member states both cast doubts on the continuation of convergence tendencies in Europe. The paper explores the analysis of catching-up process among EU countries by examining the

¹ Mariusz Próchniak, Ph.D., Warsaw School of Economics, Collegium of World Economy.

² The research project has been financed by the National Science Centre in Poland (decision number DEC-2012/07/B/H54/00367).

concept of club convergence where the inclusion of a given country into a specified club depends on its institutional characteristics. The main research hypothesis assumes that the EU countries do not constitute one convergence club but they belong to different convergence clubs depending, among others, on the quality of institutional environment and the type of capitalism. This study confirms the importance of institutions in determining the rate of economic growth and the process of convergence of the EU countries.

INTRODUCTION

The concept of income-level or real convergence among the European Union (EU) countries is analyzed in a lot of empirical studies [e.g. Michałek, Siwiński, Socha, 2007; European Commission, 2009; Rapacki, 2009; Siwiński, 2009; Rapacki and Próchniak, 2010; Kulhánek, 2012; Stańczyk, 2012; Grzelak and Kujaczyńska, 2013] and confirmed by most of them. However, since the last global crisis and the crisis in the euro zone, a few studies emerged in which the authors suggested the appearance of divergence tendencies in Europe. Some of them indicate the appearance of income-level divergence at the regional level [Kurach, 2011; Głodowska, 2012; Herbst and Wójcik, 2012]; others suggest divergence tendencies based on the club convergence hypothesis or in the subgroups of countries [Borsi and Metiu, 2013; Monfort, Cuestas, Ordóñez, 2013], while some other ones show that the current catching-up process will disappear in the future due to i.e. negative demographic trends [Matkowski, Próchniak, Rapacki, 2013, 2014].

This paper explores the analysis of catching-up process among EU countries by examining the concept of club convergence where the inclusion of a given country into a specified club depends on its institutional characteristics. The main research hypothesis states that the EU countries do not constitute one convergence club but they belong to different convergence clubs depending, among others, on the quality of institutions and the type of capitalism. There are a lot of studies from institutional economics in which authors find various types of capitalism in Europe [Coates, 2000; Hall and Soskice, 2001; Amable, 2003]. The EU countries, although relatively homogenous as compared to the whole world, share significant differences in the level of institutional environment, attributed i.e. to different models of capitalism. It is possible to distinguish the following types of capitalism in Western Europe: Anglosaxon, continental, Mediterranean, and Scandinavian models. We also consider the fifth model for transition countries.

Based on the correlation and regression analysis, this study assesses the impact of institutional environment and models of capitalism on economic growth and real convergence among the EU countries. The paper also discusses whether some divergence tendencies among countries can be attributed to different models of capitalism. The analysis covers 28 EU countries and the 1993-2013 period.

The paper is composed of four sections. In section 2 we present the theoretical background of the analysis and the data used. Section 3 shows the estimation and interpretation of the results. Section 4 – concludes.

BACKGROUND AND THE METHOD

The theoretical background for income-level convergence is found in the models of economic growth. Neoclassical models [Solow, 1996; Mankiw, Romer, Weil, 1992] confirm the conditional β convergence. It means that less-developed economies grow faster than more-developed ones

when all the economies tend to reach the same steady state. In the Solow model, the equation which describes the drive of the economy towards a steady-state is:

$$\frac{\dot{k}}{k} = sk^{\alpha-1} - (n + a + \delta), \quad (1)$$

where: k – capital per unit of effective labor, \dot{k} – increase of k , n – population growth, a – technical progress, δ – capital depreciation rate, s – saving rate. We have assumed the Cobb-Douglas production function: $f(k) = k^\alpha$ ($0 < \alpha < 1$). Since output is proportional to capital, a similar equation characterizes the dynamics of GDP.

An important target of empirical research is to estimate the value of parameter β , which measures the speed of convergence towards the steady-state, according to the equation:

$$\frac{\dot{y}}{y} = \beta(\ln y^* - \ln y), \quad (2)$$

where: y – output per unit of effective labor in year t , y^* – output per unit of effective labor in the steady-state. The parameter β tells us what part of the distance from the steady-state the economy is covering during one period.

The theoretical analysis of the Solow model leads to the following equation for the relationship between economic growth rate and initial income level:

$$\ln y(t) - \ln y(0) = (1 - e^{-\beta t}) \frac{\alpha}{1-\alpha} \ln s - (1 - e^{-\beta t}) \frac{\alpha}{1-\alpha} \ln(n + a + \delta) - (1 - e^{-\beta t}) \ln y(0) \quad (3)$$

Estimating it as the linear regression model allows us to verify the conditional convergence hypothesis. In contrast, testing absolute convergence requires estimating a regression equation with $\ln y(0)$ as the only explanatory variable.

Empirical verification of economic convergence in the real world should be broader than the basic Solow model indicates. Hence, it is necessary to extend the number of variables that may affect economic growth. The extension is carried out according to the economic theory and own views on the factors that may affect GDP growth. To verify the conditional β convergence hypothesis we use the ‘Barro’ regression of the following form [Barro and Sala-i-Martin, 2003]:

$$\ln y(t) - \ln y(0) = \zeta_0 + \zeta_1 \ln y(0) + \zeta_2 x_{1t} + \dots + \zeta_{n+1} x_{nt} + \mathcal{E}_{it} \quad (4)$$

where $\zeta_1 - \zeta_{n+1}$ are coefficients standing for the individual explanatory variables. The set of explanatory variables includes, apart from the initial income level, the other control variables $x_1 - x_n$. We estimate growth regressions given by equation (4) using random effects generalized least squares (GLS) estimator (the application of fixed effects is impossible in the case of dummy variables)³. We do not consider spatial effects discussed, for example, by Witkowski [2013].

To be robust on business cycles and other short-term shocks affecting the economies, the calculations are based on observations averaged over 5-year time intervals. This means that the rate of economic growth is calculated as the difference between log GDP per capita levels in the final year of a given observation and a previous one, divided by 5 to express annual changes, while the

³ Econometric methods in economic growth models are described by Goczek [2012].

control variables are arithmetic averages over five years included in a given observation (in the case of missing values, the average covers a lower number of years).

The former author's studies [e.g. Próchniak and Witkowski, 2013] show that the inclusion of overlapping sub-periods gives new insights into the analysis and the results are better because they are based on a greater number of observations and they are not biased by an arbitrary way of division of the whole period into the respective sub-periods. Making use of this approach, we apply overlapping observations in the form: 1993-1997, 1994-1998, ..., and 2009-2013.

The value of β coefficient is calculated based on equation (4) as:

$$\beta = -\frac{1}{T} \ln(1 + \zeta_1 T) \quad (5)$$

Since the explained variable is the economic growth rate expressed on a per annum basis, T is simply 1.

In the study, 20 variables are used as economic growth determinants. They are listed in table 1, along with main descriptive statistics. The choice of explanatory variables reflects the theory of economics, other empirical studies and our own experience taken from the previous studies⁴.

To eliminate the least significant factors, the first step is the correlation analysis. Variables that reveal statistically insignificant correlation with economic growth are eliminated from further examination. Data in table 1 demonstrate that five variables turned out to be insignificantly correlated with GDP growth.

The assessment of the impact of institutions on economic growth and convergence is carried out using index of economic freedom, democracy index as well as dummy variables representing different models of capitalism⁵. Making use of the literature on institutional economics where the authors distinguish varieties of capitalism, we decided to divide the EU countries into five groups:

- Anglosaxon capitalism: Ireland and UK;
- continental capitalism: Austria, Belgium, France, Germany, Luxembourg, Netherlands;
- Mediterranean capitalism: Cyprus, Greece, Italy, Malta, Portugal, Spain;
- Scandinavian capitalism: Denmark, Finland, Sweden;
- emerging market capitalism: Bulgaria, Croatia, Czech Rep., Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovakia, Slovenia.

To estimate σ convergence hypothesis, we assess the tendency of standard deviation of log GDP per capita levels between the countries. σ convergence appears if standard deviation falls over time.

RESULTS

The results of testing the β convergence hypothesis on the full sample of 28 countries are presented in tables 2-4.

First of all, all the models confirm the important role of institutions in determining economic growth and convergence of the EU countries. The estimated coefficients on both economic

⁴ A number of possible sets of growth factors could be considered, which is highly subjective. For example, Białowski, Kuszewski and Witkowski [2012, 2014] use the economic situation indicators from the IRG surveys for this purpose.

⁵ The application of given institutional indicators is in line with the other studies. For example, Goczek [2013] discusses the relationship between regulations, economic freedom and economic growth.

Table 1. Control variables: descriptive statistics and correlation with GDP growth

Variable	Descriptive statistics			Correlation with GDP growth	
	5 th centile	95 th centile	Mean	Coefficient	p-value
<i>Statistically significant correlation with GDP growth (at the 5% significance level)</i>					
Initial GDP per capita at PPP (natural logarithm)	9.0	10.6	10.0	-0.54	0.000
Index of economic freedom ^a	5.7	8.1	7.2	-0.10	0.034
Index of democracy ^b	6.0	7.0	6.7	-0.19	0.000
Investment (% of GDP)	17.1	29.6	22.4	0.45	0.000
Government consumption (% of GDP)	13.2	31.5	21.0	0.32	0.000
Trade openness: (Exports + imports) / GDP	50.4	170.2	103.7	0.08	0.096
Share of population (aging 15+) with tertiary education	4.3	17.5	9.9	-0.15	0.001
Current account balance (% of GDP)	-10.3	6.8	-2.2	-0.28	0.000
Inflation rate (%)	1.2	17.4	7.6	-0.13	0.007
Population number (natural logarithm)	13.1	17.9	15.9	-0.17	0.000
Population growth (%)	-1.0	1.6	0.3	-0.35	0.000
Population density (natural logarithm)	3.1	6.2	4.7	-0.24	0.000
Share of population aging 15-64	65.0	70.5	67.6	0.14	0.003
Fertility rate (natural logarithm)	0.2	0.7	0.4	-0.25	0.000
Life expectancy (natural logarithm)	4.3	4.4	4.3	-0.57	0.000
<i>Statistically insignificant correlation with GDP growth (at the 5% significance level)</i>					
Index of human capital ^c	2.6	3.3	2.9	0.05	0.324
Average years of total schooling (age 15+)	8.5	11.7	10.0	0.05	0.267
Exports (% of GDP)	23.9	86.9	51.7	0.03	0.474
Annual change of the banks' domestic credit / GDP ratio (% points)	-4.8	15.7	3.5	0.02	0.681
Education spending (% of GNI)	3.2	7.6	5.0	-0.05	0.264

^a Data taken from Fraser Institute. The index ranges from 0=lowest to 10=highest.

^b Arithmetic average of Freedom House data on civil liberties and political rights. Original time series have been converted to the inverted scale ranging from 1=lowest to 7=highest.

^c Index of human capital based on years of schooling and returns to education, taken from Penn World Table (PWT) 8.0. The index ranges from 1=lowest to 4=highest.

Number of observations: 451. EU28 countries. Overlapping 5-year sub-periods.

Source: Own calculations based on World Bank, IMF, Fraser Institute, Freedom House, and PWT data.

freedom and democracy variables are positive and statistically significantly different from zero. This demonstrates that a large scope of economic freedom, political rights and civil liberties all lead to a more rapid economic growth. The countries that have good institutional environment grow on average faster than those with poorer quality of institutions.

Second, the models with dummy variables show that economic growth and the strength of convergence both are strongly related with the model of capitalism. All the dummies are positive and statistically significant. The value of a particular dummy indicates what kind of capitalism is most beneficial for economic growth. It turns out that the Anglosaxon dummy has the greatest value in most models, meaning that the Anglosaxon countries grew on average more rapidly than

Table 2. Models of conditional β convergence: large set of control variables

Explanatory variable	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Initial GDP per capita	-0.0902 (0.000)	-0.1038 (0.000)	-0.0949 (0.000)	-0.1242 (0.000)
Economic freedom		0.0197 (0.000)		
Democracy			0.0275 (0.000)	
Anglosaxon dummy				0.0956 (0.000)
Continental dummy				0.0784 (0.000)
Mediterranean dummy				0.0414 (0.000)
Scandinavian dummy				0.0928 (0.000)
Investment	0.0025 (0.000)	0.0019 (0.000)	0.0028 (0.000)	0.0034 (0.000)
Government consumption	-0.0034 (0.000)	-0.0030 (0.000)	-0.0033 (0.000)	-0.0022 (0.000)
Trade openness	0.0003 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0003 (0.000)
Population with tertiary education	0.0004 (0.357)	-0.0001 (0.731)	0.0003 (0.509)	0.0000 (0.904)
Current account balance	0.0014 (0.000)	0.0016 (0.000)	0.0018 (0.000)	0.0011 (0.000)
Inflation	-0.0002 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0002 (0.000)	-0.0002 (0.000)
Population number	0.0030 (0.109)	0.0017 (0.273)	0.0027 (0.121)	0.0009 (0.577)
Population growth	0.0006 (0.785)	0.0037 (0.061)	0.0011 (0.578)	-0.0070 (0.000)
Population density	-0.0019 (0.446)	0.0012 (0.575)	-0.0001 (0.961)	-0.0028 (0.244)
Population aging 15-64	-0.0007 (0.412)	-0.0033 (0.000)	-0.0023 (0.006)	0.0043 (0.000)
Fertility rate	-0.0366 (0.001)	-0.0242 (0.011)	-0.0524 (0.000)	-0.0322 (0.001)
Life expectancy	0.1285 (0.083)	0.0610 (0.351)	0.0480 (0.497)	0.3286 (0.000)
R ² within	0.73	0.76	0.76	0.81
R ² between	0.48	0.62	0.53	0.45
R ² overall	0.48	0.61	0.53	0.60
The coefficient β	9.5%	11.0%	10.0%	13.3%

For the individual variables estimated coefficients and p-values (in brackets) are given.

Random-effects GLS estimator. Number of observations: 451. EU28 countries. Overlapping 5-year sub-periods.

Source: Own calculations.

similar countries⁶ with different models of capitalism. This finding is confirmed by model 4 and model 12. In contrast, model 8, estimated on the basis of a medium set of control variables shows that the Scandinavian dummy has the highest value, while the Anglosaxon dummy ranks second. In model 4, the Sandinavian dummy also has a high estimate, close to that for Anglosaxon capitalism. Hence, Scandinavian model of capitalism is also relatively beneficial for economic growth and convergence. In each model, the lowest estimates are obtained for Mediterranean dummies implying that the South European countries have a lower potential for rapid GDP growth as compared to similar countries (in terms of explanatory variables) with different models of capitalism. Finally, the results imply that transition countries recorded on average a slower growth as compared to Western Europe (the outcomes for transition countries are interpreted by setting all the other dummies to zero). Since Western European dummies are positive, any model of capitalism in Western Europe results in a more rapid economic growth as compared to a similar (in terms of control variables) transition country.

Third, all the models confirm the β convergence. The coefficient on initial GDP per capita is negative and statistically significant in all model specifications. This means that the results are not spurious, being in line with the majority of studies that confirms the existence of convergence in the EU. However, our approach gives new insights to the pace of β convergence by showing that β coefficients in the models with large and medium sets of control variables range between 8 and 13% which is a slightly higher value as compared to the other studies. This outcome results from three reasons. First, panel data estimators such as fixed or random effects lead to higher β coefficients as compared with OLS estimators. Second, the more control variables, the better the extraction of the pure relationship between initial income level and GDP growth rate and the higher β coefficient. Third, overlapping observations can be another factor responsible for obtaining high pace of income level convergence.

The models estimated on a small set of control variables, presented in table 4, give lower estimates of β : between 4.4% (absolute convergence) and 8.4% (conditional). They also demonstrate that inclusion of institutional variables into growth regression leads to higher β estimates as compared to the models without institutional factors. In the model with a large set of control variables the β coefficient raises from 9.5% to 10.0% (when democracy is included), to 11.0% (when economic freedom is included), and to 13.3% (with dummies representing different models of capitalism). This is another argument that good institutions lead to a more rapid economic growth and a faster convergence towards the steady-state.

Fourth, all the models are correct from the economic and statistical point of view. The estimated coefficients for most explanatory variables are in line with the theory of economics. E.g. investment rate, trade openness and current account surplus are the factors leading to a more rapid GDP growth, while high government consumption and high inflation are detrimental to output growth. Moreover, human capital, measured by life expectancy, also contributes to economic growth although the estimated coefficients are statistically insignificant in some model specifications.

Having showed that institutions and the type of capitalism matter for the pace of economic growth and the strength of the catching-up process, the next step is to test the robustness of this finding. To do so, we estimate the analogous convergence regressions on a reduced sample of

⁶ The similarity is interpreted here in terms of control variables included in each regression.

Table 3. Models of conditional β convergence: medium set of control variables

Explanatory variable	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
Initial GDP per capita	-0.0786 (0.000)	-0.0976 (0.000)	-0.0925 (0.000)	-0.0933 (0.000)
Economic freedom		0.0173 (0.000)		
Democracy			0.0245 (0.000)	
Anglosaxon dummy				0.0568 (0.000)
Continental dummy				0.0501 (0.000)
Mediterranean dummy				0.0272 (0.000)
Scandinavian dummy				0.0625 (0.000)
Investment	0.0022 (0.000)	0.0019 (0.000)	0.0025 (0.000)	0.0026 (0.000)
Government consumption	-0.0030 (0.000)	-0.0029 (0.000)	-0.0030 (0.000)	-0.0022 (0.000)
Trade openness	0.0002 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0003 (0.000)
Current account balance	0.0014 (0.000)	0.0018 (0.000)	0.0018 (0.000)	0.0007 (0.011)
Inflation	-0.0002 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0002 (0.000)	-0.0002 (0.000)
R ² within	0.69	0.75	0.73	0.73
R ² between	0.55	0.68	0.62	0.55
R ² overall	0.51	0.60	0.55	0.62
The coefficient β	8.2%	10.3%	9.7%	9.8%

Notes as in table 2.

Source: Own calculations.

Table 4. Models of unconditional and conditional β convergence: small set of control variables

Explanatory variable	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12
Initial GDP per capita	-0.0435 (0.000)	-0.0804 (0.000)	-0.0609 (0.000)	-0.0592 (0.000)
Economic freedom		0.0240 (0.000)		
Democracy			0.0285 (0.000)	
Anglosaxon dummy				0.0416 (0.000)
Continental dummy				0.0388 (0.000)
Mediterranean dummy				0.0128 (0.015)
Scandinavian dummy				0.0330 (0.000)
R ² within	0.42	0.69	0.52	0.42
R ² between	0.50	0.59	0.57	0.40
R ² overall	0.29	0.41	0.34	0.33
The coefficient β	4.4%	8.4%	6.3%	6.1%

Notes as in table 2.

Source: Own calculations.

Table 5. β convergence parameters for various groups of countries

Group of countries ^a	Conditional convergence with ^b :		Unconditional convergence
	large set of control variables (12 variables)	medium set of control variables (5 variables)	
Anglosaxon capitalism (2)	22.4%	9.5%	13.2%
Continental capitalism (6)	7.4%	4.2%	2.4%
Mediterranean capitalism (6)	7.9%	6.9%	10.6%
Scandinavian capitalism (3)	17.3%	11.7%	9.9%
Emerging capitalism (11)	8.2%	11.4%	4.9%

^a Number of countries in brackets. ^b Economic freedom and democracy variables are not included.

Estimated coefficients for the individual variables are not reported. All the β coefficients are statistically significant at the 1% significance level.

Number of observations is different, depending on the subgroup of countries.

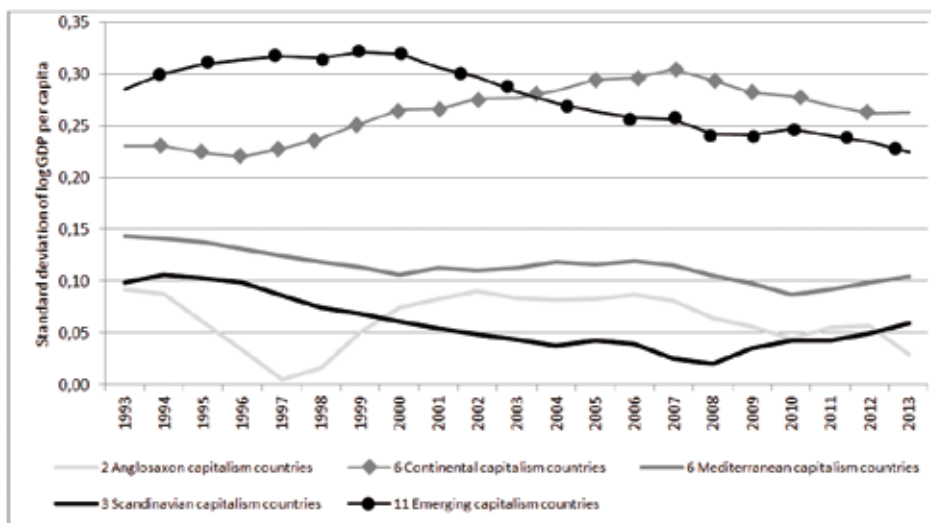
Source: Own calculations.

countries, including in one regression only the countries with the same model of capitalism. The results are showed in table 5.

The outcomes are only partly similar to the findings obtained for the full sample of countries. First, the β coefficients for the Anglosaxon countries are relatively high as compared to the other distinguished groups. It means that the pace of convergence towards the steady state in the Anglosaxon group is on average more rapid. This is especially evidenced by the model with a large set of control variables as well as the unconditional convergence model. Second, the estimated β coefficients in the conditional convergence models are on average higher than in absolute convergence models. Third, the pace of catching-up process in the Scandinavian countries is also relatively high, while that in Mediterranean countries – relatively slow, supporting our previous findings on the subject. In contrast, the β coefficients for the transition countries, representing emerging capitalism, are not so low as indicated by regression equations for the full sample. For example, in the model with a medium set of control variables the β coefficient for transition countries ranks second, indicating quite a rapid pace of convergence. Nevertheless, neither group evidenced divergence trends.

The fact that institutions and the type of capitalism both matter for growth is supported by the examination of σ convergence. Figure 1 shows the standard deviation of log GDP per capita levels between country groups with different models of capitalism. The lack of full robustness of the results in the case of β convergence partly results from the fact that the trend path of income differences among the particular countries was mixed in the last 20 years. For example, in the case of emerging economies, income differences rose till the end of 1990s and then they were steadily decreasing, reflecting the impact of EU enlargement. Thus, the EU policy aimed at reducing income differences of the EU members turned out to be relatively effective in the transition countries where income differences have been decreasing since about 2000. In contrast, income differences among the continental capitalism countries were rising till about the beginnings of the

Figure 1. Sigma convergence in various groups of countries



Source: Own calculations.

global crisis when they started to fall. The path of income differentiation among the Scandinavian countries was quite opposite to that of continental countries: income differences in Scandinavian countries were decreasing till about the beginnings of the global crisis when they started to rise. In turn, the path of standard deviation of log GDP per capita levels among the Anglo-saxon countries was much more differentiated.

In summation, the lack of stability of the path of reducing income differences in various groups of countries implied that the results for β convergence are not fully robust to alternative model specifications.

SUMMARY

This analysis shows that the type of capitalism and the quality of institutions, measured by the scope of economic freedom and the level of democracy, are important determinants of the pace of economic growth and the speed of convergence. However, the assessment of the impact of institutions on economic growth requires further testing, using also narrative-descriptive models, because institutions and the type of capitalism are very hard to measure in the form suitable for econometric models. This study shows that the regression equations aimed at verifying the convergence hypothesis in the whole European Union should be supplemented by a more detailed analysis of various subgroups of countries. The EU countries, although relatively homogenous from the worldwide perspective, are not fully homogenous as represented, among others, by different types of capitalism. The results also indicate the recommendations for politicians and policy makers in the transition countries to what kind of capitalism the emerging economies should tend. Hence, it is worth to analyze in the future in greater detail the impact of different types of capitalism on the pace of economic growth.

Kamil Kotliński¹

NIERÓWNOWAGI MAKROEKONOMICZNE W KRAJACH UNII EUROPEJSKIEJ – OCENA W ŚWIECIE MECHANIZMU OSTRZEGAWCZEGO *ALERT MECHANISM REPORT*

STRESZCZENIE

Procedura nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej to nowy i innowacyjny mechanizm nadzoru, który ma na celu identyfikację potencjalnych zagrożeń makroekonomicznych w krajach członkowskich Unii Europejskiej, aby im wcześniej zapobiegać i je korygować. Mechanizmem ostrzegawczym mającym za zadanie szybką identyfikację krajów o podwyższonym poziomie ryzyka jest *Alert Mechanism Report*, czyli coroczna ocena za pomocą 11 wskaźników.

Celem badań jest ocena, czy w świetle raportów ostrzegawczych *Alert Mechanism Report* zmniejszają się nierównowagi makroekonomiczne w krajach członkowskich Unii Europejskiej. Oceny dokonano poprzez analizę wskaźników nierównowagi wewnętrznej, zewnętrznej i konkurencyjności, zawartych w trzech kolejnych rocznych raportach wczesnego mechanizmu ostrzegawczego *Alert Mechanism Report*. Wyniki badań wskazują, że w Unii Europejskiej rośnie ryzyko zagrożenia nadmierną nierównowagą makroekonomiczną. Wzrasta liczba krajów, w których występuje nadmierna nierównowaga na rynku pracy, maleje udział w rynkach eksportowych i spadają jednostkowe koszty pracy. Jest to nierównowaga charakterystyczna dla fazy stagnacji i recesji.

¹ Dr Kamil Kotliński, Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Makroekonomii.

WPROWADZENIE

Kryzys uwypuklił zagrożenia, jakie niosą za sobą zakłócenia równowagi makroekonomicznej. Zarządzanie polityką makroekonomiczną dodatkowo komplikuje fakt, że w Unii Europejskiej elementy federacji przeplatają się z elementami konfederacji. W strefie euro polityka pieniężna jest wspólna, a polityka fiskalna pozostaje w gestii rządów narodowych i podlega jedynie koordynacji [Kotliński, 2012, s. 130]. Zagrożenie wynikające z dowolności prowadzenia polityki fiskalnej w unii monetarnej było dostrzegane już w momencie tworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej [De Grauwe, 2003, s. 216-239]. Przed wybuchem kryzysu finansowego i gospodarczego dwoma kluczowymi elementami koordynacji polityki gospodarczej były Pakt Stabilności i Wzrostu oraz Strategia Lizbońska. Ich skuteczność jest jednak oceniana negatywnie [Ioannou, Stracca, 2011]. Jako sposób na wyjście z impasu postawiono na reformę zarządzania i koordynacji polityk gospodarczych. Polityka budżetowa ciągle pozostaje w kompetencjach państw narodowych, pogłębiło natomiast zakres jej koordynacji. Postawiono na dokładniejszą informację i poszerzono zakres konsultacji [Kotliński, 2013].

Procedura nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej to nowy i innowacyjny mechanizm nadzoru, który ma na celu identyfikację potencjalnych zagrożeń makroekonomicznych w krajach członkowskich Unii Europejskiej, aby im wcześniej zapobiegać i je korygować. Mechanizmem ostrzegawczym mającym za zadanie szybką identyfikację krajów o podwyższonym poziomie ryzyka jest *Alert Mechanism Report*, czyli coroczna ocena za pomocą początkowo 10, a teraz 11 wskaźników. Ocena przez *Alert Mechanism Report* była przeprowadzana już trzykrotnie. Nie jest to tylko mechaniczne porównanie parametrów z wyznaczonymi progami, Komisja Europejska uwzględnia specyfikę rozwojową poszczególnych krajów i analizuje dogłębnie przyczyny przekraczania badanych wskaźników. Stąd mechanizm ten ma pewną dozę dyskrecjonalności.

Pierwsze sprawozdanie Komisji Europejskiej w ramach mechanizmu ostrzegania zostało przedstawione dnia 12 lutego 2012 r. Wskazano 12 państw członkowskich, których sytuacja ekonomiczna wymaga głębszej analizy [http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-132_pl.htm] (dostęp: 7.07.2014)]. Rok później liczba wytypowanych państw wzrosła do 14. W trzecim raporcie (*Alert Mechanism Report 2014*) wytypowano aż 16 państw do pogłębionej analizy. Tymczasem w oficjalnych komunikatach Komisja Europejska informuje opinię publiczną o postępującej korekcie nierównowagi makroekonomicznej [http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-1101_en.htm; http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-623_pl.htm].

Celem badań jest ocena, czy w świetle raportów ostrzegawczych *Alert Mechanism Report* zmniejszają się nierównowagi makroekonomiczne w krajach członkowskich Unii Europejskiej. W związku z tym postawiono pytanie badawcze: czy w UE narastają nierównowagi makroekonomiczne? I postawiono hipotezę: w świetle wskaźników mechanizmu ostrzegawczego *Alert Mechanism Report* rośnie w UE ryzyko zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Oceny dokonano poprzez analizę wskaźników nierównowagi wewnętrznej, zewnętrznej i konkurencyjności, zawartych w trzech kolejnych rocznych raportach wczesnego mechanizmu ostrzegawczego *Alert Mechanism Report*. Badania oparto jedynie o tablicę 11 wskaźników podstawowych stosowanych w mechanizmie wczesnego ostrzegania. W pierwszej części opracowania wyjaśniono rolę *Alert Mechanism Report* w procedurze nadzoru nad równowagą makroekonomiczną. W drugiej części dokonano analizy zmian nierównowagi zewnętrznych i konkurencyjności. W trzeciej części dokonano analizy zmian nierównowagi wewnętrznych. Całość kończy podsumowanie.

ROLA *ALERT MECHANISM REPORT* W PROCEDURZE NADZORU NAD NIERÓWNO- WAGAMI MAKROEKONOMICZNYMI

Kryzys finansowy i gospodarczy obnażył słabość dotychczas stosowanych reguł i uwydatnił niewielką zdolność do koordynacji polityk gospodarczych państw członkowskich. Jedną z pierwszych poważnych reform weszła w życie 13 grudnia 2011 roku i została nazwana sześciopakiem. Celem tego zestawu regulacji prawnych jest zapewnienie koordynacji i kontroli polityk budżetowych oraz strukturalnych państw Unii Europejskiej. Oprócz tego wprowadza również nadzór makroekonomiczny w ramach nowej procedury nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej (*Macroeconomic Imbalance Procedure*), co jest bardzo ważną nowością. Zadaniem tej procedury jest wykrywanie, zapobieganie i korygowanie nierównowag makroekonomicznych.

Procedura nadmiernych nierównowag makroekonomicznych składa się z dwóch części: prewencyjnej i korekcyjnej. Część prewencyjna składa się z dwóch etapów:

- 1) mechanizmu ostrzegawczego (*Alert Mechanism Report*), służącego wytypowaniu krajów o podwyższonym poziomie ryzyka,
- 2) szczegółowej analizy ekonomicznej krajów o podwyższonym poziomie ryzyka.

Coroczny raport (*Alert Mechanism Report*) początkowo zawierał zestaw 10 wskaźników z określonymi progami bezpieczeństwa [*Scoreboard for the Surveillance...*, 2011]:

- 1) Saldo obrotów bieżących (3-letnia średnia) powinno wynosić od -4% do 6% PKB,
- 2) międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto nie mniej niż -35% PKB,
- 3) realny efektywny kurs walutowy (zmiana 3-letnia, deflowany HICP, 35 partnerów handlowych) – zmiana powinna mieścić się w przedziale +/-5% dla krajów strefy euro, +/-11% dla członków UE poza strefą euro,
- 4) udział w rynkach eksportowych (zmiana 5-letnia) – spadek powyżej -6%,
- 5) nominalne jednostkowe koszty pracy (zmiana 3-letnia) nie więcej niż wzrost o 9% dla krajów strefy euro, nie więcej niż wzrost o 12% dla krajów UE spoza strefy euro,
- 6) realne ceny nieruchomości (zmiana r/r) wzrost nie więcej niż o 6%,
- 7) dynamika kredytów dla sektora prywatnego nie większa niż +15% PKB,
- 8) dług sektora prywatnego poniżej 160% PKB,
- 9) dług sektora instytucji rządowych i samorządowych poniżej 60% PKB,
- 10) stopa bezrobocia (3-letnia średnia) poniżej 10%.

Obecnie zestaw składa się z jedenastu wskaźników. Jedenastym wskaźnikiem są zmiany całkowitych zobowiązań sektora finansowego. Progiem alarmowym jest przyrost 16,5% rok do roku.

W ciągu zaledwie 3 lat istnienia *Alert Mechanism Report* zdążyły się pojawić w nim pewne zmiany. Najważniejsza to dodanie jedenastego wskaźnika, jakim jest zmiana całkowitych zobowiązań sektora finansowego. Zmieniono wskaźnik zmian realnego efektywnego kursu walutowego, początkowo był liczony względem 35 uprzemysłowionych krajów, obecnie względem 42. Zaostrzono progi przyrostu długu sektora prywatnego z 15% do 14% i zadłużenia sektora prywatnego ze 160% PKB do 133% PKB. W przyszłości również mogą pojawiać się zmiany w definicji użytych wskaźników, nie powinno to jednak spowodować istotnych zmian w ocenie samego procesu. Jednak oceniając szeregi czasowe należy pamiętać o modyfikacjach, jakie wprowadzono w mechanizmie ostrzegania.

11 wskaźników mechanizmu ostrzegawczego ma być prostym i jasnym filtrem, który szybko umożliwi skupienie nadzoru ostrożnościowego nad krajami mającymi problemy z nierów-

nowagą makroekonomiczną. Mechanizm wczesnego ostrzegania jest wstępną częścią procedury nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej. Diagnoza poszczególnych gospodarek UE może być poszerzona o dodatkowe wskaźniki, które mają umożliwić pełną ocenę tendencji w zakresie zmian sytuacji makroekonomicznej, tak aby możliwe było wskazanie poziomu ryzyka wystąpienia nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej w każdym z państw członkowskich [Wajda-Lichy, 2013]. Tak skonstruowany mechanizm jest nastawiony nie tylko na ograniczanie nadmiernego zadłużenia, lecz również ma służyć przeciwdziałaniu utracie konkurencyjności i pojawianiu się tzw. baniek spekulacyjnych.

W przypadku stwierdzenia istnienia zaburzeń równowagi makroekonomicznej wydawane są zalecenia w ramach Semestru Europejskiego. W części represyjnej przewidziane są reguły służące korygowaniu wykrytych nierównowag.

Prewencyjne ramię procedury nadmiernych nierównowag makroekonomicznych, której istotną częścią jest *Alert Mechanism Report*, jest oceniane jako relatywnie dobrze zaprojektowane w zakresie możliwości poszukiwania potencjalnych obszarów nierównowag [Goodhart, 2011; Tchorek, 2013]. Jednak należy pamiętać, że jest to narzędzie zaprojektowane z myślą o zapobieganiu kryzysom w przyszłości, a nie służące rozwiązaniu problemów państw obecnie pogrążonych w problemach finansowych i gospodarczych. Tym niemniej można posłużyć się tym zestawem wskaźników, aby ocenić, czy zmniejsza się nierównowaga makroekonomiczna w Unii Europejskiej.

NIERÓWNOWAGI ZEWNĘTRZNE I KONKURENCYJNOŚĆ

Wskaźnikami zewnętrznej nierównowagi i konkurencyjności są (przedstawione w tabeli 1): saldo obrotów bieżących, zmiany międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, zmiany realnego efektywnego kursu walutowego, zmiany udziału w rynku eksportowym, zmiany jednostkowych kosztów pracy.

Bilans rachunku obrotów bieżących jest podawany jako odsetek PKB (3-letnia średnia). Odchylenie od równowagi może przybrać formę zarówno deficytu, jak i nadwyżki. Wartość referencyjna została zdefiniowana jako niesymetryczny przedział $-4/+6\%$ PKB. W pierwszym raporcie mechanizmu ostrzegawczego 11 krajów członkowskich przekraczało przyjęte wartości progowe. Rok później grupa ta liczyła 10 krajów. W ostatnim raporcie (2014) już tylko 9 krajów nie spełnia kryterium. Państwa te można podzielić na te z trwałą nadwyżką i państwa z trwałym deficytem. Bułgaria, Hiszpania, Malta i Słowacja to państwa, którym udało się na tyle zrównoważyć bilans obrotów bieżących, aby nie przekraczać przyjętego progu. W Niemczech i Holandii narasta nierównowaga obrotów bieżących, w obu przypadkach obserwuje się nadmierne nadwyżki. Oprócz tego Szwecja i Luksemburg są krajami z trwałą nadwyżką. Grecja, Cypr, Malta, Polska, Portugalia i Rumunia to kraje, które wciąż mają nadmierny deficyt bilansu obrotów bieżących, ale obserwuje się jego zmniejszanie. Syntetyzując, można stwierdzić, że w UE maleje nierównowaga bilansu obrotów bieżących.

Pozycja inwestycyjna netto przekraczająca wartość referencyjną -35% PKB jest odnotowywana w 15 krajach, a w ostatnim raporcie dołączyła do tej grupy Chorwacja – nowy kraj członkowski Unii Europejskiej. Grupa ta w ciągu ostatnich 3 lat się nie zmieniła i krajami o nadmiernej ujemnej pozycji inwestycyjnej netto są: Bułgaria, Czechy, Estonia, Irlandia, Hiszpania, Grecja, Cypr, Litwa, Łotwa, Polska, Portugalia, Rumunia, Słowenia i Słowacja. Spośród tych krajów w badanym 3-letnim okresie zaledwie 6 zbliża się do wartości progowej, a aż 9 oddala. Wszystkie te kraje

zaliczane są do krajów doganiających, które są biorcami kapitału. Sprzyja to ich rozwojowi, ale potencjalnie groźny może być dla tych krajów nagły odwrót kapitału zagranicznego.

Wartość progowa zmian realnego efektywnego kursu walutowego jest zróżnicowana, dla krajów członkowskich strefy euro wynosi +/-5%, dla członków UE niebędących członkami strefy euro wynosi +/-11%. Zmiana ta jest liczona jako 3-letnia średnia. Większa tolerancja dla krajów z derogacją wynika z faktu, że są to gospodarki słabiej rozwinięte, przechodzące procesy konwergencji realnej i nominalnej. Proces doganiania krajów bogatszych przez biedniejsze odbywa się również drogą zmian realnego kursu walutowego. W raporcie z 2012 r. wskaźnik ten był przekroczony w przypadku dwóch państw ze strefy euro (Irlandia i Słowacja) i 2 państw spoza strefy euro (Bułgaria i Wielka Brytania). Dane z raportu z 2013 r. wskazywały na poprawę sytuacji, bo jedynie w przypadku Irlandii odnotowano spadek ponad przyjęty limit. Jednak już kolejny raport typuje aż 9 państw, w których występuje nadmierna deprecjacja realnego efektywnego kursu walutowego (Niemcy, Irlandia, Hiszpania, Francja, Włochy, Cypr, Malta, Holandia, Finlandia). Ta deprecjacja powinna sprzyjać ekspansji eksportowej tych krajów. Zmiana metodologii liczenia tego wskaźnika (początkowo był liczony względem 35 uprzemysłowionych krajów, obecnie względem 42) odegrała mniejszą rolę. Znaczący był tu wpływ zmian nominalnego kursu euro względem innych walut.

Wskaźnikiem świadczącym o spadającej konkurencyjności zewnętrznej Unii Europejskiej są zmiany (5-letnie) w udziale w rynkach eksportowych. Wartość progową ustalono na -6%. Również liczba krajów członkowskich UE, które tę wartość przekraczają. Do 15 krajów (Belgia, Dania, Niemcy, Irlandia, Grecja, Hiszpania, Francja, Włochy, Cypr, Holandia, Austria, Portugalia, Finlandia, Szwecja, Wielka Brytania) dołączyły Luksemburg i Słowenia, a ostatnio również Węgry i nowy członek UE – Chorwacja. Tym samym liczba krajów zagrożonych tą nierównowagą wzrosła do 19, w tym wszyscy starzy członkowie UE. Kraje, które zwiększają swój udział w rynkach eksportowych, to generalnie nowi członkowie UE, ale i w ich przypadku dynamika wzrostu słabnie.

Próg trzyletnich zmian jednostkowych kosztów pracy został określony na poziomie +9% dla członków strefy euro i +12% dla krajów spoza strefy euro. Wynika to z założenia, że w krajach doganiających konwergencja będzie polegała również na szybszym wzroście płac, co spowoduje wzrost jednostkowych kosztów pracy. I rzeczywiście, w raporcie z 2012 r. najwyższy wzrost jednostkowych kosztów pracy odnotowano w Bułgarii (27,8%) i w Rumunii (22,1%). Wzrost przekraczający graniczną wielkość odnotowano łącznie w 8 państwach (oprócz Rumunii i Bułgarii również w Grecji, Luksemburgu, Polsce, Słowenii, Słowacji i w Finlandii). Spadek jednostkowych kosztów pracy odnotowano jedynie w Irlandii (-2,3%) i na Łotwie (-0,1%). W kolejnym raporcie (2013) już tylko 4 kraje odnotowały wzrost ponad wielkość graniczną: Bułgaria (20,3%), Rumunia (12,9), Luksemburg (12,5%) i Finlandia (9,1%). Aż w 5 krajach odnotowano spadek jednostkowych kosztów pracy: Estonia (-6,2%), Irlandia (-12,8%), Hiszpania (-2,1%), Łotwa (-15%), Litwa (-8,4%). W ostatnim *Alert Mechanism Report* (2014) jedynie w Luksemburgu ich wzrost przekroczył limit, ale obserwujemy wyhamowanie dynamiki do 9,8%. Jednocześnie liczba krajów, w których spada jednostkowy koszt pracy zwiększyła się do 7 (Estonia: -2,8%; Irlandia: -10,4%; Grecja: -8,1%; Hiszpania: -5,6%; Łotwa: -5,9%; Litwa: -4,6%; Portugalia: -5,3%). Z punktu widzenia konkurencyjności zewnętrznej jest to pozytywne zjawisko. Jednak są to kraje, w których koszty pracy, jak i płace netto, są niższe niż średnio w UE. Jeśli w krajach doganiających za spadek jednostkowych kosztów pracy odpowiada spadek płac netto, to prowadzi to do narastania różnic w poziomie wynagrodzeń między państwami członkowskimi. Jeśliby to zjawisko przybrało

Tabela 1. Zewnętrzna nierównowaga i konkurencyjność krajów UE

Wartość progowa	Bilans obrotów bieżących			Pozycja inwestycyjna netto			Zmiany Realnego Efektywnego Kursu Walutowego			Zmiany w udziale w rynkach eksportowych			Zmiany nominalne jednostkowy koszt pracy		
	-4% +6%			-35% PKB			+/-5% dla strefy euro +/-11% dla krajów z derogacją			-6%			+9% dla strefy euro +12% dla krajów z derogacją		
Rok oceny	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Belgia	-0,6	-0,3	-0,4	77,8	65,7	48	1,3	-0,5	-4,3	-15,4	-10,2	-14,9	8,5	6,2	6,6
Bułgaria	-11,1	-3,4	-0,9	-97,7	-85,6	-80	10,4	3,1	-4,0	15,8	17,2	4,8	27,8	20,3	7,4
Czechy	-2,5	-3,0	-3,0	-49,0	-49,3	-50	12,7	0,3	0,4	12,3	8,4	-4,2	5,1	3,3	3,9
Dania	5,9	5,0	5,9	38,4	24,5	38	0,9	-1,7	-7,7	-15,3	-16,9	-18,6	11,0	4,7	1,0
Niemcy	5,9	5,9	6,5	38,4	32,6	42	-2,9	-3,9	-8,9	-8,3	-8,4	-13,1	6,6	5,9	3,0
Estonia	-0,8	2,8	0,9	-72,8	-57,8	-54	5,9	0,8	-3,4	-0,9	11,1	6,5	9,3	-6,2	-2,8
Irlandia	-2,7	0,0	2,3	-90,9	-96,0	-112	-5,0	-9,1	-12,2	-12,8	-12,2	-16,3	-2,3	-12,8	-10,4
Grecja	-12,1	-10,4	-7,5	-92,5	-86,1	-109	3,9	3,1	-4,5	-20,0	-18,7	-26,7	12,8	4,1	-8,1
Hiszpania	-6,5	-4,3	-3,1	-89,5	-91,7	-93	0,6	-1,3	-5,2	-11,6	-7,6	-14,6	3,3	-2,1	-5,6
Francja	-1,7	-1,6	-1,8	-10,0	-15,9	-21	-1,4	-3,2	-7,8	-19,4	-11,2	-14,0	7,2	6,0	4,1
Włochy	-2,8	-2,9	-2,3	-23,9	-20,6	-25	-1,0	-2,1	-6,2	-19,0	-18,4	-23,8	7,8	4,4	-3,1
Cypr	-12,1	-8,4	-6,7	-43,4	-71,3	-82	0,8	-0,9	-5,8	-19,4	-16,4	-26,6	7,2	8,8	0,8
Łotwa	-0,5	3,1	-0,6	-80,2	-73,3	-67	8,5	-0,6	-8,5	14,0	23,6	12,3	-0,1	-15,0	-5,8
Litwa	-2,3	0,0	-1,3	-55,9	-52,6	-53	9,1	3,6	-6,7	13,9	25,2	29,3	0,8	-8,4	-4,6
Luksemburg	6,4	7,5	7,0	96,5	107,8	169	1,9	0,8	-2,3	3,2	-10,1	-18,3	17,3	12,5	9,8
Węgry	-2,1	0,6	0,6	-112,5	-105,9	-103	-0,5	-3,3	-1,2	1,4	-2,8	-17,8	3,9	3,7	4,4
Malta	-5,4	-4,3	-1,6	9,2	5,7	25	-0,6	-3,0	-7,7	6,9	11,7	4,5	7,7	5,8	4,9
Holandia	5,0	7,5	8,8	28,0	35,5	47	-1,0	-1,6	-6,0	-8,1	-8,2	-12,0	7,4	5,8	3,3
Austria	3,5	2,2	2,2	-9,8	-2,3	0	-1,3	-1,0	-4,7	-14,8	-12,7	21,2	8,9	5,9	4,1
Polska	-5,0	-4,6	-4,6	-64,0	-63,5	-67	-0,5	-10,9	1,3	20,1	12,8	1,3	12,3	4,3	4,4
Portugalia	-11,2	-9,1	-6,5	-107,5	-105,0	-115	-2,4	-1,9	-4,0	-8,6	-9,5	-16,0	5,1	0,9	-5,3
Rumunia	-6,6	-4,3	-4,4	-64,2	-62,5	-68	-10,4	-2,4	-1,9	21,4	22,8	5,9	22,1	12,9	4,8
Słowenia	-3,0	-0,4	1,2	-35,7	-41,2	-45	2,3	-0,3	-4,5	-5,9	-6,1	-19,9	15,7	8,3	0,4
Słowacja	-4,1	-2,1	-1,7	-66,2	-64,4	-64	12,1	4,3	-3,2	32,6	20,9	4,2	10,1	4,4	0,9
Finlandia	2,1	0,6	-0,5	9,9	13,1	18	0,3	-1,3	-8,3	-18,7	-22,9	-30,8	12,3	9,1	4,8
Szwecja	7,5	6,6	6,2	-6,7	-8,3	-10	-2,5	3,9	10,1	-11,1	-11,6	-18,8	6,0	1,2	0,7
Wielka Brytania	-2,1	-2,2	-2,8	-23,8	-17,3	-9	-19,7	-7,1	5,8	-24,3	-24,2	-19,0	11,3	8,1	6,1
Chorwacja	x	x	-0,5	x	x	-89	x	x	-8,9	x	x	-24,7	x	x	0,8

Źródło: Alert Mechanism Report 2012, 2013, 2014.

charakter trwały, to stałoby się poważnym problemem, narastanie różnic w poziomie wynagrodzeń między krajami byłoby cofaniem procesów konwergencji realnej. Jest to pewien paradoks: zjawisko pozytywne w kontekście konkurencyjności, jest jednocześnie zjawiskiem negatywnym z punktu widzenia konwergencji. Na tym etapie nie można jednak rozstrzygnąć, czy jest to tylko krótkotrwała korekta przywracająca równowagę, czy trwała tendencja.

W przypadku Polski przekroczone zostały limity dwu wskaźników: deficytu rachunku obrotów bieżących i ujemna pozycja inwestycyjna netto. W dużej mierze są finansowane przez napływy

Tabela 2. Nierównowagi wewnętrzne wg. Alert Mechanism Report 2012 i 2013

Wartość progowa	Zmiany cen nieruchomości		Przyrost kredytu sektora prywatnego		Zadłużenie sektora prywatnego		Dług publiczny		Stopa bezrobocia (3-letnia średnia)	
	+6%		15% PKB		160% PKB		60% PKB		10%	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Belgia	0,4	-0,1	13,1	11,6	233	236	96	98	7,7	7,8
Bułgaria	-11,1	-9,0	-0,2	-6,7	169	146	16	16	7,5	9,4
Czechy	-3,4	0,0	1,7	2,5	77	78	38	41	6,1	6,9
Dania	0,5	-4,9	5,8	-2,2	244	238	43	47	5,6	7,0
Niemcy	-1,0	1,4	3,1	4,8	128	128	83	81	7,5	6,9
Estonia	-2,1	3,3	-8,6	6,8	176	133	7	6	12,0	14,4
Irlandia	-10,5	-15,2	-4,5	4,0	341	310	93	106	10,6	13,3
Grecja	-6,8	-5,1	-0,7	-5,5	124	125	145	171	9,9	13,2
Hiszpania	-3,8	-10,0	1,4	-4,1	227	218	61	69	16,5	19,9
Francja	5,1	3,8	2,4	4,0	160	160	82	86	9,0	9,6
Włochy	-1,4	-2,0	3,6	2,6	126	129	118	121	7,6	8,2
Cypr	-6,6	-8,5	30,5	16,1	289	288	62	71	5,1	6,6
Łotwa	-3,9	4,9	-8,8	-2,5	141	125	45	42	14,3	18,1
Litwa	-8,7	2,4	-5,3	-0,8	81	70	38	39	12,5	15,6
Luksemburg	3,0	1,5	-41,8	2,5	254	326	19	18	4,9	4,8
Węgry	-6,7	-4,1	-18,7	6,4	155	167	81	81	9,7	10,7
Malta	-1,6	-2,3	6,9	2,2	212	210	69	71	6,6	6,8
Holandia	-3,0	-4,0	-0,7	0,7	223	225	63	66	3,8	4,2
Austria	-1,5	-8,0	6,4	4,1	166	161	72	72	4,3	4,4
Polska	-6,1	-5,7	3,8	7,1	74	80	55	56	8,3	9,2
Portugalia	0,1	-3,6	3,3	-3,2	249	249	93	108	10,4	11,9
Rumunia	-12,1	-18,9	1,7	1,8	78	72	31	33	6,6	7,2
Słowenia	0,7	1,0	1,8	1,9	129	128	39	47	5,9	7,1
Słowacja	-4,9	-5,6	3,3	3,3	69	76	41	43	12,0	13,4
Finlandia	6,8	-0,3	6,8	4,6	178	179	48	49	7,7	8,1
Szwecja	6,3	1,0	2,6	6,3	237	232	40	38	7,6	8,1
Wielka Brytania	3,4	-5,4	3,3	1,0	212	205	80	85	7,0	7,8

Źródło: European Commission, Alert Mechanism Report 2012 i 2013, s. 4 i s. 24.

bezpośrednich inwestycji zagranicznych, dlatego ryzyko ze strony zadłużenia zagranicznego nie budzi niepokoju. Wzrost jednostkowych kosztów pracy wyhamował i nie przekracza już wartości ostrzegawczej. Atutem polskiej gospodarki jest rosnący eksport, choć jego dynamika słabnie.

OCENA ZAGROŹEŃ NIERÓWNOWAGĄ WEWNĘTRZNĄ

Zagrożenie nierównowagą wewnętrzną jest monitorowane za pomocą sześciu wskaźników (tabela 2 i tabela 3): zmiany realnych cen nieruchomości, dynamika kredytów dla sektora prywatnego, zadłużenie sektora prywatnego, zadłużenie sektora publicznego, stopa bezrobocia (3-letnia średnia), zmiany zobowiązań sektora finansowego. Dobór tych wskaźników jest pochodną doświadczeń ostatniego kryzysu finansowego. Zadłużenie sektora publicznego było monitorowane

Tabela 3. Nierównowagi wewnętrzne wg Alert Mechanism Report 2014

	Zmiany cen nieruchomości	Dynamika kredytu sektora prywatnego	Zadłużenie sektora prywatnego	Dług publiczny	Stopa bezrobocia (3-letnia średnia)	Łączne zobowiązania sektora finansowego (zmiana roczna)
Wartość progowa	+6%	14%	133%	60% PKB	10%	16,5%
Belgia	-0,2	-1,5	146	100	7,7	-3,9
Bułgaria	-5,3	2,5	132	19	11,3	10,1
Czechy	-3,9	0,6	72	46	7,0	5,4
Dania	-5,1	6,1	239	45	7,5	5,0
Niemcy	1,8	1,5	107	81	6,2	4,4
Estonia	3,5	4,7	129	10	13,2	12,9
Irlandia	-11,7	-1,6	306	117	14,4	-0,7
Grecja	-12,4	-6,8	129	157	18,2	-3,4
Hiszpania	-16,9	-10,5	194	86	22,3	3,3
Francja	-2,3	3,5	141	90	9,9	-0,1
Włochy	-5,4	-1,0	126	127	9,2	7,1
Cypr	-2,2	10,0	299	87	8,7	-1,9
Łotwa	-0,6	-1	91,7	41	16,9	4,1
Litwa	-3,2	-0,3	63	41	15,6	-0,3
Luksemburg	2,5	-5,0	317	22	4,8	11,3
Węgry	-9,2	-6,1	131	80	11,0	-8,3
Malta	0,3	-1,6	155	71	6,6	4,1
Holandia	-8,7	0,2	219	71	4,7	4,9
Austria	b.d.	2,7	147	74	4,3	-0,9
Polska	-5,9	3,4	75	56	9,8	9,6
Portugalia	-8,6	-5,4	224	124	13,6	-3,6
Rumunia	-9,2	0,9	73	38	7,2	5,3
Słowenia	-8,4	-2,9	114	54	8,1	-0,8
Słowacja	-5,9	3,2	73	52	14,0	2,6
Finlandia	-0,5	9,0	158	54	8,0	-0,2
Szwecja	-0,2	1,8	212	38	8,1	4,4
Wielka Brytania	-0,2	2,6	179	89	7,9	-4,3
Chorwacja	-2,4	-2,1	132	56	13,8	0,9

Źródło: European Commission, Alert Mechanism Report 2014.

już przed utworzeniem UGiW. Współcześnie panuje przekonanie o tym, że nadmierny dług publiczny powoduje spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego, choć poszczególni badacze różnią się co do oceny wysokości poziomu zadłużenia, powyżej którego zaczyna się negatywny wpływ długu na gospodarkę [Baum i in., 2012; Kumar, Woo, 2010; Checherita, Rother, 2010; Chang, Chiang, 2009; Hansen, 1999; Cecchetti i in., 2011]. Podtrzymana została wartość progowa długu publicznego na poziomie 60% PKB. Dokładnie połowa państw Unii Europejskiej nie spełnia tego kryterium, czyli 14 z 28.

Światowy kryzys finansowy rozpoczął się od pęknięcia bąbla spekulacyjnego na rynku nieruchomości. Dlatego tablica wskaźników monitorujących nierównowagi wewnętrzne zawiera zmiany cen nieruchomości, dynamiki kredytów dla sektora prywatnego i zadłużenie sektora prywatnego. W badanym okresie nadmierny wzrost cen nieruchomości (wartość progowa +6%) jest sygnalizowany w Szwecji i Finlandii jedynie w pierwszym raporcie, później nie występuje w żadnym z państw UE. Wręcz przeciwnie, obserwuje się znaczące spadki cen. Żaden badany kraj nie jest zagrożony nadmiernym przyrostem kredytów w sektorze prywatnym, pomimo że zaostrzono kryterium progowe z 15% do 14%. W Raporcie z 2012 i 2013 r. jedynie Cypr był wskazywany jako przekraczający limit. Również limit zadłużenia sektora prywatnego został zaostrzony ze 160% PKB do 133% PKB. *Alert Mechanism Report 2014* pokazuje taką samą liczbę 14 państw zagrożonych tą nierównowagą, jak rok wcześniej.

W pierwszym raporcie aż w 15 państwach wskazano nadmierne zadłużenie sektora prywatnego. W tym obszarze odnotowujemy w Unii Europejskiej zmniejszenie zagrożenia nierównowagą.

Wielowymiarowym zagrożeniem dla Unii Europejskiej jest bezrobocie. W mechanizmie ostrzegania przyjęto, że wielkością graniczną jest stopa bezrobocia przekraczająca 10%. Jest liczona jako 3-letnia średnia, a więc krótkookresowe i przejściowe wzrosty bezrobocia nie są przez ten mechanizm monitorowane. *Alert Mechanism Report 2012* wskazywał liczbę 7 państw, które przekraczały progową wartość stopy bezrobocia, rok później już 9 państw, a najnowszy aż 11. Nierównowaga na rynkach pracy w Unii Europejskiej narasta.

Według ostatniego raportu mechanizmu ostrzegawczego żaden z krajów Unii Europejskiej nie przekracza progę stabilności systemu finansowego, zdefiniowanego jako zmiana rok do roku łącznych zobowiązań systemu finansowego poniżej 16,5%. Rok wcześniej jedynie Finlandia przekraczała ten wskaźnik. Tak więc można ocenić, że w skali całej Unii nastąpiła w tej dziedzinie poprawa stabilności. Żaden ze wskaźników nierównowagi wewnętrznej nie został przekroczony w Polsce. Jednak Polska jest objęta procedurą nadmiernego deficytu, a stopa bezrobocia zbliża się do wartości progowej.

PODSUMOWANIE

Mechanizmem ostrzegawczym mającym za zadanie szybką identyfikację krajów o podwyższonym poziomie ryzyka jest *Alert Mechanism Report*, czyli coroczna ocena za pomocą 11 wskaźników. Jest to część mechanizmu procedury nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej (*Macroeconomic Imbalance Procedure*). Z analizy kolejnych trzech rocznych raportów wynika, że część wskaźników wskazuje na spadek zagrożenia nierównowagą makroekonomiczną, a część na wzrost zagrożeń, co utrudnia jednoznaczną ocenę.

W części oceniającej nierównowagi zewnętrzne i konkurencyjność można stwierdzić, że maleją nierównowagi obrotów bieżących. Zgodnie z jednostronnie przyjętym progmem, maleje za-

groźenie nierównowagą ze strony nadmiernego wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Wzrost jednostkowych kosztów pracy został wyhamowany, nawet zwiększa się liczba krajów, w których one spadają. Jednak na tym etapie nie można stwierdzić, czy jest to krótkookresowa korekta, czy początek długotrwałego procesu. Pozycja inwestycyjna netto pozostaje bez większych zmian, jednak w większości krajów dotkniętych tą nierównowagą pogłębia się ona. Rośnie liczba krajów, których udział w rynkach eksportowych spada. Wśród krajów, których udział rośnie – w większości spada dynamika wzrostu. Narasta nierównowaga mierzona zmianami realnego efektywnego kursu walutowego.

Wśród zagrożeń nierównowagą wewnętrzną nie występuje nadmierny wzrost cen nieruchomości i nadmierny przyrost kredytów sektora prywatnego. Występuje nieznaczna poprawa wskaźników zadłużenia sektora prywatnego. Nie ma zmian w liczbie państw z nadmiernym długiem publicznym. W żadnym kraju nie jest naruszony próg wzrostu zobowiązań systemu finansowego mierzący jego stabilność. Ale poważnym zagrożeniem dla równowagi wewnętrznej jest wzrost liczby państw z głęboką nierównowagą na rynku pracy.

Wyniki są charakterystyczne dla fazy stagnacji i recesji. Zagrożenie nierównowagą makroekonomiczną prowadzącą do przegrzania gospodarek nie występuje. Choć niektóre wskaźniki są dalekie od wartości ostrzegawczych, to wzrasta liczba krajów, w których występuje nadmierna nierównowaga na rynku pracy, maleje udział w rynkach eksportowych i spadają jednostkowe koszty pracy. Na tej podstawie można przyjąć postawioną hipotezę badawczą za prawdziwą – w świetle mechanizmu ostrzegawczego *Alert Mechanism Report* rośnie w Unii Europejskiej ryzyko zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Jednak należy podkreślić, że jest to nierównowaga charakterystyczna dla fazy stagnacji i recesji.

W żadnym z raportów mechanizmu ostrzegawczego Polska nie została wskazana jako kraj zagrożony nadmierną nierównowagą makroekonomiczną, chociaż niektóre wskaźniki zostały przekroczone. Progi ostrzegawcze zostały przekroczone przez nadmierny deficyt rachunku obrotów bieżących i ujemną pozycję inwestycyjną netto. Ponieważ są w znacznej części finansowane przez napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, Komisja Europejska stwierdza, że nie jest potrzebna pogłębiona analiza w ramach procedury nadmiernych nierównowag makroekonomicznych.

Bernadeta Baran¹

ZNACZENIE POROZUMIENIA TRANSATLANTYCKIEGO DLA KONKURENCYJNOŚCI UE

STRESZCZENIE

UE i USA tworzą największy i najsilniejszy obszar współpracy gospodarczej na świecie, ale potencjał wzrostu i zatrudnienia nie jest jeszcze w pełni wykorzystany. Tym, co skłoniło strony do podjęcia negocjacji w sprawie porozumienia transatlantyckiego jest rosnąca współzależność i wyzwania, jakie niesie za sobą dynamiczny rozwój gospodarczy państw azjatyckich. Stany Zjednoczone i Unia Europejska charakteryzują się jednak zupełnie odmiennym podejściem regulacyjnym, a podpisanie TTIP przez UE będzie oznaczać dla niej daleko idącą liberalizację w wielu obszarach. Oczekuje się, że porozumienie przyniesie wyrażone w pieniądzu korzyści w postaci zwiększonego handlu, ale z pewnością będzie też źródłem negatywnych skutków w dziedzinie ochrony zdrowia konsumenta, środowiska czy prywatności.

WPROWADZENIE

UE i USA tworzą największy i najsilniejszy obszar współpracy gospodarczej na świecie, a ich relacje mają charakter standardowych relacji ekonomicznych, nieuwzględniających żadnych specyficznych bilateralnych preferencji handlowych (odbywają się w ramach klauzuli najwyższego uprzywilejowania)². Od początku lat 90. celem obu partnerów pozostaje intensyfikacja działań na

¹ Dr Bernadeta Baran, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Katedra Polityki Ekonomicznej i Europejskich Studiów Regionalnych.

² Klauzula Największego Uprzywilejowania (KNU) oznacza traktatowe zobowiązanie się państwa do przyznania partnerowi nie mniejszych przywilejów handlowych niż te, które zostały przyznane jakiegokolwiek innemu. KNU jest obowiązkowa wśród państw członkowskich Światowej Organizacji Handlu i jest nadawana na zasa-

rzecz wzmocnienia i liberalizacji wymiany handlowej oraz inwestycji, głównie poprzez znoszenie barier pozataryfowych w postaci zróżnicowanych zasad polityki konkurencji i handlu. W lipcu 2013 r. rozpoczęły się negocjacje w sprawie Transatlantyckiego Partnerstwa w zakresie Handlu i Inwestycji (TTIP – *Transatlantic Trade and Investment Partnership*) – porozumienia handlowego między Unią Europejską a Stanami Zjednoczonymi, którego efektem ma być stworzenie największej na świecie strefy wolnego handlu. Rozmiar relacji handlowych, a także znaczenie tych dwóch gospodarek jako partnerów dwustronnych oznacza, że porozumienie transatlantyckie będzie miało znaczący wpływ na wymianę i wyniki ekonomiczne partnerów. TTIP będzie szczególnie atrakcyjne dla wielkiego biznesu, ale niesie też z sobą liczne zagrożenia. Celem opracowania jest ukazanie charakteru relacji gospodarczych UE-USA oraz potencjalnych skutków podpisania porozumienia transatlantyckiego dla gospodarki europejskiej. Analiza zostanie przeprowadzona w oparciu o dane statystyczne (m.in. Eurostatu) oraz kolejne dokumenty stanowiące podstawę relacji gospodarczych UE-USA.

PODSTAWY PRAWNE GOSPODARCZEJ WSPÓŁPRACY TRANSATLANTYCKIEJ

Pierwsze oficjalne kontakty dyplomatyczne pomiędzy USA a Europejską Wspólnotą Węgla i Stali (EWWiS) zostały nawiązane w 1953 r., kiedy Stany Zjednoczone mianowały swoich obserwatorów przy EWWiS. Rok później swoje przedstawicielstwo w Waszyngtonie otworzyła także Wysoka Władza (obecnie Komisja Europejska). Wzajemne kontakty zostały wzmocnione w wyniku utworzenia przez USA misji dyplomatycznej przy Wspólnotach Europejskich (1961 r.) oraz przekształcenia w 1971 r. przedstawicielstwa Wysokiej Władzy w USA w pełnoprawną placówkę dyplomatyczną. Bez wątplenia jednak instytucjonalizacja relacji EWG-USA rozpoczęła się w latach 90., a najważniejszym wydarzeniem było przyjęcie w 1990 r. Deklaracji (Karty) Transatlantyckiej [Transatlantic Declaration, 1990]. Dokument ten miał na celu zainicjowanie regularnego dialogu w następujących dziedzinach:

- współpracy gospodarczej (m.in. dążenie do liberalizacji handlu, implementacji uregulowań GATT, rozwoju inwestycji oraz pogłębienia dialogu w zakresie polityki konkurencji, transportu, telekomunikacji);
- współpracy w zakresie edukacji, nauki i kultury (obejmującej m.in. wymianę technologii, wspólne projekty z zakresu medycyny, ochrony środowiska, energii, bezpieczeństwa nuklearnego oraz wymianę studentów i kadry naukowej);
- wyzwań globalnych (m.in. wspólne działania na rzecz ochrony środowiska, zwalczanie terroryzmu, handlu i produkcji narkotyków, zapobieganie proliferacji broni jądrowej, biologicznej i chemicznej).

Cele zawarte w deklaracji nie zostały jednak w pełni zrealizowane, głównie z powodu braku odpowiednich procedur i instrumentów, jak również dostatecznego zaangażowania obu stron i politycznej woli do zacieśniania współpracy. Podobnie było w przypadku wysuniętej w 1994 r. propozycji utworzenia transatlantyckiej strefy wolnego handlu (*Transatlantic Free Trade Area – TAFTA*). Przedsięwzięcie to nie doszło do skutku właśnie z uwagi na brak porozumienia obu stron co do jego zakresu (m.in. ze strony Francji sprzeciwiającej się objęciu strefą wolnego handlu

dzie wzajemności. Wyjątkiem w stosowaniu KNU, związanym z regionalną integracją gospodarczą, może być np. strefa wolnego handlu.

rolnictwa). Do rzeczywistego ożywienia wzajemnych stosunków przyczyniła się dopiero podpisana w 1995 r. Nowa Agenda Transatlantycka [New Transatlantic Agenda, 1995], w ramach której UE i USA zobowiązały się do pogłębienia działań na rzecz partnerstwa politycznego i gospodarczego. Obszary wspólnego zainteresowania miały obejmować [Jarczewska-Romaniuk, 2002]:

- promowanie stabilności i dobrobytu oraz demokracji w Europie (m.in. w byłej Jugosławii, Europie Środkowej i Wschodniej oraz w państwach byłego ZSRR);
- podejmowanie działań w odpowiedzi na wyzwania globalne (zwalczanie terroryzmu, przestępczości zorganizowanej, handlu narkotykami, współpraca z zakresu imigracji i polityki azylowej oraz ochrony środowiska);
- rozwój handlu i wzajemnych stosunków gospodarczych (utworzenie nowego rynku transatlantyckiego – mającego zastąpić koncepcję TAFTA – poprzez stopniowe eliminowanie barier ograniczających przepływ osób, usług i kapitału pomiędzy stronami czy wprowadzanie standaryzacji i certyfikacji, nowoczesnych technologii informacyjnych, telekomunikacji, ochrony danych, transportu, energii, biotechnologii czy rynku pracy);
- intensyfikację kontaktów między przedstawicielami świata biznesu, nauki i innych grup społecznych (tzw. budowa „mostów przez Atlantyk”, czyli inicjatywa wzmocnienia kontaktów pomiędzy obywatelami obu kontynentów, m.in. poprzez propagowanie wśród społeczeństw obu stron wiedzy o historii i kulturze partnerów czy inicjowanie wspólnych przedsięwzięć artystycznych).

W ramach NTA przyjęto Wspólny Plan Działania [Joint EU-US Action Plan, 1995], będący uszczegółowieniem wymienionych w Agendzie celów oraz zawierający plan ich realizacji (strony zobowiązały się do podjęcia blisko 150 działań w tym zakresie). Została też wysunięta propozycja podjęcia współpracy w ramach Transatlantyckiego Dialogu Biznesowego, mającego na celu wzmocnienie więzi łączących obie gospodarki.

Rozwinięciem zagadnień gospodarczych poruszonych w NTA było podpisanie w maju 1998 r. Transatlantyckiego Partnerstwa Gospodarczego [Transatlantic Economic Partnership, 1998], które faktycznie miało na celu zastąpienie pomysłu stworzenia Nowego Rynku Transatlantyckiego. W zakresie porozumień dwustronnych podkreślono konieczność usuwania barier w handlu towarami i usługami oraz podejmowania działań na rzecz wzajemnego uznawania norm i standardów technicznych oraz kwalifikacji zawodowych, a także kwestie dotyczące m.in. zamówień publicznych, prawa własności intelektualnej, biotechnologii, ochrony środowiska i standardów w produkcji żywności. W zakresie współpracy wielostronnej skoncentrowano się natomiast na postępach w dalszej liberalizacji handlu światowego, a zwłaszcza implementacji porozumień podpisanych na forum WTO. Były to więc kwestie wcześniej wielokrotnie poruszane, jakkolwiek nowym elementem było wyznaczenie daty realizacji poszczególnych przedsięwzięć [Jarczewska-Romaniuk, 2002, s. 288].

Kolejnym krokiem na drodze do wzmocnienia współpracy było powołanie, podczas szczytu UE-USA w kwietniu 2007 r., Transatlantyckiej Rady Ekonomicznej (TEC), której celem jest wspomaganie integracji ekonomicznej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a państwami Unii. TEC jest jak dotąd jedynym forum gospodarczym i politycznym do dyskusowania strategicznych spraw na poziomie UE-USA (realizacji postanowień kolejnych szczytów UE-USA mają służyć prace Grupy Roboczej Wysokiego Szczebla USA-UE ds. Zatrudnienia i Wzrostu).

WSPÓŁPRACA GOSPODARCZA UE-USA – SKALA I GŁÓWNE BARIERY

Stany Zjednoczone i Unia Europejska to dwie największe potęgi gospodarcze wytwarzające około 45% światowego PKB oraz generujące prawie jedną trzecią światowych przepływów handlowych i 40% światowego handlu usługami. Łączą je najbardziej rozbudowane dwustronne stosunki handlowe i inwestycyjne na świecie. Stany Zjednoczone są największym odbiorcą unijnego eksportu (ok. 17% całości) i największym dla UE źródłem importu (ok. 11% całości, po Chinach i Rosji). Dla Stanów Zjednoczonych UE jest drugim po Kanadzie kierunkiem eksportu (19%) i drugim po Chinach źródłem importu (17%).

Oprócz wartości obrotów handlowych, transatlantyckie stosunki gospodarcze wyróżnia również skala inwestycji bezpośrednich. Unia Europejska i USA są dla siebie najważniejszymi partnerami inwestycyjnymi (inwestycje UE w USA są ok. osiem razy większe niż inwestycje UE w Indiach i Chinach łącznie), co przyczynia się do wzrostu gospodarczego i zatrudnienia po obu stronach Atlantyku.

Mimo tak intensywnej wymiany handlowej, potencjał wzrostu i zatrudnienia nie jest w pełni wykorzystany. Przyczyną są przede wszystkim bariery pozataryfowe w postaci zróżnicowanych zasad polityki konkurencji i handlu [European Commission, 2005], co powoduje liczne spory, rozpatrywane najczęściej na forum WTO. Odmienne podejście w zakresie polityki konkurencji widoczne było na przykład w 2001 r., kiedy na mocy decyzji Komisji Europejskiej [European Commission, 2001] zakazano przeprowadzenia w UE fuzji dwóch amerykańskich koncernów General Electric i Honeywell, na co zgodę wyraziły antymonopolowe władze w USA³. Największym konfliktem handlowym w historii WTO jest z kolei spór między AIRBUSEM i BOEINGIEM. USA kwestionuje sposoby dofinansowania projektów europejskiego koncernu przez UE i przez europejskie rządy (szczególnie przez rząd francuski), natomiast UE zarzuca rządowi USA, że ten subwencjonuje Boeinga dużymi kontraktami wojskowymi i zleceniami NASA oraz ulgami podatkowymi⁴. Bardzo dużo nieporozumień stwarzają zasady unijnej polityki rolnej, które charakteryzują się wysoką skalą protekcji rodzimego sektora. Stany Zjednoczone domagają się nie tylko dalszego obniżenia cel (w 2012 r. średnia stawka cel na towary rolno-spożywcze w UE wyniosła 13,7%, podczas gdy w USA 4,7%⁵), ale też ograniczenia dopłat do produkcji oraz subsydiów do eksportu⁶. UE i USA wykazują ponadto odmienne podejścia w kwestii wykorzystania zdobyczy biotechnologii w rolnictwie i produkcji żywności (przyczyną sporów są przede wszystkim obowiązujące w UE rozporządzenia regulujące zasady kontroli i znakowania żywności modyfikowanej genetycznie, na podstawie których wydany został w 2005 r. zakaz importu z USA

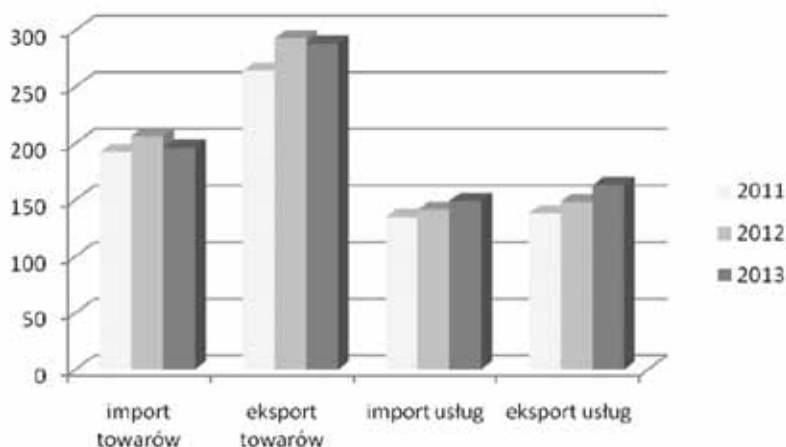
³ Decyzja Komisji uznana została za słuszną, także na mocy wyroku Sądu I Instancji z grudnia 2005 roku, który podtrzymał stwierdzenie, że koncentracja ta spowodowałaby powstanie lub wzmocnienie pozycji dominującej, co naruszałoby w znacznym stopniu wolną konkurencję w Unii Europejskiej, Komunikat Prasowy nr 109/05 z 14 grudnia 2005 r.; Wyroki Sądu Pierwszej Instancji w sprawach T-209/01 i T-210/01.

⁴ Podstawą prawną sporu jest umowa pomiędzy USA i UE z 1992 r., która określa reguły pomocy rządowej dla producentów samolotów. Zgodnie z jej zapisami, dopłaty do produkcji i rządowe preferencyjne kredyty na rozwój nowych modeli nie mogą przekroczyć 33% kosztów projektu, a rządowe zamówienia dla firmy (a są one faktycznie dotacjami) – 3% rocznych przychodów firmy [Fudal C.A., 2006].

⁵ World Tariff Profiles 2013, www.wto.org [dostęp: 12.08.2014].

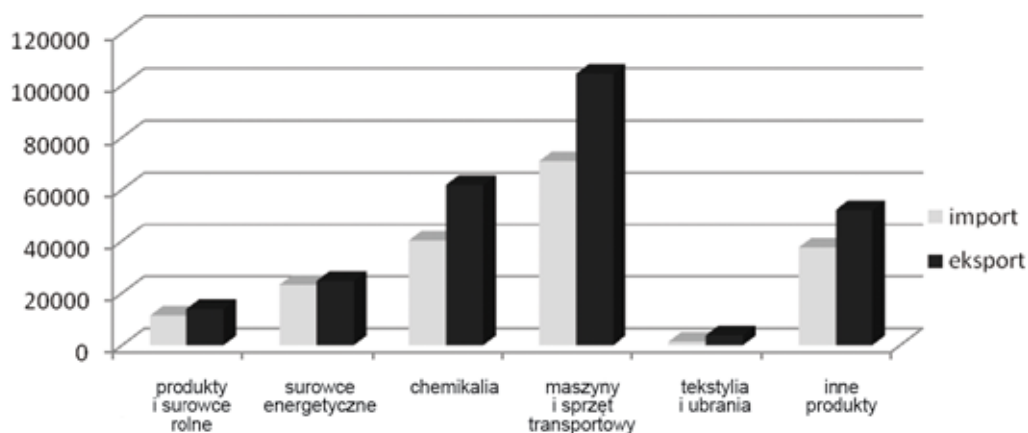
⁶ Subsidia eksportowe w UE spadły z 3,8 mld euro w 2003 r. do 140 mln w 2012 r. (na początku lat 90. osiągnęły swój maksymalny poziom ponad 10 mld euro). A. Matthews, *End the use of export subsidies in the 2013 CAP review*, 5.04.2012, www.capreform.eu.

Rysunek 1. Skala wymiany handlowej UE-USA (w mln euro)



Źródło: European Commission, (dostęp: 16.06.2014).

Rysunek 2. Wielkość wymiany handlowej UE ze Stanami Zjednoczonymi wg grup towarów (w mln euro)



Źródło: CEPR, 2013.

modyfikowanej genetycznie kukurydzy). Nieuregulowana jest też kwestia liberalizacji eksportu usług, standardów funkcjonowania rynku finansowego czy zróżnicowanych norm technicznych i eksploatacyjnych. Problem w zakresie wzajemnego nieuznawania standardów i certyfikatów dotyczy wielu sektorów, m.in. samochodowego, farmaceutycznego, telekomunikacyjnego czy chemicznego (np. maksymalny dopuszczalny poziom pozostałości pestycydów w żywności, który w USA jest wyższy niż w UE i poszczególnych krajach członkowskich).

KORZYŚCI TRANSATLANTYCKIEGO PARTNERSTWA W ZAKRESIE HANDLU I INWESTYCJI

Negocjacje w sprawie Transatlantyckiego Partnerstwa w zakresie Handlu i Inwestycji (TTIP) – porozumienia handlowego między Unią Europejską a Stanami Zjednoczonymi, którego efektem ma być stworzenie największej na świecie strefy wolnego handlu, rozpoczęły się w lipcu 2013 r. Założenia umowa ma mieć charakter kompleksowy, a wśród jej celów znajdują się m.in.:

- dalsza liberalizacja dostępu do rynków wewnętrznych;
- eliminacja ceł i barier inwestycyjnych;
- obniżenie kosztów różnic w przepisach i standardach poprzez promowanie większej zgodności, przejrzystości i współpracy;
- opracowanie zasad i nowych sposobów współpracy w sprawach o znaczeniu globalnym, w tym własności intelektualnej i mechanizmów rynkowych adresowanych w kwestii przedsiębiorstw państwowych oraz barier dyskryminujących dostęp do rynku;
- promowanie globalnej konkurencyjności małych i średnich firm.

Kalendarz negocjacji TTIP jest bardzo ambitny – ich zakończenie planuje się na październik 2014 r., przed upływem kadencji obecnego składu Komisji Europejskiej. Negocjacje obejmują następujące obszary: dostęp do rynku dla towarów rolnych i przemysłowych, zamówienia publiczne, inwestycje, energetyka i surowce, kwestie regulacyjne, środki sanitarne i fitosanitarne, usługi, prawa własności intelektualnej, zrównoważony rozwój, małe i średnie przedsiębiorstwa, rozstrzyganie sporów, konkurencja, cła, przedsiębiorstwa państwowe [Gurbiel, 2013]. Rozmiar stosunków handlowych między UE i USA, a także znaczenie tych dwóch gospodarek jako partnerów dwustronnych sugeruje, że umowa o wolnym handlu ograniczająca przeszkody i koszty w handlu może mieć znaczący wpływ na handel i wyniki ekonomiczne partnerów. Dzięki wzajemnej wymianie obie strony będą mogły produkować i konsumować więcej, praktycznie przy minimalnych nakładach inwestycyjnych. W kwestii pozytywnego wpływu handlu międzynarodowego na produkcję panuje wśród ekonomistów zgoda, co potwierdzają wyniki niezależnego badania przeprowadzonego przez Ośrodek Badań Polityki Gospodarczej [CEPR, 2013] w Londynie, a zleconego przez UE. Wynika z nich, że ambitne i kompleksowe porozumienie transatlantyckiego handlu i inwestycji może przynieść UE 119 mld euro korzyści rocznie, przyczyniając się do wzrostu rocznych dochodów do dyspozycji w każdej rodzinie o 545 euro (szacunki potencjalnych korzyści osiągniętych w zależności od zakresu osiągniętego porozumienia prezentuje tabela 2).

Korzyści te mają być efektem zwiększonego handlu, przede wszystkim na skutek ograniczenia przeszkód technicznych i kosztów biurokracji (szacuje się, iż bariery pozataryfowe w handlu transatlantyckim mogą generować dla przedsiębiorstw ok. 60-80% dodatkowych kosztów ponoszonych na dostosowanie produktów i usług do wymagań regulacyjnych). Widoczne też będą pozytywne skutki liberalizacji usług i zamówień publicznych (łącznie ok. 80% zysków z TTIP). Szacuje się, że w wariantcie ambitnym i kompleksowym, do 2027 r. UE może zwiększyć swój eksport do USA o 28% (w tym produktów metalowych o 12%, przetworzonej żywności i chemikaliów o 9%, a pozostałych wyrobów gotowych o 6%). Poziom stawek celnych nakładanych na większość towarów będących przedmiotem wymiany między USA i UE jest stosunkowo niski (średni poziom stawek celnych w eksporcie z Unii na rynek amerykański wynosi 3,5%, a w przypadku importu z USA do UE – 5,2%), dlatego wpływ skali obniżek na wzrost wymiany handlowej będzie z pewnością ograniczony. Dwie grupy towarów, których skala ochrony celnej w UE jest nieporównywalna i na które stawki celne w przypadku podpisania porozumienia z pewnością

Tabela 1. Potencjalny wpływ Partnerstwa Transatlantyckiego na PKB i eksport UE i USA (do 2027 r.)

	Porozumienie ograniczone do redukcji taryf celnych (zniesienie 98% ceł)	Porozumienie ograniczone do liberalizacji usług (zmniejszenie barier o 10%)	Porozumienie ograniczone do rynku zamówień publicznych (zmniejszenie barier o 25%)	Porozumienie wszechstronne – mniej ambitne	Porozumienie wszechstronne – ambitne
Zmiana PKB – dla UE (mld euro) – dla USA (mld euro)	23,753 9,447	5,298 7,356	6,367 1,875	68,274 49,543	119,21 94,904
Eksport – z UE do USA – z USA do UE	43,84 53,77	4,591 2,859	6,997 3,411	107,811 100,909	186,965 159,098
Obszary największego wzrostu unijnej gospodarki	przemysł motoryzacyjny (wzrost o 0,65%), elektromaszynowy (0,31%), sprzęt transportowy (0,26%), sektor chemiczny (0,11%)	sektor ubezpieczeniowy (0,30%), sektor finansowy (0,12%)	przemysł motoryzacyjny (0,26%), chemiczny (0,15%)	transport morski (0,55%), ubezpieczenia (0,44%), sektor budowlany (0,31%), żywność przetworzona (0,30%), transport lotniczy (0,30%), przemysł motoryzacyjny (0,24%), sektor finansowy (0,23%)	przemysł motoryzacyjny (1,54%) i inne maszyny (0,37%), transport morski (0,99%), ubezpieczenia (0,83%), żywność przetworzona (0,57%), budownictwo (0,53%), transport lotniczy (0,44%), finanse (0,42%), produkcja chemiczna (0,37%), usługi biznesowe (0,25%), wyroby przemysłowe niesklasyfikowane (0,79%)

Źródło: CEPR, 2013.

zostaną obniżone, to pojazdy silnikowe (średnia taryfa w UE wynosi 8% i jest prawie siedmiokrotnie wyższa niż w USA) i żywność przetworzona (średnia taryfa celna wynosi 14,6% i jest czterokrotnie wyższa niż w USA).

Porozumienie TTIP powinno stanowić dla UE impuls do prorozwojowych reform, które pozwolą europejskim firmom konkurować z przedsiębiorstwami zza oceanu. TTIP może przyczynić się do wzrostu konkurencyjności przedsiębiorstw w UE oraz do spadku kosztów produkcji, głównie poprzez redukcję wewnątrz korporacyjnych kosztów⁷ [European Commission, 2013]. Prognozuje się, że TTIP będzie miało pozytywny wpływ w szczególności na unijny przemysł motoryzacyjny (UE jest największym na świecie producentem samochodów), natomiast najwięk-

⁷ Szacuje się, że 13% zatrudnionych pracowników w UE jest bezpośrednio lub pośrednio zależna od eksportu poza UE.

Tabela 2. Średnia ważona taryf celnych w UE i USA

Sektor	UE	USA
Rolnictwo, leśnictwo i rybołówstwo	3,7	3,7
Żywność przetworzona	14,6	3,3
Chemikalia	2,3	1,2
Maszyny elektryczne	0,6	0,3
Samochody	8,0	1,2
Metale i produkty metalowe	1,6	1,3
Drewno i wyroby papiernicze	0,5	0,2
Inne produkty przemysłowe	2,4	3,2
Średni poziom stawek celnych	5,2	3,5

Źródło: CEPR, 2013.

sze straty poniesie przemysł elektromaszynowy i elektroniczny (skupiony głównie w Niemczech i Włoszech). Największym beneficjentem porozumienia w UE będą Niemcy (USA są dla Niemiec drugim największym rynkiem eksportowym i czwartym źródłem importu), chociaż wzrost importu z USA m.in. w sektorze przemysłu motoryzacyjnego może też wpłynąć negatywnie na niemiecką gospodarkę [Felbermayr, Heid, Lehwald, 2013, s. 38 i nn.]. Jeśli chodzi o Polskę, eksport do USA wynosi zaledwie 1,06% całego unijnego eksportu. Bezpośrednie skutki TTIP dla Polski w średnim i długim terminie szacowane są na 20-30% wzrostu obrotów handlowych z USA. Największe korzyści mogą wynikać ze wzrostu amerykańskich inwestycji zagranicznych w Polsce oraz zwiększenia eksportu Niemiec do USA (korzyści pośrednie – poprzez współpracę gospodarczą z Niemcami). Największe zagrożenia spodziewane są natomiast w obszarze produkcji rolnej⁸ [Gurbiel, 2013, s. 29].

ZAGROŻENIA ZWIĄZANE Z PODPISANIEM TRANSATLANTYCKIEGO PARTNERSTWA W ZAKRESIE HANDLU I INWESTYCJI

TTIP to najambitniejszy projekt transatlantycki od czasu rozszerzenia NATO. Wiązą się z nim duże oczekiwania dotyczące ożywienia transatlantyckiej współpracy. Jedną z najważniejszych przyczyn podjęcia decyzji o rozpoczęciu negocjacji był zmniejszający się udział UE i USA w światowym handlu (w 1995 r. wynosił on odpowiednio 21% i 17%, a w 2007 r. – 17% i 12%) na skutek rosnącej konkurencji ze strony krajów BRICS, m.in. Chin. Wymiar umowy o Partnerstwie Transatlantyckim wykracza poza skalę i znaczenie zwykłego traktatu międzynarodowego. Jeśli dojdzie do jej podpisania, to formalnie będzie umową handlową, ale w praktyce także porozumieniem geopolitycznym. Biorąc pod uwagę znaczenie takiego porozumienia, zastanawiający jest sposób

⁸ Polska jest znaczącym producentem żywności w UE, dlatego liberalizacja handlu w obszarze produktów rolnych i spożywczych może okazać się niekorzystna (zwrócił na to uwagę m.in. minister Kalemba, <http://www.wnp.pl/wiadomosci/209697.html>).

jego negocjowania. Negocjatorzy Komisji Europejskiej nie ujawniają opinii publicznej ani treści dokumentów negocjacyjnych z kolejnych rund, ani informacji na temat charakteru tych negocjacji (mandat negocjacyjny przyznany Komisji Europejskiej uznaje się za dokument tajny).

Z pewnością TTIP będzie atrakcyjne dla wielkiego biznesu; w lobbuing w tej sprawie zaangażowane są liczne podmioty, m.in. z branży samochodowej – TOYOTA, GENERAL MOTORS, przemysł farmaceutyczny, IBM czy Izba Handlowa USA. Po stronie UE największe korzyści osiągną podmioty z państw o najbardziej technologicznie i organizacyjnie zaawansowanym przemyśle oraz usługach (z Niemiec, Austrii, Holandii, Wielkiej Brytanii, Irlandii czy ze Szwecji). Stracą natomiast firmy państw o mniej konkurencyjnych gospodarkach, co może przyczynić się do dalszego rozwarstwienia ekonomicznego w ramach UE [Felbermayr, Heid, Lehwald, 2013, s. 26]. Różnice w cenach energii w USA i UE, w szczególności przy założeniu utrzymania unijnej polityki energetyczno-klimatycznej, mogą też przyczynić się do zwiększenia skali relokacji przemysłu pomiędzy UE a USA. Skutki porozumienia mogą ponadto wiązać się z poważnymi zagrożeniami dla konsumentów i środowiska. Determinacja negocjatorów amerykańskich do użycia umowy handlowej dla otwarcia rynku UE na uprawy i żywność GMO może oznaczać osłabienie standardów ochrony ekologicznej oraz konsumentów. Jeśli chodzi o rolnictwo, żądania USA zawierają ambitną liberalizację barier z jak najmniejszą liczbą wyjątków (jednym z głównych żądań Food and Drink Europe – grupy lobbijstycznej reprezentującej największe przedsiębiorstwa żywnościowe, m.in. Unilever, Kraft, Nestle, jest zliberalizowanie przepisów dotyczących obecności niewielkich ilości nieautoryzowanych upraw roślin modyfikowanych genetycznie. Ten lansowany od wielu lat program wspierają również giganty paszowe i nasienne, w tym Cargill, Bunge i ADM, a także grupa lobbijstowa rolnictwa wielkoprzemysłowego – COPA-COGECA). Przykładem barier dla amerykańskiego eksportu są też regulacje unijne limitujące import mięsa wołowego i drobiowego poddanego zabiegom redukcji patogenów oraz mięsa wieprzowego wytworzonego przy użyciu stymulatora wzrostu tkanki mięśniowej. Problemem są też wyższe w UE standardy w zakresie dopuszczania do obrotu rynkowego kosmetyków (m.in. w kwestii dozwolonych substancji chemicznych, oznakowania produktów czy procedur oceny bezpieczeństwa i jakości) oraz produktów farmaceutycznych (różne wymogi w zakresie danych i dokumentacji, standardy akceptowania wyników badań czy procedur nadzoru). Prawie każde lobby branżowe wysuwa więc własne postulaty w zakresie negocjowanych transatlantyckich standardów, które miałyby ułatwić funkcjonowanie przedsiębiorstw (firmy chemiczne dążą do osłabienia dyrektywy REACH dotyczącej oceny i ograniczenia zastosowania produktów chemicznych, branża kosmetyczna domaga się zniesienia kontroli kosmetyków i produktów do pielęgnacji ciała, amerykański przemysł rolny dąży do ominięcia unijnych standardów ochrony konsumentów dotyczących organizmów modyfikowanych genetycznie oraz amerykańskiej wołowiny, wieprzowiny i drobiu). Przykładem obszarów problemowych są też europejski system oznaczeń geograficznych, który dotyczy ochrony regionalnych/tradycyjnych wyrobów rolnych z państw UE (np. szynki parmeńskiej czy polskiego oscypka), czy ochrona patentowa, znaków towarowych i praw autorskich (obawy dotyczące ACTA – *Anti-Counterfeiting Trade Agreement*, czyli umowy dotyczącej zwalczania obrotu towarami podrabianymi).

W Polsce na poziomie oficjalnym wyraźnie popiera się inicjatywę TTIP. Komitet Gospodarczej Myśli Strategicznej (powołany przy Ministrze Gospodarki w kwietniu 2013 r. i skupiający przedstawicieli środowisk naukowych i przedsiębiorców) wyraża opinię, że zbliżenie systemów regulacyjnych na skutek TTIP przyniesie Polsce więcej korzyści niż kosztów, szczególnie w obli-

czu rosnącej konkurencji ze strony Chin⁹. Swoje poparcie demonstruje też prezydent, nazywając TTIP „swoistym gospodarczym NATO”, które może wzmocnić współpracę amerykańsko-europejską i tym samym relacje polsko-amerykańskie¹⁰. Jak dotąd nie stworzono jednak mechanizmu szerokich konsultacji społecznych, które ułatwiłyby zebranie informacji i opinii od polskich przedsiębiorców i związków branżowych na temat efektów TTIP. Ankiętę poświęconą barierom i ograniczeniom w działalności w USA rozesłano do nie więcej niż 38 przedsiębiorstw, a odpowiedziało na nią jedynie 14 firm [Kędziński, 2013, s. 16]. Brakuje też bardziej szczegółowych analiz na temat korzyści i kosztów podpisania TTIP, a na zagrożenia związane z porozumieniem wskazują głównie przeciwnicy globalizacji.

PODSUMOWANIE

UE i USA tworzą największy i najsilniejszy obszar współpracy gospodarczej na świecie. Próby liberalizacji handlu podejmowane od początku lat 90. nie przyniosły większego skutku i pomimo intensywnej wymiany handlowej, potencjał wzrostu i zatrudnienia nie jest w pełni wykorzystany. Przyczyną są przede wszystkim bariery pozataryfowe w postaci zróżnicowanych zasad polityki konkurencji. Tym, co skłoniło strony do podjęcia negocjacji w sprawie porozumienia transatlantyckiego, jest rosnąca współzależność i wyzwania, jakie niesie za sobą dynamiczny rozwój gospodarczy państw azjatyckich. Stany Zjednoczone i Unia Europejska charakteryzują się jednak zupełnie odmiennym podejściem regulacyjnym. W UE obowiązują surowsze przepisy w zakresie ochrony środowiska i zdrowia konsumentów (np. zastosowania antybiotyków w hodowli zwierząt gospodarskich, zatwierdzania i uprawy GMO, znakowania sklonowanego mięsa lub informacji o pochodzeniu żywności), a jednym z warunków podpisania porozumienia ze strony USA jest ich daleko idąca liberalizacja. Skutkiem TTIP będą z pewnością krótkoterminowe i wyrażone w pieniądzu korzyści w postaci zwiększonego handlu. Z drugiej strony wiązać się z nią negatywne skutki w dziedzinie ochrony zdrowia, środowiska czy prywatności.

⁹ www.pb.pl/3455191,94146,kgms-strefa-wolnego-handlu-ue-usa-przyniesie-wiecej-korzysci-niz-strat.

¹⁰ www.prezydent.pl/aktualnosci/wydarzenia/art,2838,trzeba-wzmacniac-wspolprace-ue-usa.html.

Patrycja Chodnicka¹

Piotr Jaworski²

PORÓWNANIE CZYNNIKÓW DETERMINUJĄCYCH STANDING KREDYTOWY KRAJÓW WEDŁUG POZIOMU ROZWOJU GOSPODARCZEGO

STRESZCZENIE

Celem artykułu jest określenie wpływu determinant na *credit rating* przyznawany przez agencje ratingowe poszczególnym krajom. Analizę wykonano według poziomu rozwoju gospodarczego zgodnie z podziałem zaproponowanym przez Bank Światowy. Zastosowano statyczne modele panelowe. Do badania wykorzystano dane pochodzące z bazy Banku Światowego oraz z bazy danych Thomson Reuters obejmujących lata 2002-2012. Badana próba została podzielona na mniejsze podgrupy, między innymi ze względu na poziom rozwoju gospodarczego. Jako zmienne zależne wykorzystano długo- i krótkookresowe ratingi kredytowe przyznawane przez agencje Standard & Poor's oraz Moody's Investor Services. Ratingi zdekomponowano liniowo na zmienne numeryczne. Jako zmienne zależne wykorzystano dane makroekonomiczne, między innymi takie jak: PKB *per capita*, tempo wzrostu realnego PKB, stopa inflacji, deficyt budżetowy, salda na rachunku obrotów bieżących, zadłużenie zagraniczne do PKB, rezerwy walutowe.

WPROWADZENIE

Agencje *credit ratingu* odgrywają ważną rolę dla sektora finansowego. Obecnie istnieją trzy największe podmioty prowadzące działalność w tym zakresie, a mianowicie: Standard & Poor's,

¹ Dr Patrycja Chodnicka, Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania, Katedra Systemów Finansowych Gospodarki, Zakład Bankowości i Rynków Pieniężnych.

² Mgr Piotr Jaworski, Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania, Katedra Systemów Finansowych Gospodarki, Zakład Bankowości i Rynków Pieniężnych.

Fitch i Moody's Investors Service. *Credit rating* można zdefiniować jako system oceny i klasyfikacji ryzyka inwestycyjnego [Dziawgo, 2010]. Może być również rozumiany jako:

- ocena wiarygodności kredytowej,
- zdolność kredytowa podmiotu,
- standing finansowy podmiotu,
- bieżąca ocena zdolności kredytowej podmiotu, z uwzględnieniem specyfiki długu,
- ocena jakości inwestycyjnej emisji, w szczególności rzetelności emitenta w wywiązywaniu się z dotychczasowych i przyszłych zobowiązań [Elkhoury, 2008].

Celem *credit ratingów* jest przede wszystkim określenie ryzyka kredytowego. Agencje kredytowe zgodnie z definicją zaprezentowaną przez Standard & Poor's wyrażają opinię na temat zdolności i chęci emitenta (będącego spółką, państwem lub władzami lokalnymi) do spłaty zobowiązań finansowych w całości i na czas. Ratingi kredytowe określają również jakość kredytową emisji długu indywidualnych papierów wartościowych, takich jak obligacje korporacyjne, obligacje komunalne lub listy zastawne, a także względne prawdopodobieństwo, że problem wynikający ze spłaty zadłużenia może mieć miejsce. Każda agencja stosuje własną metodologię pomiaru zdolności kredytowej i wykorzystuje specyficzną skalę do publikowania swoich ocen (tabela 4).

Wykorzystanie oceny standingu kredytowego ma również na celu ograniczenie asymetrii informacji pomiędzy inwestorami a pożyczkobiorcami. I tak w niektórych krajach (np. USA) wprowadzono ograniczenia w zakresie inwestycji w grupy papierów wartościowych o danym poziomie ryzyka przez poszczególne instytucje finansowe. Na przykład fundusze emerytalne nie mogą inwestować w papiery wartościowe zabezpieczone na aktywach (ang. *asset-backed securities*) o ratingu poniżej poziomu A, a towarzystwa oszczędnościowo-pożyczkowe (ang. *savings and loan associations*) w instrumenty finansowe o ratingu poniżej BBB.

Zmiany *credit ratingu* wywierają istotny wpływ na koszt kapitału. Powstaje silniejsza korelacja między kosztem kapitału lub zmiennością CDS i standingiem kredytowym, jeśli agencja ratingowa wydała oświadczenie w sprawie danego kraju w poprzednim miesiącu (Afonso i in., 2012). Zaznacza się przy tym, iż obniżenie standingu kredytowego ma często negatywny silniejszy wpływ na koszt pieniądza, poprawa wiarygodności kredytowej może nie mieć natychmiastowych konsekwencji [Reisen i in., 1999; Hull i in., 2004; Norden i in., 2004; Kräussl i in., 2005; Afonso i in., 2012]. Dotychczasowe badania wskazują również na efekt zarażania się agencji kredytowych. Dowody na istnienie współzależności między tymi ocenami zostały przedstawione przez Alsakkę i ap Gwilyma [2010] oraz Livingstona i innych [2010] (ang. *communication effect*).

W zaistniałej sytuacji głównym celem badania stało się zweryfikowanie determinant wpływających na nadawany *credit rating* w przypadku krajów. Aby go zrealizować skupiono się na podstawowych czynnikach wskazywanych przez agencje w swoich sprawozdaniach.

CZYNNIKI WPLYWAJĄCE NA STANDING KREDYTOWY KRAJÓW

Agencje *credit ratingu* prezentują w swoich sprawozdaniach kluczowe czynniki wykorzystywane podczas analizy ryzyka kredytowego. Determinanty te dzielą się na następujące grupy: polityczne, ekonomiczne, fiskalne, elastyczność polityki pieniężnej oraz poziom zadłużenia. W tabeli 1 zaprezentowano aktualne czynniki brane pod uwagę przez dwie agencje – Standard & Poor's i Moody's Investor Service.

Tabela 1. Lista determinant wskazanych w sprawozdaniach przez Standard & Poor's i Moody's Investor Service w procesie oceny standingu kredytowego kraju

S&P Investors Service	Moody's Investors Service
Wskaźniki ekonomiczne i polityka pieniężna	Struktura gospodarki i jej wydajność
PKB <i>per capita</i> , realny PKB <i>per capita</i> , CPI	PKB <i>per capita</i> , realny PKB <i>per capita</i> , CPI, nominalny PKB, populacja, stopa bezrobocia, inwestycje brutto/PKB, oszczędności gospodarstw domowych brutto/GDP, nominalna wartość eksportu dóbr i usług, nominalna wartość importu dóbr i usług, realna wartość eksportu dóbr i usług, realna wartość importu dóbr i usług, wartość netto eksportu dóbr i usług/GDP, poziom otwartości gospodarki, efektywność zarządzania
–	Wskaźniki monetarne, wrażliwości i płynności finansowej
Baza monetarna, krajowe należności	M2, stopa podaży pieniądza, kredyty udzielane podmiotom krajowym, kredyty udzielane podmiotom krajowym/GDP, M2/rezerwy walutowe w walucie obcej, łączna wartość kredytów wewnętrznych/rezerwy walutowe w walucie obcej, wskaźnik obsługi zadłużenia, wskaźnik zadłużenia, wskaźnik dolaryzacji, wskaźnik podatności na dolaryzację, zewnętrzny wskaźnik podatności, zobowiązania wobec BIS/łączne aktywa BIS
Główne zewnętrzne wskaźniki oceny	Płatności i dług publiczny
Rachunki bieżące, zewnętrzne zobowiązania na finansowanie netto	Nominalny kurs walutowy, realny kurs walutowy, jednostkowe koszty pracy
Wskaźniki zadłużenia zagranicznego netto	–
Rezerwy, rezerwy zagraniczne netto/rachunki bieżące, rezerwy utrzymywane w walucie zagranicznej, saldo rachunków bieżących/rachunki bieżące, inwestycje bezpośrednie netto, zobowiązania zewnętrzne netto/rachunki bieżące, <i>terms of trade</i>	Saldo na rachunku obrotów bieżących, saldo na rachunku obrotów bieżących/PKB, zadłużenie zagraniczne, publiczne zadłużenie zagraniczne/zadłużenie zagraniczne, (krótkoterminowe – długoterminowe zadłużenie zagraniczne)/łączne zadłużenie zagraniczne, zadłużenie zagraniczne/PKB, zadłużenie zagraniczne/saldo na rachunku bieżącym, odsetki płacone od zadłużenia zagranicznego, amortyzacja zadłużenia zagranicznego, zagraniczne inwestycje bezpośrednie netto/PKB, rezerwy utrzymywane w walucie zagranicznej, zagraniczne aktywa netto banków krajowych
Wskaźniki fiskalne	Wskaźniki sektora publicznego
Dług publiczny, dług publiczny netto/PKB, dług publiczny/PKB, aktywa finansowe instytucji rządowych i samorządowych, odsetki od długu publicznego/dochody sektora publicznego, centralne zadłużenie sektora publicznego/centralne dochody sektora publicznego	Dług publiczny, dług publiczny/PKB, odsetki od długu publicznego/dochody sektora publicznego, dochody sektora publicznego/PKB, wydatki sektora publicznego/PKB, saldo sektora finansów publicznych/PKB, saldo początkowe sektora finansów publicznych/PKB, dług publiczny/dochody sektora publicznego, zadłużenie sektora publicznego i dług indeksowany w walucie obcej/dług publiczny

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Moody's (2013) i S&P's (2011).

Wskazane determinanty i ich udział w procesie nadawania not kredytowych podlega zmianom. Analiza czynników wskazanych w tabeli 1 pozwala również stwierdzić różnice w doborze zmiennych do weryfikacji *credit ratingów* przez poszczególne agencje.

Dotychczasowi badacze wskazują na kilka głównych elementów wpływających na ocenę kraju. I tak Cantor i Packer [1996] w przeprowadzonych przez siebie badaniach stwierdzili, iż istotnie oddziałują na standing kredytowy kraju takie wskaźniki jak: dochód *per capita* (mierzony wartością produktu narodowego brutto *per capita*), tempo wzrostu PKB, inflacja (CPI), bilans fiskalny (nadwyżka budżetowa do PKB), saldo obrotów handlu zagranicznego (nadwyżka na saldzie obrotów bieżących do PKB), wskaźniki poziomu rozwoju gospodarczego (zmienna zero-jedynkowa według klasyfikacji Międzynarodowego Funduszu Walutowego) oraz historia problemów z wypłacalnością (zmienna zero-jedynkowa). Wskazane przez nich wówczas determinanty w 90% wyjaśniały zmiany zachodzące w notach ratingowych dotyczących kraju [Haque i in., 1996, 1997; Reisen i von Maltzan, 1999; Jüttner i McCarthy, 2000; Bathia, 2002].

Dotychczas jako kluczową zmienną wyróżniano wartość PKB *per capita*, która to wyjaśniała 80% zmian *credit ratingów* [Borenszstein i Panizza, 2006]. Poza tymi czynnikami wskazano również takie determinanty jak: zmiany stóp procentowych na międzynarodowym rynku finansowym, struktura eksportu, czy koncentracja sektora bankowego [Haque i in., 1996, 1997].

Jüttner i McCarthy [2000] podczas analizy kryzysu azjatyckiego wskazali na istotność takich czynników jak: CPI, stosunek zadłużenia zagranicznego do wartości eksportu, zmienna zero-jedynkowa dotycząca problemów z wypłacalnością, różnice stóp procentowych czy realny kurs walutowy. Gaillard natomiast odniósł się do następujących determinant: historia problemów z wypłacalnością, PKB *per capita*, zadłużenie do przychodów sektora publicznego, które to wyjaśniają w 80% zmienność not ratingowych krajów i regionów.

Ferri, Liu i Stiglitz [1999] w swoim badaniu przeprowadzonym na 17 krajach dla lat 1989-1998 na podstawie danych dotyczących not ratingowych publikowanych przez Moody's postanowili zbadać procykliczność analizowanego zjawiska. Jako istotne wskaźniki wskazali: PKB *per capita*, realny wzrost PKB, stopę inflacji, deficyt budżetowy, saldo obrotów bieżących, wskaźniki rozwoju gospodarczego, zadłużenie zagraniczne, sumę salda obrotów bieżących oraz krótkoterminowego zadłużenia znormalizowaną rezerwami walutowymi. Dokonali podziału próby na okres przed- i pokryzysowy. Do dekompozycji nadanych *credit ratingów* wykorzystali metodę liniową i nieliniową. Wyniki otrzymane przez nich wskazują, że agencje ratingowe przywiązują większą wagę do ich jakościowej oceny niż do determinantów ekonomicznych.

Czynniki, które są brane pod uwagę przez agencje ratingowe, zmieniły się w ciągu ostatnich lat. W rezultacie wcześniejsze badania mogą dawać inne wyniki. Podstawowym celem artykułu jest analiza najważniejszych wyznaczników krótko- i długoterminowych ratingów kredytowych emitenta z punktu widzenia poziomu rozwoju gospodarczego. W poprzednich badaniach wykorzystano również inną metodologię badawczą, a mianowicie regresję liniową. W tym badaniu skupiono się na statycznych metodach regresji panelowej.

METODOLOGIA

Głównym celem badania było wskazanie czynników wpływających na nadawany krajowi *credit rating*. W tym celu dokonano podziału próby badawczej 135 krajów na podpróby zgodnie z metodologią zaproponowaną przez Bank Światowy według poziomu rozwoju gospodarczego. Do

Tabela 2. Lista zmiennych niezależnych i kierunek ich wpływu na *credit rating*

Zmienna niezależna	skrót	kierunek
Stopa wzrostu PKB	gdpg	+
PKB <i>per capita</i> w cenach stałych	gdppcc	+
PKB <i>per capita</i> w cenach bieżących	gdpcur	+
PKB w cenach bieżących	gdpc	+
Oszczędności krajowe brutto (% PKB)	sav	+
Eksport dóbr i usług (% PKB)	expgdg	+
Eksport dóbr i usług (w cenach bieżących)	expcur	+
Eksport dóbr i usług (w cenach stałych)	expcon	+
Import dóbr i usług (% PKB)	impgdg	+
Import dóbr i usług (w cenach stałych)	impcon	+
Import dóbr i usług (w cenach bieżących)	impcur	+
Saldo na rachunku obrotów bieżących (% PKB)	cab	+
Saldo na rachunku obrotów bieżących w cenach bieżących	cabcur	+
Odsetki od długu zagranicznego (% DNB)	intapy	-
Wartość zadłużenia zagranicznego (% DNB)	extgni	-
Wartość zadłużenia zagranicznego (w cenach bieżących)	extcur	-
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w cenach bieżących	fdinet	+
Krótkoterminowe zadłużenie (% eksportu dóbr i usług)	stdebt	+
<i>Terms of trade</i>	tot	+
Rezerwy walutowe	res	+
Nadwyżka/deficyt budżetowy (% PKB)	csdef	+/-
Stopa bezrobocia	unemp	-
Indeks konsumpcji bieżącej	cpi	-
M2 w cenach bieżących	moncur	+
M2 do łącznych rezerw walutowych	montrr	+
Wartość kredytów krajowych udzielanych przez sektor finansowy (% PKB)	cred	+
Kredyty udzielane podmiotom prywatnym przez banki (% PKB)	credgdg	+
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie (% PKB)	fdigdp	+
Przeciętny kurs walutowy	oer	+
Realny kurs walutowy	reer	+
Należności od instytucji rządowych szczebla centralnego (% PKB)	claim	+
Koszty obsługi długu zagranicznego w cenach bieżących	debt	+
Długoterminowe instrumenty dłużne sektora publicznego w cenach bieżących	longex	+
Instrumenty dłużne oraz instrumenty gwarantowane sektora publicznego w cenach bieżących	pubex	+
Zadłużenie sektora rządowego (% PKB)	centr	+
Odsetki (% przychodów)	inter	+
Przychody z wyłączeniem dotacji (% PKB)	rev	+
Wydatki rządowe (% PKB)	exp	+
Kapitalizacja publicznych instrumentów dłużnych do PKB	bond	+

Źródło: Opracowanie własne.

estymacji wykorzystano zmienną zależną, za którą przyjęto noty ratingowe publikowane przez S&P's i Moody's zarówno dla długiego, jak i krótkiego okresu. Dane pozyskano z bazy Thomson Reuters. Do badania wykorzystano dane dla lat 2002-2012. Wybór okresu badawczego spowodowany był trudnościami w pozyskaniu zmiennych makroekonomicznych dla wszystkich krajów i niewielką zmiennością *credit ratingów*. Jako zmienne makroekonomiczne zostały przyjęte zmienne zaprezentowane w tabeli 2. Dane pozyskano z bazy Banku Światowego.

Próba badawcza została podzielona na próbki według klasyfikacji zaproponowanej przez Bank Światowy zgodnie z poziomem rozwoju gospodarczego: wysoko rozwinięte kraje będące członkami OECD, wysokorozwinięte kraje niebędące członkami OECD, gospodarki o ponadprzeciętnym dochodzie, gospodarki o poniżej przeciętnym dochodzie oraz słabo rozwinięte gospodarczo kraje. Podział krajów został zaprezentowany w tabeli 3.

Ostateczna wersja modelu została zaprezentowana w poniższym równaniu (1):

$$y_{i,t} = \sum_{k=0}^n \beta_k x_{i,t-k} + \theta_t T_t + \mu_j + \varepsilon_{j,t}, \quad n = 0 \quad (1)$$

gdzie:

$y_{i,t}$ to nadawany krajowi *credit rating* (długoterminowy rating emitenta nadawany przez Moody's, krótkoterminowy rating emitenta nadawany przez S&P's, długoterminowy rating emitenta nadawany przez S&P's) dla: wysokorozwiniętych krajów będących członkami OECD, wysokorozwiniętych krajów niebędących członkami OECD, gospodarek o ponadprzeciętnym dochodzie, gospodarek o poniżej przeciętnym dochodzie oraz słabo rozwiniętych gospodarczo krajów;

Tabela 3. Lista krajów według poziomu rozwoju gospodarczego zgodnie z podziałem zaproponowanym przez Bank Światowy

Podział ekonomiczny	Kraj
Wysokorozwinięte kraje będące członkami OECD	Australia, Austria, Belgia, Kanada, Czechy, Dania, Estonia, Finlandia, Francja, Niemcy, Grecja, Węgry, Islandia, Irlandia, Izrael, Włochy, Japonia, Korea Południowa, Luksemburg, Holandia, Nowa Zelandia, Norwegia, Polska, Portugalia, Słowacja, Słowenia, Hiszpania, Szwecja, Szwajcaria, Wielka Brytania, USA.
Wysokorozwinięte kraje niebędące członkami OECD	Aruba, Bahamy, Bahrajn, Barbados, Bermudy, Kajmany, Chorwacja, Curaçao, Cypr, Polinezja Francuska, Hongkong, Wyspy Man, Liechtenstein, Malta, Oman, Katar, Arabia Saudyjska, Singapur, Trynidad i Tobago.
Gospodarki o ponadprzeciętnym dochodzie	Chiny, Maleszja, Tajlandia, Azerbejdżan, Białoruś, Bośnia i Hercegowina, Bułgaria, Kazachstan, Łotwa, Litwa, Macedonia, Czarnogóra, Rumunia, Rosja, Serbia, Turcja, Turkmenistan, Argentyna, Brazylia, Chile, Kolumbia, Kostaryka, Kuba, Dominikana, Ekwador, Grenada, Jamajka, Meksyk, Panama, Peru, St. Vincent i Grenadyny, Urugwaj, Wenezuela, Jordania, Liban, Libia, Tunezja, Angola, Botswana, Gabon, Mauritius, Namibia, Seszele, RPA.
Gospodarki o dochodzie poniżej przeciętnym	Fidżi, Indonezja, Mongolia, Papua-Nowa Gwinea, Filipiny, Wietnam, Albania, Armenia, Gruzja, Mołdawia, Ukraina, Belize, Boliwia, Salwador, Gwatemala, Honduras, Nikaragua, Paragwaj, Egipt, Maroko, Indie, Pakistan, Sri Lanka, Kamerun, Demokratyczna Republika Konga, Ghana, Nigeria, Senegal, Zambia.
Gospodarki słabo rozwinięte	Kambodża, Bangladesz, Benin, Burkina Faso, Kenia, Mali, Mozambik, Rwanda, Uganda.

Źródło: *Badania własne.*

$x_{j,t}$ to wektor zmiennych zależnych i tak :

$x_{j,t} =$

$$\left[\begin{array}{l} GDPg_{j,t}, GDPpcc_{j,t}, GDPcur_{i,j}, GDPc_{i,j}, sav_{i,j}, expgdp_{i,j}, expcur_{i,j}, expcon_{i,j}, impgdp_{i,j}, impcon_{j,t}, \\ impcur_{i,j}, cab_{i,j}, cabcur_{i,j}, intpay_{i,j}, extgni_{i,j}, extcur_{i,j}, fdinet_{i,j}, stdebt_{i,j}, tot_{j,t}, res_{j,t}, csdef_{i,j}, unemp_{i,j}, cpi_{i,j}, \\ moncur_{i,j}, monrr_{i,j}, cred_{i,j}, credgdp_{i,j}, fdigdp_{j,t}, oer, reer_{i,j}, claim_{i,j}, debt_{i,j}, longexi_{j,t}, pubex_{i,j}, centr_{i,j}, \\ inter_{i,j}, rev_{j,t}, expen_{i,j}, bond_{i,j} \end{array} \right]$$

Do analizy czynników mogących wpływać zgodnie ze sprawozdaniami prezentowanymi przez agencje ratingowe zostały wykorzystane statyczne modele panelowe, tj. modele panelowe ze sztucznymi zmiennymi oraz modele panelowe z dekompozycją składnika losowego. W przypadku niemożności zastosowania wspomnianych metod badawczych, z punktu widzenia poprawności ekonometrycznej, wykorzystano regresję liniową przy użyciu metody najmniejszych kwadratów oraz uogólnionej metody najmniejszych kwadratów. Celem podjęcia decyzji o wyborze pomiędzy modelami z efektami stałymi a modelami z dekompozycją składnika losowego wykorzystano test Hausmana, gdzie zerowa hipoteza zakłada, że efekty grupowe są nieskorelowane ze zmiennymi objaśniającymi, a więc poprawny jest model z dekompozycją składnika losowego [Greene, 2008].

Tabela 4. Liniowa metoda dekompozycji credit ratingów

Moody's Long-term Issuer Rating (Foreign)		S&P's Long-term Issuer Rating (Foreign)		S&P's Short-term Issuer Credit Rating (Foreign)	
Rating	Code	Rating	Code	Rating	Code
Aaa	100	AAA	100	A-1+	100
Aa1	95	AA+	95	A-1	83,33333
Aa2	90	AA	90	A-2	66,66667
Aa3	85	AA-	85	A-3	50
A1	80	A+	80	B	33,33333
A2	75	A	75	C	16,66667
A3	70	A-	70	NR	0
Baa1	65	BBB+	65	SD	-5
Baa2	60	BBB	60		
Baa3	55	BBB-	55		
Ba1	50	BB+	50		
Ba2	45	BB	45		
Ba3	40	BB-	40		
B1	35	B+	35		
B2	30	B	30		
B3	25	B-	25		
Caa1	20	CCC+	20		
Caa2	15	CCC	15		
Caa3	10	CCC-	10		
Caa	5	CC	5		
C	0	NR	0		
WR	-5	SD	-5		

Źródło: Badania własne.

Zastosowano również test mnożnika Lagrange'a zaproponowany przez Breusch-Pagana, który pomaga zdecydować o wyborze pomiędzy modelami z efektami losowymi a regresją liniową przy użyciu metody najmniejszych kwadratów.

Istnieją dwie metody dekompozycji *credit ratingów*: liniowa i nieliniowa. Do badania wykorzystano liniową metodę dekompozycji *credit ratingów* [Ferri, Liu i Stiglitz 1999], która została zaprezentowana w tabeli 4.

WYNIKI ESTYMACJI CZYNNIKÓW WPŁYWAJĄCYCH NA STANDING KREDYTOWY KRAJU

Czynniki wpływające na standing kredytowy kraju uległy zmianom, co potwierdza przeprowadzone badanie. Dotychczas kluczowym determinantem oceny danej gospodarki była wartość PKB *per capita*. Aktualnie zmienna ta wpływa nieistotnie na poziom nadawanych not. Jednocześnie należy zwrócić uwagę na istotny wpływ wartości tempa wzrostu PKB zarówno dla długiego, jak i krótkiego okresu analizy. Badana zmienna silniej oddziałuje w przypadku krajów rozwiniętych gospodarczo. Czynniki ten rzutuje intensywniej w przypadku krótkoterminowych not. Jednocześnie należy zauważyć, iż w przypadku tej grupy badawczej nieistotnie wpływa na model dotychczasowa historia problemów z wypłacalnością danego kraju. Wysokorozwinięte gospodarki w powszechnej opinii odznaczają się niskim prawdopodobieństwem upadłości, i właśnie dlatego zmienna ta nie ma dużego znaczenia. Natomiast w przypadku rynków rozwijających się i słabo rozwiniętych jest to kluczowy czynnik wpływający negatywnie na nadawany rating. Do analizy wykorzystano zarówno modele z dekompozycją składnika losowego (RE), jak i modele z efektami sztucznymi (FE).

Następnie przeanalizowano różnice wynikające z wpływu czynników ekonomicznych na standing kredytowy kraju. Wyniki zaprezentowano w tabeli 6 oraz 7. W przypadku krajów wysokorozwiniętych gospodarczo obserwuje się silny istotny statystycznie wpływ poziomu oszczędności krajowych brutto znormalizowanych wartością PKB. Przeprowadzane dotychczas analizy sugerują, że sytuacja ta jest wynikiem „nieprzejadania kapitału”, a tym samym większych środków, które mogą być przeznaczane na inwestycje. W przypadku krajów będących członkami OECD obserwuje się negatywny wpływ wartości eksportu towarów i usług w stosunku do PKB na nadawane noty ratingowe. Odwrotna relacja obserwowana jest w przypadku krajów rozwijających się w procesie analizy standingu prowadzonego przez Standard & Poor's Investors Service. Podobne relacje otrzymano dla weryfikacji oddziaływania importu dóbr i usług. Jednocześnie należy zauważyć negatywny wpływ inwestycji bezpośrednich w stosunku do PKB w przypadku krajów rozwijających się na nadawaną notę ratingową. Analizowana zależność jest szczególnie istotna w przypadku krótkoterminowego ratingu emitenta. Jest to wynik krótkoterminowego charakteru realizowanych inwestycji, a co za tym idzie obaw przed możliwością szybkiego odpływu kapitału z tych gospodarek. Przeprowadzone badanie wskazuje na praktycznie nieistotne oddziaływanie wartości rezerw walutowych bez względu na poziom rozwoju gospodarczego danego kraju. Ciekawe wnioski uzyskano również z weryfikacji wpływu deficytu budżetowego w stosunku do PKB. Okazuje się bowiem, że w przypadku krajów rozwiniętych gospodarczo będących członkami OECD istnieje silna dodatnia zależność (w szczególności w przypadku metodologii stosowanej przez S&P's) pomiędzy tymi zmiennymi. W pozostałych sytuacjach obserwuje się negatywne oddziaływanie analizowanej zmiennej bądź brak takiej zależności w procesie oceny.

Tabela 5. Wyniki estymacji wpływu determinant poziomu rozwoju gospodarczego na standing kredytowy kraju w poszczególnych grupach

Zmienna niezależna	OECD						nonOECD					
	Moody's		S&Ps long		S&Ps short		Moody's		S&Ps long		S&Ps short	
	FE		FE		FE		RE		RE		RE	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t
default												
gdpg	0,8918	*	0,7770	*	0,9475	*	0,8273	*	0,1538		0,3963	
_cons	88,6287	*	86,5299	*	89,3774	*	75,3493	*	79,1850	*	81,8406	*
Hausmann	0,0000		0,0000		0,0000		0,5453		0,2039		0,4548	
Chi	0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
xttest	0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	

Zmienna zależna	Upper						Lower					
	Moody's		S&Ps long		S&Ps short		Moody's		S&Ps long		S&Ps short	
	RE		FE		RE		FE		RE		RE	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t
default	-35,7325	*	-28,3664	*	-28,8482	*	-23,9078	*	-33,8405	*		*
gdpg	0,1436	**	0,3571	*	0,4704	*	0,2393	**	0,5132	*	0,3822	*
_cons	48,3468	*	48,1735	*	42,2867	*	35,6380	*	34,1390	*	30,3312	*
Hausmann	0,7199		0,0003		0,3675		0,0000		0,4592		0,2022	
Chi	0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
xttest	0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	

Źródło: Opracowanie własne.

Jest to wynik chociażby tendencji do wysokiego zadłużania się krajów rozwiniętych, w przypadku których oczekuje się wysokiej zdolności gospodarki do ewentualnej spłaty zadłużenia. Okazuje się również, że krótkoterminowe zadłużenie jest motorem napędowym dla gospodarki w ocenie agencji S&P's w przypadku krajów najslabiej rozwiniętych gospodarczo. Zgodnie z założeniami przedstawianymi w swojej metodologii, Moody's podczas przeprowadzanej przez siebie oceny zwraca dużą uwagę na poziom bezrobocia. Okazuje się jednak, że także S&P's bierze wspomniany determinant pod uwagę. Im bardziej rozwinięta jest dana gospodarka tym silniejszy odnotowuje się wpływ tego czynnika. Pozytywny wydzźwięk ma on natomiast w krajach będących na etapie początkowego rozkwitu ekonomicznego. Jest to wynik procesów transformacji gospodarek i w efekcie powstającego przy tym często większego bezrobocia. Podobny wpływ można zaobserwować w przypadku inflacji.

Dotychczas przeprowadzone badania nie wskazywały na wpływ takiego czynnika jak poziom zadłużenia z tytułu kredytów udzielanych przez banki. Można to utożsamiać ze zdolnością tego sektora do finansowania gospodarki. Okazuje się, że im wyższa jest jego wartość, tym wyższa nota ratingowa. Analizowana relacja jest szczególnie istotna w przypadku krajów rozwiniętych gospodarczo niebędących członkami OECD oraz tych interpretowanych jako średnio rozwinięte zgodnie z metodologią Banku Światowego. Jednocześnie należy zauważyć negatywne oddziaływanie rozluźnionej akcji pożyczkowej w przypadku instytucji parabankowych. Działalność takich podmiotów może być interpretowana jako charakteryzująca się podwyższonym ryzykiem i destabi-

Tabela 6. Wyniki estymacji wpływu czynników ekonomicznych na standing kredytowy krajów wysokorozwiniętych gospodarczo

Zmienna niezależna	OECD						nonOECD					
	Moody's		S&Ps long		S&Ps short		Moody's		S&Ps long		S&Ps short	
	OLS		OLS		OLS		OLS		RE		RE	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t
gdp _g									-0,2770	***		
gdppcc			0,0007	*	0,0010	*						
gdpc _{ur}			-0,0004	*	-0,0004	*			0,0009	*	0,0010	*
gdpc									0,0000	*	0,0000	*
sav	0,6885	*	0,7984	*					0,2347	*		
exp _{gdp}	-0,2110	*			-0,1560	*			0,4794	*	0,7648	*
exp _{cur}									0,0000	*	0,0000	*
imp _{gdp}			-0,2048	*								
imp _{cur}							0,0000	*	0,0000	*	0,0000	**
fdinet			0,0000	**					0,0000	**		
res			0,0000	***								
csdef	0,3364	**	0,9867	*	0,6609	*			-0,5806	*	-0,8218	*
unemp	-0,3763	**			-0,9090	*			-0,6082	*		
cpi	-0,3082	*										
mon _{cur}			0,0000	*			0,0000	*				
mon _{trr}	0,1159	*										
cred	-0,0933	*					-0,8885	*				
cred _{gdp}	0,2175	*	0,0873	*	0,0626	*	0,9260	*				
fd _{igdp}												
oer	-0,0221	*					4,5045	*				
reer			0,5665	*	0,8005	*						
claim	0,1985	*	0,3079	*	0,1730	*	1,1841	*	-0,2902	*	-0,4440	*
_cons	104,7435	*					54,1893	*	25,6114	*	4,6474	
Hausmann	0,0000		0,0000		0,3188		0,9781		0,9994		1,0000	
Chi	0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
xttest	0,0981		0,3335		0,1017		0,1022		0,0771		0,0842	
Rs _q	0,8360		0,9846		0,9840		0,3580					
F	0,0000		0,0000		0,0000		0,0000					

Źródło: Opracowanie własne.

lizująca gospodarkę. Aprecjacja waluty krajowej, czy to realna, czy nominalna, jest szczególnie istotna dla krajów rozwiniętych gospodarczo, ze względu na jej wpływ na międzynarodowy rynek finansowy. W przypadku natomiast krajów rozwijających się oraz oaz podatkowych jej wpływ jest marginalny lub wcale nie istnieje.

PODSUMOWANIE

Instytucje *credit ratingu* istotnie oddziałują na sektor finansowy. Noty przez nie nadawane w szczególności wpływają na koszt pozyskiwania kapitału przez emitentów. W przypadku krajów

Tabela 7. Wyniki estymacji wpływu czynników ekonomicznych na standing kredytowy krajach rozwijających się

Zmienna niezależna	Upper						Lower					
	Moody's		S&Ps long		S&Ps short		Moody's		S&Ps long		S&Ps short	
	OLS		OLS		OLS		RE		OLS		OLS	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t
default							-29,7001	*	-26,2340	*	-36,9139	*
gdpg	0,4666	*	-34,5498	*							0,9914	*
gdppcc	0,0041	*			0,0086	*			0,0081	*	0,0113	*
gdpcur	-0,0016	*			-0,0039	*	-0,0012	***			-0,0053	*
gdpc	0,0000	*			0,0000	**						
sav	0,7325	*					-0,1778	**				
expgdg			0,2058	**	1,0586	*						
expcur	0,0000	*	0,0000	*	0,0000	*	0,0000	**				
impgdg												
impcur	0,4345	*							0,0000	***		
intpay							-2,0589	*	-8,8333	*	-2,5521	*
fdinet					0,0000	*					0,0000	*
stdebt									0,2894	*	0,1284	**
tot									0,0000	**		
res					0,0000	***	0,0000	**	0,0000	*		
csdef					1,1252	*						
unemp			-0,5626	***	-0,3398	***	0,6440	*	0,7420	*		
cpi											0,1525	*
moncur			0,0000	*								
montrr	-0,2973	***					-0,6886	**	1,5827	*		
cred	-1,0205	*	-0,2701	*			-0,1102	***				
credgdg	1,2851	*					0,2981	*			0,1311	*
fdigdp	-0,3858	*			-2,0936	*					-0,4268	*
oer	-0,0010	*	-0,0015	*							-0,0004	**
reer									-0,0784	***		
claim	0,7929	*									-0,2608	*
_cons			59,0733	*			37,1544	*	28,2226	*		
Hausmann	0,9860		0,0000		0,9893		0,9893		0,0000		0,9595	
Chi	0,0000		0,0011		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
xttest	0,1304		0,1384		0,1372		0,0492		0,1012		0,0947	
Rsq	0,9794		0,4215		0,9393				0,9123		0,9584	
F	0,0000		0,0000		0,0000				0,0000		0,0000	

Źródło: Opracowanie własne.

dotatkowo wpływają na koszt pieniądza nieobarczonego ryzykiem. Istotną zatem staje się weryfikacja determinant mogących wpływać na podejmowane decyzje w tym zakresie. Przeprowadzone badanie pozwala wskazać na istotne różnice wynikające z procesu oceny prowadzonego przez poszczególne podmioty. Jednocześnie można zaobserwować zmiany wynikające z horyzontu cza-

sowego, jak i poziomu rozwoju gospodarczego danego kraju. Okazuje się jednocześnie, że wskaźniki wskazywane przez dotychczasowych badaczy [Cantor i Packer, 1996; Haque i in., 1996, 1997; Reisen i von Maltzan 1999; Jüttner i McCarthy, 2000; Bathia, 2002; Borenszstein i Panizza, 2006; Ferri, Liu i Stiglitz, 1999] jako istotne statystycznie straciły na znaczeniu z punktu widzenia stosowanej metodologii. Równocześnie można zaobserwować wysoki pozytywny wpływ czynników pozaekonomicznych w przypadku krajów rozwiniętych gospodarczo, co sugeruje wysoka wartość zastosowanej zmiennej zero-jedynkowej. Przeprowadzona analiza pozwala ponadto na wysnucie wniosku, iż dotychczasowa historia problemów z wypłacalnością danego kraju jest istotna tylko w przypadku gospodarek będących na etapie początkowego rozkwitu. Agencje ratingowe nie zakładają bowiem w swojej ocenie takiego ryzyka dla krajów rozwiniętych. Jednocześnie można zaobserwować różnice w stosowanej metodologii przez poszczególne agencje ratingowe. Tym samym przy analizie związku statystycznego pomiędzy zmiennymi makroekonomicznymi a *credit ratingami* obserwuje się niejednoznaczny ich wpływ. Może być to wynik efektu zakażenia lub inaczej efektu komunikacji [Masciandaro, 2013], opóźnienia czasowego dotyczącego zmian standingu kredytowego w stosunku do wiarygodności kredytowej gospodarek lub też procykliczności analizowanego zjawiska.

Kamila Łepkowska¹

RESTORING COMPETITIVENESS IN THE CONTEXT OF A MONETARY UNION. THE CASE OF GREECE²

STRESZCZENIE

Głównym celem niniejszego artykułu jest krytyczna analiza reform ekonomicznych, przeprowadzonych w Grecji w latach 2010-2014 w celu poprawy konkurencyjności gospodarki, przy uwzględnieniu ograniczeń wynikających z członkostwa w strefie euro. Reformy te zostały wdrożone w ramach Programu Dostosowania Ekonomicznego (*Greek Economic Adjustment Programme*) będącego warunkiem wsparcia finansowego udzielonego Grecji przez wspólnotę międzynarodową. Podstawowa teza artykułu mówi, że w celu przywrócenia konkurencyjności greckiej gospodarki konieczne było doprowadzenie do wewnętrznej dewaluacji o znaczącej skali, a wdrożone reformy były tylko częściowo skuteczne w osiągnięciu tego celu. W artykule zidentyfikowano ponadto cztery główne grupy czynników, które miały zasadniczy wpływ na rzeczywiste rezultaty podjętych reform, a mianowicie: 1) Czynniki makroekonomiczne (struktura greckiej gospodarki i uwarunkowanie międzynarodowe); 2) Czynniki mikroekonomiczne (ograniczona elastyczność strategii cenowych stosowanych przez greckie przedsiębiorstwa); 3) Błędne założenia reform (asymetria między działaniami fiskalnymi i strukturalnymi); 4) Opóźnienia we wdrożeniu reform.

ABSTRACT

The main objective of this paper is to critically analyse the economic reforms implemented in Greece between 2010 and 2014 with the aim to improve competitiveness, taking into consi-

¹ Kamila Łepkowska, Ph.D., European Court of Auditors.

² The opinions expressed by the author in this publication in no way commit the European Court of Auditors.

deration the limitations implied from Greece's membership in the euro area. The reforms were enacted within the framework of the Greek Economic Adjustment Programme, being a condition of the financial support granted to Greece by the international community. The paper's principal thesis is that a significant internal devaluation was needed in order to restore international competitiveness of Greece and that structural reforms were only partially successful in achieving the required level of wage and price reduction. Further, the paper identifies the following key factors explaining the partial success of the reforms: 1) Macroeconomic (structural features of the Greek economy and international spill-overs); 2) Microeconomic (inflexible price-setting strategies by Greek companies); 3) Failures in design of the programme (i.e. asymmetry between structural and fiscal measures); 4) Delayed implementation of the reforms.

INTRODUCTION

Being on the verge of the public finance's collapse in May 2010, Greece officially requested financial support from the international community. The loan, initially amounting to 110bn EUR, was granted jointly by the euro area Member States and the International Monetary Fund under the condition that Greece implements a comprehensive Economic Adjustment Programme. Restoration of competitiveness belonged to the three major objectives of the programme. The primary purpose of this paper is to critically analyse the economic reforms implemented in this respect, while taking into consideration the limitations implied from Greece's membership in the euro area. The paper's principal thesis is that a significant internal devaluation was needed in order to restore international competitiveness of Greece and that structural reforms were only partially successful in achieving the required level of wage and price reduction. Further, the wage adjustment was considerably deeper and faster than price adjustment thus pointing out to a systemic asymmetry of the internal devaluation process.

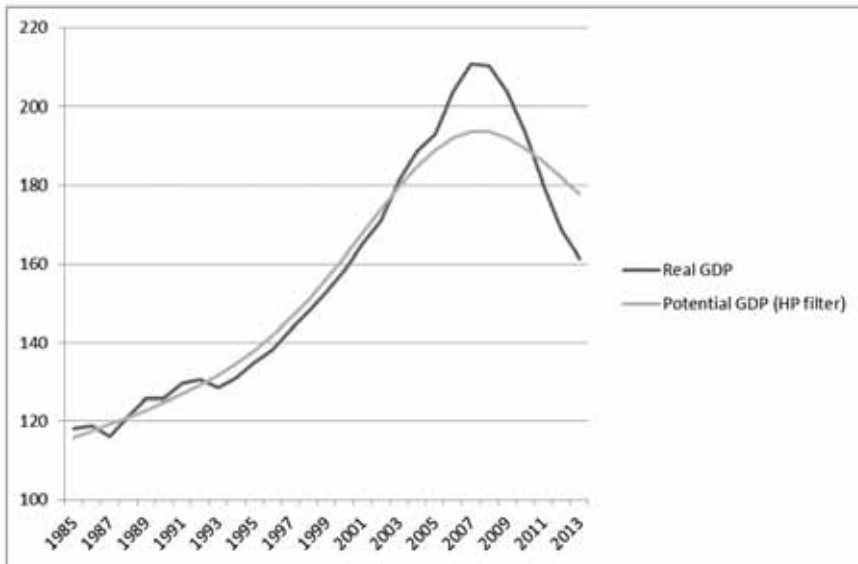
The research methods applied in the paper include quantitative analysis of macroeconomic data (derived from Eurostat database) and qualitative review of the Programme's documents. The paper features three sections focussing on the following aspects: the competitive position of Greece before the crisis (section 1), the policy measures included in the Greek Adjustment Programme with the aim to restore competitiveness (section 2) and the actual results of the reforms with regard to export performance as well as price and wage adjustments (section 3). The concluding section of the paper offers a systematic overview of factors responsible for the partial effectiveness of the reforms.

COMPETITIVE POSITION OF GREECE PRIOR TO THE CRISIS

In the years following Greece's entry into the eurozone, the country enjoyed dynamic economic growth with annual GDP growth rates exceeding 4%, compared to 2,2% in EU-15 (for the period 2002-2007). The output gap analysis shows that the Greek economy was operating in this period well above its potential (see figure 1), with growth being fuelled mainly by domestic consumption and easy access to cheap credit.

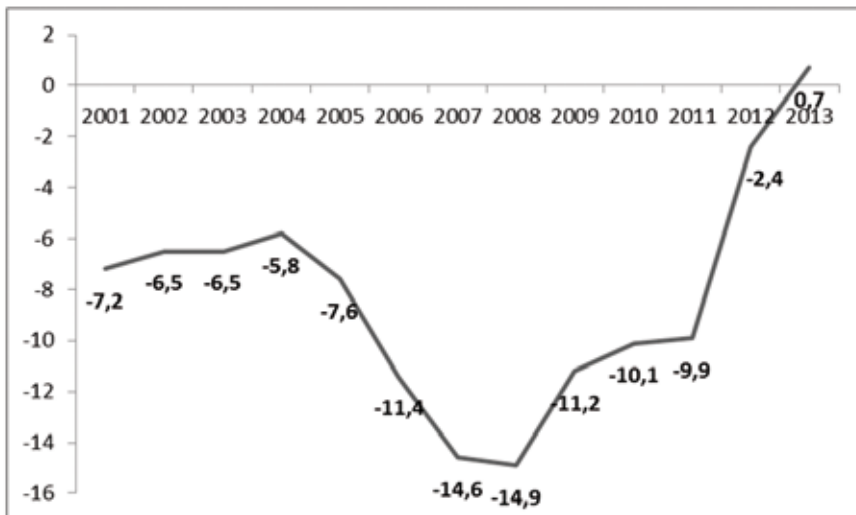
Despite the overall positive economic climate in the 2000s, Greece was systematically losing its competitive position. Between 2004 and 2009 the overall export market shares of Greece decreased by 13,9%. Greek export performance was also clearly weaker compared to other advanced

Figure 1. Potential vs. Real GDP (in bn EUR)



Source: Own analysis, based on IMF data.

Figure 2. Current account deficit (as % of GDP)



Source: Eurostat.

economies (6,2% of relative deterioration between 2004 and 2009). Coupled with high dynamics of import growth, these developments resulted in deepening of the current account deficit, which already at the moment of entering the eurozone in 2001 amounted to -7,2% of the GDP. The current account balance bottomed in 2009 at the level of -14,9% of the GDP (see figure 2). The

3-years average of the current account deficit amounted in 2009 to 13,6% of the GDP, thus being the highest among euro area countries and exceeding by 10 ppt. the acceptable level in the framework of the Macroeconomic Imbalances Procedure³.

The deteriorating competitive position of Greece was also reflected in international rankings. In the first edition (2006/2007) of the Global Competitiveness Index which comprehensively evaluates the quality of a country's economic, infrastructural and political environment from business perspective, Greece ranked 61 out of 122 countries. In the 2009/2010 the country dropped by 10 ranks, achieving by distance the worst score in its peer-group (high-income OECD countries). In the light of the 2009/2010 Global Competitiveness Index, Greece performed particularly weak with regard to macroeconomic environment (rank 103) and efficiency of the labour market (rank 116) [World Economic Forum, 2014]. Significant room for improvement is also evident from the World's Bank Doing Business report. In 2009 Greece was ranked 96 out 181 world economies, i.e. worse than any other EU country. The areas of particular weakness (ranking beyond 130) were considered to be "protecting investors", "starting a business" and "employing workers" [World Bank, 2009, *passim*].

While not neglecting institutional factors, two key components of the country's competitive position are relative price and wage level. In the pre-crisis period Greece experienced adverse developments with regard to both of these aspects. Between 2002 and 2009 Unit Labour Costs increased in Greece by a cumulated 22,6%, thus significantly more than on average in the euro area (14,8%). Worth noticing is that the ULC were growing at a similar pace in other countries that subsequently requested financial assistance from the international community (Ireland – 28,8%; Spain – 25,2%; Portugal – 18,2%). During the same period the wage level in Germany remained at an almost stable level (increase by a mere 4%). At the same time labour productivity in Greece was lagging far behind the euro area average (by over 40%) and the US (by 51%).

In line with the growing labour costs, the Greek economy featured inflation levels exceeding euro area averages. In the period 2002-2009 HICP-based price level increased in Greece by accumulated 22%, while in the euro area by 15,2%. Throughout the period 2002 to 2008 the annual inflation levels consistently exceeded 3% (peaking at 4,2% in 2008), thus remaining significantly above the ECB inflation target set at the level of 2%. At the same time in a number of Northern European economies, notably in Germany and the Netherlands, the HICP-based REER depreciated in line with the ULC-based REER, thereby further deepening the competitiveness gap between south and north of the euro area. At the inception of the support programme in May 2010, the overvaluation of the currency in Greece was estimated at the level of 20% to 30% [Pisani-Ferry et al., 2013, p. 74].

POLICY MEASURES SUPPORTING RESTORATION OF COMPETITIVENESS

The deterioration of international competitive position was only one of many adverse economic trends which occurred in Greece following the advent of the global economic crisis in 2008. The immediate reason for requesting international assistance in spring 2010 was the collapse of public finance and the immediate threat of the country's default. The general government's deficit in 2010 reached the level of 10,7% of the GDP, while public debt was close to 150% of the GDP.

³ All data in the paper is derived from Eurostat data base, www.ec.europa.eu/eurostat.

Although the extent of Greece's fiscal problem was not fully revealed in spring 2010, the country lost confidence of the markets and was forced to ask for international assistance. The first Economic Adjustment Programme for Greece was then agreed on in May 2010 as a pre-requisite of a loan pooled together by euro area countries (Greek Loan Facility – 80bn EUR) and the IMF (Standby Agreement – 30bn EUR). Since the first programme proved to be insufficient to restore sustainability of Greek public finance, the second Economic Adjustment Programme was agreed on in March 2012. The programme financed jointly by the European Financial Stability Mechanism (145 bn EUR) and the IMF (20 bn EUR) shall expire by the end of 2014 [European Commission, 2014a].

The financial support granted to Greece by the international community was conditional upon implementation of a comprehensive programme of economic reforms. Detailed requirements have been defined in the Memorandum of Understanding (MoU) signed between the European Commission (representing euro area Member States) and the Greek Authorities⁴, and then subsequently monitored by the so called “Troika” consisting of the European Commission, the European Central Bank and the International Monetary Fund. Besides the two short-term objectives of restoring sustainability of public finance and stabilising the financial system, in the medium-term the programme aimed also at “improving competitiveness and altering the economy's structure towards a more investment- and export-led growth model”. Those three broad objectives of the programme have remained unchanged until its most recent review published in spring 2014. [European Commission, 2010, 2014a].

Restoring competitiveness in a peripheral country such as Greece requires that the domestic prices for goods and services fall relative to prices on world and euro area markets. Taking into consideration the structure of the Greek exports (56% of extra-EU compared to 44% of intra-EU in 2012 based on Eurostat data) both elements are equally important. Yet, as a member of the euro area⁵ Greece could not recourse to the classical instrument of exchange rate devaluation. As Shambaugh [2012, p. 79] correctly notices, emphasis was then put on internal devaluation, understood as a “fall in prices relative to other countries, without nominal depreciation”. Shambaugh further argues that this process requires (quasi mechanical) changes to thousands of wage and price contracts, therefore internal devaluation has to be seen as a more challenging instrument than a simple change in the exchange rate. Further, the necessity of downwards wage adjustments makes the process socially painful and due to price rigidities also potentially slow and costly. De Grauwe [2011, p. 13] further stresses that deflationary macroeconomic policies – necessary for engineering the internal devaluation – may deepen the recession and aggravate fiscal problems. In the context of low-inflation environment the challenges of internal devaluation are even more pronounced. If major trading partners of Greece record inflation levels around 2%, the space for quick price adjustment remains limited, especially if the currency was over-valued by 20% to 30%.

Despite being a long and painful process, the internal devaluation has a potential to deliver quick and sustainable results. Historical examples of successful internal devaluations are perhaps not numerous, but this can be easily explained by the fact that the euro area is the first – practi-

⁴ A separate agreement (coherent but not identical to the Commission's document) was signed by the Greek Authorities with the IMF.

⁵ This paper leaves aside the discussion, whether leaving the euro area would be a better economic choice for Greece, further analyses are carried out under the assumption that the Grexit option was politically excluded.

cally irrevocable – currency union involving more than a handful of countries and thus – until recently – countries could recourse to the standard tool of external devaluation for improving competitiveness. Nonetheless, recent examples of the Baltic countries – notably Latvia – show that the sacrifices resulting mainly from a radical wage reduction, can bring economic recovery and improvements on the labour market in a relatively short period of time [Frankel, 2013, p. 5]. A similar scenario was envisaged for Greece. The Economic Adjustment Programme intended to support the internal devaluation indirectly through tight fiscal policy and directly through structural measures aiming at increasing flexibility of the labour market and competition in product and service markets.

Labour market reforms

Reforms of the labour market institutions have been one of the focal points of the Greek Adjustment Programme from its inception in May 2010. The objectives were twofold and aimed first at re-storing cost competitiveness, but in the medium term also at boosting employment. With regard to the first objective, the quantitative target was defined as 15% decrease in nominal unit labour costs over the period 2012-2014. The unemployment was expected to peak in 2012 at 15,2% and then gradually decrease.

In the first programme Economic Adjustment Programme for Greece requirements relating to the labour market were centred around six major topics:

- Wage bargaining systems – reforms aimed at decentralizing wage bargaining (down to company-level) in order to better align wages to productivity;
- Employment Protection Legislation – requirements of the programme included prolongation of probationary period, reduction of severance and overtime payments, and more flexible application of collective dismissal rules;
- Minimum wage – freeze of the minimum wage and introduction of sub-minimal wage for young people and long-term unemployed;
- Working time flexibility – reduction in pay rates for overtime work, increased flexibility in working time management (including part-time) and use of temporary working agencies;
- Strengthening of the Labour Inspectorate and more efficient tackling of undeclared work;
- Elimination of asymmetries in the arbitration system.

The implementation of the reform programme was carried out in two main packages. The first package adopted in July 2010 covered i.e. changes in employment protection legislation (severance payments, collective dismissals), reduction of overtime premiums and introduction of sub-minima for young recruits. The second package adopted in December 2010 introduced special firm-level collective agreements (SFLCA) for wage bargaining, including elimination of the favourability clause⁶ and removed privilege access of unions to arbitration (*vis-à-vis* employers). The December package further improved the flexibility of working time management (abolishment of part-time premiums, extension of shift work, use of working agencies). The wage bargaining system and minimum wage legislation were further refined i.e. by a law adapted in December 2012. Overall, the labour market conditions contained in the first programme were largely observed, though in some cases with delay or reservations as regards effectiveness of the reforms (e.g.

⁶ Prohibition of firm-level agreement less favourable compared to sector agreements.

the design of SFLCA was criticised for hampering participation of smaller enterprises in the new system). The second Economic Adjustment Programme initiated in spring 2012 included some fine-tuning of the already implemented reforms, but mainly focused on pro-active labour market policies of less relevance for the internal devaluation.

Competition-enhancing reforms

The reforms aiming directly at facilitation of the price adjustment are part of the broader package of business environment reforms and cannot be easily circumvented from their context. Against this backdrop, it can be assumed that a direct impact on the price level can be demonstrated in case of reforms enhancing competition in either product or service markets. The scope of improvements in this area was very significant, as in the light of the OECD product market index (2008) Greece ranked second-worst among Member States as regards the degree to which policies of the country promote or inhibit competition. However, other structural reforms, such as efforts to reduce administrative burdens or to improve the efficiency of judicial system, were also designed with an objective to correct market imperfections, potentially increasing costs of goods and services [European Parliament, 2014, p. 52].

On the systemic side a key reform initiated through the MoU was the strengthening of the Hellenic Competition Commission. The necessity of taking steps in this direction was already identified in the initial MoU published in May 2010 [European Commission, 2010, p. 49]. Yet, as noticed by the OECD, the actual reforms have been introduced in 2012. The scope of the reforms included improvement of political independence of the Commission, better alignment with the EU competition rules and most notably allowing the Commission to set its own priorities in dealing with competition cases instead of chronological order applicable before introduction of the reform [OECD, 2013, p. 95-96].

With regard to enhancing competition on single markets, the subsequent MoUs with increasing level of in detail identified measures in such areas as: energy, transport, electronic communication and retail trade. Due to complexity of the regulations in each of the areas, they cannot be presented in this paper. A more comprehensive approach to identify competitive barriers was yet taken with a recommendation to apply the OECD Competition Assessment Toolkit, which appeared in the MoU for the first time in Spring 2011 [European Commission, 2011, p. 136]. With assistance of EU structural funds, the OECD was then charged with carrying out a comprehensive assessment of competition barriers in four major sectors of the economy, covering 21% of the country's GDP i.e. food processing, retail trade, building materials and tourism. The final report (published in spring 2014) was based on a detailed screening of the scattered and often casuistic Greek legislation and offers over 329 specific recommendations to remove competition barriers. For example in the area of retail trade, OECD experts suggested more flexible rules on opening hours and promotions, sale of pharmaceutical products, or outdoor trade and street markets. According to OECD calculations, full implementation of the recommendations should generate savings to the Greek consumers in the range of 5,2bn EUR annually, i.e. 2,5% of the GDP [OECD, 2014, *passim*]. Although, a requirement to implement recommendations following the OECD assessment has been included in the most recent MoU [European Commission, 2014a, p. 201-202], it does not explicitly impose on the Greek government a comprehensive approach to this process.

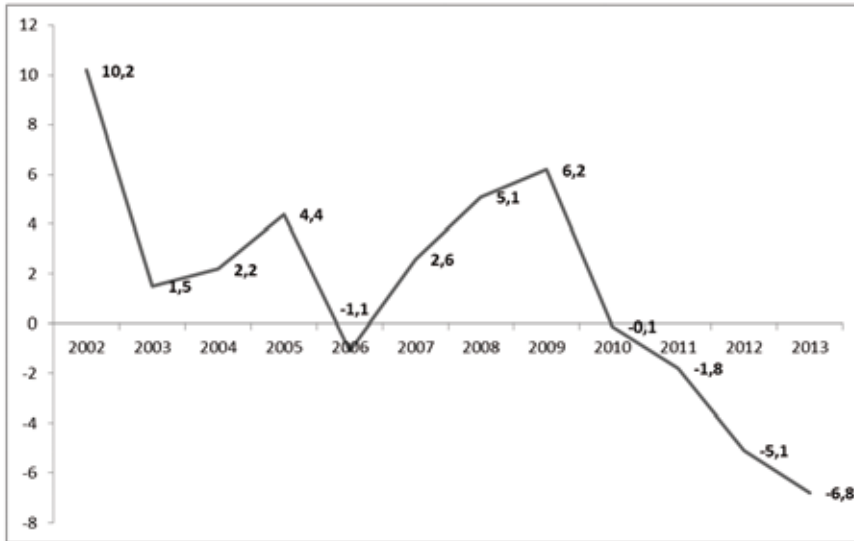
With regard to the service market, since the inception of the programme high priority has been attributed to liberalisation of the regulated professions. A requirement to propose “sector-specific legislation to remove restrictions to trade in the legal profession, the pharmacy profession, the notary profession, architects, engineers, auditing services” originated already from early 2010 and then was subsequently specified [European Commission, 2010, p. 82]. This requirement was well justified, since before 2010 the sector of regulated professions embraced over 350 professions, representing one third of the private employment in Greece [OECD, 2013, p. 96]. The competition barriers in these professions included not only restricted access for new entrants, but also geographic restrictions and minimum prices [OECD, 2013, p. 96].

In February 2011 the Greek Government adopted a framework (“omnibus”) law aiming, among others, at abolition of fixed prices, compulsory minimum fees and the requirement for an administrative licence to practice a profession [European Commission, 2014a, p. 56]. Yet, the law was lacking reference to specific professions and no implementing by-laws were adopted in parallel, therefore it remained largely ineffective. Despite further efforts to liberalise regulated professions, in 2013 the OECD still assessed the benefits of the regulatory adjustment as modest [OECD, 2013, p. 96]. In late 2013 the reforms were further reinforced, i.e. through amendments to the Code of Lawyers and separate laws that is on pharmacist and technical professionals, thus complementing the partial reform from 2011. Nonetheless, the most recent MoU still identifies professions requiring further deregulatory effort such as actuaries, health and beauty professionals and certain technical professions [European Commission, 2014a, p. 219].

ECONOMIC OUTCOMES OF THE REFORMS

The actual impact of reforms implemented as part of the Greek Adjustment Programme cannot be easily evaluated, since price and wage developments are influenced by a number of external factors, notably the spill-over effects from other world’s economies. Further, a complete impact assessment would require carrying out a counter-factual analysis, estimating the developments in absence of the structural reforms. Yet, due to complexity of the post-crisis economic realm in Greece, the results of a potential “what, if” analysis, would be highly sensitive to the underlying set of assumptions. Nonetheless, a systematic look at the price and wage developments since the beginning of the programme still bears substantial cognitive value.

With regard to unit labour costs, the market’s reaction was very clear already in 2010, when nominal ULC turned into negative territory, though at a marginal level of -0,1% (see figure 3). The process of wage level adjustments accelerated in the subsequent years to gain its momentum in 2013, when ULC decreased by 6,8%. Between 2010 and 2013 ULC adjusted by over 13%, thereby pointing out to a high likelihood of achieving the MoU target set at the level of 15% in the three-year period 2012-2014. Yet, in parallel the so far positive trend in labour productivity reversed, as the country noticed a cumulated 4,2% drop of the indicator between 2009 and 2013. In 2013 Greece’s performance corresponded thereby to only 54% of the average euro area labour productivity, thus bringing the country back to pre-euro levels. Further, the substantial wage adjustments proved to be insufficient with a view to control the exploding unemployment which increased from 9,5% in 2009 to over 27% in 2013 with youth unemployment exceeding 50%. The developments on the labour market were clearly underestimated by the Troika which expected in its initial projections the unemployment to peak at the level of 15,2% in 2012.

Figure 3. Nominal Unit Labour Costs (annual growth, data in %)

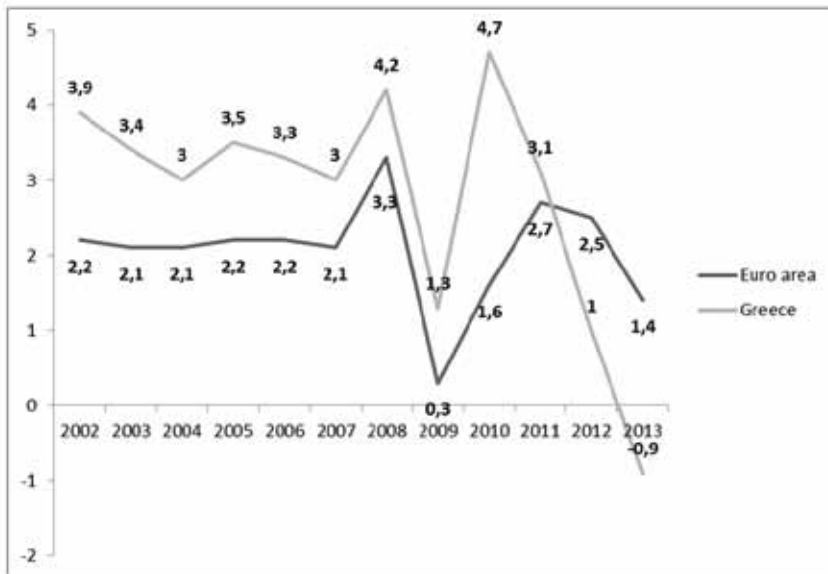
Source: Eurostat.

Unlike labour cost, the price level, as reflected in headline data, started to adjust as late as 2012. After a temporary slowdown of inflation to 1,3% in 2009, the prices again increased by almost 5% in 2010 and over 3% in 2011 (HICP-based inflation). In both cases the inflation in Greece significantly exceeded the average for euro area (respectively 1,6% in 2010 and 2,7% in 2011), as well as the ECB inflation target. Between 2010 and 2012 the prices in Greece grew relatively to euro area by 2%. With these developments still two years after inception of the programme, Greece was further weakening its price competitiveness against other euro area countries. Yet, in 2012 the inflation rate decreased to 1%, i.e. below euro area average (2,5%) and in 2013 turned into negative territory at the level of -0,9% (see figure 4). According to the most recent projections of the European Commission deflationary tendencies will continue in 2014 and 2015, albeit at a slightly more moderate level of respectively -0,8% and -0,3% [European Commission, 2014b, p.61].

As empirical data show, a pronounced asymmetry between price and wage developments can be considered as the main feature of the internal devaluation in Greece between 2010 and 2014. While the timing and extent of wage adjustment can be evaluated as a success of the programme, the relative prices remained largely inflexible, at least until 2012 (see figure 5). The particular shape of internal devaluation increased the burden of reforms to be borne by the Greek society, thus impacting the overall acceptance of the programme.

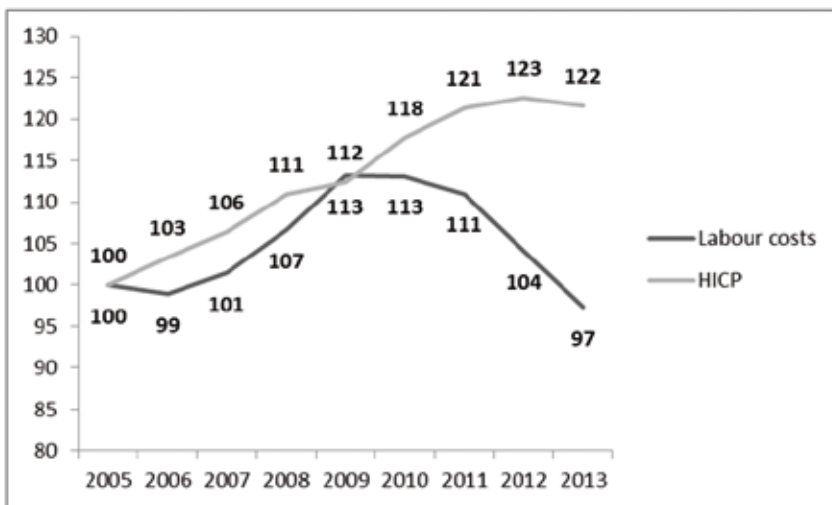
Despite high social costs, the impact of the internal devaluation on Greece's export performance has been so far limited. Between 2010 and 2012 export market shares of Greece shrunk by a cumulated 10,5%. In terms of volume, however, following moderate export growth rate in 2011, a drop was noticed in 2012 (-1,7%) to restore again at the level of 1,8% in 2013. For 2014 and 2015 the European Commission projects stronger growth rate of respectively 4,1% and 5,2%, thus bringing Greece back to the levels observed in the late 1990s [European Commission, 2014b,

Figure 4. HICP inflation in Greece and the euro area (annual changes)



Source: Eurostat.

Figure 5. Price and labour costs developments in Greece (2005=100)



Source: Eurostat.

p. 61]. Throughout the economic crisis, Greece’s position in the World Competitiveness Ranking was deteriorating in line with the export performance. In the 2012/13 the country was ranked 96 among 144 participating economies, being clearly the weakest performer among OECD Member States. A first sign of improvement is yet to be seen in the most recent edition of the ranking, where Greece managed to improve by five ranks [World Economic Forum, 2014].

SUMMARY

The economic data presented in chapter 3 clearly show that the process of internal devaluation in Greece was only partially successful. While the labour market quickly reacted in line with fiscal tightening and structural reforms, so that the adjustment of ULC can be considered as satisfactory, the prices of goods and services adjusted with a delay and to a limited extent. According to Mates the main reason underlying the failure of internal devaluation was an underestimation of structural reforms needed for that large internal devaluation [Mates, 2012, p. 2]. The analysis of empirical material carried out in this paper broadly supports Mates thesis and allows the author to identify four key factors explaining the shape of internal devaluation in Greece. These factors are both of external nature (non-controllable in short-term) and policy related:

External factors:

- Macroeconomic – related to the structure of consumption (high reliance on imports) and international influences. Large share of imported products in the structure of Greek consumption weakened the impact of structural reforms on the overall price developments. Further, low inflation rates observed in major trading economies narrowed down the margin for relative price adjustment;
- Microeconomic – price-setting strategies applied by the Greek companies. Survey research shows that companies in Greece demonstrate very sluggish adjustment to cost shocks, especially downwards. The structure of Greek businesses, i.e. domination of small companies active in business services and tourism, is considered to be one of the factors explaining the specific price setting strategies [Nicolitsas, 2013, p. 2]

Policy-related factors:

- Design of the programme. Evaluations of the Economic Adjustment Programme for Greece point out to the asymmetry of its design, in the sense that clear quantitative targets were set for fiscal measures, while structural objectives remained vague, especially in the initial period of the programme implementation [Pisani-Ferry et al., 2013, p. 79]. Since certain fiscal measures (in particular hikes of intermediate taxes) are by nature pro-inflationary, without a sufficient counterweight on the side of structural reforms, they will constitute a drag on internal devaluation. According to OECD calculations, if effects of tax increases were excluded from price developments in Greece, inflation would have been lower than euro area average since mid-2010, while in actual terms it has been lower only since 2012 [OECD, 2013, p. 69].
- Timing of the reform implementation. As the examples analysed in section 2 clearly demonstrate, the implementation of certain key reforms either started relatively late in the programme (e.g. competition review with the final report published only in spring 2014) or was largely ineffective in the initial period (deregulated professions). The sluggishness of the reforms inevitably constituted a drag on the internal devaluation; however, a certain time lag between implementation of the reforms and the actual price adjustment objectively could not be mitigated.

Magdalena Hryniewicka¹

KONKURENCYJNOŚĆ POLSKIEJ GOSPODARKI NA TLE KRAJÓW UNIJNYCH

STRESZCZENIE

Konkurencyjność jest problemem, którym zajmują się zarówno indywidualni badacze, jak i różnego rodzaju instytucje o zasięgu krajowym czy międzynarodowym. Wobec czego celem niniejszego rozdziału jest pokazanie zmiany pozycji polskiej gospodarki na tle innych gospodarek unijnych. Zatem przedstawiono zestawienia prezentujące porównania 2007 r. z danymi najnowszymi opublikowanymi w 2014 r. i prezentującymi stan na 2013 r.

WPROWADZENIE

Konkurencyjność jest pojęciem, któremu ekonomiści, ale i badacze zajmujący się innymi obszarami poświęcają coraz więcej uwagi. Najbardziej znane rankingi konkurencyjności publikowane przez Światowe Forum Ekonomiczne, Bank Światowy czy inne instytucje cieszą się dużym zainteresowaniem. Mają one znaczenie nie tylko o wymiarze teoretycznym, ale i praktycznym, gdyż kształtują obraz sytuacji społeczno-gospodarczej krajów na tle innych partnerów.

Celem rozdziału jest autorska analiza źródeł oraz zmian w pozycji konkurencyjnej polskiej gospodarki na tle innych gospodarek unijnych w dwóch punktach czasowych (2007 r. i 2013 r.). Tak określony cel determinuje zakres problemowy rozdziału, który składa się z dwóch części. W pierwszej wyjaśniono podstawowe pojęcia związane z międzynarodową konkurencyjnością gospodarki, w drugiej – zaprezentowano pozycję Polski na tle krajów unijnych, pokazano jej pozycję w 2013 r. w porównaniu z 2007 r. w rankingach sporządzanych przez instytucje międzynarodowe.

¹ Dr Magdalena Hryniewicka, Uniwersytet Kardynała Stefana Wyszyńskiego, Zakład Ekonomii.

KONKURENCYJNOŚĆ MIĘDZYNARODOWA – UJĘCIE TEORETYCZNE

Na wstępie należy jednoznacznie stwierdzić, że nie ma jednej ogólnie obowiązującej definicji konkurencyjności. W literaturze można spotkać ich wiele często bardzo różniących się od siebie stopniem uszczegółowienia. Prawie każdy badacz stara się ją dookreślić na własny użytek. W konsekwencji wg W. Bieńkowskiego ilość definicji dotyczących konkurencyjności wzrosła z kilkunastu (z lat 40.) do około 400 (obecnie). Nie sposób je tutaj wymienić i przytoczyć, wobec tego wybrano kilka z nich [Bieńkowski i in., 2008 s. 17].

Według Portera „jedyną znaczącą koncepcją konkurencyjności na poziomie narodowym jest efektywność. Głównym celem narodowym jest tworzenie wysokiego i rosnącego poziomu życia obywateli. Zależy to od wydajności pracy i kapitału w danym kraju. Efektywność zależy zarówno od jakości i właściwości produktów, jak i od sprawności, z jaką się je wytwarza”. [Porter, 2001 s. 198]. Ten autor napisał także, że samo pojęcie konkurencyjności narodów jest bardzo trudne do zdefiniowania, natomiast próba dokonania syntetycznej oceny dla całego narodu (państwa) jest skazana na niepowodzenie.

Z kolei Bieńkowski pisze, że „miarą wzrostu zdolności konkurencyjnej jest nie tylko, a często nie tyle poprawa pozycji konkurencyjnej, ile zachowanie przez daną gospodarkę zdolności do długofalowego zyskowego rozwoju, którego efektem jest taka struktura gospodarki – a w konsekwencji struktura eksportu – która koresponduje z długookresowymi zmianami w strukturze popytu światowego”. Autor wprowadził także pojęcie pozycji konkurencyjnej oraz zdolności konkurencyjnej² [Radło, 2008, s. 3-4].

Przytoczone definicje proponują rozumienie konkurencyjności dość dokładnie i precyzyjnie. Jednak z uwagi na bardzo dynamicznie zachodzące zmiany zarówno w gospodarce światowej, ale i polskiej, w tym przede wszystkim intensywny wzrost powiązań gospodarczych krajów, należy zauważyć, że zwiększa się ich podatność na ewentualne „zarażenie się kolejnym kryzysem”, tak jak miało to miejsce w przypadku załamania się rynku kredytów hipotecznych w USA, którego efekty były odczuwalne w wielu krajach, nawet tych znacznie oddalonych od USA. Wobec tego konieczne jest przytoczenie definicji, która nawiązuje do dynamicznych wieloczynnikowych zachodzących zmian i którą jednocześnie wg autorki należy uznać za najpełniej odzwierciedlającą konkurencyjność międzynarodową rozumianą jako: „długofalową zdolność otwartej gospodarki rynkowej, stającej się częścią jednolitego rynku europejskiego, do sprostania międzynarodowej konkurencji (na rynku krajowym, unijnym oraz na rynkach trzecich), a także skutecznej adaptacji do zmieniających się warunków zewnętrznych oraz osiągnięcia szybkiego zrównoważonego wzrostu gospodarczego, prowadzącego do zmniejszenia dystansu ekonomicznego, społecznego i technologicznego wobec bardziej zaawansowanych gospodarek poszerzonej Unii Europejskiej” [Kotyński, 2002, s. 86].

² Pierwsza określana jest przez autora także mianem konkurencyjności wynikowej i jest to osiągnięty przez dane państwo poziom rozwoju gospodarczego. Swoje odzwierciedlenie ma zarówno w poziomie dochodu narodowego, jak i poziomie efektywności wykorzystania czynników wytwórczych czy pozycji w handlu zagranicznym. Z kolei zdolność konkurencyjna to wszystko to, co decyduje o możliwościach konkurowania na rynkach zagranicznych i osiągnięciu przez daną gospodarkę określonej pozycji konkurencyjnej. Zdolność ta zwana jest też konkurencyjnością czynnikową, gdyż ocenia się ją na podstawie szeregu czynników opisujących wielkość, strukturę i wykorzystanie zasobów produkcyjnych, system społeczno-ekonomiczny, politykę ekonomiczną rządu oraz międzynarodowe otoczenie gospodarcze.

Zbliżone definicje są prezentowane przez wielu badaczy³, ale także polityków. Dla tych ostatnich konkurencyjność polskiej gospodarki jest tematem poruszonym szczególnie w dyskusjach nad przyszłością polskiej i europejskiej gospodarki, a ich intensywność zwiększa się wraz ze zbliżającymi się kolejnymi wyborami. Jednak w literaturze można znaleźć także takie definicje, które mają pewne braki czy też ujmują problem bardzo ogólnie lub w sposób niepełny. Ich zaletą jest to, że są krótsze i zarazem bardziej przejrzyste oddając jednocześnie istotę międzynarodowej konkurencyjności. Tak naprawdę ich wybór zależy od problemu, który jest poddawany analizie. Wielość definicji w literaturze polskiej i światowej przyczynia się do powstawania wokół nich wielu dyskusji czy też wątpliwości, co w konsekwencji prowadzi do kontrowersji. P. Krugman, jako przeciwnik interwencjonizmu i prowadzenia przez państwo aktywnej polityki przemysłowej, nazwał nawet dążenie do zwiększania konkurencyjności gospodarki narodowej „niebezpieczną obsesją” [Krugman, 1994, s. 28-44]. Swoje podejście argumentuje tym, że jeśli między państwami wystąpi zjawisko konkurencji, to w efekcie końcowym może ono doprowadzić do groźnych konsekwencji dla kraju zarówno o charakterze wewnętrznym, jak i zewnętrznym stając się tym samym atrakcyjnym narzędziem w walce politycznej.

W opracowaniach organizacji krajowych, międzynarodowych, a także instytutów naukowo-badawczych od lat publikowane są rankingi konkurencyjności światowych gospodarek, w tym także tych obejmujących kraje unijne. Opracowania te cieszą się dużym zainteresowaniem wielu środowisk przedsiębiorców, polityków, naukowców czy studentów. Wobec tego należy także przytoczyć kilka definicji, którymi posługują się te ośrodki.

Autorzy raportu nt. międzynarodowej konkurencyjności gospodarki europejskiej, (*European Competitiveness Report*) konkurencyjność definiują jako zdolność do podnoszenia poziomu życia obywateli przy jednoczesnym utrzymaniu najniższego poziomu bezrobocia. W tym kontekście warto także zauważyć niezwykle silny akcent Unii Europejskiej na aspekty społeczne, które podkreśla się jako nadrzędne w kwestii konkurencji między państwami. W dokumentach unijnych „standard życia” to m.in.: zdolność sprostania społecznym oczekiwaniom co do poziomu świadczeń socjalnych związanych z funkcjonowaniem europejskiego modelu społecznego [Radło, 2003, s. 15-16]. Konkurencyjność uwzględniająca model społeczny nie tylko narzuca ograniczenia, ale także jest o wiele trudniejsza do osiągnięcia z uwagi na potrzeby wynikające z realizacji polityki społecznej.

Na rozumienie konkurencyjności przez autorów *The World Competitiveness Report* składa się kombinacja zasobów (naturalnych lub stworzonych przez człowieka), procesów (polegających na przetworzeniu zasobów w ekonomiczne efekty) oraz umiędzynarodowienia działalności go-

³ Inne definicje można znaleźć także w opracowaniach np.: (1) K. Żukrowska, *Konkurencyjność systemowa w procesie transformacji. Przykład Polski* [w:] H. Podedworny, J. Grabowiecki, H. Wnorowski (red.), *Konkurencyjność gospodarki polskiej a rola państwa przed akcesją do Unii Europejskiej*, Uniwersytet w Białymstoku, Wydział Ekonomiczny, ZMSG, Białystok 2000; (2) J. Misala, *Międzynarodowa konkurencyjność gospodarki Polski w świetle teorii międzynarodowej wymiany gospodarczej*, Sesja II: *Jaka polityka gospodarcza dla Polski?*, z. 18, PTE, Warszawa 2001; (3) M.J. Radło, *Wyzwanie konkurencyjności. Strategia Lizbońska w poszerzonej Unii Europejskiej*, ISP, Warszawa 2003; (4) M. Gorynia, *Pojęcie konkurencyjności – istota i poziomy*, [w:] M. Gorynia (red.), *Luka konkurencyjna na poziomie przedsiębiorstwa a przystąpienie Polski do Unii Europejskiej*, Akademia Ekonomiczna, Poznań 2002; (4) J. Bossak, *Międzynarodowa konkurencyjność gospodarki polskiej – ujęcie instytucjonalne* [w:] H. Wnorowski (red.), *Konkurencyjność gospodarki polskiej a rola państwa przed akcesją do Unii Europejskiej*, Uniwersytet w Białymstoku 2000.

spodarczej. Z kolei International Institute for Management Development (IMD) opracowujący *World Competitiveness Yearbook* w opracowaniach posługuje się pojęciami konkurencyjności w ujęciu akademickim oraz biznesowym⁴ [Bieńkowski i in., 2008, s. 42-43].

Z przytoczonych wyżej definicji stosowanych przez znane instytucje międzynarodowe wynika, że konkurencyjność gospodarki jest rozumiana szeroko, wielowymiarowo oraz wieloobszarowo. Ponadto jest ona oceniana za pomocą różnych wskaźników zwykle o wysokim stopniu złożoności określanych za pomocą kilkudziesięciu czy nawet kilkuset zmiennych o charakterze ilościowym oraz jakościowym. Trzeba także zauważyć, że na forum unijnym kilka lat temu została podjęta inicjatywa, zwana Strategią Lizbońską, w której założono, że gospodarka unijna miała stać się najbardziej konkurencyjna do 2010 r. Jednak niestety nie udało się osiągnąć tego celu⁵.

POLSKA NA TLE KRAJÓW UNIJNYCH

Jak wcześniej wskazano, każda z instytucji publikująca rankingi międzynarodowe rozumie to pojęcie w inny sposób, wobec czego przyjmuje inne metody jej badania. Bezpośrednim skutkiem takich działań jest fakt, że w jednym rankingu kraj może znaleźć się stosunkowo na wysokiej pozycji, a w drugim na bardzo niskiej. Niżej przedstawiono konkurencyjność polskiej gospodarki na tle innych krajów unijnych według międzynarodowych rankingów – najbardziej znanych i najchętniej czytanych, tj.: Raportach Banku Światowego, Raportach Światowego Forum Ekonomicznego oraz Rankingach Światowego Rocznika Konkurencyjności.

RAPORT BANKU ŚWIATOWEGO *DOING BUSINESS*

Raport Banku Światowego *Doing Business in 2008* poddał ocenie 178 państw, z kolei w 2013 r. analizie poddano 189 krajów. Wyniki przedstawiane w raporcie są uaktualniane co roku. Nadrzędnym celem badań prowadzonych przez autorów raportu jest uszeregowanie gospodarek od najbardziej do najmniej sprzyjających prowadzeniu biznesu. Na przestrzeni analizowanych lat nie uległa zmianie metoda badania. Na ostateczną całościową ocenę składa się dziesięć obszarów częściowych:

1. rozpoczęcie działalności gospodarczej,
2. uzyskiwanie pozwoleń na działalność,
3. zatrudnianie pracowników,
4. rejestrowanie własności,
5. dostępność zewnętrznego finansowania (kredytu),

⁴ Według pierwszej z nich konkurencyjność międzynarodowa jest dziedziną ekonomii, która poddaje fakty i polityki wpływające na możliwość kraju do tworzenia i utrzymywania środowiska, które przyczynia się do wypracowania większej wartości przez przedsiębiorstwa i większego dobrobytu dla ludzi. Z kolei druga nawiązuje do tego, że konkurencyjność międzynarodowa to zjawisko opisujące, w jaki sposób ludzie tworzą i utrzymują środowisko zdolne do podtrzymywania konkurencyjności swoich przedsiębiorstw. Definicja w ujęciu akademickim jest zdecydowanie szersza aniżeli biznesowa, która bardziej odnosi się do poziomu mikroekonomicznego.

⁵ Cel sformułowano: "najbardziej konkurencyjną i dynamiczną, opartą na wiedzy gospodarką na świecie, zdolną do trwałego rozwoju, tworzącą większą liczbę lepszych miejsc pracy oraz charakteryzującą się większą spójnością społeczną" (zob. J. Szomburg, *Strategia Lizbońska szansą dla Europy*, [w:] Biała Księga 2003, cz. I: *Polska wobec Strategii Lizbońskiej*, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, Gdańsk-Warszawa 2003, s. 8).

6. ochrona inwestorów,
7. łatwość płacenia podatków (liczba podatków, liczba godzin konieczna do załatwienia formalności),
8. wymiana międzynarodowa,
9. dochodzenie praw na drodze sądowej,
10. likwidacja działalności.

Każda z wymienionych kategorii składa się z kolejnych podkategorii (zwykle czterech-pięciu) i na tej podstawie dokonuje się klasyfikacji kraju.

Tabela 1. Całościowa ocena łatwości prowadzenia biznesu w krajach UE-28 w 2007 r. i 2013 r.

Kraj	2007	2013	Kraj	2007	2013
Dania	7	5	Litwa	16	17
Szwecja	13	14	Słowenia	61	33
Niemcy	21	21	Portugalia	40	31
Finlandia	14	12	Słowacja	36	49
W. Brytania	6	10	Łotwa	24	24
Holandia	22	28	Włochy	82	65
Austria	30	30	Węgry	66	54
Francja	35	38	Polska	68	45
Belgia	20	36	Cypr*	bd	39
Irlandia	12	15	Malta*	bd	103
Luksemburg*	bd	60	Grecja	109	72
Estonia	17	22	Rumunia	49	73
Hiszpania	39	52	Bułgaria	54	58
Czechy	52	75	Chorwacja*	–	89

* Chorwacja przystąpiła do UE 1 lipca 2013 r., wobec tego nie była brana pod uwagę w rankingu z 2007 r. Luksemburg, Cypr i Malta w 2007 r. nie otrzymały całościowej oceny, ponieważ w ich analizie nie uwzględniono wszystkich dziesięciu obszarów.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Doing Business 2008 i Doing Business 2014.

W klasyfikacji Banku Światowego z 2007 r. Polska, pod względem całościowej oceny swobody prowadzenia działalności gospodarczej, znalazła się na 68 miejscu na 178 ocenianych państw. Z kolei w 2013 r. uplasowała się na 45 miejscu na 189 badanych państw. Wobec tego pozycja Polski w odniesieniu do 2007 r. uległa znacznej poprawie. Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku wielu krajów unijnych np.: Grecji, Finlandii, Słowenii, Portugalii, Włoch czy Węgier. Jednak w zestawieniu widoczne są także kraje, których lokata pogorszyła się w 2013 r. w odniesieniu do 2007 r., tj.: Szwecja, Wielka Brytania, Holandia, Francja, Belgia, Irlandia, Estonia, Hiszpania, Czechy, Litwa, Słowacja czy Bułgaria. W przypadku Austrii czy Łotwy pozycja w rankingu nie uległa zmianie.

Jak wynika z danych umieszczonych w tabeli 2, Polska w wybranych obszarach znacząco umocniła i jednocześnie poprawiła swoją pozycję w omawianym rankingu. Zdecydowanie najlepiej wygląda sytuacja w zakresie uzyskiwania pozwoleń oraz likwidacji działalności (wzrost o odpowiednio: 66 i 48 miejsc). Warto także wskazać na kilka istotnych zależności odnoszących się do wybranych obszarów tematycznych, które składają się na ocenę całościową naszego kraju.

Tabela 2. Pozycja Polski w rankingu konkurencyjności Banku Światowego w 2007 r. i 2013 r. – wybrane obszary

Obszar	Ranking 2007 r.	Ranking 2013 r.	Zmiana miejsca w 2013 r. w stosunku do 2007 r.
Całościowa ocena łatwości prowadzenia biznesu (średnia arytmetyczna ocena rankingu w 10 obszarach)	68	45	+23
Rozpoczynanie działalności	118	116	+2
Uzyskiwane pozwoleń	154	88	+66
Łatwość płacenia podatków	121	113	+8
Likwidacja działalności	85	37	+48

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Doing Business in Poland [w:] Doing Business 2008 i Doing Business 2014.

Wyjątkowo niekorzystną pozycję (154 miejsce) w 2007 r. zajęła Polska w obszarze uzyskiwania pozwoleń. Wówczas oceniono, że potencjalny przedsiębiorca na załatwienie wszystkich niezbędnych pozwoleń potrzebnych do prowadzenia działalności (także budowlanych, które są najbardziej czasochłonne) musi poświęcić aż 300 dni w roku. Sytuacja w kraju uległa diametralnej poprawie i w rankingu z 2013 r. Polska w tej kategorii uplasowała się na 88 pozycji. Przyczyną takiego stanu było systematyczne wprowadzanie udogodnień dla przedsiębiorców np.: zmniejszenie ilości potrzebnych dokumentów, co miało znaczące przełożenie na skrócenie prawie o połowę czasu potrzebnego na załatwienie niezbędnych formalności, tj. z 300 do 161 dni w roku. Na tle wszystkich krajów unijnych w 2007 r. pod tym względem najlepiej wypadła Dania, w której ten proces trwał zaledwie 67 dni. Wysoką lokatę zajęła Bułgaria, Finlandia i Niemcy (w granicach 72-100 dni). Z kolei najgorzej uplasowała się Chorwacja, w której te procedury zajmowały aż 390 dni. Poza Polską niekorzystne miejsce zajęła Słowacja czy Portugalia, ponieważ w tych krajach uzyskanie wszystkich pozwoleń na podjęcie działalności gospodarczej zajmowało 286 dni. Natomiast w 2013 r. pozycje takich krajów unijnych jak np.: Polska, Czechy, Grecja, Portugalia czy Wielka Brytania uległy znacznej poprawie – w przypadku Polski, jak już wspomniano, czas ten skrócił się prawie o połowę, a w Portugalii zmniejszył się prawie trzykrotnie. Należy także zauważyć, że klasyfikacja części krajów w 2013 r. w porównaniu z 2007 r. była znacznie gorsza, dotyczy to np. Bułgarii (wydłużenie czasu z 72 do 104 dni). Zdecydowanie najgorzej na tle wszystkich państw umiejscowił się Cypr, w którym wg autorów raportu na uzyskanie wszystkich pozwoleń trzeba poświęcić prawie dwa lata (tj. 699 dni). Kraj ten nie był brany pod uwagę

w ocenie z 2007 r., wobec czego nie ma punktu odniesienia. Z analizy dostępnych danych wynika, że zmieniające się w Polsce przepisy w zakresie rozpoczynania działalności gospodarczej uległy uproszczeniu, co jest korzystnym zjawiskiem zwłaszcza z punktu widzenia atrakcyjności inwestycyjnej naszego kraju na arenie międzynarodowej i zachęcania potencjalnych inwestorów do lokowania swoich środków finansowych. Jednak nie w każdym kraju zachodzące zmiany miały charakter pozytywny.

Drugą ważną kwestią, o której warto wspomnieć, jest ilość i szybkość płacenia podatków. Jest to problematyka warta podkreślenia z uwagi na fakt, iż, jak pokazują badania, wszyscy przedsiębiorcy wskazują właśnie ten obszar jako najbardziej utrudniający im prowadzenie działalności. Do tej podkategorii zalicza się m.in. ilość płatności, jakie przedsiębiorca musi ponieść na różnego rodzaju pozwolenia oraz wymagany czas na ich załatwienie. Pod względem całościowej oceny Polska nieznacznie poprawiła swoją pozycję (wzrost o 8 miejsc w 2013 r. w odniesieniu do 2007 r.). Według danych z 2007 r. autorzy raportu obliczyli, że przedsiębiorca, który chciałby spełnić wszystkie wymagania dotyczące polskich przepisów podatkowych musiałby dokonać 41 płatności i poświęcić na te czynności łącznie 418 godzin w ciągu roku. Z kolei w 2013 r. dokonywał on 18 płatności w ciągu 286 godzin w ciągu roku, co w konsekwencji oznacza znaczną poprawę. Znaczącą poprawę w tym względzie poza Polską odnotowano w pięciu krajach unijnych, tj.: Bułgarii (w 2007 r. 29 płatności w ciągu 616 godzin w roku, natomiast w 2013 r. 13 płatności w ciągu 454 godzin rocznie), Czechach (w 2007 r. 12 płatności w 930 godzin rocznie, a w 2013 r. 8 płatności w 413 godzin), Finlandii (w 2007 r. 20 płatności podczas 269 godzin w ciągu roku, natomiast w 2013 r. 8 płatności w 93 godziny), Holandii (w 2007 r. 20 płatności w ciągu 250 godzin, natomiast w 2013 r. 9 płatności w ciągu 123 godzin) oraz Słowacji (w 2007 r. 31 płatności w 325 godzin w roku, natomiast w 2013 r. 20 płatności w 207 godzin). Pomimo widocznej poprawy w przypadku tych krajów, należy także zauważyć znaczne rozbieżności pod względem zarówno ilości procedur, jak i czasu potrzebnego na ich dokonanie. Wynika to z różnych czynników np.: poziomu przedsiębiorczości wyrażonego ilością przedsiębiorstw przypadającą na 1000 mieszkańców, ilości urzędów, liczby pracowników zatrudnionych do obsługi przedsiębiorców oraz wydajności ich pracy.

Nietypowo pod tym względem umiejscowiły się Niemcy, bowiem ilość płatności spadła z 12 w 2007 r. do 9 w 2013 r., jednak wydłużył się czas potrzebny na ich zrealizowanie ze 196 godzin w 2007 r. do 218 godzin w 2013 r. Podobnie wyglądała sytuacja na Litwie, gdzie co prawda liczba płatności pozostała bez zmian, jednak nieznacznie wydłużył się czas potrzebny na ich dokonanie. Warto wspomnieć także o Rumunii, w której ilość płatności zmniejszyła się prawie trzykrotnie (ze 109 w 2007 r. do 39 w 2013 r.), a wydłużył się czas potrzebny na ich załatwienie ze 193 do 200 godzin. Z kolei w Słowenii zmniejszyła się o połowę ilość płatności (z 22 do 11), jednak czas na ich wykonanie pozostał bez zmian, tj. 260 godzin w ciągu roku. Według rankingu z 2013 r. zdecydowanie najszybciej wszystkie zobowiązania podatkowe rozlicza się w Estonii, Finlandii, Irlandii czy Luksemburgu. W krajach tych czas potrzebny na wszystkie procedury mieści się w granicach 55-88 godzin rocznie. Z punktu widzenia krajowej gospodarki warto byłoby przeprowadzić szczegółowe badania w tym zakresie i dokładnie przeanalizować sytuację tych krajów, w których czas na załatwienie wszystkich procedur podatkowych jest prawie pięciokrotnie niższy niż w Polsce i bazując na doświadczeniach innych próbować wdrażać sprawdzone rozwiązania w naszym kraju.

Wpływ na rozwój danego kraju, w tym także na jego konkurencyjność oraz lokatę w rankingu, ma wiele czynników, np.: położenie geograficzne, zasoby surowców naturalnych czy też warunki

klimatyczne. Bardzo ważnym czynnikiem są także wydarzenia historyczne. Praktycznie od początku istnienia świata można zaobserwować jego podział na regiony bogatsze, które skupiają kraje wysoko oraz średnio rozwinięte, oraz na regiony biedne, borykające się z ogromnymi problemami gospodarczymi. Podział ten pogłębił się w czasie ostatnich kilkudziesięciu lat. Nie mniej jednak nie istnieje jednoznaczny, ogólnie przyjęty podział państw na rozwinięte i rozwijające się. Wiele organizacji czy instytucji posiada swoje własne klasyfikacje, które znacząco różnią się od siebie.

RAPORT ŚWIATOWEGO FORUM EKONOMICZNEGO

Kolejnymi rankingami przedstawiającymi pozycję Polski na tle innych państw są ranking globalnej konkurencyjności Światowego Forum Ekonomicznego (World Economic Forum – WEF) oraz Światowy Rocznik Konkurencyjności (International Institute for Management Development – IMD). Obie instytucje współpracowały ze sobą przez 10 lat przy opracowywaniu Raportów Konkurencyjności Gospodarek Światowych (*Global Competitive Report*). Ich współpraca zakończyła się z powodu różnic dotyczących sposobu definiowania wskaźnika konkurencyjności⁶. WEF dokonuje oceny uwzględniając dwa wskaźniki, tj. **wskaźnik konkurencyjności wzrostu** (*Growth Competitiveness Index – GCI*) oraz **wskaźnik konkurencyjności biznesu** (*Business Competitiveness Index – BCI*). Do obliczenia pierwszego z nich stosuje się złożone metody, ale mimo wszystko jest to jeden z najważniejszych i najpowszechniej stosowanych syntetycznych indeksów pomiaru międzynarodowej zdolności konkurencyjnej. Pozwala on ocenić sytuację badanego kraju pod względem konkurencyjności na poziomie makroekonomicznym (ocena zdolności kraju do osiągnięcia wzrostu gospodarczego). Metoda stosowana przez autorów raportu polega na scharakteryzowaniu każdego kraju za pomocą kilkudziesięciu wskaźników, które należą do miar wynikowych i czynnikowych, nadaniu im odpowiednich wag i uszeregowaniu według ważonej sumy tych wskaźników⁷. Natomiast w drugim pod uwagę bierze się przede wszystkim wskaźniki konkurencyjności z punktu widzenia przedsiębiorstw, czyli bada się jakość funkcjonowania instytucji otoczenia biznesu oraz doświadczenie funkcjonujących firm i ich strategię rozwoju – tabele 3 i 4.

Z danych w tabeli 3 wynika, że w 2007 r. analizie poddano 131 państw, natomiast w 2013 r. było ich 148. W klasyfikacji generalnej w 2007 r. Polska znalazła się na 51 pozycji, natomiast w 2013 r. na 42 pozycji, więc teoretycznie nastąpiła poprawa sytuacji. Jednak jeśli weźmiemy pod uwagę fakt, iż w klasyfikacji z 2013 r. było o 17 krajów więcej niż w tej z 2007 r., to zmiany nie są tak znaczące. Warto jednak podkreślić, że na przestrzeni analizowanych lat sytuacja Polski jest pozytywna w porównaniu z innymi krajami Unii, które zostały przyjęte do wspólnoty podczas piątego rozszerzenia, tj. 1 maja 2014 r. Spośród tych krajów poza Polską tylko Malta poprawiła swoją pozycję. W przypadku pozostałych krajów niestety nastąpił spadek nawet o kilkanaście pozycji np. Słowacja (spadek z 41 na 78 miejsce) czy Słowenia (spadek z 39 na 62 miejsce).

⁶ Współpraca zakończyła się w 1989 r. i od tego czasu powstają dwa niezależne raporty. IMD publikuje *World Competitiveness Yearbook*, a WEF publikuje *Global Competitive Report*.

⁷ Do miar wynikowych zalicza się m.in. wskaźniki ujawnionej przewagi konkurencyjnej i wskaźnik udziału w obrotach handlu światowego. Do miar czynnikowych zalicza się m.in. poziom wykształcenia i kwalifikacje zatrudnionych oraz stan infrastruktury technicznej.

Tabela 3. Ranking wskaźnika konkurencyjności wzrostu (GCI) – miejsce Polski na tle UE-28

Kraj	2007	2013	Kraj	2007	2013
Dania	3	15	Litwa	38	48
Szwecja	4	6	Słowenia	39	62
Niemcy	5	4	Portugalia	40	51
Finlandia	6	3	Słowacja	41	78
W. Brytania	9	10	Łotwa	45	52
Holandia	10	8	Włochy	46	49
Austria	15	16	Węgry	47	63
Francja	18	23	Polska	51	42
Belgia	20	17	Cypr*	55	58
Irlandia	22	28	Malta	56	41
Luksemburg	25	22	Grecja	65	91
Estonia	27	32	Rumunia	74	76
Hiszpania	29	35	Bułgaria	79	57
Czechy	33	46	Chorwacja*	–	75

* Chorwacja przystąpiła do UE 1 lipca 2013 r., wobec tego nie była brana pod uwagę w rankingu z 2007 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Global Competitiveness Index rankings and 2006-2007 comparisons [w:] The Global Competitiveness Report 2007-2008, *World Economic Forum 2008 and Global Competitiveness Index rankings and 2013-2014 comparisons [w:] The Global Competitiveness Report 2013-2014, World Economic Forum 2014.*

Konkurencyjność zewnętrzna kraju jest determinowana nie tylko zmianami cen czy kursów walut, ale także jest uzależniona od stopnia intensywności powiązań gospodarczo-finansowych z innymi krajami. Dynamicznie zmieniająca się sytuacja pokazała, że ostatnie zaburzenia na globalnym rynku finansowym uwiarydliły, że gospodarki nawet przodujących w światowych rankingach konkurencyjności krajów są bardzo wrażliwe i mało odporne na zachodzące zmiany i wstrząsy. Uwaga ta odnosi się także do mniejszych państw (Łotwy, Estonii, Irlandii, Luksemburga), których rozwój oraz poziom konkurencyjności jest silnie uzależniony od napływu kapitału zagranicznego. Kraje te uzyskują stosunkowo wysokie pozycje w rankingach.

Natomiast według wskaźnika konkurencyjności biznesu (BCI) publikowanego w Raporcie Światowego Forum Ekonomicznego w rankingu z 2007 r. ocenie poddano 127 krajów, a w 2013 r. 116 państw. Wobec tego Polska pod względem całościowej oceny także poprawiła swoją pozycję (wzrost o 14 miejsc). Spośród krajów przyjętych do Unii Europejskiej razem z Polską spadek odnotowały tylko Litwa i Malta, jednak nie były to tak duże spadki jak w przypadku wskaźnika konkurencyjności wzrostu. Wynika to głównie ze sposobu liczenia tych wskaźników. W przypadku GCI przyjęte metody są znacznie bardziej złożone i skomplikowane, zawierające wiele różnych miar częściowych. Z kolei w odniesieniu do BCI sama konstrukcja jest znacznie łatwiejsza, ponieważ do jego obliczeń wykorzystuje się o ponad połowę mniej wskaźników. Ponadto pierwszy z nich dotyczy poziomu makro, a drugi mikro.

Tabela 4. Ranking wg wskaźnika konkurencyjności biznesu (BCI) – miejsce Polski na tle UE-28 w 2007 r. i 2013 r.

Kraj	2007	2013	Kraj	2007	2013
Dania	5	4	Litwa	39	41
Szwecja	4	12	Słowenia	35	32
Niemcy	2	3	Portugalia	30	30
Finlandia	3	2	Słowacja	44	39
W. Brytania	11	6	Łotwa	54	48
Holandia	7	9	Włochy	42	38
Austria	8	10	Węgry	47	34
Francja	17	11	Polska	56	42
Belgia	15	16	Cypr*	45	36
Irlandia	24	19	Malta	40	46
Luksemburg	bd	bd	Grecja	53	40
Estonia	26	26	Rumunia	bd	67
Hiszpania	27	25	Bułgaria	83	78
Czechy	32	27	Chorwacja*	–	63

* Chorwacja przystąpiła do UE 1 lipca 2013 r., wobec tego nie była brana pod uwagę w rankingu z 2007 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Business Competitiveness Index 2007-2008 i Business Competitiveness Index 2013-2014.

RANKING IMD

Raport publikowany przez International Institute for Management Development (IMD) pt. *World Competitiveness Yearbook* dokonuje oceny konkurencyjności poszczególnych krajów uwzględniając jeszcze inne kryteria. Do głównych kategorii zaliczono: wyniki ekonomiczne (np.: handel międzynarodowy, finanse, inwestycje zagraniczne, zatrudnienie), sprawność rządu (np.: finanse publiczne, polityka fiskalna, efektywność państwa), efektywność biznesu (np.: wydajność i sprawność, rynek pracy, finanse, w tym sprawność sektora bankowego, rynku kapitałowego) oraz infrastrukturę (np.: podstawową, w zakresie technologii, nauki, zdrowia i środowiska naturalnego). W klasyfikacji z 2007 r. wzięto pod uwagę 55 krajów, natomiast w 2013 r. było ich 60.

Z danych przedstawionych w tabeli 5 wynika, że sytuacja Polski uległa znacznej poprawie (wzrost o 16 pozycji). W 2007 r. Polska uplasowała się na stosunkowo niekorzystnej, jednej z ostatnich pozycji, tj. 52, jednak w 2013 r. nastąpiła poprawa, co jest zadowalające, mając na uwadze ilość wskaźników branych pod uwagę do wyliczenia ostatecznej pozycji kraju.

Istotną kwestią jest to, że w raporcie tym w ocenie ostatecznej na kilku poziomach i pod różnymi kryteriami uwzględnia się rynek pracy w danym państwie. Wobec tego warto zauważyć, że na zmianę konkurencyjności polskiej gospodarki w dobie dynamicznych wyzwań globalnych zachodzących na arenie międzynarodowej, gospodarczej oraz politycznej wpływ ma niska, na tle krajów unijnych, stopa aktywności zawodowej ludności. Jest to o tyle ważne, że mamy do

Tabela 5. Światowy ranking konkurencyjności – miejsce Polski na tle UE-28 w 2007 r. i 2013 r.

Kraj	2007	2013	Kraj	2007	2013
Dania	5	9	Litwa	31	34
Szwecja	9	5	Słowenia	40	54
Niemcy	16	6	Portugalia	39	43
Finlandia	17	18	Słowacja	bd	45
W. Brytania	20	16	Łotwa	bd	35
Holandia	8	14	Włochy	42	46
Austria	11	22	Węgry	35	48
Francja	28	27	Polska	52	36
Belgia	25	28	Cypr*	bd	bd
Irlandia	14	15	Malta	bd	bd
Luksemburg	4	11	Grecja	36	57
Estonia	22	30	Rumunia	44	47
Hiszpania	30	39	Bułgaria	41	56
Czechy	34	33	Chorwacja*	–	59

* Chorwacja przystąpiła do UE 1 lipca 2013 r., wobec tego nie była brana pod uwagę w rankingu z 2007 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie The World Competitiveness Scoreboard 2007, IMD World Competitiveness Yearbook 2007 i The World Competitiveness Scoreboard 2014, IMD World Competitiveness Yearbook 2014.

czynienia ze spadającym udziałem liczby ludności w wieku produkcyjnym na skutek osłabienia się dynamiki demograficznej oraz starzenia się społeczeństwa. To w dużej mierze wynika z niewielkiego udziału ludności z obszarów wiejskich wśród osób pracujących, ale także z niskiej stopy zatrudnienia kobiet⁸ oraz osób po 55 roku życia. Każda z trzech grup stanowi duży potencjalny zasób kapitału ludzkiego, który powinien być lepiej i efektywniej wykorzystywany w przyszłości.

PODSUMOWANIE

Z zaprezentowanych danych i rankingów wypływa szereg wniosków. Wśród ważniejszych należy wymienić:

- Konkurencyjność jest pojęciem bardzo szerokim i rozpatrywanym przez badaczy i różne instytucje od wielu lat. Zatem jest to problem ważny nie tylko z naukowego punktu widzenia, ale także z perspektywy polityki gospodarczej.
- Konkurencyjność gospodarek powinna być weryfikowana *ex post*, czyli w momencie pojawienia się słabej koniunktury na rynku lub wystąpienia znacznych zawirowań. Wówczas można ocenić wrażliwość czy też odporność kraju na globalne załamania, a także sprawdzić, czy lokata

⁸ Współczynnik aktywności zawodowej kobiet wg danych GUS w 2013 r. w Polsce nie przekroczył poziomu 50%, czyli zawodowo pracowała co druga kobieta.

w rankingu odzwierciedla faktyczny stan kraju, który powinien osiągać wysokie pozycje nie tylko w warunkach dobrej, ale i złej koniunktury gospodarczej.

- Zestawienie danych dla dwóch wybranych punktów czasu (2007 r. i 2013 r.) pozwala pokazać pozycję Polski na tle innych unijnych gospodarek. Wynika z niej, że Polska na tle krajów unijnych (zarówno UE-28 jak i UE-10) oceniana jest stosunkowo pozytywnie. A jej pozycja z roku na rok powoli, choć systematycznie ulega poprawie, o czym świadczą zajmowane w zaprezentowanych rankingach lokaty.

- Warunkiem i podstawą systematycznego zwiększania konkurencyjności polskiej gospodarki powinien być długofalowy rozwój kapitału ludzkiego realizowany nie tylko poprzez wzrost nakładów na edukację i szkolnictwo wyższe, ale także przez zwiększanie aktywności zawodowej kobiet czy osób po 55. roku życia.

- W XXI wieku na arenie międzynarodowej pojawiły się kraje zaliczające się do grupy BRICs. Państwa takie jak Brazylia, Rosja, Indie i Chiny budują nową erę gospodarczą, która zmienia oblicze światowej gospodarki tworząc nowy układ sił w gospodarce światowej. Wobec tego polityka zwiększania konkurencyjności wszystkich krajów unijnych powinna być oparta na skutecznej polityce gospodarczej prowadzonej na szczeblu unijnym i być dostosowana do warunków poszczególnych krajów.

- Konkurencyjność państwa jest uzależniona od stopnia intensywności powiązań gospodarczo-finansowych z innymi krajami oraz umiejętności przewycięzania negatywnych skutków pojawiających się tendencji kryzysowych. Jednak takim miernikiem oceniającym wrażliwość i odporność kraju na zachodzące zmiany nie posługuje się żadna z instytucji.

- Dynamicznie zmieniająca się sytuacja pokazała, że ostatnie zaburzenia na globalnym rynku finansowym uwidoczniły, że gospodarki nawet przodujących w światowych rankingach konkurencyjności krajów są bardzo wrażliwe i mało odporne na zachodzące zmiany i wstrząsy.

- Polska chcąc być konkurencyjna na arenie międzynarodowej musi w dalszym ciągu dążyć do likwidacji różnych barier, upraszczania procedur, zwiększania wydajności oraz być bardziej elastyczna np. w zakresie wprowadzania zmian na rynku pracy.

- Potrzeba sprostania konkurencji wymaga wdrażania innowacji, jednak niedostateczne wsparcie państwa w zakresie B+R jest przyczyną niskiej zdolności do innowacji naszego kraju. Bowiem to właśnie powstawanie i rozwój przedsiębiorstw innowacyjnych w perspektywie długookresowej przyczyni się do wzrostu oraz poprawy konkurencyjności Polski. Do tego niezbędne jest zwiększanie wydatków na B+R, rozwijanie potencjału naukowego i w efekcie większa współpraca instytucji naukowych z przedsiębiorstwami.

Jolanta Brodowska-Szewczuk¹

ABSORPCJA FUNDUSZY UNIJNYCH A KONKURENCYJNOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE

STRESZCZENIE

Podjętą tezę w artykule jest zbadanie, czy inwestycje przeprowadzone przez małe i średnie przedsiębiorstwa w ramach Działania 2.3 Sektorowego Programu Operacyjnego WKP umocniły konkurencyjność tych przedsiębiorstw.

Artykuł zawiera wyniki badań i wnioski wypływające z badań empirycznych dotyczących wpływu inwestycji przeprowadzonych w małych i średnich przedsiębiorstwach finansowanych z Funduszy Europejskich (Działanie 2.3. SPO WKP) na konkurencyjność tych przedsiębiorstw. Zaznaczyć należy, że działanie to cieszyło się największą popularnością wśród przedsiębiorców.

W procesie badawczym oceny wzrostu konkurencyjności przedsiębiorstw uwzględniono wyniki finansowe, tj. przychody ze sprzedaży i wynik finansowy netto oraz instrumenty konkurowania, m.in. nowe produkty/usługi w ofercie, nowocześniejsze metody produkcji, wyższą jakość oferowanych produktów czy usług, redukcję kosztów oraz następujące efekty: poprawa relacji z klientem, wzrost liczby klientów, wzrost udziału w rynku, wzrost znajomości marki na rynku, zwiększenie zasięgu rynku, na którym działa firma.

Inwestycje przeprowadzone w ramach Działania 2.3 SPO WKP, podnosząc poziom technologiczny, umożliwiły realizację różnych elementów strategii konkurencji w małych i średnich przedsiębiorstwach. Badane instrumenty konkurencji to między innymi nowe produkty w ofercie, nowocześniejsze metody produkcji, jakość oferowanych produktów czy usług, redukcja kosztów, sposoby kształtowania relacji z klientem.

¹ Dr Jolanta Brodowska-Szewczuk, Uniwersytet Przyrodniczo-Humanistyczny w Siedlcach, Wydział Nauk Ekonomicznych i Prawnych.

Analiza odpowiedzi na pytania dotyczące kosztów, przychodów ze sprzedaży, zysku netto, potwierdza, że małe przedsiębiorstwa dzięki inwestycjom w ramach omawianego działania wykazują lepsze rezultaty niż przedsiębiorstwa średnie.

WPROWADZENIE

Artykuł zawiera wyniki badań i wnioski wypływające z przeprowadzonych badań empirycznych dotyczących wpływu inwestycji przeprowadzonych w małych i średnich przedsiębiorstwach finansowanych z Funduszy Europejskich na konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw.

Podjętą tezę w artykule jest zbadanie, czy inwestycje przeprowadzone przez małe i średnie przedsiębiorstwa w ramach Działania 2.3 Sektorowego Programu Operacyjnego WKP umocniły konkurencyjność tych przedsiębiorstw².

Metodologia badania

W ocenie wzrostu konkurencyjności badanych przedsiębiorstw uwzględniono następujące czynniki:

- unowocześniona oferta produktowa, wprowadzenie nowych produktów czy usług,
- nowocześniejsze metody produkcji i/lub świadczenia usług,
- wzrost jakości oferowanych produktów i/lub usług,
- wzrost jakości sprzedaży,
- poprawa relacji z klientem,
- zwiększona wydajność pracy lub zwiększenie możliwości produkcyjnych,
- lepsza organizacja pracy,
- innowacyjność w procesach zarządzania,
- wzrost liczby klientów,
- wzrost udziału w rynku,
- wzrost znajomości marki na rynku,
- zwiększenie zasięgu rynku,
- obniżenie kosztów/redukcja kosztów,
- wzrost rentowności produkcji i/lub świadczenia usług,
- wzrost przychodów ze sprzedaży,
- wzrost zysku netto.

W procesie badawczym zebrałam również informacje dotyczące samych przedsiębiorstw-beneficjentów Działania 2.3 SPO WKP, są to:

- rodzaj prowadzenia działalności,
- forma prawna przedsiębiorstwa,
- liczba zatrudnionych w przedsiębiorstwie,
- wielkość rocznych obrotów,
- procentowa wielkość eksportu,
- rok założenia przedsiębiorstwa,
- województwo, w którym zlokalizowana jest firma.

² Przeprowadzone badania własne w ramach rozprawy doktorskiej pt. „Wpływ Sektorowego Programu Operacyjnego na konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce”, Wydział Nauk Ekonomicznych, Uniwersytet Warszawski, 2010.

Zostały również określone główne problemy, jakie wskazują przedsiębiorstwa. W badaniu uzyskane zostały informacje na temat przeprowadzonych inwestycji w przedsiębiorstwach.

Analizę i wnioskowanie statystyczne przeprowadzono uwzględniając wielkość przedsiębiorstwa, rodzaj działalności przedsiębiorstwa i atrakcyjność województwa.

W procesie badawczym aspektów konkurencyjności zastosowano anonimową ankietę on-line. Ankieta została skierowana do wszystkich 2372 przedsiębiorstw, które podpisały umowy o dofinansowanie projektu zgłoszonego w ramach Działania 2.3 SPO WKP do 30 marca 2007 r. w ramach I, II, III i IV rundy składania wniosków (inwestycje realizowane były do czerwca 2008 r.).

Ankieta składa się łącznie z 31 pytań. Pierwsza część pytań dotyczy informacji o przedsiębiorstwach, tj. forma prawna przedsiębiorstwa, liczba zatrudnionych w przedsiębiorstwie, wielkość rocznych obrotów, procentowa wielkość eksportu itp. Ankieta zawiera również pytania dotyczące przeprowadzonych inwestycji, np. wielkość (kwota) inwestycji. Główna część ankiety to pytania określające wpływ inwestycji na elementy różnych strategii konkurencyjności, tj. wprowadzenie nowych produktów bądź usług, nowocześniejsze metody produkcji lub świadczenia usług, wzrost jakości oferowanych produktów i/lub usług, zwiększona wydajność pracy lub zwiększenie możliwości produkcyjnych, lepsza organizacja pracy itp. W ankiecie znajdują się też pytania dotyczące wpływu inwestycji na rentowność produkcji czy świadczenia usług, wpływu na przychody ze sprzedaży i zysk netto.

Do przedstawienia charakterystyki zebranej próby przedsiębiorstw, które wdrażały inwestycje w ramach Działania 2.3 SPO WKP posłużono się znanymi parametrami badania cechy, takimi jak średnia arytmetyczna, mediana, kwantyl dolny, kwantyl górny.

Do wnioskowania statystycznego zastosowano techniki takie jak przedziały ufności i testowanie hipotez. Do weryfikacji hipotezy o statystycznej niezależności cech wykorzystany został test Chi-kwadrat. Statystyczna analiza zależności dotyczyła rodzaju odpowiedzi a wielkości przedsiębiorstwa. Zbadana była również zależność statystyczna między rodzajem odpowiedzi a prowadzoną działalnością, a także zależność odpowiedzi od poziomu atrakcyjności inwestycyjnej województwa, w którym znajduje się przedsiębiorstwo.

Został dokonany również bardziej syntetyczny podział (na odpowiedź dwuwartościową: tak/nie stwierdzono, zamiast na trójwartościową: nie/tak/trudno stwierdzić. Dla podziału na dwuwartościową odpowiedź zastosowano przedział ufności dla ilorazu szans.

Traktowanie każdego pytania w sposób niezależny, co ma miejsce w przypadku osobnego stosowania przedziału dla każdego pytania, niekiedy może być powodem pewnej utraty informacji o badanych przedsiębiorstwach. Stworzono dlatego dodatkowo jedną syntetyczną cechę, która zobrazuje poziom zadowolenia firmy. Dla tej cechy zastosowano **test Wilcozona**, który nie wymaga założenia, tak jak test t-Studenta, że badana cecha ma rozkład normalny.

WYNIKI BADAŃ

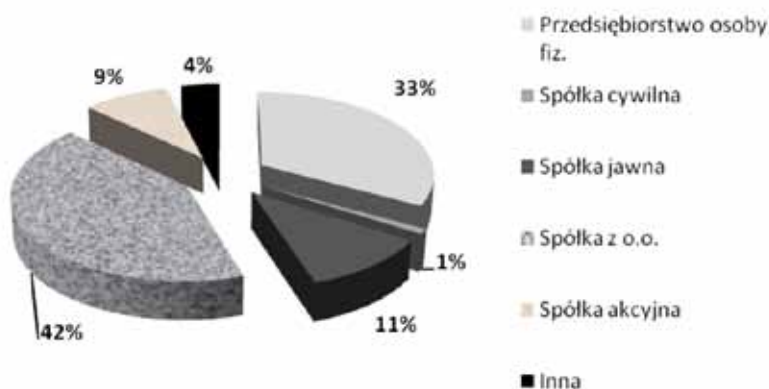
Badane firmy to w większości przedsiębiorstwa produkcyjne (ponad 61% firm zadeklarowało działalność produkcyjną)³. Wśród badanych firm 23% jako podstawową działalność wskazało świadczenie usług. W tej kategorii znajdują się usługi przewozowe, agencje turystyczne, usługi łącznościowe, handel hurtowy i detaliczny, hotele, bary, restauracje, pola campingowe, domy

³ Do działalności produkcyjnej zaliczamy również przetwórstwo przemysłowe.

wczasowe, a także usługi: pośrednictwa finansowego, szkoleniowe, doradcze, obsługa nieruchomości, architektura i wyposażenie wnętrz, ochrona, informatyka, reklama, ochrona zdrowia, działalność związana z rekreacją i sportem, gry hazardowe, fryzjerstwo itp. Następnie 16% przedsiębiorstw zadeklarowało działalność w budownictwie. Kategoria ta obejmuje budownictwo przemysłowe, drogowe i prace wykończeniowe.

Badane przedsiębiorstwa działają najczęściej (42%) w spółkach z o.o., w tym średnie przedsiębiorstwa stanowią ponad 27%, natomiast małe ponad 14%. W równym stopniu małe i średnie firmy działają jako przedsiębiorstwa osób fizycznych i stanowią 33%. Następnie spółki jawne stanowią 11%, a spółki akcyjne 9%. Około 4% badanych firm działa w spółkach komandytowych lub spółdzielniach, ponad 1% firm w spółkach cywilnych.

Rysunek 1. Forma prawna badanych firm



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Według definicji⁴, biorąc pod uwagę kryterium zatrudnienia i kryterium obrotu rocznego, wśród badanych przedsiębiorstw 61% stanowią przedsiębiorstwa średnie, natomiast 39% stanowią przedsiębiorstwa małe, w tym 4% przedsiębiorstw zatrudnia mniej niż 10 pracowników⁵. Działanie 2.3 SPO WKP skierowane było do przedsiębiorstw mikro, małych i średnich, nie ma więc przedsiębiorstw dużych.

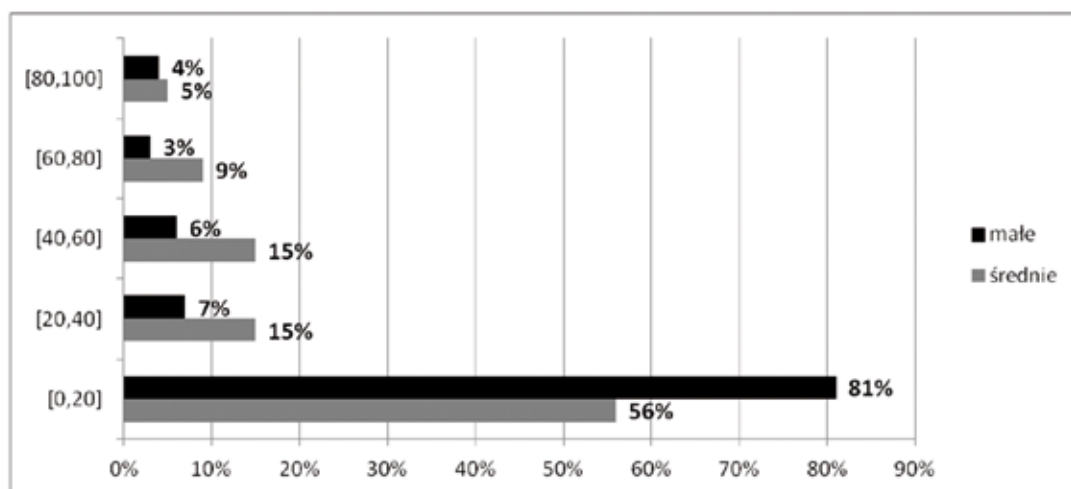
⁴ Za **małego przedsiębiorcę** uważa się przedsiębiorcę, który w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych: zatrudniał średniorocznie mniej niż 50 pracowników oraz osiągnął roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w PLN 10 mln €, lub sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w PLN 10 mln €. Za **średniego przedsiębiorcę** uważa się przedsiębiorcę, który w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych zatrudniał średniorocznie mniej niż 250 pracowników oraz osiągnął roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w PLN 50 mln €, lub sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w PLN 43 mln €. Obrót roczny netto to wartość uzyskana ze sprzedaży produktów i z tytułu świadczenia usług, po odjęciu rabatów i podatków, oraz wartości dodanej i innych podatków bezpośrednich związanych z obrotami firmy.

⁵ Według definicji MSP obowiązującej od 1 stycznia 2005 r. w Unii Europejskiej. Wyciąg z zalecenia Komisji 2003/361/WE z dnia 6 maja 2003 r. dotyczącego definicji małych i średnich przedsiębiorstw Dz.U. L 124 z 20.05.2003, s. 36.

Produkcja przedsiębiorstw wytwarzana na eksport w %

Procentowa wielkość eksportu przedsiębiorstw została przedstawiona w przedziałach. Można zauważyć, iż wielkość produkcji kierowanej na eksport zależy od wielkości przedsiębiorstwa. Ogólnie średnie przedsiębiorstwa eksportują większy procent swojej produkcji niż przedsiębiorstwa małe. Wśród badanych przedsiębiorstw 81% małych przedsiębiorstw eksportuje do 20% swojej produkcji, a tylko w 4 procentach przedsiębiorstw małych eksport stanowi 80-100% produkcji. Natomiast 57% średnich przedsiębiorstw eksportuje do 20% produkcji, w 15 procentach przedsiębiorstw średnich eksport oscyluje między 20-40% produkcji, a w 9 procentach tej wielkości przedsiębiorstw eksport stanowi 80-100% produkcji. Procentową wielkość eksportu przedsiębiorstw przedstawia poniższy rysunek.

Rysunek 2. Produkcja przedsiębiorstw wytwarzana na eksport w %



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Analizując dokładniej eksport przedsiębiorstw zauważamy, iż 72% małych przedsiębiorstw i 46% średnich przedsiębiorstw eksportuje tylko do 10% swojej produkcji.

Z grupy badanych przedsiębiorstw, które składały projekty inwestycyjne w ramach Działania 2.3 SPO WKP, pod względem ilościowym **dominowały przedsiębiorstwa z województw: mazowieckiego, małopolskiego, pomorskiego**. Przedsiębiorstwa z województwa mazowieckiego stanowiły 22,6%, z województwa małopolskiego 12%, z pomorskiego 10%. Kolejno odsetek beneficjentów Działania 2.3 SPO WKP znajduje się w województwach podkarpackim, łódzkim – po 8,6%, wielkopolskim – 7,1%.

Najczęściej wymienianymi przez przedsiębiorców problemami, przed którymi stoi ich firma są: wysokość podatków i opłat przewidzianych prawem, czas oczekiwania na zapłatę od kontrahenta, koszt siły roboczej, małe obroty. Przedsiębiorstwa identyfikowały problemy wśród wymienionych: wysokość podatków i opłat przewidzianych prawem, małe obroty, odpowiednie kwalifikacje siły roboczej, koszt siły roboczej, skomplikowanie przepisów prawnych, biurokracja,

konkurencja innych małych przedsiębiorstw, korupcja, konkurencja dużych przedsiębiorstw, czas oczekiwania na zapłatę od kontrahenta, inne, np. kurs waluty.

Rodzaj i wielkość przeprowadzonej inwestycji

Zdecydowana większość inwestycji dotyczyła działań modernizacyjnych w przedsiębiorstwie. Wśród małych firm 58% wszystkich inwestycji i 51% inwestycji przedsiębiorstw średnich to właśnie inwestycje modernizacyjne. Kolejnymi popularnymi inwestycjami, zarówno wśród małych, jak i dużych przedsiębiorstw, były inwestycje dotyczące wdrażania, komercjalizacji technologii i produktów innowacyjnych. Co trzecia inwestycja małych i średnich firm dotyczyła właśnie wdrażania, komercjalizacji technologii i produktów innowacyjnych. Tylko 4% inwestycji małych firm i 7% inwestycji średnich firm dotyczyło zastosowania i wykorzystania technologii informatycznych w procesach zarządzania przedsiębiorstwem. W grupie badanych zanotowano zaledwie 4 inwestycje dotyczące wdrażania wspólnych przedsięwzięć inwestycyjnych podejmowanych przez przedsiębiorstwa związanych z zakupem wyników prac badawczo-rozwojowych i/lub praw własności przemysłowej. Niewiele również inwestycji dotyczyło dostosowania technologii i produktów do wymagań dyrektyw unijnych, zwłaszcza norm zharmonizowanych i prawodawstwa w zakresie BHP. Nikły również był odsetek inwestycji dotyczących zastosowania i wykorzystania technologii gospodarki elektronicznej.

Wśród małych firm 25% przedsiębiorstw przeprowadziło inwestycję na kwotę mniejszą niż 260 tys. zł (kwota inwestycji w pojedynczej firmie), natomiast 50% firm przeprowadziło inwestycję na kwotę poniżej 647 tys. złotych. Trzeci kwantyl wynosi 1,583 mln zł.

Wśród firm średniej wielkości 25% przedsiębiorstw przeprowadziło inwestycję na kwotę mniejszą niż 781 tys. zł, natomiast w 50% średnich firm inwestycje zamknęły się w kwocie 1,63 mln złotych. Trzeci kwantyl wynosi 2,9 mln zł. Najmniejsza inwestycja miała wartość ponad 42 tys. zł, natomiast największa inwestycja przeprowadzona przez jedną z firm średniej wielkości zamknęła się kwotą 24 mln zł.

Średnia inwestycja przeprowadzona w przedsiębiorstwach średnich wynosiła ponad 2,56 mln zł. Natomiast średnia inwestycja w małych firmach wynosiła ponad 1,46 mln zł.

Dofinansowanie o wysokości 30% kosztów kwalifikowanych dotyczyło projektów realizowanych w powiecie miasta Warszawa i miasta Poznań, 40% kosztów kwalifikowanych, jeżeli projekt jest realizowany w powiecie miasta Wrocław, Kraków, Gdańsk, Gdynia, Sopot. Inwestycje realizowane w niewymienionych miastach otrzymywały zwrot 50% wysokości kosztów kwalifikowanych. Tych inwestycji, jak wspomniałam, było najwięcej.

Wśród małych firm 25% przedsiębiorstw otrzymało dotację na kwotę mniejszą niż 124 tys. zł, natomiast 50% firm – mniejszą niż 313,4 tys. złotych. Trzeci kwantyl wynosi 824,14 tys. zł. Najmniejsza dotacja wynosiła ponad 10 tys. zł. Największa dotacja, jaką można było uzyskać na jeden projekt, to 1 250 000 zł. Przedsiębiorstwa często uzyskiwały dotacje w ramach kilku projektów.

Wśród firm średniej wielkości 25% przedsiębiorstw otrzymało dotację na kwotę mniejszą niż 35,8 tys. zł, natomiast 50% średnich firm otrzymało dotację poniżej 77,9 tys. złotych. Trzeci kwantyl wynosi już 1,243 mln zł. Najmniejsza dotacja wynosiła ponad 21 tys. zł, natomiast największa – 7,5 mln zł i była to dotacja z kilku projektów⁶.

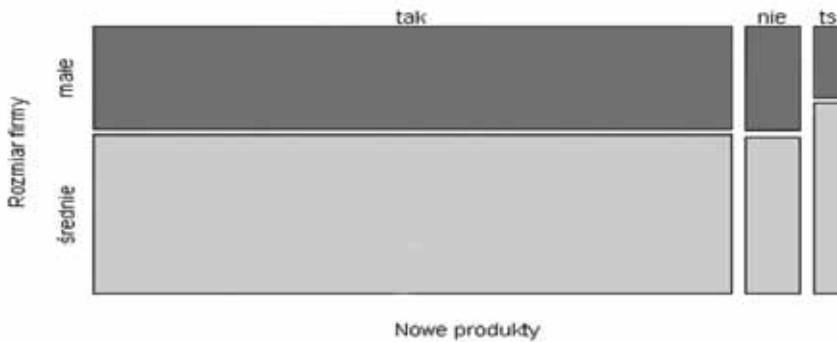
⁶ Największą kwotą, jaką można było uzyskać na jeden projekt, była kwota 1 250 000 zł.

Średnia dotacja do inwestycji przeprowadzonych w średnich firmach wynosiła ponad milion złotych, natomiast w małych firmach – ponad 507 tys. zł.

Przedsiębiorstwa w ponad 88 procentach stwierdziły, że w wyniku realizacji inwestycji w ramach Działania 2.3 SPO WKP ich oferta zwiększyła się o nowe produkty lub usługi. W tych pozytywnych odpowiedziach było ponad 34% odpowiedzi małych przedsiębiorstw, a 53% odpowiedzi średnich przedsiębiorstw. Zaznaczyć należy, że wśród badanych przedsiębiorstw ogółem było 39% małych przedsiębiorstw i 61% średnich.

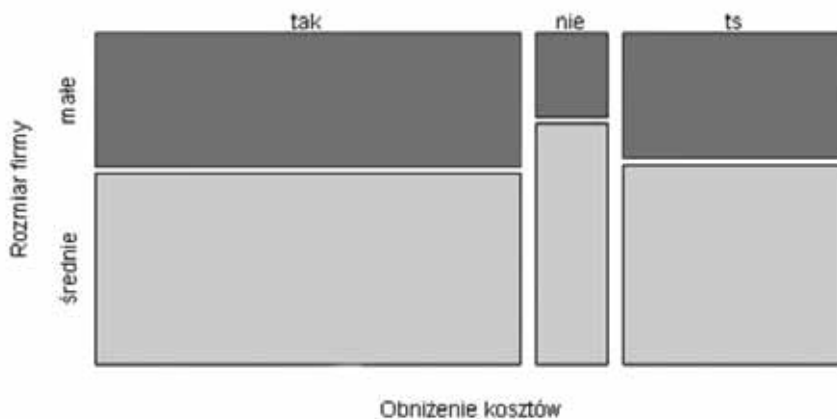
Ponad 89 % przedsiębiorstw małych i 87% średnich wprowadziło nowe produkty czy usługi do swojej oferty produktowej. Można więc stwierdzić, że zarówno średnie, jak i małe przedsiębiorstwa unowocześniły swoją ofertę produktową.

Rysunek 3. Wpływ inwestycji na unowocześnienie oferty produktowej wg rozmiaru firmy



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Rysunek 4. Wpływ inwestycji na redukcję kosztów wg rozmiaru firmy



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Wśród badanych przedsiębiorstw 61% zadeklarowało jako główną działalność produkcję, 16% przedsiębiorstw działa w budownictwie, a 23% w usługach.

W badaniu 59% przedsiębiorstw stwierdziło, że w wyniku realizacji inwestycji w ramach Działania 2.3 SPO WKP nastąpiło obniżenie kosztów. W tych odpowiedziach było ponad 24% odpowiedzi małych przedsiębiorców, a 34% średnich przedsiębiorców. Zaznaczyć należy, że wśród badanych przedsiębiorstw ogółem było ponad 38% małych przedsiębiorstw i ponad 61% średnich. Ponad 10% przedsiębiorstw nie odnotowało redukcji kosztów, a aż 31% przedsiębiorców trudno jest stwierdzić, czy redukcja kosztów nastąpiła.

Ponad 62% przedsiębiorstw małych stwierdziło, że w wyniku inwestycji nastąpiła redukcja kosztów, ponad 6% nie stwierdziło obniżenia kosztów, a 30% nie mogło stwierdzić, czy taki efekt wystąpił. Ponad 56% średnich przedsiębiorstw stwierdziło taki efekt i podobnie 31% nie mogło tego stwierdzić. 12% nie stwierdziło redukcji kosztów.

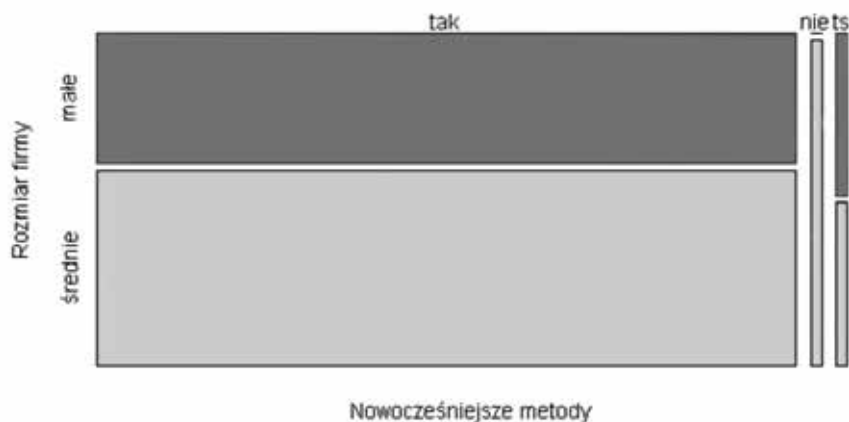
Średnia wartość, o jaką zostały obniżone koszty w przedsiębiorstwach wynosi ponad 12%⁷. W przedsiębiorstwach małych średnia wartość redukcji kosztów wynosi ponad 14%⁸, natomiast w przedsiębiorstwach średnich wynosi ona 11%⁹.

Wnioskując z mediany, dzięki zrealizowanej inwestycji połowa przedsiębiorstw uzyskała obniżenie kosztów o więcej niż 10%.

Obniżenie kosztów zarówno w przedsiębiorstwach produkcyjnych, budowlanych, jak i usługowych wystąpiło na podobnym poziomie: według średniej – 12-13%¹⁰, według mediany – 10%.

Na pytanie, czy w wyniku realizacji inwestycji metody produkcji i/lub świadczenia usług są nowocześniejsze, prawie wszyscy przedsiębiorcy odpowiedzieli pozytywnie (aż 97%).

Rysunek 5. Wpływ inwestycji na metody produkcji lub świadczenia usług



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

⁷ Statystyczny błąd oceny parametru wynosi 1,7%.

⁸ Statystyczny błąd oceny parametru wynosi 2,7%.

⁹ Statystyczny błąd oceny parametru wynosi 2,1%.

¹⁰ Statystyczny błąd oceny parametru nie przekraczał 4%.

Ponad 92% przedsiębiorstw uznało, że jakość oferowanych produktów lub usług wzrosła, 5% takiego efektu nie stwierdziło, a 3% uznało, że trudno to stwierdzić.

Wśród badanych przedsiębiorstw 69% przedsiębiorstw odpowiedziało, że realizacja inwestycji przyczyniała się do wzrostu jakości procesu sprzedaży w ich przedsiębiorstwach, ponad 10% przedsiębiorstw odpowiedziało negatywnie, około 20% odpowiedziało, że trudno to stwierdzić.

Na pytanie, czy w wyniku realizacji inwestycji nastąpiła poprawa relacji z klientem, **61% stwierdziło taką poprawę**, ponad 11% nie stwierdziło, a ponad 26% odpowiedziało, że trudno to stwierdzić.

Wśród badanych przedsiębiorstw 80% odpowiedziało, że realizacja inwestycji przyczyniała się do zwiększenia możliwości produkcyjnych lub wzrostu wydajności pracy, około 4% przedsiębiorstw odpowiedziało negatywnie, a ponad 15% odpowiedziało, że trudno to stwierdzić. **Ponad 85% małych i 77% średnich przedsiębiorstw zwiększyło swoje możliwości produkcyjne.**

Rysunek 6. Wpływ inwestycji na możliwości produkcyjne i wydajność pracy



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Średnia wartość, o jaką zostały zwiększone możliwości produkcyjne lub wydajność pracy w przedsiębiorstwach wynosi około 35%. Zaznaczyć należy jednak, iż oszacowanie średniej nie jest precyzyjne, gdyż w tym przypadku histogramy rozkładu procentowego były prawostronnie skośne, a wartość błędu statystycznego szacowania parametru jest na poziomie 7,9%. Lepszym miernikiem położenia próby jest więc mediana. Wnioskując z mediany, dzięki zrealizowanej inwestycji połowa przedsiębiorstw uzyskała zwiększenie możliwości produkcyjnych lub wydajność pracy wzrosła o ponad 20% zarówno w przypadku małych, jak i średnich przedsiębiorstw.

Wśród badanych przedsiębiorstw 82% odpowiedziało, że realizacja inwestycji przyczyniała się do lepszej organizacji pracy w ich przedsiębiorstwie, 7,5% przedsiębiorstw odpowiedziało negatywnie, a ponad 10% odpowiedziało, że trudno to stwierdzić. **Ponad 88% małych i 78% średnich przedsiębiorstw poprawiło organizację pracy.**

Wśród badanych przedsiębiorstw **48% odpowiedziało, że realizacja inwestycji wprowadziła innowacyjność w procesach zarządzania** w ich przedsiębiorstwach, aż 26% przedsiębiorstw nie stwierdziło takiego efektu, a ponad 25% odpowiedziało, że trudno to stwierdzić. Założyć należy, że termin „innowacyjność przedsiębiorstwa” firmy mogą odbierać w sposób nieprecyzyjny, odbiegający od definicji pojęcia.

Ponad 52% średnich i 41% małych przedsiębiorstw wprowadziła innowacyjność w procesach zarządzania. W tym jedynym aspekcie dominowały firmy średnie.

Na pytanie, czy w wyniku realizacji inwestycji wzrosła liczba klientów, ponad 77% przedsiębiorstw odpowiedziało pozytywnie, ponad 7% przedsiębiorstw negatywnie, a ponad 15% odpowiedziało, że trudno to stwierdzić.

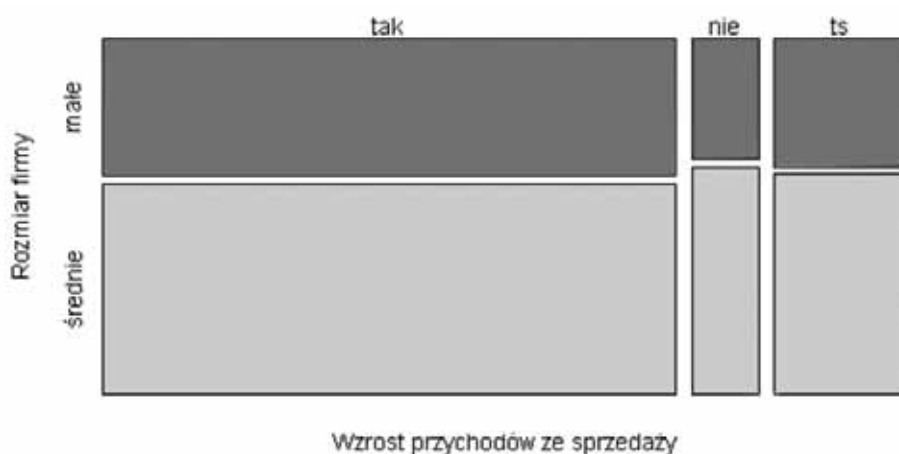
Wśród badanych przedsiębiorstw ponad 57% odpowiedziało, że realizacja inwestycji wpłynęła na **zwiększenie zasięgu rynku**, na którym działa ich firma, 22% przedsiębiorstw nie stwierdziło takiego efektu, a ponad 20% odpowiedziało, że trudno to stwierdzić. Ponad 64% małych firm odpowiedziało pozytywnie na to pytanie, 15% firm – negatywnie, natomiast 53% średnich firm odpowiedziało pozytywnie, a 26% negatywnie.

Wśród badanych przedsiębiorstw ponad 74% odpowiedziało, że w wyniku realizacji inwestycji nastąpił wzrost przychodów ze sprzedaży, 8% przedsiębiorstw nie stwierdziło takiego efektu, a ponad 17% odpowiedziało, że trudno to stwierdzić. Małe firmy w 75% odpowiadały pozytywnie na to pytanie, 16% firm małych nie mogło tego stwierdzić. Natomiast średnie firmy w 73% odpowiadały pozytywnie, a dla 17% przedsiębiorców średnich było to trudne do stwierdzenia.

Ponad 78% przedsiębiorstw produkcyjnych, 73% budowlanych i 64% firm usługowych odnotowało wzrost przychodów ze sprzedaży.

Średnia wartość, o jaką wzrosły przychody ze sprzedaży w wyniku przeprowadzonych inwestycji w ramach Działania 2.3 SPO WKP w przedsiębiorstwach wynosi około 23%. Statystyczny błąd oszacowania parametru wynosi 5%. W przedsiębiorstwach małych przychody wzrosły śred-

Rysunek 7. Wpływ inwestycji na przychody ze sprzedaży wg rozmiaru firm



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

nio o 26%¹¹, natomiast w przedsiębiorstwach średnich wzrosły o 21%¹². Zaznaczyć należy jednak, iż oszacowanie średniej nie jest precyzyjne, gdyż w tym przypadku histogramy rozkładu procentowego są prawostronnie skośne. Lepszym miernikiem położenia próby jest mediana. Mówi ona, że dzięki zrealizowanej inwestycji połowa małych przedsiębiorstw uzyskała wzrost przychodów ze sprzedaży powyżej 19%, w przypadku przedsiębiorstw średnich wzrost ten kształtował się na niższym poziomie – 11%.

W przedsiębiorstwach produkcyjnych średni wzrost przychodów ze sprzedaży wynosił około 24%¹³, w budowlanych około 17%¹⁴, natomiast w firmach usługowych około 23%¹⁵. Analizując medianę, w połowie przedsiębiorstw produkcyjnych nastąpił wzrost przychodów o ponad 15%, a w połowie przedsiębiorstw budowlanych o ponad 10%. Natomiast w połowie firm usługowych zanotowano wzrost przychodów o ponad 12%.

Wśród badanych przedsiębiorstw ponad 51% odpowiedziało, że w wyniku realizacji inwestycji nastąpił **wzrost zysku netto**, 16% przedsiębiorstw nie stwierdziło takiego efektu, a ponad 32% odpowiedziało, że trudno to stwierdzić. Małe firmy w 57% odpowiadały pozytywnie na to pytanie, 26% firm małych nie mogło tego stwierdzić. Natomiast średnie firmy w 47% odpowiedziały pozytywnie, a dla 31% przedsiębiorców średnich było to trudne do stwierdzenia.

Ponad 20% więcej przedsiębiorstw odnotowało wzrost przychodów ze sprzedaży niż wzrost zysku netto. Wynik ten nie jest zaskakujący, gdyż oczywiście występują inne pozycje prowadzące do zysku netto, takie jak koszty operacyjne, koszty finansowe, podatek dochodowy.

Wzrost zysku netto odnotowało 56% firm produkcyjnych i budowlanych, i tylko 33% firm usługowych.

Rysunek 8. Wpływ inwestycji na zysk netto wg rozmiaru firmy



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

¹¹ Statystyczny błąd oszacowania parametru wynosi 8%.

¹² Statystyczny błąd oszacowania parametru wynosi 6%.

¹³ Statystyczny błąd oszacowania parametru wynosi 7%.

¹⁴ Statystyczny błąd oszacowania parametru wynosi 9%.

¹⁵ Statystyczny błąd oszacowania parametru wynosi 6%.

Według odpowiedzi przedsiębiorców, w wyniku przeprowadzonych inwestycji w ramach Działania 2.3 SPO WKP przedsiębiorstwa wskazują wzrost zysku netto średnio o około 32%¹⁶. Zaznaczyć należy jednak, iż oszacowanie średniej nie jest precyzyjne, gdyż w tym przypadku również histogramy rozkładu procentowego są prawostronnie skośne. Statystyczny błąd oszacowania parametru jest wysoki. Lepszym miernikiem położenia próby jest mediana, gdzie ogólnie wynosi ona 15%. Mediana dla przedsiębiorstw średnich wynosi niecałe 12%, a dla przedsiębiorstw małych – 19%.

Podsumowując dzięki zrealizowanej inwestycji połowa przedsiębiorstw małych uzyskała wzrost przychodów ze sprzedaży powyżej 19%, a w przypadku przedsiębiorstw średnich wzrost ten kształtował się, jak już wspomniałam, na poziomie niecałych 12%. Wnioskując z mediany, w 50% przedsiębiorstw produkcyjnych i firm usługowych wystąpił wzrost zysku netto na poziomie powyżej 15%, a w 50% przedsiębiorstw budowlanych o ponad 10%. Wzrost zysku netto nie różnił się znacząco ze względu na atrakcyjność inwestycyjną województwa, w którym działa przedsiębiorstwo.

PODSUMOWANIE

Przedsiębiorstwa, dzięki zrealizowanym inwestycjom w ramach Działania 2.3 SPO WKP, stosują nowocześniejsze metody produkcji. Konsekwencją tego stał się wzrost jakości oferowanych produktów i świadczonych usług. Ponadto zarówno przedsiębiorstwa małe, jak i średnie wprowadziły do swojej oferty nowe produkty i usługi. Zaznaczyć należy, że unowocześnione metody produkcji oraz wyższą jakość produktów i usług wprowadziło aż ponad 90% badanych przedsiębiorstw.

Przedsiębiorstwa stwierdzają, że zwiększyły się możliwości produkcyjne lub wydajność pracy w ich przedsiębiorstwie wzrosła. Przeprowadzone inwestycje umożliwiły lepszą organizację pracy w przedsiębiorstwie. Tak pozytywnych odpowiedzi udzieliło ponad 80% firm. Przedsiębiorcy gwarantują wyższą jakość sprzedaży, odczuwają poprawę relacji ze swoimi klientami, a w konsekwencji odnotowują wzrost liczby klientów (77,3%). Ponad połowa przedsiębiorstw wskazała, że inwestycje przyczyniły się do wzrostu udziału w rynku, zwiększenia zasięgu rynku, wzrostu rozpoznawalności marki przedsiębiorstwa. Zaznaczyć należy, że przedsiębiorstwom trudno jest ocenić taki efekt, gdyż nie dysponują odpowiednimi analizami.

Przedsiębiorstwa małe częściej niż przedsiębiorstwa średnie odnotowywały pozytywne rezultaty danej inwestycji. Jedynie innowacyjność w procesach zarządzania i organizacja pracy była częściej wskazywana przez firmy średnie niż małe. To dość naturalne ze względu na wielkość i strukturę organizacyjną firm małych.

Należy zaznaczyć, że różnice w efektach przeprowadzonych inwestycji wykazane zostały względem wielkości przedsiębiorstwa. Nie można zauważyć zależności ze względu na prowadzoną działalność czy atrakcyjność województwa, w którym przedsiębiorstwo działa.

Prawie 60% przedsiębiorstw zanotowało redukcję kosztów. Średnia wartość, o jaką zostały obniżone koszty w przedsiębiorstwach wynosi ponad 12%¹⁷.

W przedsiębiorstwach małych średnia wartość redukcji kosztów wyniosła ponad 14%¹⁸, natomiast w przedsiębiorstwach średnich wyniosła ona 11%¹⁹.

¹⁶ Statystyczny błąd oszacowania parametru wynosi aż 10%.

¹⁷ Statystyczny błąd oceny parametru wynosi 1,7%.

¹⁸ Statystyczny błąd oceny parametru wynosi 2,7%.

¹⁹ Statystyczny błąd oceny parametru wynosi 2,1%.

Wnioskując z mediany, dzięki zrealizowanej inwestycji połowa przedsiębiorstw uzyskała obniżenie kosztów do 10%, natomiast druga połowa przedsiębiorstw powyżej 10%. Obniżenie kosztów w przedsiębiorstwach produkcyjnych, budowlanych i usługowych wystąpiło na podobnym poziomie według średniej 12-13%²⁰.

Średnia wartość, o jaką wzrosły przychody ze sprzedaży w wyniku przeprowadzonych inwestycji w ramach Działania 2.3 SPO WKP w przedsiębiorstwach wynosi około 23%. W przedsiębiorstwach małych przychody wzrosły średnio o 26%²¹, natomiast w przedsiębiorstwach średnich o 21%²². Wnioskując z mediany, dzięki zrealizowanej inwestycji połowa przedsiębiorstw małych uzyskała wzrost przychodów ze sprzedaży do 19%, natomiast druga połowa – powyżej 19%. W przypadku przedsiębiorstw średnich wzrost ten kształtował się na zdecydowanie niższym poziomie – 11%.

Połowa przedsiębiorstw produkcyjnych wykazała wzrost przychodów powyżej 15%, a mediana wzrostu przychodu dla przedsiębiorstw budowlanych wynosi 10%, natomiast dla przedsiębiorstw usługowych jest nieznacznie wyższa i wynosi 12%.

W wyniku przeprowadzonych inwestycji w ramach Działania 2.3 SPO WKP przedsiębiorstwa wskazują wzrost zysku netto średnio o około 32%²³. Mediana wzrostu zysku netto dla przedsiębiorstw średnich wynosi niecałe 12%, a dla przedsiębiorstw małych 19%. Wnioskując dalej z mediany, w 50% firm produkcyjnych i usługowych nastąpił wzrost zysku netto o ponad 15%, a w 50% firm budowlanych o ponad 10%. Wzrost zysku netto w przedsiębiorstwach nie różnił się znacząco ze względu na atrakcyjność inwestycyjną województwa, w którym działa przedsiębiorstwo.

Inwestycje przeprowadzone w ramach Działania 2.3 SPO WKP 2004-2006 podnosząc poziom technologiczny umożliwiły realizację różnych elementów strategii konkurencji w małych i średnich przedsiębiorstwach. Badane instrumenty konkurencji to między innymi nowe produkty w ofercie, nowocześniejsze metody produkcji, jakość oferowanych produktów czy usług, redukcja kosztów, sposoby kształtowania relacji z klientem.

Wyniki pytań dotyczących kosztów, przychodów ze sprzedaży, zysku netto potwierdzają, że małe przedsiębiorstwa dzięki inwestycjom w ramach Działania 2.3 SPO WKP wykazują lepsze rezultaty niż przedsiębiorstwa średnie.

Stworzona syntetyczna cecha z pytań o rezultaty inwestycji w przedsiębiorstwie i przeprowadzony test Wilcoxon²⁴ potwierdzają, że małe przedsiębiorstwa, dzięki przeprowadzonym inwestycjom w ramach Działania 2.3 SPO WKP, w większym stopniu wpłynęły na konkurencyjność swoich firm niż przedsiębiorstwa średnie.

²⁰ Statystyczny błąd oceny parametru nie przekraczał 4%.

²¹ Statystyczny błąd oszacowania parametru wynosi 8%.

²² Statystyczny błąd oszacowania parametru wynosi 6%. Zaznaczyć należy jednak, iż precyzja oszacowania średniej jest słaba, gdyż w tym przypadku histogramy rozkładu procentowego są prawostronnie skośne. Lepszym miernikiem położenia próby jest mediana.

²³ Statystyczny błąd oszacowania parametru wynosi aż 10%. Zaznaczyć należy jednak, iż precyzja oszacowania średniej jest słaba, gdyż w tym przypadku również histogramy rozkładu procentowego są prawostronnie skośne. Statystyczny błąd oszacowania parametru jest wysoki.

²⁴ Został przeprowadzony test Wilcoxon, który odrzucił hipotezę zerową o braku zależności między firmami w poziomie rezultatów inwestycji.

Elżbieta Czarny¹
Katarzyna Śledziwska²

CZY POLSKI EKSPORT ODCZUJE EFEKT PRZESUNIĘCIA SPOWODOWANY POROZUMIENIEM O PREFERENCJACH MIĘDZY UE I USA?

STRESZCZENIE

W tym opracowaniu analizujemy potencjalny wpływ Umowy o Partnerstwie Handlowo-Inwestycyjnym między Stanami Zjednoczonymi i Unią Europejską na eksport polskich towarów. W szczególności analizujemy możliwość wystąpienia efektu przesunięcia handlu i utraty przez Polskę rynku unijnego na korzyść towarów pochodzących z USA. W tym celu badamy udziały Polski i USA w dostawach na rynki unijne dóbr najbardziej chronionych cłami. Porównujemy również ujawnione przewagi komparatywne Polski i USA w eksporcie do UE produktów podlegających tam najostrzejszej protekcji oraz pozycje obu państw w eksporcie tych dóbr do partnerów handlowych spoza Unii. Uzupełniamy badanie porównaniem pozycji polskich specjalności eksportowych na rynku unijnym z towarami amerykańskimi. Posługujemy się klasyfikacją grup towarowych HS2. Badanie dotyczy 2013 r. Uzupełniamy je analizą porównawczą dotyczącą 2011 r. Wykorzystujemy dane z baz www.trademap.org oraz wits.worldbank.org.

¹ Dr hab. Elżbieta Czarny, prof. SGH, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Instytut Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych.

² Dr Katarzyna Śledziwska, Uniwersytet Warszawski, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Makroekonomii i Teorii Handlu Zagranicznego.

WPROWADZENIE

W tym opracowaniu³ analizujemy potencjalny wpływ na eksport polskich towarów, negocjowanej właśnie, Umowy o Partnerstwie Handlowo-Inwestycyjnym (*Trade and Investment Partnership*, TTIP) między Stanami Zjednoczonymi i Unią Europejską. TTIP ma być porozumieniem o preferencjach gospodarczych wykraczających poza dyskryminacyjną liberalizację wymiany towarowej. Analizujemy możliwość wystąpienia efektu przesunięcia handlu i utraty przez Polskę rynku unijnego na korzyść towarów pochodzących z USA. Uważamy, że efekt przesunięcia będzie miał zakres ograniczony do niektórych tylko grup towarowych, gdyż struktury polskiego i amerykańskiego eksportu do Unii Europejskiej znacznie się od siebie różnią.

Ponieważ badamy efekt przesunięcia handlu, czyli potencjalne zastępowanie na rynku unijnym polskich towarów towarami amerykańskimi swobodnie wwożonymi do UE, analizę opieramy na zdezagregowanych danych statystycznych. Posługujemy się klasyfikacją HS2 obejmującą 99 grup towarowych (produktowych). Badamy udziały Polski i USA w dostawach 22 grup towarowych najbardziej chronionych cłami unijnymi. To zestawienie jest podstawą dalszej analizy, w ramach której porównujemy ujawnione przewagi komparatywne Polski i USA w eksporcie tych produktów do UE oraz udziały obu państw w ich eksporcie do partnerów pozaunijnych. Badanie uzupełniamy porównaniem pozycji Polski i USA na rynku unijnym w eksporcie dóbr będących eksportowymi specjalnościami Polski w handlu z UE.

Podstawowe badanie dotyczy 2013 roku, czyli ostatniego okresu, dla którego dostępne są dane statystyczne. Uzupełniając, informacje dotyczące 2013 r. zestawiamy z danymi z 2011 r. Badanie obejmujące lata 2013 i 2011 pozwala uniknąć analizy długookresowej, w której pojawiałyby się informacje historyczne, dotyczące np. zmian spowodowanych światowym kryzysem gospodarczym rozpoczętym jesienią 2008 r., i skoncentrować uwagę na ostatnich latach. Wykorzystujemy dane z baz www.trademap.org oraz wits.worldbank.org.

NAJBARDZIEJ CHRONIONE PRZEZ UE GRUPY TOWAROWE I ICH UDZIAŁ W POLSKIM I AMERYKAŃSKIM EKSPORCIE

W tej części opracowania sprawdzamy, po pierwsze, które spośród 99 grup towarowych HS2 są najbardziej chronione cłami na rynku unijnym w 2013 r. W tym celu wydzielamy grupy obciążone wyższym niż 15% (średnim) cłem wartościowym. Po drugie, badamy udziały Polski i USA w dostawach na rynek unijny tych najbardziej chronionych grup. Sprawdzamy również, jak zmieniały się udziały tych produktów w unijnym imporcie (łącznie w imporcie zewnętrznym i wewnętrznym, między państwami członkowskimi UE) w latach 2011-2013 oraz na ile ważne z punktu widzenia eksportu Polski i USA w handlu z UE⁴ są chronione grupy (tabela 1). Może się bowiem okazać, że wejście w życie TTIP, powodując liberalizację wymiany towarowej UE ze Stanami Zjednoczonymi, pogorszy pozycję konkurencyjną, wcześniej chronionych cłami, polskich towarów.

³ Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji nr DEC-2013/09/B/HS4/01488.

⁴ W tym badaniu UE jako partner handlowy Polski składa się z 26 państw członkowskich (UE-27 pomniejszona o Polskę), natomiast partnerem handlowym Stanów Zjednoczonych jest cała UE-27.

Tabela 1. Grupy towarowe najbardziej chronione cłami na rynku unijnym w 2013 r., ich udziały w imporcie UE w %, zmiany udziałów w latach 2011-2013 w p.p. i dynamika jako odsetek ilorazu wartości importu w 2013 r. i wartości importu w 2011 r.

HS2	Nazwa	Średnie cło	Udział 2013	Zmiana udziału 2013-2011	Dynamika 2013/2011
18	Kakao i przetwory z kakao	59,50	0,39	0,00	94
16	Przetwory z mięsa, ryb lub skorupiaków, mięczaków i innych bezkręgowców wodnych	50,00	0,37	0,03	104
19	Przetwory ze zbóż, mąki, skrobi lub mleka; pieczywa cukiernicze	50,00	0,46	0,06	109
24	Tytoń i przemysłowe namiastki tytoniu	40,38	0,30	-0,03	87
4	Produkty mleczarskie; jaja ptasie; miód naturalny; jadalne produkty pochodzenia zwierzęcego, gdzie indziej niewymienione ani niewłączone	40,00	0,77	0,08	106
7	Warzywa oraz niektóre korzenie i bulwy jadalne	28,61	0,51	0,06	108
20	Przetwory z warzyw, owoców, orzechów lub innych części roślin	28,00	0,48	0,03	101
2	Mięso i podroby jadalne	25,83	0,82	0,04	100
11	Produkty przemysłu młynarskiego; sód; skrobienie; inulina; gluten pszenny	25,00	0,10	0,01	109
57	Dywany i inne włókiennicze pokrycia podłogowe	24,83	0,09	-0,01	90
61	Odzież i dodatki odzieżowe dziane lub szydełkowane	23,25	1,40	-0,02	94
62	Odzież i dodatki odzieżowe, bez dzianych i szydełkowanych	22,02	1,42	-0,05	92
17	Cukry i wyroby cukiernicze	21,00	0,28	0,02	103
64	Obuwie, getry i wyroby podobne; ich części	20,21	0,86	0,04	100
9	Kawa, herbata, herbata paragwajska i przyprawy	18,89	0,32	-0,04	84
21	Różne przetwory spożywcze	18,75	0,42	0,04	104
51	Wełna, cienka lub gruba sierść zwierzęca; przędza i tkanina z włosia końskiego	17,54	0,09	-0,01	85
52	Bawełna	17,20	0,14	-0,03	79
58	Tkaniny specjalne; tkaniny z okrywą włókienną; koronki; tkaniny obciowe; pasmanteria; hafty	16,80	0,05	0,00	91
63	Inne konfekcjonowane artykuły włókiennicze; zestawy; odzież używana i używane artykuły włókiennicze; szmaty	16,64	0,31	-0,01	93
56	Wata, filc i włókniny; przędze specjalne; szpagat, powrozy, linki i liny oraz wyroby z nich	16,27	0,14	0,00	95
10	Zboża	16,00	0,42	0,04	103

Źródło: <http://www.trademap.org>, <http://wits.worldbank.org> (dostęp: 14.06.2014).

Z danych zawartych w tabeli 1 wynika, że największa ochrona celna UE obejmuje 22 grupy towarowe zaliczane do – szeroko pojętych – przemysłów rolno-spożywczego i włókienniczo-odzieżowego. Najwyższymi cłami (40% i więcej) są obciążone produkty rolno-spożywcze z grup 18, 16, 19, 24 oraz 4 (kakao, przetwory m.in. z mięsa oraz zbóż, produkty mleczne, a także tytoń). Nieco słabiej chronione są produkty włókienniczo-odzieżowe z grup 57, 61, 62 i 64 (dywany, odzież i dodatki dziane oraz inne, a także obuwie), które obciążają cła sięgające 20-25%.

Wśród wymienionych właśnie grup towarowych niewielki wzrost unijnego importu (w latach 2011-13 dynamika nieprzekraczająca 109) zanotowano w prawie wszystkich produktach rolno-spożywczych (wyjątkami są branże 18, 24 i 9, które cechuje tendencja do spadku wartości importu do UE: dynamika poniżej 100). Z kolei import wszystkich wymienionych produktów włókienniczo-odzieżowych cechuje tendencja spadkowa. Nie tylko spada wartość ich importu do UE, lecz również – w większości przypadków – udziały w unijnym imporcie. Taki stan zdaje się potwierdzać wysoką skuteczność unijnej protekcji, której skutkiem jest niedopuszczanie na jednolity rynek wewnętrzny towarów z państw trzecich.

Spośród tych 22 najbardziej chronionych cłami grup towarowych największy i rosnący udział w polskim eksporcie do UE ma mięso i podroby (grupa 2; 2,19% w 2013 r.) – zob. tabela 2. Udziały przewyższające 1% notują grupy 24, 4 i 62 (czyli tytoń, produkty mleczarskie i odzież inna niż dziana), przy czym rosnący trend wykazują udziały tylko dwóch pierwszych grup. Udziały USA w eksporcie tych dóbr na rynek unijny nie przekraczają 0,16% i jedynie nieliczne grupy wykazują niewielkie, nieprzekraczające 0,05 p.p., wzrosty udziałów.

Łączny udział 22 grup produktowych najbardziej chronionych na rynku unijnym w polskim eksporcie do UE wynosi w 2013 r. 13,76% i znacznie przewyższa analogiczny udział w eksporcie z USA do UE (1,75%). Co więcej, eksport z Polski produktów chronionych szczególnie wysokimi cłami na rynku UE nie tylko stanowi znacznie większą część eksportu z Polski do UE, lecz również wykazuje większą dynamikę niż eksport z USA do UE. Przyczyną tak małego udziału produktów chronionych w amerykańskim eksporcie do UE może być zarówno skuteczność ochrony rynku unijnego, jak i względnie słaba pozycja tych grup towarowych w eksporcie USA.

Cztery grupy towarowe mające większe niż 1% udziały w polskim eksporcie do UE należą do najsilniej chronionych przez Unię. Dwie (grupy 24 i 4) obciążone są cłem większym niż 40%, zaś dwie pozostałe (2 i 62) cłem przewyższającym 22%. Gdyby więc USA były w stanie konkurować z Polską na rynku unijnym, po zniesieniu ceł mogłyby wyprzeć polskie towary z rynku UE. Sprawdzeniu, czy jest to możliwe, służy analiza ujawnionych przewag komparatywnych (*revealed comparative advantage*, RCA), którą przeprowadzamy za pomocą następujących wzorów:

$$RCA_{HS2}^{PLUE} = \frac{X_{HS2}^{PLUE} / X^{PLUE}}{M_{HS2}^{UE} / M^{UE}} \quad RCA_{HS2}^{USAUE} = \frac{X_{HS2}^{USAUE} / X^{USAUE}}{M_{HS2}^{UE} / M^{UE}}$$

W ramach tej analizy porównujemy udział danej grupy towarowej w całkowitym eksporcie z Polski (USA) do UE do udziału tej grupy w całkowitym imporcie UE. Wskaźnik RCA większy od 1 pokazuje, w eksporcie do UE towarów z jakich grup dane państwo ma względnie większy udział niż wynosi udział tej grupy w całym imporcie UE (tabela 3).

Tabela 2. Udziały grup towarowych najbardziej chronionych unijnymi cłami w 2013 r. w eksporcie z Polski i z USA do UE w %, zmiany udziałów w latach 2011-2013 w p.p. i dynamika jako odsetek ilorazu wartości importu w 2013 r. i wartości importu w 2011 r.

HS2	Polska eksport do UE			USA eksport do UE		
	2013	Zmiana 2013-2011	Dynamika	2013	Zmiana 2013-2011	Dynamika
18	0,67	0,12	123	0,02	0,01	127
16	0,73	0,10	116	0,06	-0,01	90
19	0,75	0,09	115	0,05	0,01	115
24	1,25	0,14	114	0,16	0,00	96
4	1,24	0,14	114	0,03	-0,01	76
7	0,55	0,06	113	0,12	0,04	142
20	0,77	0,11	118	0,16	-0,02	88
2	2,19	0,42	125	0,10	0,02	119
11	0,09	0,02	137	0,02	0,00	116
57	0,14	-0,01	95	0,02	0,00	93
61	0,91	-0,04	97	0,11	0,02	119
62	1,26	-0,04	98	0,11	0,01	109
17	0,39	0,08	126	0,03	0,01	131
64	0,37	0,10	140	0,03	0,01	121
9	0,31	0,01	104	0,01	0,00	86
21	0,90	0,14	119	0,28	0,05	120
51	0,08	-0,03	77	0,00	0,00	90
52	0,02	0,00	86	0,02	-0,02	50
58	0,03	0,00	108	0,01	0,00	93
63	0,43	-0,03	95	0,06	0,00	104
56	0,13	0,03	135	0,16	0,01	107
10	0,55	0,27	198	0,19	-0,15	54

Źródło: <http://www.trademap.org>, <http://wits.worldbank.org> (dostęp: 14.06.2014).

Z danych zawartych w tabeli 3 wynika, że Polska ma przewagi komparatywne w eksporcie 13 z 22 najbardziej chronionych przez UE grup towarowych, w tym w trzech z czterech grup mających ponadjednoprocentowe udziały w polskim eksporcie do UE. Z kolei USA mają przewagę komparatywną wyłącznie w eksporcie na rynek unijny waty, filcu i włókniny (grupa 56). Co więcej, Stany Zjednoczone wykazują duże niekorzyści komparatywne w handlu większością tych produktów. W przypadku 7 spośród tych grup towarowych wskaźniki RCA USA są mniejsze niż 0,1, zaś w przypadku kolejnych 8 grup zawierają się w przedziale 0,1-0,2. Wskaźniki RCA USA tylko w odniesieniu do 3 grup towarowych z tej próby przekraczają 0,51. Taki stan skłania do stwierdzenia, że Polska i USA są komplementarnymi partnerami handlowymi UE.

Tabela 3. Ujawnione przewagi komparatywne Polski i USA w eksporcie do Unii Europejskiej grup towarowych najbardziej chronionych cłami unijnymi w 2013 r.

HS2	RCA PL	RCA USA	Różnica
18	1,72	0,06	-1,66
16	1,96	0,15	-1,80
19	1,61	0,10	-1,52
24	4,10	0,51	-3,59
4	1,61	0,04	-1,57
7	1,08	0,24	-0,84
20	1,62	0,35	-1,27
2	2,66	0,12	-2,54
11	0,94	0,19	-0,75
57	1,55	0,21	-1,34
61	0,65	0,08	-0,57
62	0,88	0,08	-0,81
17	1,42	0,12	-1,30
64	0,43	0,04	-0,40
9	0,96	0,04	-0,92
21	2,13	0,65	-1,48
51	0,89	0,03	-0,86
52	0,12	0,16	0,04
58	0,58	0,20	-0,38
63	1,37	0,20	-1,17
56	0,93	1,12	0,19
10	1,29	0,44	-0,85

Źródło: <http://www.trademap.org>, <http://wits.worldbank.org> (dostęp: 14.06.2014).

Aby potwierdzić poprawność tego stwierdzenia, sprawdzimy, jakie są udziały wymienionych 22 grup towarowych w eksporcie z Polski i z USA do partnerów spoza Unii Europejskiej. W ten sposób przekonamy się, po pierwsze, czy Polska radzi sobie w eksporcie towarów, w których notuje przewagi komparatywne na rynku unijnym, również na rynkach pozaunijnych, na których nie korzysta z przywileju swobody wejścia na rynek. Po drugie, zobaczymy, jak na rynkach pozaunijnych wypada eksport tych towarów z USA (tabela 4).

Udziały w polskim eksporcie na rynki pozaunijne 14 spośród 22 grup towarowych najbardziej chronionych cłami unijnymi są większe niż analogiczne udziały USA. W eksporcie towarów z dwóch grup (18 i 4) te udziały są kilkakrotnie większe⁵. Względnie lepsza pozycja grupy 4

⁵ Pamiętajmy, że chodzi o udziały w całkowitym eksporcie danego kraju, nie zaś o udziały w rynku światowym, które są zupełnie inne ze względu na duże różnice wielkości eksportu Polski i USA.

Tabela 4. Udziały w eksporcie z Polski i z USA na rynki pozaunijne grup towarowych najbardziej chronionych cłami na rynku UE w 2013 r.

HS2	PL	USA
18	0,8	0,1
16	0,3	0,2
19	0,7	0,3
24	0,3	0,8
4	1,2	0,4
7	0,7	0,3
20	0,6	0,4
2	2,0	1,3
11	0,2	0,1
57	0,2	0,2
61	0,1	0,1
62	0,5	0,2
17	0,4	0,2
64	0,4	0,2
9	0,2	0,1
21	0,7	0,6
51	0,0	0,0
52	0,0	0,0
58	0,0	0,1
63	0,4	0,2
56	0,1	0,2
10	0,5	1,5

Źródło: <http://www.trademap.org>, <http://wits.worldbank.org> (dostęp: 14.06.2014).

w polskim niż w amerykańskim eksporcie cieszy, gdyż ta grupa należy do tych, w których eksporcie Polska ma ponadjednoprocentowy udział w unijnym rynku. Z kolei grupa 18 (kakao i jego przetwory) jest najbardziej chroniona, a Polska wykazuje w jej eksporcie względnie dużą dynamikę (123 – zob. tabela 2), jednak ze względu na cechy tego produktu nie należy widzieć w nim przyszłej polskiej specjalności eksportowej.

W przypadku grup 2 i 62, które również należą do grup towarowych, w których eksporcie Polska ma ponadjednoprocentowy udział w unijnym rynku, USA notuje mniejsze udziały w eksporcie również na rynki pozaunijne. Ponadto w odniesieniu do produktów rolno-spożywczych (tu grupy: 4, 18 i 2) można się spodziewać utrzymania jakiejś formy ochrony rynku unijnego nawet po wejściu w życie TTIP. Równocześnie duża część tych produktów należy do grupy dóbr łatwopujących się lub mających względnie niską wartość na jednostkę wagi (zwłaszcza dobra nieprzetworzone), co utrudnia ich transport i daje Polsce przewagę lokalizacyjną nad Stanami Zjednoczonymi.

Konkurencji można się za to spodziewać w eksporcie produktów z grupy 24 (tytoń), gdyż ich udział w amerykańskim eksporcie jest ponaddwukrotnie większy niż w polskim eksporcie (0,8 wobec 0,3), co sugeruje względnie dużą konkurencyjność tego produktu z USA na rynku światowym. Zniesienie ceł w handlu z UE może zagrozić pozycji polskiego tytoniu na rynku unijnym.

OCHRONA CELNA GŁÓWNYCH POLSKICH SPECJALNOŚCI EKSPORTOWYCH, ICH POZYCJA W UNIJNYM IMPORCIE ORAZ W AMERYKAŃSKIM EKSPORCIE

Ostatnia część badania dotyczy grup towarowych mających największe udziały w polskim eksporcie do Unii Europejskiej. Badaniem obejmujemy grupy, których udziały są, co najmniej, równe 1%. Sprawdzamy, na ile są one chronione cłami unijnymi. Porównujemy ich udziały w rynku UE oraz w rynku światowym (tabela 5). Badamy również pozycję Stanów Zjednoczonych jako ich eksportera do UE i na rynek światowy (tabela 6). W ten sposób badamy, czy po wejściu w życie TTIP i likwidacji ceł unijnych, może pogorszyć się pozycja towarów polskich na rynku UE i mogą one zostać zastąpione towarami z USA.

Najważniejsze w polskim eksporcie do UE są dobra przetworzone (grupy 87, 84, 85 i 94, czyli pojazdy, reaktory jądrowe i kotły, maszyny i urządzenia elektryczne oraz meble). Dopiero na dalszych miejscach znajdują się produkty o niższym stopniu przetworzenia (np. paliwa mineralne, żelazo i stal itp.).

Większość najważniejszych produktów eksportowanych przez Polskę do UE jest dość mocno chroniona. Poza wspomnianymi grupami 2, 62, 24 i 4, należącymi do najbardziej chronionych, chodzi o grupy 73, 40, 48, 76, 33 i 39 (mające względnie niski stopień przetworzenia), których import spoza UE jest obciążony średnim cłem sięgającym od 9% do 13%. Także trzy najważniejsze specjalności eksportowe Polski (grupy 87, 84 i 85), mające ponad 11-procentowe udziały w polskim eksporcie do UE są względnie słabiej chronione (obciążają je cła nie przekraczające 7,35%). Wśród polskich specjalności eksportowych bliskie zera są cła nakładane jedynie na produkty farmaceutyczne (grupa 30; cło 0,88%).

Niepokojące jest to, że Polska notuje spadki udziałów trzech najważniejszych grup towarowych w eksporcie do UE (87, 84 i 85). Równocześnie w przypadku branż 84 i 85 musi się liczyć z ostrą konkurencją ze strony towarów amerykańskich po wejściu w życie TTIP. Tak jest, ze względu na ich względnie duże udziały w amerykańskim eksporcie nie tylko do UE (odpowiednio: 17,76% i 7,3%), lecz także na inne rynki (odpowiednio: 13,5% i 10,49%). Polska nie jest w tej konfrontacji bez szans, gdyż na rynkach krajów trzecich te produkty mają jeszcze większe udziały w jej eksporcie (odpowiednio: 12,58% i 11,14%).

PODSUMOWANIE

Z naszego badania wynika, że największa ochrona celna UE obejmuje 22 grupy towarowe zaliczane do – szeroko pojętych – przemysłów rolno-spożywczego i włókienniczo-odzieżowego. Najwyższymi cłami (co najmniej 40%) są obciążone produkty rolno-spożywcze (np. kakao, przetwory m.in. z mięsa oraz zbóż, produkty mleczne, a także tytoń). Nieco słabiej chronione są produkty włókienniczo-odzieżowe (dywany, odzież i dodatki dziane oraz inne, a także obuwie), w przypadku których najwyższe cła sięgają 20-25%.

Tabela 5. Grupy towarowe o największych udziałach w polskim eksporcie do UE w % i ich udziały w całkowitym eksporcie Polski do świata w %, zmiany tych udziałów w latach 2011-2013 w p.p. i dynamika jako odsetek ilorazu wartości eksportu w 2013 r. i wartości eksportu w 2011 r.

HS2	Nazwa	Średnie cło	Polska eksport do UE			Polska eksport do świata		
			Udział 2013	Zmiana 2013- 2011	Dynamika	Udział 2013	Zmiana 2013- 2011	Dynamika
87	Pojazdy nieszynowe oraz ich części i akcesoria	7,35	11,75	-1,90	87	10,88	-1,84	91
84	Reaktory jądrowe, kotły, maszyny i urządzenia mechaniczne oraz ich części	5,21	11,63	-0,36	98	12,58	0,27	108
85	Maszyny i urządzenia elektryczne oraz ich części; rejestratory i odtwarzacze dźwięku, rejestratory i odtwarzacze obrazu i dźwięku oraz części i akcesoria do tych artykułów	6,28	11,51	-0,22	99	11,14	-0,16	105
94	Meble; pościel, materace, stelaże pod materace, poduszki i temu podobne wyroby wypchane; lampy i oprawy oświetleniowe, gdzie indziej niewy- mienione ani niewłączone	8,06	5,84	0,03	102	5,21	-0,08	105
27	Paliwa mineralne, oleje mineralne i produkty ich destylacji; substancje bitumiczne; woski mineralne	8,63	5,01	-0,29	96	4,77	-0,14	103
39	Tworzywa sztuczne i wyroby z nich	10,31	4,87	0,41	111	4,56	0,25	112
73	Wyroby z żeliwa i stali	10,38	3,35	-0,26	94	3,25	-0,17	101
40	Kauczuk i wyroby z kauczuku	9,26	2,86	0,01	102	2,63	-0,08	103
72	Żelazo, żeliwo i stal	3,73	2,82	-0,40	89	2,38	-0,50	88
74	Miedź i wyroby z miedzi	7,20	2,27	-0,32	89	2,28	-0,36	92
44	Drewno i wyroby z drewna; węgiel drzewny	8,39	2,21	0,18	110	1,92	0,08	111
2	Mięso i podroby jadalne	25,83	2,19	0,42	125	2,14	0,26	121
48	Papier i tektura; wyroby z masy papierniczej, papieru lub tektury	9,48	2,15	-0,25	91	2,07	-0,52	85
30	Produkty farmaceutyczne	0,88	1,44	0,30	128	1,55	0,33	135
76	Aluminium i wyroby z aluminium	10,55	1,38	0,00	101	1,20	-0,04	103
62	Odzież i dodatki odzieżowe, bez dzianych i szydełkowanych	22,02	1,26	0,04	98	1,05	-0,05	101
24	Tytoń i przemysłowe namiastki tytoniu	40,38	1,25	0,14	114	1,02	0,06	113
4	Produkty mleczarskie; jaja ptasie; miód naturalny; jadalne produkty po- chodzenia zwierzęcego, gdzie indziej niewymienione ani niewłączone	40,00	1,24	0,14	114	1,22	0,12	117
33	Olejki eteryczne i rezinoidy; preparaty perfumeryjne, kosmetyczne i toaletowe	13,32	1,20	0,08	108	1,42	0,01	107

Źródło: <http://www.trademap.org>, <http://wits.worldbank.org> (dostęp: 14.06.2014).

Tabela 6. Grupy towarowe o największych udziałach w polskim eksporcie do UE w imporcie całkowitym UE (udziały w %) oraz w eksporcie z USA do UE i do wszystkich państw świata (udziały w %), zmiany udziałów w latach 2011-2013 w p.p. i dynamika jako odsetek ilorazu wartości importu/eksportu w 2013 r. i wartości importu/eksportu w 2011 r.

HS2	UE import ze świata			USA eksport do UE			USA eksport do świata		
	Udział 2013	Zmiana 2013-2011	Dynamika	Udział 2013	Zmiana 2013-2011	Dynamika	Udział 2013	Zmiana 2013-2011	Dynamika
87	8,13	-0,09	94	3,65	-0,19	94	8,47	0,38	112
84	11,07	0,05	95	17,76	0,90	104	13,50	-0,36	104
85	9,43	-0,44	91	7,30	-0,58	91	10,49	-0,24	104
94	1,29	0,02	96	0,34	0,01	101	0,70	0,06	116
27	17,09	0,99	101	8,82	0,56	105	9,41	0,65	115
39	3,71	0,15	99	3,07	0,18	105	3,86	-0,11	104
73	1,69	-0,06	91	0,88	0,05	105	1,39	0,15	119
40	1,25	-0,12	87	0,83	-0,11	87	0,93	-0,07	99
72	2,50	-0,55	78	0,43	-0,17	70	1,25	-0,46	78
74	0,85	-0,13	82	0,30	-0,02	93	0,58	-0,07	96
44	0,80	-0,01	94	0,41	0,06	115	0,57	0,03	114
2	0,82	0,04	100	0,10	0,02	119	1,03	-0,01	106
48	1,31	-0,12	87	0,61	-0,06	90	1,04	-0,11	97
30	4,19	0,30	102	11,41	0,55	104	2,52	-0,10	102
76	1,16	-0,10	87	0,42	0,08	121	0,83	-0,05	101
62	1,42	-0,05	92	0,11	0,01	109	0,15	0,01	113
24	0,30	-0,03	87	0,16	0,00	96	0,12	0,00	110
4	0,77	0,08	106	0,03	-0,01	76	0,37	0,09	140
33	0,72	0,07	105	0,89	0,12	113	0,70	0,05	115

Źródło: <http://www.trademap.org>, <http://wits.worldbank.org> (dostęp: 14.06.2014).

Spośród 22 najbardziej chronionych cłami grup towarowych największy i rosnący udział (2,19% w 2013 r.) w polskim eksporcie do UE ma mięso i podroby (grupa 2). Udziały przewyższające 1% notują tytoń, produkty mleczarskie i odzież inna niż dziana, przy czym rosnący trend wykazują udziały tylko dwóch pierwszych grup. Udziały USA w eksporcie tych dóbr na rynek unijny nie przekraczają 0,16% i jedynie nieliczne grupy wykazują niewielkie, nieprzekraczające 0,05 p.p., wzrosty udziałów. Łączny udział grup produktowych najbardziej chronionych na rynku unijnym w polskim eksporcie do UE wynosi w 2013 r. 13,76% i jest prawie 8 razy większy od udziału tych grup w eksporcie z USA do UE.

Polska ma przewagę komparatywną w eksporcie 13 z 22 najbardziej chronionych przez UE grup towarowych, w tym w trzech z czterech grup mających ponadjednoprocentowe udziały w polskim eksporcie do UE. Z kolei USA mają przewagę komparatywną wyłącznie w eksporcie

na rynek unijny waty, filcu i włókniny (grupa 56), co więcej, wykazują one duże niekorzyści komparatywne w handlu większością tych produktów. W przypadku 7 silnie chronionych grup towarowych wskaźniki RCA USA są mniejsze niż 0,1, zaś w przypadku kolejnych 8 grup zawierają się w przedziale 0,1-0,2. Taki stan skłania do stwierdzenia, że Polska i USA są komplementarnymi partnerami handlowymi UE.

Polska ma większe niż USA udziały w swoim eksporcie na rynki pozaunijne 14 spośród 22 grup towarowych najbardziej chronionych cłami unijnymi, przy czym w eksporcie towarów z dwóch grup (18 i 4) te udziały są kilkakrotnie większe. W szczególności większe udziały w polskim niż amerykańskim eksporcie notują cztery grupy towarowe mające największe (większe niż 1%) wśród najbardziej chronionych grup udziały w unijnym rynku (4, 18, 2 i 62). W dodatku w odniesieniu do produktów rolno-spożywczych, stanowiących najbardziej chronione grupy towarowe, można się spodziewać utrzymania ochrony rynku unijnego również po wejściu w życie TTIP, zaś Polska ma w ich produkcji przewagę lokalizacyjną nad Stanami Zjednoczonymi.

Konkurencji można się natomiast spodziewać w eksporcie produktów z grupy 24 (tytoń), gdyż jego udział w amerykańskim eksporcie jest ponaddwukrotnie większy niż w polskim eksporcie, co sugeruje względnie dużą konkurencyjność tego amerykańskiego produktu. Zniesienie ceł w handlu z UE może więc zagrozić pozycji polskiego tytoniu na rynku unijnym.

Największe udziały w polskim eksporcie do UE mają produkty przetworzone (grupy 87, 84, 85 i 94, czyli pojazdy, reaktory jądrowe i kotły, maszyny i urządzenia elektryczne oraz meble). Na dalszych miejscach znajdują się produkty o niższym stopniu przetworzenia (np. paliwa mineralne oraz żelazo i stal). Większość hitów eksportowych Polski w handlu z UE jest dość mocno chroniona. Poza wspomnianymi grupami 2, 62, 24 i 4, chodzi o grupy 73, 40, 48, 76, 33 i 39 (mające względnie niski stopień przetworzenia), których import spoza UE jest obciążony średnim cłem sięgającym od 9% do 13%. Trzy najważniejsze specjalności eksportowe Polski (87, 84 i 85), mające ponad 11-procentowe udziały w polskim eksporcie do UE, obciążają cła nie przekraczające 7,35%. Spośród polskich specjalności eksportowych bliskie zera cła dotyczą jedynie produktów farmaceutycznych (grupa 30; cło 0,88%).

Polska notuje spadki udziałów trzech najważniejszych grup towarowych w eksporcie do UE oraz spadki udziałów grup 87 i 85 w eksporcie do wszystkich państw świata. Równocześnie w przypadku branż 84 i 85 musi się liczyć z ostrą konkurencją ze strony towarów amerykańskich po wejściu w życie TTIP. Tak jest ze względu na ich stosunkowo duże udziały w amerykańskim eksporcie nie tylko do UE, lecz także na inne rynki. Polska nie jest w tej konfrontacji bez szans, gdyż na rynkach krajów trzecich te produkty mają duże udziały również w jej eksporcie.

Nasza analiza potwierdza hipotezę przedstawioną we wstępie. Skoro Polska i USA mają odmienne struktury rzeczowe eksportu nie tylko do UE, lecz również do pozostałych partnerów handlowych, notują też odmienne przewagi komparatywne, to należy oczekiwać wystąpienia efektu przesunięcia jedynie w zakresie ograniczonym do grup towarowych będących istotnymi pozycjami w eksporcie obu państw.

Anna Białek-Jaworska¹

POLITYKA KREDYTOWA BANKÓW WOBEC PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE W LATACH 2003-2013

STRESZCZENIE

W artykule omówiono politykę kredytową banków wobec przedsiębiorstw w latach 2003-2013 na podstawie wyników kwartalnych raportów na temat „Sytuacji na rynku kredytowym”, opracowywanych przez Departament Systemu Finansowego NBP. Wykorzystano odpowiedzi na pytania o stan (pomijając pytania o oczekiwania i prognozy) w badaniach ankietowych przeprowadzanych wśród przewodniczących komitetów kredytowych 24-27 największych banków działających na polskim rynku. Celem analizy jest określenie kierunku zmian polityki kredytowej, tj. kryteriów i warunków udzielania kredytów oraz zmian popytu przedsiębiorstw na kredyty w polskim systemie bankowym. Zgodnie z metodologią NBP agregacja danych, które posłużyły do prezentacji wyników, polegała na policzeniu ważonych aktywami struktur procentowych odpowiedzi oraz procentu netto, tj. różnicy między strukturami procentowymi odpowiedzi obrazującymi przeciwne tendencje. Przeanalizowano stopień restrykcyjności polityki kredytowej banków wobec małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) na podstawie kierunku zmian kryteriów udzielania kredytów. Pozytywnie zweryfikowano hipotezy, że przystąpienie Polski do Unii Europejskiej przyniosło złagodzenie kryteriów kredytowania MŚP (hipoteza 1), a w latach 2009-2013 wzrosła restrykcyjność polityki kredytowej banków w stosunku do MŚP (hipoteza 2). W tym okresie większą restrykcyjność kryteriów udzielania kredytów wykazywały kredyty długoterminowe. MŚP częściej korzystają z kredytów długoterminowych niż z krótkoterminowych głównie ze względu na niższą rentowność i większe ryzyko zmienności sprzedaży.

¹ Dr Anna Białek-Jaworska, Uniwersytet Warszawski, Wydział Nauk Ekonomicznych.

WPROWADZENIE

Celem artykułu jest omówienie polityki kredytowej banków wobec przedsiębiorstw w Polsce w latach 2003-2013 ze szczególnym uwzględnieniem kierunku zmian kryteriów i warunków udzielania kredytów małym i średnim przedsiębiorstwom (MŚP) oraz zmian popytu przedsiębiorstw na kredyty. Kryteria udzielania kredytów to wewnętrzne wytyczne banku dotyczące akceptowania wniosków kredytowych, dotyczące np. minimalnej oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji lub minimalnych standardów zdolności kredytowej, jakie musi spełnić przedsiębiorstwo-kredytobiorca, aby uzyskać kredyt. Warunki udzielania kredytów są to cechy umowy kredytu uzgadniane przez bank z przedsiębiorstwem-kredytobiorcą, obejmujące marżę kredytową (różnica między oprocentowaniem kredytu a rynkową stopą procentową np. WIBOR 1M), pozaodsetkowe koszty kredytu, maksymalną kwotę kredytu, udział własny kredytobiorcy w inwestycji, wymaganą wartość zabezpieczeń prawnych i maksymalny okres kredytowania. W toku analizy przeprowadzonej w niniejszym artykule zostaną zweryfikowane następujące hipotezy badawcze:

Hipoteza 1: Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej przyniosło złagodzenie kryteriów kredytowania MŚP.

Hipoteza 2: W latach 2009-2013 nastąpił wzrost restrykcyjności polityki kredytowej banków w Polsce w stosunku do MŚP.

Większą restrykcyjnością kryteriów i warunków przyznawania kredytów charakteryzowały się kredyty długoterminowe, co głównie uderzało w kredytowanie MŚP, gdyż te przedsiębiorstwa zaciągają więcej kredytów długoterminowych niż krótkoterminowych głównie ze względu na niższą rentowność i większe ryzyko zmienności sprzedaży.

W celu zweryfikowania wyżej sformułowanych hipotez zostanie przeprowadzona analiza statystyczna wyników kwartalnych badań ankietowych przeprowadzanych przez Departament Systemu Finansowego NBP wśród przewodniczących komitetów kredytowych banków za okres od III kw. 2003 r. do IV kw. 2013 r. (wg pytań o stan). Badanie ankietowe obejmuje 24-27 największych banków działających na polskim rynku, których łączny udział należności od przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w portfelu sektora bankowego w 2013 r. wynosił 81%. Siłę restrykcyjności polityki kredytowej banków wobec MŚP przeanalizujemy na podstawie kierunku zmian kryteriów polityki kredytowej, uwzględniając zaostrzenie lub złagodzenie kryteriów udzielania kredytów. Analiza zostanie przeprowadzona z wyodrębnieniem kredytów długoterminowych, tj. kredytów o terminie wymagalności dłuższym niż 1 rok, głównie o charakterze inwestycyjnym, oraz kredytów krótkoterminowych, tj. kredytów o terminie wymagalności do 1 roku (włącznie) i linii kredytowych, na ogół zaciąganych dla utrzymania płynności.

Zgodnie z metodologią NBP, stosowaną w raportach NBP na temat „Sytuacji na rynku kredytowym” agregacja danych, które posłużyły do prezentacji wyników, polegała na policzeniu, ważonych aktywami, struktur procentowych odpowiedzi, tzn. odsetka banków, które wybrały dany wariant odpowiedzi na poszczególne pytania oraz procentu netto, tj. różnicy między strukturami procentowymi obrazującymi przeciwne tendencje. Udział banku w danym segmencie rynku mierzono udziałem należności tego banku w należnościach wszystkich ankietowanych banków według poszczególnych kategorii należności. Ustalając wagi, uwzględniono średni stan należności danej kategorii w pierwszym i drugim miesiącu kwartału poprzedzającego kwartał, którego dotyczyła ankieta. Przy ustalaniu struktur dla poszczególnych pytań uwzględniono wyłącznie banki aktywne w danym segmencie rynku, tzn. wagę 0 przypisywano bankowi, gdy w danym

pytaniu wybrał odpowiedź „nie dotyczy”. Do realizacji wyżej sformułowanego celu niniejszego artykułu dostosowano jego strukturę. W pierwszej części przeanalizowano kierunki zmian kryteriów kredytowania przedsiębiorstw wg wielkości (małe i średnie *versus* duże przedsiębiorstwa) i terminu wymagalności kredytu (krótkoterminowe a długoterminowe). Następnie omówiono warunki kredytowania przedsiębiorstw w Polsce w latach 2003-2013 ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka branży jako czynnika zwiększającego restrykcyjność warunków kredytowania. Na końcu rozważono miejsce zmian kryteriów i warunków kredytowania w determinantach popytu przedsiębiorstw na kredyt bankowy w zależności od zapotrzebowania na finansowanie zapasów, płynności lub inwestycji, jak i dostępności alternatywnych źródeł finansowania.

KRYTERIA KREDYTOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE W LATACH 2003-2013

W tabeli 1 podsumowano różnice między strukturami procentowymi odpowiedzi przewodniczących komitetów kredytowych 24-27 największych banków w Polsce ważonymi aktywami banków obrazującymi przeciwne tendencje (procent netto). Dodatnią wartość procentu netto należy interpretować jako złagodzenie polityki kredytowej lub wzrost popytu na kredyty, a ujemną wartość procentu netto – jako zaostrzenie polityki kredytowej lub spadek popytu na kredyty [NBP, 2014]. Średnio banki prowadziły bardziej restrykcyjną politykę kredytową wobec dużych przedsiębiorstw niż MŚP, szczególnie w zakresie kredytów krótkoterminowych. Kierunek zmian kryteriów polityki kredytowej banków wobec MŚP wykazywał większe zróżnicowanie niż w przypadku dużych przedsiębiorstw (tabela 1).

Tabela 1. Kryteria przyznawania kredytów bankowych długo- i krótkoterminowych (% netto)

Rodzaj kredytu	Wielkość przedsiębiorstwa	Ogółem		Zaostrzenie kryteriów			Złagodzenie kryteriów			Kryteria kredytowania II kw. 2004 - IV kw. 2007		
		średnia	odch. stand.	okres %	średnia	odch. stand.	okres %	średnia	odch. stand.	złagodzenie okres %	średnia	odch. stand.
kredyty krótkoterminowe	małe i średnie	-0,013	0,288	49%	-0,221	0,240	51%	0,185	0,163	87%	0,199	0,196
	duże	-0,026	0,189	44%	-0,162	0,211	56%	0,080	0,060	80%	0,040	0,089
kredyty długoterminowe	małe i średnie	-0,0696	0,269	59%	-0,226	0,233	41%	0,152	0,114	80%	0,111	0,123
	duże	-0,0700	0,202	56%	-0,185	0,200	44%	0,076	0,061	73%	0,039	0,112

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników kwartalnych raportów NBP na temat „Sytuacji na rynku kredytowym” za okres I kw. 2004 - I kw. 2014.

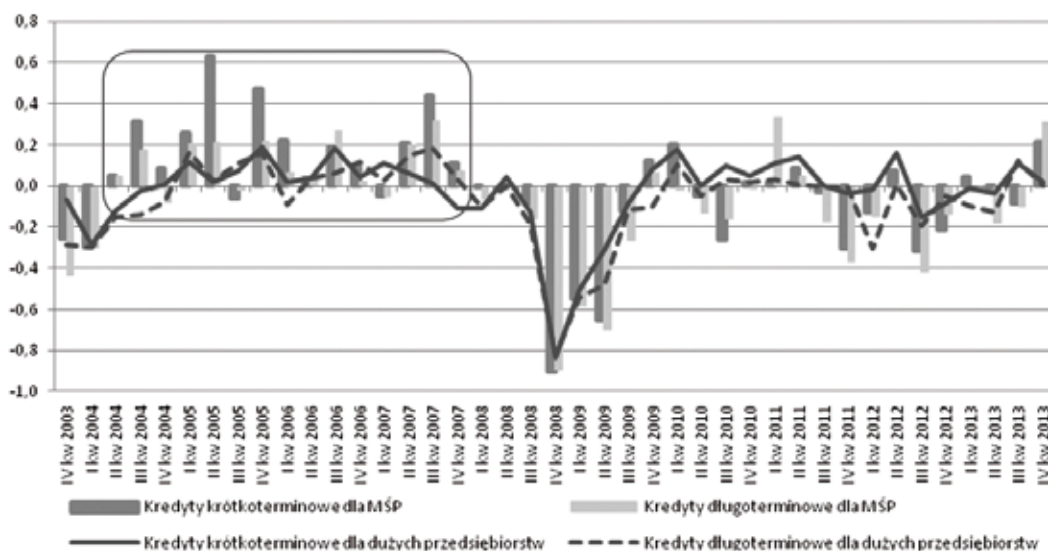
Odchylenie standardowe procentu netto kryteriów kredytowania MŚP w przypadku kredytów krótkoterminowych jest wyższe o ponad 50%, a w przypadku kredytów długoterminowych wyższe o 32%. Długość okresu restrykcyjnych kryteriów polityki kredytowej banków wobec MŚP przewyższała liczbę kwartałów cechujących się zaostrzeniem kryteriów kredytowania dużych przedsiębiorstw o 5 p.p. dla kredytów krótkoterminowych, a o 3 p.p. dla kredytów długoterminowych. W okresach zaostrzenia kryteriów przyznawania kredytów średni procent netto struktur odpowiedzi ważonych aktywami banków obrazujących przeciwne tendencje w przypadku MŚP

był również o 23% wyższy dla kredytów długoterminowych i o 36% wyższy dla kredytów krótkoterminowych. Amplituda zmian stopnia zaostrzenia kryteriów kredytowania w okresie restrykcyjnej polityki kredytowej banków była nieco wyższa dla MŚP, odpowiednio o 13,6% dla kredytów krótkoterminowych i 16,5% dla kredytów długoterminowych. Alonso i in. [2005] wskazali na dodatnią zależność między wielkością firmy a wykorzystaniem kredytu bankowego. Duże firmy mają większą siłę przetargową, którą wykorzystują w budowaniu i utrzymaniu relacji z bankiem. W 2003 r. banki oceniały ryzyko kredytowe branży budowlanej i deweloperskiej jako wysokie, dlatego w IV kw. 2003 i I kw. 2004 r. ograniczyły maksymalną kwotę kredytu. Jednak po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej złagodzone kryteria udzielania kredytów dla firm budowlanych i deweloperskich. W 2004 r. dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw, ożywienie gospodarcze i przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego, wzrost zamówień, optymizm przedsiębiorców, jak i rozszerzanie zakresu działalności pobudzały popyt na kredyt bankowy. W II połowie 2004 r. polityka kredytowa banków była kształtowana pod wpływem ryzyka branży oraz oczekiwanej sytuacji kapitałowej banku. Bezpośrednio po przystąpieniu Polski do UE, w III kw. 2004 r., banki zaobserwowały spadek popytu dużych przedsiębiorstw na kredyty krótkoterminowe na skutek wykorzystania alternatywnych źródeł finansowania, w tym głównie funduszy przedakcesyjnych i strukturalnych z UE, jak i środków własnych [NBP, 2003, 2004]. W I kw. 2005 decydujący wpływ na kryteria kredytowania wywarła zmiana udziału kredytów zagrożonych w portfelu kredytowym, a w 2006 r. i I kw. 2007 r. ryzyko branży (budowlanej, inwestycji w nieruchomości, meblarskiej, przemysłu stocznioowego i przetwórstwa drobiu) oraz udziału kredytów zagrożonych w portfelu kredytowym, a w II kw. 2007 r. także ryzyko związane z sytuacją największych kredytobiorców. W III kw. 2005 i 2006 r. banki ograniczyły maksymalną kwotę kredytu i linii kredytowej. Prawdopodobieństwo bankructwa i związana z nim utrata wartości aktywów w trakcie procesu likwidacji może wpływać na preferowanie kredytu bankowego ponad tańsze finansowanie publiczne, gdyż banki są bardziej skłonne do renegocjowania warunków kredytu (Berlin i Loeys, 1988).

Przed wybuchem kryzysu kredytów *subprime*, w III kw. 2007 r., banki w Polsce złagodziły wymogi dokumentacyjne i czas procesów decyzyjnych związanych z przyznaniem kredytu, jak również zwiększyły limity kwotowe, przy których o przyznaniu kredytu decydował dyrektor oddziału banku [Białek-Jaworska i in., 2014].

Na podstawie wyników przedstawionych w tabeli 1 można stwierdzić, że po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej (II kw. 2004 - IV kw. 2007 r.) banki złagodziły kryteria kredytowania MŚP w niemal pięciokrotnie wyższym stopniu, mierzonym procentem netto, w przypadku kredytów krótkoterminowych (4,94) oraz prawie trzykrotnie wyższym stopniu w przypadku kredytów długoterminowych (2,8) i tę tendencję utrzymały przez 12 kwartałów (80%). Porównanie kierunków polityki kredytowej banków w zakresie kryteriów kredytowania MŚP w okresie od II kw. 2004 do IV kw. 2007 r. do kryteriów kredytowania MŚP w całym badanym okresie (IV kw. 2003 - IV kw. 2013 r.) nie pozwala na odrzucenie **hipotezy 1**, zgodnie z którą przystąpienie Polski do Unii Europejskiej przyniosło złagodzenie kryteriów kredytowania MŚP, zgodnie ze strategią UE wspierania rozwoju MŚP. Potwierdzają to również dodatnie różnice między strukturami procentowymi odpowiedzi na pytania ankietowe co do kierunków zmian polityki kredytowej banków w zakresie kryteriów kredytowania przedsiębiorstw obrazującymi przeciwne tendencje (procent netto). Na rysunku 1 dodatnie wartości procentu netto oznaczają złagodzenie, a ujemne zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów. Kryzys kredytów *subprime* przyniósł znaczne zaostrzenie kryteriów kredytowania przedsiębiorstw. Natomiast w okresie kryzysu krajów Unii Europejskiej

Rysunek 1. Kryteria udzielania kredytów bankowych długo- i krótkoterminowych (% netto)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników kwartalnych raportów NBP na temat „Sytuacji na rynku kredytowym” za okres I kw. 2004 - I kw. 2014 r.

banki zaostrzały kryteria kredytowania w niższym stopniu niż w okresie od IV kw. 2008 do połowy 2009 r. Od III kw. 2011 do III kw. 2013 r. większą restrykcyjnością kryteriów przyznawania kredytów charakteryzowały się kredyty długoterminowe (rysunek 1), co głównie uderzało w MŚP zaciągające więcej kredytów długoterminowych niż krótkoterminowych głównie ze względu na niższą rentowność i większe ryzyko zmienności sprzedaży. W III kwartale 2005 r., I kw. 2007 r., III kw. 2010 r. zaostrzono kryteria przyznawania kredytów dla MŚP pomimo złagodzenia kryteriów przyznawania kredytów dużym przedsiębiorstwom [Białek-Jaworska i in., 2014]. Dopiero w IV kw. 2013 r. wzrósł odsetek banków łagodzących politykę kredytowania MŚP w najwyższym stopniu od trzech lat na skutek poprawy oceny przez banki przyszłej sytuacji gospodarczej. Po raz pierwszy od półtora roku oczekiwania co do przyszłej sytuacji gospodarczej uznano za sprzyjające złagodzeniu polityki kredytowej [NBP, 2014].

WARUNKI KREDYTOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE W LATACH 2003-2013

Zgodnie z wynikami ankiety przeprowadzonej wśród przewodniczących komitetów kredytowych 24-27 największych banków działających na polskim rynku, na zaostrzenie kryteriów i warunków kredytowania przedsiębiorstw w Polsce decyzje NBP w zakresie polityki pieniężnej wpływały od IV kw. 2003 do połowy 2004 r., III kw. 2007-I kw. 2008, IV kw. 2008-II kw. 2010, II kw. 2011- II kw. 2012 oraz w IV kw. 2012 r. W pozostałych okresach ankietowane banki dążyły do ograniczenia ryzyka kredytowego, w tym ryzyka kredytowego branży, poprzez podwyższenie odsetkowych lub pozaodsetkowych kosztów kredytów. Poza ryzykiem kredytowym branży (tabela 2) i podwyżkami stóp procentowych NBP na zaostrzenie kryteriów i warunków kredy-

towania wpłynęła konieczność pokrycia wymogu kapitałowego na ryzyko operacyjne, zgodnie z uchwałami Komisji Nadzoru Bankowego (KNB), transponującymi dyrektywę CRD (ang. *Capital Requirement Directive*) do prawa polskiego (I kw. 2008) [NBP, 2008]. Pakiet uchwał podjętych 13 marca 2007 r. przez KNB, stanowiących akty wykonawcze do znowelizowanej ustawy Prawo bankowe, zapewnił przeniesienie na polski grunt międzynarodowych standardów obliczania wymogów kapitałowych, stawianych przez Dyrektywę CRD [Komisja Nadzoru Bankowego, 2007]. Ponadto na zaostrzenie kryteriów i warunków kredytowania wpłynęły pogorszenie sytuacji kapitałowej banku i macierzystych banków zagranicznych (od II kw. 2008), zmiana udziału kredytów zagrożonych w portfelu kredytowym, ryzyko związane z sytuacją największych kredytobiorców oraz ryzyko przewidywanej sytuacji gospodarczej. Narzędziem sterowania stopniem restrykcyjności polityki kredytowej banków w Polsce są warunki kredytowania obejmujące w szczególności: marżę kredytową ogółem, jak i podwyższoną dla kredytów obciążonych wyższym ryzykiem, pozaodsetkowe koszty kredytu, maksymalną kwotę kredytu, wymagane zabezpieczenia i maksymalny okres kredytowania. Marża kredytowa stosowana wobec kredytów obciążonych wyższym ryzykiem została zmniejszona w II kw. 2005 r., jednak przy jednoczesnym podwyższeniu pozaodsetkowych kosztów kredytu, a w IV kw. 2010 i II kw. 2011 i 2012 r. przy zaostrzeniu wymagań co do zabezpieczenia kredytu lub innych warunków kredytowania nieuwzględnionych w ankiecie. Na podstawie tabeli 2 można zauważyć, że na warunki kredytowania przedsiębiorstw przez banki w Polsce istotnie wpłynęło ryzyko branży budowlanej, deweloperskiej, inwestycji w nieruchomości, meblarskiej, transportowej, zwłaszcza w 2008 i 2009 r. Ryzyko branży budowlanej wzrosło w IV kw. 2003, I kw. 2006, od IV kw. 2008 do III kw. 2010, ale też w 2012 i 2013 r., branży deweloperskiej na przełomie 2008 i 2009 r., w I połowie 2011 r. oraz 2012 i 2013 r.

Ryzyko inwestycji w nieruchomości wzrosło w I kw. 2006, 2008 i 2009 r. oraz w II kw. 2011 r. Ryzyko branży meblarskiej – wzrosło w I kw. 2006, 2008-2009, I kw. 2010 i IV kw. 2012 r., a branży transportowej – dodatkowo w III kw. 2008 i IV kw. 2009 r. Natomiast w 2012 r. wzrosło zwłaszcza ryzyko kredytowe budownictwa infrastrukturalnego, poddostawców firm budowlanych, produkcji materiałów budowlanych oraz branży deweloperskiej.

W 88% kwartałów badanego okresu od IV kw. 2003 r. do IV kw. 2013 r. banki w Polsce podwyższyły marżę kredytową dla kredytów obciążonych wyższym ryzykiem, w 54% badanych kwartałów zaostrzały wymagane zabezpieczenia prawne lub podwyższyły pozaodsetkowe koszty kredytu, w 49% długości badanego okresu podwyższyły marżę kredytową, a w 46% kwartałów zaostrzały także inne warunki kredytowe niż wyszczególnione w ankiecie Komitetów Kredytowych. Najbardziej banki zaostrzały marże kredytowe dla kredytów o podwyższonym ryzyku (średnio 0,18 procent netto), pozaodsetkowe koszty kredytu (0,066) oraz wymagane zabezpieczenie prawne (0,057) (tabela 3). W 2008 r. polityka kredytowa banków była zdeterminowana przez wysokie ryzyko przewidywanej sytuacji gospodarczej, co utrudniało bankom poprawną wycenę ryzyka kredytowego. W III kw. 2007 i II kw. 2008 r. wzrosło również ryzyko spowolnienia gospodarczego MŚP. Dodatkowo w związku ze wzrostem kosztów pozyskania kapitału w 2008 i 2009 r. polityka właściciela (banku zagranicznego) lub grupy kapitałowej była skoncentrowana na dążeniu do poprawy rentowności. Średni współczynnik wypłacalności banków wzrósł dopiero w II kw. 2009 r. częściowo dzięki zatrzymaniu całości zysku za poprzedni rok. W drugiej połowie 2009 r. dostęp do finansowania z rynku międzybankowego uległ poprawie. Od II kw. 2010 do I kw. 2011 r. politykę kredytową zaostrzały ryzyko branży budowlanej, deweloperskiej i samochodowej, ryzyko sytuacji największych kredytobiorców, jak i zmiana udziału kredytów zagrożonych

Tabela 2. Ryzyko branży istotnie wpływające na warunki kredytowania przedsiębiorstw

Kwartał, którego dotyczy pytanie o ryzyko branży	2003		2006		2008		2009			2010		2011		2012			2013			
	IV	I	II	III	IV	I	II	IV	I	III	I	II	I	III	IV	I	II	III	IV	
budownictwo	B	B			B	B	B	B	B	B			B	B	B	B	B	B	B	B
deweloperzy	D				D	D					D	D	D	D	D				D	D
inw. w nieruchomości		N	N	N	N	N	N	N				N							N	
przemysł meblarski		M			M	M	M		M						M					
eksport				E	E	E														
metalurgiczna					m	m	m		m											
transport, logistyka				T	T	T	T	T	T, L						T	T	T	T		
motoryzacyjny							s	s			s	s		s	s	s	s	s		
spożywczy							S													
włókienniczy							W		W											
handel detaliczny							H								H	H				
przemysł papierniczy, drzewny, poligraficzny									P				P		P					
chemiczny C, paliwowy ON					C	C	C						ON							
energetyczny, energia odnawialna EO									E							EO	EO	EO		
przemysł maszynowy																	Ma			
hotele, restauracje																	HR	HR		

Źródło: Opracowanie własne na podstawie kwartalnych raportów NBP na temat „Sytuacji na rynku kredytowym” za okres II kw. 2013-I kw. 2014 r. oraz Białek-Jaworska i in. (2014).

Tabela 3. Warunki kredytowania przedsiębiorstw

Warunki kredytu / linii kredytowej	ogółem				2009-2013			
	zaostrożenie		średnia	odch. stand.	zaostrożenie		średnia	odch. stand.
	liczba kwartałów	okres %			średnia	liczba kwartałów		
Marża kredytowa dla kredytów z większym ryzykiem	36	88%	-0,180	0,217	17	85%	-0,214	0,239
Wymagane zabezpieczenia	22	54%	-0,057	0,255	15	75%	-0,121	0,232
Inne warunki	19	46%	-0,015	0,170	12	60%	-0,046	0,160
Marża kredytowa	20	49%	-0,011	0,309	10	50%	-0,007	0,348
Maksymalna kwota kredytu/linii kredytowej	16	39%	0,003	0,146	10	50%	-0,027	0,130
Pozaadsetkowe koszty kredytu	22	54%	-0,066	0,162	9	45%	-0,088	0,194
Maksymalny okres kredytowania	15	37%	-0,005	0,147	9	45%	-0,037	0,124

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników kwartalnych raportów NBP, op. cit.

w portfelu kredytowym, a w III kwartale 2012 r. nad wymienionymi zdecydowanie dominowało ryzyko związane z przewidywaną sytuacją gospodarczą. Na skutek kryzysu kredytów *subprime* od połowy 2008 r. do końca 2009 r. banki w Polsce znacznie zaostrzyły warunki kredytowania przedsiębiorstw [Białek-Jaworska i in., 2014]. Tendencja ta utrzymała się znacznie dłużej, bo do 2013 r. W latach 2009-2013 banki najczęściej (85%) podwyższyły marżę kredytową dla kredytów obarczonych wyższym ryzykiem średnio 0,21 procent netto przy 0,18 w całym badanym okresie (tabela 3). W 75% badanych kwartałów z okresu 2009-2013 banki zaostrzały wymagane zabezpieczenia prawne średnio w wysokości 0,121 procent netto w porównaniu do stosowania tego instrumentu w 54% kwartałów całego badanego okresu, średnio w wysokości 0,057. W połowie okresu 2009-2013 banki podwyższyły marżę kredytową lub ograniczyły maksymalną kwotę kredytu lub linii kredytowej w porównaniu odpowiednio do 49% i 39% badanego okresu. Ponadto w 60% kwartałów z okresu 2009-2013 zaostrzały także inne warunki kredytowe niż wyszczególnione w ankiecie Komitetów Kredytowych, a w 45% kwartałów tego okresu podwyższyły pozaodsetkowe koszty kredytu lub ograniczały maksymalną długość okresu kredytowania (tabela 3). W 2013 r. 12% banków wskazywało na zaostrzenie warunków nieuwzględnionych w ankiecie poprzez m.in. podwyższenie wymogów dokumentacyjnych wobec małych przedsiębiorstw, zmiany w ocenie finansowej przedsiębiorstw oraz w zakresie stosowanych wskaźników Loan to Value [NBP, 2013c]. Wskazywałoby to na wzrost restrykcyjności polityki kredytowej banków w Polsce w latach 2009-2013. Ponieważ ankieta Komitetów Kredytowych w pytaniach dotyczących warunków kredytowania nie bierze pod uwagę różnic w polityce kredytowej dla MŚP i dużych przedsiębiorstw, więc w celu weryfikacji hipotezy 2 przeanalizujemy kierunek zmian kryteriów kredytowania MŚP w latach 2009-2013 w porównania do okresu IV kw. 2003 – IV kw. 2008 r., jak i w porównaniu do kryteriów kredytowania dużych przedsiębiorstw. Wyniki prezentuje tabela 4.

W 75% kwartałów lat 2009-2013 banki zaostrzały kryteria kredytowania długoterminowego MŚP, a przez 60% kwartałów zaostrzały kryteria kredytowania krótkoterminowego w porównaniu odpowiednio do 43% i 38% kwartałów z okresu od IV kw. 2003 do IV kw. 2008 r. o zwiększonej restrykcyjności kryteriów kredytowania MŚP. Lata 2009-2013 charakteryzowały się wyższą restrykcyjnością kryteriów kredytowania MŚP, tj. średnio -0,099 procent netto wobec +0,069 dla kredytów krótkoterminowych oraz -0,133 procent netto wobec -0,009 dla kredytów długoterminowych. W przypadku kryteriów kredytowania krótkoterminowego dużych przedsiębiorstw większą restrykcyjnością charakteryzował się okres 2003-2008 niż 2009-2013, średnio -0,037 wo-

Tabela 4. Kryteria przyznawania kredytów bankowych długo- i krótkoterminowych (% netto)

Rodzaj kredytu	Wielkość przedsiębiorstwa	Ogółem		Kryteria kredytowania 2003-2008			Kryteria kredytowania 2009-2013		
		średnia	odch. stand.	zaostrzenie okres %	średnia	odch. stand.	zaostrzenie okres %	średnia	odch. stand.
kredyty krótkoterminowe	małe i średnie	-0,013	0,288	38%	0,069	0,317	60%	-0,099	0,230
	duże	-0,026	0,189	38%	-0,037	0,214	50%	-0,015	0,164
kredyty długoterminowe	małe i średnie	-0,0696	0,269	43%	-0,009	0,274	75%	-0,133	0,254
	duże	-0,0700	0,202	48%	-0,053	0,228	65%	-0,088	0,176

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników kwartalnych raportów NBP, op. cit.

bec -0,015 procent netto (tabela 4). Wyniki przeprowadzonej analizy nie pozwalają na odrzucenie **hipotezy 2**, zgodnie z którą w latach 2009-2013 nastąpił wzrost restrykcyjności polityki kredytowej banków w Polsce w stosunku do MŚP.

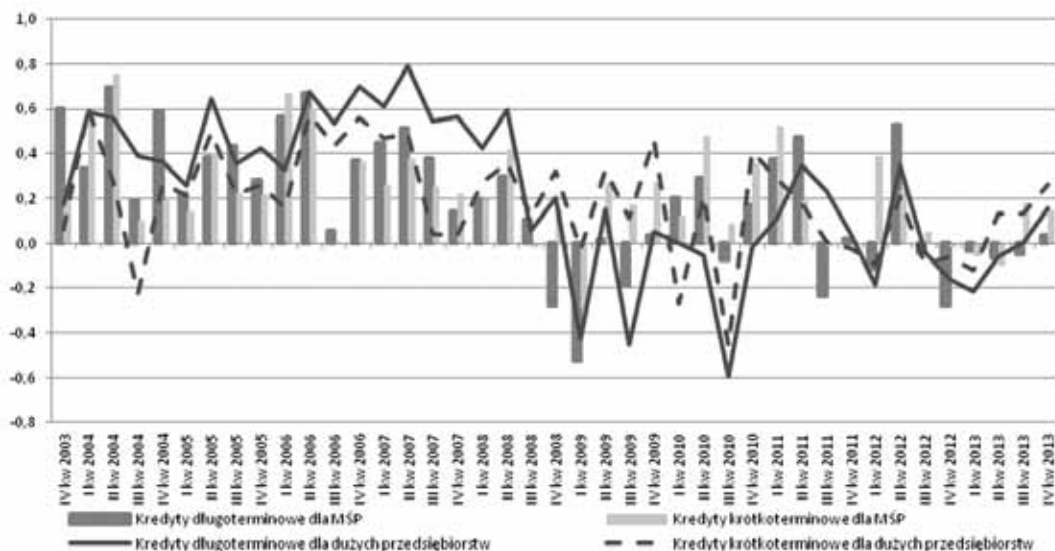
Warto zauważyć, że udzielanie kredytów walutowych na dogodnych warunkach w I kw. 2010 r. wpłynęło na złagodzenie warunków kredytowania przedsiębiorstw. Dopiero w III kw. 2011 r. banki wymagały większych zabezpieczeń przy udzielaniu kredytów walutowych. W III kw. 2010 r. banki w Polsce zaimplementowały nowe, bardziej adekwatne, metody oceny ryzyka MŚP, a w IV kw. 2010 r. banki zmieniły wewnętrzne metody oceny ryzyka i kalkulacji kosztów kredytu [NBP, 2010, 2011]. Od 2011 r. zaostrzenie warunków kredytowania przejawiało się poprzez bardziej rygorystyczne procedury oceny zdolności kredytowej (II, III kw. 2011 r.), weryfikację wartości zabezpieczenia hipotecznego w związku z działaniami nadzorczymi Komisji Nadzoru Finansowego (I kw. 2012 r.), jak również bardziej surową ocenę ryzyka kredytowego (III kw. 2012 r.). Maksymalną kwotę kredytu lub linii kredytowej ograniczono w IV kw. 2011 r. oraz w drugiej połowie 2012 r. Banki zaostrzały wymagania co do zabezpieczeń prawnych kredytów oraz ograniczały maksymalny okres kredytowania szczególnie w latach 2008-2009 oraz 2012. Dopiero uruchomienie rządowego programu Portfelowej Linii Gwarancyjnej De Minimis i spadek kosztów płynności przy niższych stopach procentowych w 2013 r. wpłynęło na złagodzenie warunków kredytowania przedsiębiorstw [NBP, 2013c].

DETERMINANTY POPYTU NA KREDYT BANKOWY PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE

W ciągu badanego okresu istotny spadek popytu MŚP na kredyt długoterminowy wystąpił dopiero w IV kw. 2008 r., a na kredyt krótkoterminowy – na początku 2009 r. i to głównie na skutek zmiany warunków i kryteriów udzielania kredytów dla przedsiębiorstw, jak również zmiany zapotrzebowania na finansowanie zapasów i kapitału obrotowego. Spadek zainteresowania dużych przedsiębiorstw pozyskaniem kredytów długoterminowych występował z krótkimi przerwami od początku 2009 r. na skutek spadku zapotrzebowania na finansowanie: inwestycji w środki trwałe, fuzji i przejęć, a w 2012 r. również restrukturyzacji długu dzięki wykorzystaniu środków własnych i emisji papierów dłużnych. Wcześniej, w 2004 r. dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw, ożywienie gospodarcze i przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego, wzrost zamówień, wzrost optymizmu przedsiębiorców, jak i rozszerzanie zakresu działalności pobudzały popyt na kredyt bankowy. Taka tendencja utrzymała się do 2008 r. (rysunek 2).

Po akcesji Polski do UE alternatywnymi źródłami finansowania przedsiębiorstw były środki własne, zwłaszcza w I-III kw. 2006, III-IV kw. 2007, III kw. 2009 oraz I i III kw. 2010 r., emisja papierów dłużnych w I kw. 2006 r., pożyczki z pozabankowych instytucji finansowych w II kw. 2006, III-IV kw. 2007, III kw. lat: 2008, 2009, 2011 i 2012 oraz w II-IV kw. 2013 r., a emisja akcji w III-IV kw. 2007 oraz w III kw. 2009 r. Aby pobudzić popyt przedsiębiorstw na kredyt, w III kw. 2005 r. banki przeprowadzały kampanie marketingowe związane z nową ofertą produktową, a w II kw. 2006 r. były nawet skłonne finansować przedsiębiorstwa mające problemy z terminowym regulowaniem zobowiązań, oczekując poprawy ich sytuacji finansowej. Od połowy 2007 r. do fali kryzysu kredytów *subprime* w USA przedsiębiorstwa w Polsce zaciągały kredyty inwestycyjne w celu zakupu nieruchomości zdecydowanie częściej niż w pozostałych okresach. Zaostrzenie kryteriów i warunków kredytowania przedsiębiorstw w II i IV kw. 2009 r. zbiegło się ze wzrostem popytu na kredyty bankowe na skutek wzrostu zapotrzebowania na finansowanie związane z restruktu-

Rysunek 2. Popyt przedsiębiorstw na kredyty (% netto)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników kwartalnych raportów NBP, op. cit.

ryzycją długu będącego konsekwencją strat na opcjach walutowych. Natomiast spadek popytu dużych przedsiębiorstw na kredyty krótkoterminowe banki obserwowały w 2010 r. na skutek zmian zapotrzebowania na finansowanie zapasów i kapitału obrotowego, a w 2012 r. w związku z mniejszymi potrzebami finansowymi dotyczącymi restrukturyzacji długu, fuzji i przejęć. Spadek popytu MŚP na finansowanie długoterminowe miał miejsce w latach 2008-2012, głównie na skutek zaostżenia kryteriów i warunków kredytowania w wyniku wzrostu ryzyka sytuacji gospodarczej kraju i niepewności co do popytu i stabilności zamówień i sprzedaży [Białek-Jaworska i in., 2014]. Głównym kanałem, przez który osłabienie bilansów banków wynikające ze spadku płynnych rezerw banków komercyjnych wpływa na gospodarkę, jest ograniczenie podaży kredytów (Bernanke, 1983). Zgodnie z mechanizmem transmisji polityki monetarnej za pośrednictwem kanału kredytów bankowych, zaostżenie polityki pieniężnej prowadzi do spadku płynnych rezerw banków komercyjnych, utrudniając im tym samym prowadzenie akcji kredytowej [Brzoza-Brzezina, 2011]. Jednak bilanse przedsiębiorstw niefinansowych też mogą być słabe i popyt na kredyty może być niski ze względu na złe prognozy gospodarcze [Bernanke, Gertler i Gilchrist, 1996]. Słabość bilansów kredytobiorców jest konsekwencją przelewarowania, tj. za wysokiej dźwigni finansowej wynikającej z za dużego zadłużenia w porównaniu do wartości majątku na zabezpieczenie, a w skrajnym przypadku nawet ujemnego kapitału własnego (nadwyżka zobowiązań i rezerw ponad aktywa). Dopiero w 2013 r. 47% banków odczuło wzrost popytu przedsiębiorstw na kredyty na skutek zatorów płatniczych i wydłużenia terminów płatności, ale również ograniczenia dostępności finansowania kredytami w innych bankach oraz emisją akcji [NBP, 2013d].

PODSUMOWANIE

Przeprowadzone w niniejszym opracowaniu porównanie kryteriów kredytowania MŚP w okresie od II kw. 2004 do IV kw. 2007 do kryteriów polityki kredytowej wobec MŚP w całym badanym okresie (IV kw. 2003 - IV kw. 2013 r.) pozwoliło na pozytywną weryfikację **hipotezy 1**, zgodnie z którą przystąpienie Polski do Unii Europejskiej przyniosło złagodzenie kryteriów kredytowania MŚP, zgodnie ze strategią UE wspierania rozwoju MŚP. W latach 2009-2013 banki zaostrzały kryteria kredytowania MŚP zarówno długoterminowego (przez 75% okresu), jak i krótkoterminowego (60% kwartałów) w porównaniu odpowiednio do 43% i 38% kwartałów z okresu od IV kw. 2003 do IV kw. 2008. Lata 2009-2013 charakteryzowały się wyższą restrykcyjnością kryteriów kredytowania MŚP, tj. średnio -0,099 procent netto wobec +0,069 dla kredytów krótkoterminowych oraz -0,133 procent netto wobec -0,009 dla kredytów długoterminowych. Dla dużych przedsiębiorstw większą restrykcyjnością kryteriów kredytowania krótkoterminowego charakteryzowały się lata 2003-2008 niż 2009-2013, średnio -0,037 wobec -0,015 procent netto. Wyniki przeprowadzonej analizy pozwoliły na potwierdzenie **hipotezy 2**, zgodnie z którą w latach 2009-2013 nastąpił wzrost restrykcyjności polityki kredytowej banków w Polsce w stosunku do MŚP.

Pomimo że przedsiębiorstwa poszukują w bankach źródeł finansowania bieżącej działalności, jak i inwestycji, to brak płynności czy pogorszenie sytuacji finansowej stały się barierą w dostępie do kredytów, a nie głównym bodźcem pobudzającym popyt na kredyty. Potwierdza to sytuacja na rynku kredytowym zwłaszcza w 2009 r. Poza ryzykiem kredytowym branży i podwyżkami stóp procentowych NBP na zaostrzenie kryteriów i warunków kredytowania wpływa pogorszenie sytuacji kapitałowej macierzystych banków zagranicznych, konieczność pokrycia wymogu kapitałowego na ryzyko operacyjne zgodnie z dyrektywą CRD, udział kredytów zagrożonych w portfelu kredytowym, a także ryzyko związane z przewidywaną sytuacją gospodarczą. Chociaż uruchomienie rządowego programu Portfelowej Linii Gwarancyjnej De Minimis [Ministerstwo Finansów, 2013] i spadek kosztów płynności banków w 2013 r., wynikający ze wzrostu podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności oraz środków obcych stabilnych, a w konsekwencji dodatknej luki płynności (do 158,2 mld zł) [Kotowicz, 2013], wpłynęły na złagodzenie warunków kredytowania przedsiębiorstw [NBP, 2013c], to 12% banków wskazywało na zaostrzenie warunków nieuwzględnionych w ankiecie. Banki zaostrzały warunki kredytowania poprzez m.in. podwyższenie wymogów dokumentacyjnych wobec małych przedsiębiorstw, zmiany w ocenie finansowej przedsiębiorstw oraz w zakresie stosowanych wskaźników Loan to Value. Portfelowa Linia Gwarancyjna De Minimis polega na udzielaniu przez Bank Gospodarstwa Krajowego bankom komercyjnym gwarancji portfela kredytowego obejmującego kredyty obrotowe dla mikroprzedsiębiorców, małych i średnich przedsiębiorców w ramach pomocy *de minimis*.

Marta Postuła¹
Jacek Krzyślak²

LISTA JEDNOSTEK SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH JAKO ELEMENT POPRAWY JAKOŚCI STATYSTYKI SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH

STRESZCZENIE

Wiarygodne dane fiskalne są podstawowym warunkiem poprawnej polityki fiskalnej, umożliwiającą prowadzenie procedur nadzoru polityki gospodarczej poszczególnych państw Unii Europejskiej. Zestawienie oraz udostępnienie kompletnej i aktualnej listy jednostek sektora finansów publicznych przewiduje zarówno legislacja krajowa, jak i unijna. W referacie przeanalizowano treść regulacji prawnych determinujących tworzenie listy jednostek publicznych, kształt listy podmiotów wybranych krajów oraz sporządzoną po raz pierwszy listę jednostek dla polskiego sektora finansów publicznych. Pozyskane dane źródłowe na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie sprawozdań jednostek sektora finansów publicznych w zakresie operacji finansowych pozwalają na sporządzenie pełnej i aktualnej statystyki długu, deficytu oraz innych rachunków finansowych sektora publicznego w Polsce.

WPROWADZENIE

Niedostateczna skuteczność koordynacji polityki gospodarczej w ramach Unii Europejskiej spowodowała wielokrotne zmiany legislacji składającej się na Pakt Stabilności i Wzrostu. Jednym ze szczegółowych problemów, który został zidentyfikowany przez ekspertów pozostawała jakość danych statystycznych dotyczących sektora instytucji rządowych i samorządowych przed-

¹ Dr hab. Marta Postuła, Kierownik Pracowni Zarządzania Finansami Przedsiębiorstw, Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania.

² Mgr Jacek Krzyślak, ekspert.

stawianych przez państwa członkowskie. W latach 2000-2009 stwierdzone zostały bowiem liczne przypadki niedokładności w przekazywanych przez niektóre państwa członkowskie informacjach o poziomie długu oraz deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych, co w sposób bezpośredni wskazało na konieczność podjęcia działań, które zminimalizują ryzyko wystąpienia podobnych sytuacji w przyszłości. W związku z tym podjęto inicjatywy legislacyjne, których celem była zmiana podejścia do statystyk sektora instytucji rządowych i samorządowych z korekcyjnego na prewencyjne. Jedną z takich inicjatyw stanowiła Dyrektywa Rady UE 85/2011 z dnia 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich [Dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r.], w której m.in. zobligowano kraje członkowskie Unii Europejskiej do poprawy jakości, rzetelności i przejrzystości metod, danych oraz źródeł statystycznych dotyczących wskazanego sektora. Zestawienie metadanych dotyczących sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce publikowane corocznie przez Główny Urząd Statystyczny obejmowało załącznik o zakresie sektora, nie publikowano jednak źródłowej listy wszystkich jednostek tego sektora. Jedną z przyczyn takiego stanu rzeczy był brak oficjalnego rejestru jednostek sektora finansów publicznych. Od 2014 roku system sprawozdawczości obowiązujący polskie jednostki sektora finansów publicznych uzupełniony został o wymóg przekazywania informacji o wszystkich numerach REGON jednostek. Intencją takiego rozwiązania było zestawienie oraz coroczna aktualizacja pełnej listy jednostek sektora finansów publicznych.

Celem artykułu jest określenie czy wprowadzone w Polsce procedury sporządzenia oraz powstała w wyniku ich zastosowania lista jednostek wypełniają wymogi wspomnianej dyrektywy oraz Rozporządzenia Rady UE 479/2009 z dnia 25 maja 2009 r. o stosowaniu Protokołu w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu z późniejszymi zmianami załączonego do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską. Zdaniem autorów na tym etapie funkcjonowania regulacji odnoszących się do obowiązku tworzenia listy jednostek sektora finansów publicznych można postawić tezę, że prawidłowe i kompletne zestawienie listy jednostek sektora finansów publicznych umożliwi Polsce sporządzanie pełnej i niezawodnej statystyki deficytu, długu oraz innych rachunków sektora publicznego oraz może przyczynić się do wzmocnienia procesu konsolidacji fiskalnej. W celu udowodnienia tak postawionej tezy w referacie przeprowadzono analizę dostępnych danych o jednostkach sektora finansów publicznych oraz sektora instytucji rządowych i samorządowych pochodzących z Ministerstwa Finansów i Głównego Urzędu Statystycznego, kształtu list jednostek opublikowanych przez niektóre inne kraje Unii Europejskiej oraz treści krajowych i unijnych regulacji prawnych w interesującym nas zakresie. Autorzy zdecydowali się przedstawić rozwiązania stosowane w Polsce na tle wyników prac nad listą jednostek sektora finansów publicznych trzech krajów Unii Europejskiej, tj. Austrii, która uznawana jest w ostatnich latach za państwo wprowadzające w szybkim tempie nowe instrumenty wsparcia zarządzania w sektorze finansów publicznych, Węgier jako kraju pochodzącego z grupy krajów Europy Środkowo-Wschodniej, które w podobnym czasie stały się członkiem Unii Europejskiej oraz Irlandii przez wiele lat uznawanej za kraj dynamicznie rozwijający się, który bardzo dotkliwie odczuł skutki ostatniego kryzysu gospodarczego.

LISTA PODMIOTÓW A JAKOŚĆ STATYSTYKI

Spośród aktualnie obowiązujących unijnych aktów prawnych regulujących jakość statystyk publicznych na jako pierwszy wskazać należy Rozporządzenie Rady UE nr 479/2009 o stoso-

waniu Protokołu w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu [Rozporządzenie Rady (WE) nr 479/2009 z dnia 25 maja 2009 r.]. Rozporządzenie to zobowiązuje Eurostat do systematycznej oceny jakości statystyk sektora instytucji rządowych i samorządowych przekazywanych przez państwa członkowskie. Zgodnie z ww. rozporządzeniem jakość definiowana jest jako zgodność z zasadami rachunkowości, kompletność, wiarygodność, terminowość dostarczania oraz spójność. Stosowne regulacje zawarte w rozwiązaniach prawnych na poziomie unijnym wskazują, że informacje statystyczne oznaczają w szczególności: dane z rachunków krajowych, wykazy, tabele notyfikacji procedury nadmiernego deficytu oraz dodatkowe kwestionariusze i wyjaśnienia związane z notyfikacjami. Pod pojęciem wykazów (ang. *inventories*) rozumiany jest szczegółowy opis metod, procedur oraz źródeł wykorzystywanych do opracowywania danych dotyczących rzeczywistego deficytu i długu oraz rachunków sektora publicznego będących ich podstawą. Jednocześnie twórcy regulacji prawnych jednoznacznie wskazali na konieczność aktualizacji przez kraje członkowskie wykazów uwzględniających zachodzące zmiany oraz wprowadzają obowiązek podawania tych wykazów do wiadomości publicznej.

Zgodnie z przyjętą w dyrektywie w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich definicją przez ramy budżetowe rozumiany jest zbiór uzgodnień, procedur, reguł i instytucji stanowiących podstawę prowadzenia polityki budżetowej sektora instytucji rządowych oraz samorządowych [Dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r.]. Wśród usystematyzowanych w dyrektywie elementów ram budżetowych będących przedmiotem zainteresowania na potrzeby niniejszego referatu jest obszar zagadnień dotyczący zapisów o systemach rachunkowości i statystyki, przejrzystości procesów oraz relacji pomiędzy organami publicznymi we wszystkich podsektorach. W myśl dokumentu kraje członkowskie UE dysponują systemami rachunkowości publicznej, które w sposób kompleksowy i spójny obejmują wszystkie podsektory sektora instytucji rządowych i samorządowych. Wszystkie rozwiązania proceduralne i instytucjonalne, w tym dotyczące rachunkowości i statystyki powinny być spójne we wszystkich podsektorach sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz wystosowane kompleksowo do wszystkich tych podsektorów. Charakterystyka koncepcji przejrzystości wyróżnia m.in. znaczenie pełnej identyfikacji wszystkich jednostek sektora oraz ich wpływu na wynik i dług.

Problem kompletności danych dotyczył jakości badań statystycznych realizowanych w ramach programu badań statystyki publicznej w rozdziale 1.65 Finanse publiczne. W przypadku programu badań na rok 2014 [Program badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2014] dotyczy to badań: 1.65.13 Statystyka finansów sektora instytucji rządowych i samorządowych, 1.65.19 Notyfikacja fiskalna deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych, 1.65.20 Kwartalne rachunki niefinansowe sektora instytucji rządowych i samorządowych, 1.65.21 Kwartalny dług publiczny sektora instytucji rządowych i samorządowych, 1.65.22 Należności, zobowiązania, poręczenia i gwarancje jednostek sektora finansów publicznych, 1.65.31 Dane fiskalne na potrzeby nadzoru budżetowego UE.

Jako dodatkowe przesłanki sporządzania i aktualizacji pełnej listy jednostek sektora publicznego, oprócz wcześniej wspomnianych zaleceń dyrektywy w sprawie ram budżetowych państw członkowskich UE oraz Rozporządzenia Rady UE nr 479/2009 dotyczących jakości statystyki, należy wskazać możliwość prowadzenia inspekcji i kar związanych z jakością statystyki. W 2011 roku wprowadzono w stosunku do krajów strefy euro sankcję w postaci grzywny (do wysokości 0,2% PKB) nakładanej przez Radę UE z tytułu podawania nieprawdziwych danych dotyczących deficytu oraz długu wskutek działania umyślnego lub w wyniku poważnego zaniedbania ze strony

państwa członkowskiego [Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 1173/2011 z dnia 16 listopada 2011 r., art.8]. Mechanizm odwoławczy jest odmienny niż dla innych sankcji wprowadzonych w tym rozporządzeniu – nie ma możliwości ograniczenia lub anulowania grzywny z tego tytułu przez Komisję Europejską. Instancją odwoławczą jest Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej, który może uchylić, obniżyć lub podwyższyć grzywnę. Ponadto rozporządzenie przewiduje, że jednostki zaangażowane w gromadzenie danych dotyczących deficytu i długu publicznego lub których dane finansowe zostały wykorzystane są zobowiązane do przedstawienia Komisji Europejskiej wszelkich informacji niezbędnych do przeprowadzenia postępowania wyjaśniającego [Jeznach, Leszczyńska-Luberek, 2014]. Na podstawie wspomnianego rozporządzenia wydano decyzję delegowaną Komisji Europejskiej z dnia 29.06.2012 r. w sprawie inspekcji i kar w odniesieniu do manipulacji statystykami, która posługuje się m.in. pojęciem poważnego zaniedbania oraz określa szerokie uprawnienia kontrolne dla Eurostatu, jak też pozwala na nakładanie kar finansowych na państwa członkowskie UE. Wprawdzie rozporządzenie nie odnosi się do kraju pozostającego poza strefą euro, jednak wskazuje na kierunek zmian legislacji w kwestii jakości statystyki publicznej, jak też wymusza odpowiednie przygotowanie dla pełnego respektowania w przypadku przystąpienia do strefy euro.

PRZYKŁADY LIST OPUBLIKOWANYCH W INNYCH KRAJACH UE

Zgodnie z zapisami rozporządzenia Rady UE 479/2009 kraje UE sporządzają, aktualizują i publikują swoje wykazy metod, procedur oraz źródeł wykorzystywanych do opracowywania danych statystycznych o sektorze instytucji rządowych i samorządowych. W ramach tego obowiązku inne kraje UE zestawiają i aktualizują corocznie listy podmiotów sektora instytucji rządowych i samorządowych, informacje są dostępne publicznie, ale przede wszystkim stanowią potwierdzenie wykorzystywanych źródeł danych statystycznych o sektorze publicznym. Przykładowa lista zestawiona w 2014 r. obejmuje w przypadku Austrii 1 929 jednostek sektora instytucji rządowych i samorządowych [Statistik Austria, 2014]. Większość jednostek (1 320) zaliczono do podsektora samorządowego na szczeblu lokalnym, do podsektora regionalnego – 306 jednostek, do podsektora instytucji rządowych na szczeblu centralnym – 233 podmioty i do podsektora ubezpieczeń społecznych – 70 jednostek.

Lista sporządzona przez Węgierski Urząd Statystyczny wykazuje w 2012 r. 12 955 jednostek zaliczonych do sektora instytucji rządowych i samorządowych [Hungarian Central Statistical Office, 2014]. Do podsektora samorządowego na szczeblu lokalnym zostały przypisane 11 903 jednostki, do podsektora instytucji rządowych na szczeblu centralnym – 1046 jednostek i 6 jednostek do podsektora ubezpieczeń społecznych. Szczebel regionalny nie występuje na Węgrzech.

Zestawienie jednostek publicznych w Irlandii określone zostało przez autorów jako wstępne i nie jest aż tak szczegółowe, wskazuje wprost część jednostek, natomiast część wskazana została tylko jako określony ich rodzaj [Central Statistics Office, 2014]. We wstępnym rejestrze wykazano z nazwy 16 resortów i podległe im 25 urzędów lub rodzajów służb (np. więziennictwo), 35 funduszy pozabudżetowych, stanowiących samodzielne jednostki lub skupiające wiele jednostek o tych samych zadaniach, ponadto wykazano 146 podmiotów lub rodzajów podmiotów nierynkowych, należących do sektora instytucji rządowych i samorządowych (np. w jednym punkcie wymieniono wszystkie szkoły podstawowe i średnie). Zgodnie z deklaracją w dokumencie urząd statystyczny zmierza do identyfikacji wszystkich jednostek sektora [Central Statistics Office, 2014. s. 4].

INFORMACJE O METADANYCH Z ZAKRESU FINANSÓW PUBLICZNYCH

W Polsce do 2013 roku GUS publikował corocznie aktualny dokument pod nazwą Procedura nadmiernego deficytu (EDP) – skonsolidowany wykaz źródeł i metod. W załączniku do tego dokumentu prezentowano zakres podmiotowy sektora instytucji rządowych i samorządowych, stanowiący listę podmiotów sektora w podziale na instytucje rządowe, samorządowe oraz fundusze ubezpieczeń społecznych. W zestawieniu tym poszczególne podmioty traktowane były w sposób skumulowany (np. jednostki budżetowe), tylko niektóre rodzaje podmiotów były wskazane bezpośrednio (np. fundusze celowe, agencje wykonawcze, instytucje gospodarki budżetowej). Identyfikacja poszczególnych rodzajów podmiotów, przypisanie ich do poszczególnych rodzajów podmiotów, podsektorów, jak też rozstrzygnięcie o przynależności jednostki do sektora prowadzone było przez służby GUS we współpracy z jednostkami nadzorującymi jednostki sektora, jak też autorami źródłowych sprawozdań finansowych.

Od 2014 r. zestawienie metodologiczne stanowi *Opis metod, procedur oraz źródeł wykorzystywanych do opracowywania danych deficytu i długu oraz będących ich podstawą rachunków sektora publicznego, opracowanych zgodnie z ESA 95³* [Główny Urząd Statystyczny, 2013]. Wykaz zawiera analogiczny załącznik dotyczący zakresu sektora. Koniecznym uzupełnieniem tego opracowania będzie szczegółowy wykaz jednostek, wskazujący je wszystkie imiennie. Właśnie ten szczegółowy wykaz stanowił będzie ostateczny rezultat prac w oparciu o zebrane dane za pomocą załącznika F do sprawozdania Rb-Z.

Za identyfikację podmiotów sektora instytucji rządowych i samorządowych pozostających poza sektorem finansów publicznych w Polsce zgodnie z obowiązującym podziałem zadań odpowiada ostatecznie Główny Urząd Statystyczny, procedura uwzględniania podmiotów spoza sektora finansów publicznych dotyczy każdego konkretnego przypadku takiej instytucji z osobna. Na dzień dzisiejszy klasyfikacją jednostek wchodzących w skład sektora instytucji rządowych i samorządowych i jej aktualizacją zajmuje się Zespół ds. Statystyki Sektora Instytucji Rządowych i Samorządowych działający na podstawie Zarządzenia wewnętrznego Nr 29 Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 14 listopada 2012 r. W skład zespołu wchodzi eksperci z Głównego Urzędu Statystycznego, Ministerstwa Finansów oraz Narodowego Banku Polskiego [Główny Urząd Statystyczny, Departament Rachunków Narodowych, 2013, s. 4].

Wskazany wyżej sposób postępowania pozwala na pozyskiwanie przez GUS pełnych i wiarygodnych informacji statystycznych o podmiotach sektora instytucji rządowych i samorządowych. Wydawałoby się, że pewne trudności w uzyskaniu pełnych danych dotyczą tylko podmiotów spoza sektora finansów publicznych. Uzupełnienie listy jednostek sektora instytucji rządowych i samorządowych o jednostki spoza sektora finansów publicznych dokonywane jest przez służby GUS i było przedmiotem systematycznych rozstrzygnięć wspomnianego wcześniej Zespołu. Jednak dotychczasowy brak oficjalnej, pełnej, aktualizowanej systemowo i na bieżąco listy podmiotów sektora finansów publicznych skutkować mógł niewłaściwą jakością danych. Brak potwierdzenia pełności źródeł danych o sektorze finansów publicznych stanowił mankament dotychczasowego systemu informacyjnego.

³ Dostępna jest tylko wersja angielskojęzyczna (czerwiec 2014 r.).

ROZPORZĄDZENIE MF – ZAKRES PODMIOTOWY I PRZEDMIOTOWY

Zgodnie rozwiązaniami prawnymi zawartymi w ustawie o finansach publicznych [Ustawa o finansach publicznych z dnia 27 sierpnia 2009 r., art. 41] jednostki sektora finansów publicznych są zobowiązane do sporządzania sprawozdań z procesów związanych z gromadzeniem środków publicznych oraz ich rozdysponowywaniem. Na Ministra Finansów nałożono obowiązek wydania rozporządzenia (po zasięgnięciu opinii Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego), określającego m.in. rodzaje, formy, terminy i sposoby sporządzania przez jednostki sektora finansów publicznych sprawozdań w zakresie należności i zobowiązań. Zapis ten stanowił podstawę do objęcia wszystkich bez wyjątku jednostek sektora finansów publicznych tą sprawozdawczością. Oznacza to, że objęte są tym sprawozdaniem następujące podmioty [Ustawa o finansach publicznych z dnia 27 sierpnia 2009 r., art. 9]:

- 1) organy władzy publicznej, w tym organy administracji rządowej, organy kontroli państwowej i ochrony prawa oraz sądy i trybunały;
- 2) jednostki samorządu terytorialnego oraz ich związki;
- 3) jednostki budżetowe;
- 4) samorządowe zakłady budżetowe;
- 5) agencje wykonawcze;
- 6) instytucje gospodarki budżetowej;
- 7) państwowe fundusze celowe;
- 8) Zakład Ubezpieczeń Społecznych i zarządzane przez niego fundusze oraz Kasa Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego i fundusze zarządzane przez Prezesa Kasy Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego;
- 9) Narodowy Fundusz Zdrowia;
- 10) samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej;
- 11) uczelnie publiczne;
- 12) Polska Akademia Nauk i tworzone przez nią jednostki organizacyjne;
- 13) państwowe i samorządowe instytucje kultury oraz państwowe instytucje filmowe;
- 14) inne państwowe lub samorządowe osoby prawne utworzone na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych, z wyłączeniem przedsiębiorstw, instytutów badawczych, banków i spółek prawa handlowego.

Przytoczony katalog podmiotów zaliczanych do sektora finansów publicznych cechuje otwartość związana z wykazaniem poszczególnych rodzajów jednostek, jak też użyciem w punkcie 14 określenia „inne państwowe i samorządowe osoby prawne”. Państwowe lub samorządowe osoby prawne, tworzone na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych, są zaliczane do sektora finansów publicznych.

Problem otwartości katalogu jednostek sektora finansów publicznych potęguje dotychczasowy brak urzędowego rejestru takich jednostek. Nowe rozwiązanie przyjęte w rozporządzeniu niweluje ten mankament, gdyż pozwala na sporządzenie i coroczną aktualizację listy podmiotów sektora finansów publicznych. Zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów w sprawie sprawozdań jednostek sektora finansów publicznych w zakresie operacji finansowych [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 4 marca 2010 r.] w brzmieniu obowiązującym do końca 2013 r. wszystkie podmioty sektora finansów publicznych składały sprawozdania o stanie należności i zobowiązań, również takie, które wykazywały w tych sprawozdaniach wielkości równe zero. Zapewniony był

przepływ wszystkich informacji finansowych, jednak utrudniona była ewentualna kontrola ich kompletności, to jest czy zebrano je od wszystkich jednostek.

Od 2014 roku wprowadzono, poprzez rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie sprawozdań jednostek sektora finansów publicznych w zakresie operacji finansowych [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 4 marca 2010 r.], obowiązek wykazywania numerów REGON wszystkich jednostek objętych tym sprawozdaniem. Wcześniej funkcjonujące rozporządzenie zostało uzupełnione poprzez dodanie w sprawozdaniu Rb-Z (Kwartalne sprawozdanie o stanie zobowiązań wg tytułów dłużnych oraz poręczeń i gwarancji) części F – Lista jednostek sporządzających sprawozdania. W ramach nowej, dodanej części F jednostki sporządzające sprawozdanie za IV kwartał 2013 r. wykazały numer identyfikacyjny REGON, nadany w krajowym rejestrze podmiotów gospodarki narodowej na podstawie przepisów o statystyce publicznej. W sprawozdaniu podawano numery REGON wszystkich jednostek, których dotyczyło sprawozdanie.

Na podstawie tych danych możliwe jest wykonanie zestawienia listy jednostek sporządzających sprawozdania, w którym wyeliminowane zostają powtarzające się jednostki dzięki możliwości sprawdzenia numeru REGON.

ZESTAWIENIE JEDNOSTEK SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH

Sporządzona w I połowie 2014 r. lista robocza zawiera trzy grupy podmiotów sektora finansów publicznych: jednostki nieposiadające osobowości prawnej sporządzające sprawozdania na poziomie centralnym; jednostki nieposiadające osobowości prawnej sporządzające sprawozdania na poziomie terytorialnym oraz jednostki posiadające osobowość prawną sporządzające sprawozdania na poziomie centralnym i terytorialnym. Lista robocza sporządzona na podstawie sprawozdania Rb-Z i jego części F skupia łącznie 46 246 jednostek sektora finansów publicznych⁴.

Jednostki nieposiadające osobowości prawnej i sporządzające sprawozdania na poziomie centralnym obejmują instytucje władzy publicznej, w tym organy administracji rządowej, kontroli państwowej i ochrony prawa, sądy i trybunały, urzędy wojewódzkie, Regionalne Izby Obrachunkowe, jak również inne podległe im i przez nie nadzorowane urzędy. Jednostki sektora finansów publicznych nieposiadające osobowości prawnej sporządzające sprawozdania na poziomie terytorialnym są to jednostki budżetowe obsługujące jednostki samorządu terytorialnego, tj. urzędy gmin, starostwa, urzędy marszałkowskie oraz podległe im jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej związane bezpośrednio z zadaniami jednostek samorządu terytorialnego.

Jednostki sektora finansów publicznych posiadające osobowość prawną to przede wszystkim jednostki samorządu terytorialnego oraz ich związki, samorządowe zakłady budżetowe, agencje wykonawcze, instytucje gospodarki budżetowej, ZUS oraz KRUS, NFZ, samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej, uczelnie publiczne, PAN i tworzone przez nią jednostki organizacyjne, państwowe i samorządowe instytucje kultury oraz państwowe instytucje filmowe oraz inne państwowe i samorządowe osoby prawne utworzone na podstawie ustaw innych niż ustawa o finansach publicznych w celu wykonywania zadań publicznych, z wyłączeniem przedsiębiorstw, instytutów badawczych, banków i spółek prawa handlowego. Największą liczbę podmiotów stanowią jednostki samorządu terytorialnego oraz podległe im jednostki organizacyjne z osobowością prawną związane bezpośrednio z zadaniami jednostek samorządu terytorialnego.

⁴ Dane: Ministerstwo Finansów.

Zestawienie kompletnej listy podmiotów sektora finansów publicznych pozwala, po uwzględnieniu różnic zakresowych w stosunku do sektora instytucji rządowych i samorządowych – uzupełnieniu o podmioty i pominięciu jednostek niespełniających kryterium ESA 95, na uzyskanie poprawnej listy wszystkich podmiotów sektora instytucji rządowych i samorządowych. Wskazane uporządkowanie podmiotów umożliwia również dokonanie przyporządkowania ich do podsektorów: instytucji rządowych na szczeblu centralnym, instytucji samorządowych na szczeblu regionalnym oraz funduszy ubezpieczeń społecznych.

PODSUMOWANIE

Wśród źródeł danych o sektorze instytucji rządowych i samorządowych wykazywanych przez Główny Urząd Statystyczny do 2013 roku poszczególne jednostki wykazywane były w przypadku zaliczanych do sektora finansów publicznych w większości w sposób łączny, określający typy jednostek. W przypadku pozostałych podmiotów niezaliczanych do sektora finansów publicznych, lecz spełniających kryterium przynależności do sektora instytucji rządowych i samorządowych (np. na podstawie testów *market–nonmarket*), jednostki te były wykazywane detalicznie. Informacje o źródłach publikowane przez Główny Urząd Statystyczny do roku 2013 zbliżone były do struktury informacji o jednostkach sektora przygotowywanej w Irlandii.

Detaliczne zestawienie podmiotów sektora finansów publicznych powinno umożliwić opublikowanie pełnej listy podmiotów składających się na sektor instytucji rządowych i samorządowych odpowiadającej przytoczonym przykładowym listom sporządzanym na Węgrzech i w Austrii.

Potencjalna publikacja listy oznaczać będzie całkowitą jawność i transparentność informacji o funkcjonujących w Polsce jednostkach sektora instytucji rządowych i samorządowych. Imienne wskazanie wszystkich jednostek należy uznać jako zapewniające maksymalną wiarygodność danych wpływającą pozytywnie na jakość danych o deficycie i długu. Pozyskanie danych jednostkowych wszystkich jednostek sektora finansów publicznych wprowadza pełną jawność i przejrzystość w tym zakresie. Oczekiwać można publikacji pełnej listy jednostek, jednak na początku lipca 2014 roku nadal prowadzone były prace w GUS nad uzgodnieniem i wyjaśnieniem wątpliwości w stosunku do ostatecznej listy jednostek sektora instytucji rządowych i samorządowych. Pełna detaliczna lista jednostek ostatecznie pozbawia nas wątpliwości co do uwzględnienia lub nie, wszystkich elementów składowych tego sektora w badaniach statystyki publicznej. Trudno jednak ocenić w pierwszej połowie 2014 r. ostateczne efekty dla sektora finansów publicznych sporządzania listy jednostek sektora finansów publicznych ponieważ wciąż podlega ona korekcie, co jest zgodne z regulacjami prawnymi w tym zakresie.

Niezależnie od starań na rzecz redukcji długu i wypełnienia innych zaleceń Rady UE i wyjścia Polski z nadmiernego deficytu w terminie do 2014 roku, warunkiem ostatecznej pozytywnej decyzji Rady UE w tej sprawie jest dostateczna jakość danych statystycznych. Wiarygodność danych o długu i deficycie istotnie wpływa na podjęcie decyzji o zakończeniu procedury nadmiernego deficytu wobec Polski.

Tomasz Potocki¹

FINANSJALIZACJA I JEJ WPŁYW NA INDYWIDUALNE DECYZJE FINANSOWE

STRESZCZENIE

Głównym celem artykułu jest przedstawienie teoretycznych argumentów świadczących o istnieniu zależności pomiędzy procesem finansjalizacji a indywidualnymi decyzjami finansowymi. Cele szczegółowe obejmują sformułowanie definicji finansjalizacji z perspektywy decyzji finansowych, przedstawienie wpływu kryzysu finansowego z przełomu lat 2007 i 2008 na intensyfikację debaty poświęconej finansjalizacji, analizę zmieniającej się roli instytucji nadzoru nad rynkiem finansowym w kontekście indywidualnych decyzji finansowych. Artykuł ma charakter metodologiczny i przeglądowy, poparty jest wyczerpującym przeglądem literatury. W artykule zastosowano analizę krytyczną źródeł literaturowych.

WPROWADZENIE

Procesy globalizacji i neoliberalizacji, które zostały zapoczątkowane w latach 70. w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii, a następnie rozprzestrzeniły się na inne kraje, stanowią początek procesu finansjalizacji. Procesy te spowodowały, że rola rynków finansowych w rozwoju gospodarek znacząco wzrosła, a w wielu z nich stała się kluczowa w budowaniu dobrobytu materialnego społeczeństw.

Dlatego też od początku lat dziewięćdziesiątych kraje postkomunistyczne, w tym także i Polska przeszły szereg procesów liberalizacyjnych i deregulacyjnych w ramach transformacji gospodarczej. Zaliczyć możemy do nich m.in. hamowanie i ograniczanie wpływu aparatu administracji

¹ Dr Tomasz Potocki, Uniwersytet Rzeszowski, Wydział Ekonomii, wykładowca studiów podyplomowych Mechanizmy Funkcjonowania Strefy Euro w Rzeszowie i Warszawie.

państwowej na szczegółowe decyzje gospodarcze, przebudowę sfery instytucjonalnej wspierającą tworzenie instytucji wolnorynkowych czy hamowanie hiperinflacji poprzez realizowanie zadań polityki monetarnej.

Przyjęcie reform ograniczających rolę państwa [szerzej w: Balcerowicz, 2004] oraz silne procesy deregulacji spowodowały, że Polska okazała się bardziej krajem neoliberalnym, bliższym modelom brytyjskim i amerykańskim. Modelom, które szczególnie w obliczu ostatniego kryzysu finansowego podlegają znaczącej krytyce w literaturze poświęconej problemowi finansjalizacji. Wskazują na to jedne z najczęściej cytowanych prac w literaturze finansjalizacji. W opinii Epsteina rynki finansowe objęły wręcz bezapelacyjne rządy, a procesy: globalizacja i neoliberalizacja stały się sposobem wyrażania tego nowego porządku [Epstein, 2005, s. 6-7]. Boyer nazywał ten proces wzrostem powodowanym reżimem finansowym [Boyer, 2000, wstęp]. Krippner wskazuje, że „wartości indeksów giełdowych stały się barometrem całej gospodarki, (...) pozostawiając za sobą wskaźniki płac czy bezrobocia [Krippner, 2005, s. 174].

Należy zaznaczyć, że autor nie sympatyzuje z nurtem marksistowskim, pojawiającym często w literaturze poświęconej finansjalizacji. Jednakże istotnym jest wskazanie różnych słabości procesu finansjalizacji, które ujawniły się w okresie ostatniego kryzysu finansowego. Szczególnie że jak wskazują Erturk i inni: „żyjemy w świecie, w którym trudno zignorować lub uciec od rynku finansowego” [Erturk i in., 2008, s. 1], co podkreśla rosnącą rolę, jaką odgrywają i będą odgrywać decyzje finansowe w procesie budowania dobrobytu materialnego społeczeństw. Analiza zależności pomiędzy finansjalizacją a decyzjami finansowymi stanowi główny cel niniejszego artykułu. Cele szczegółowe obejmują sformułowanie definicji z perspektywy decyzji finansowych, przedstawienie wpływu kryzysu finansowego z przełomu 2007 i 2008 r. na wzmocnienie debaty poświęconej finansjalizacji, analizę, a także omówienie zmieniającej się roli instytucji nadzoru nad rynkiem finansowym w skuteczności decyzji finansowych.

Artykuł ten ma charakter metodyczny i poparty jest wyczerpującym przeglądem literatury zagranicznej. Istotnym impulsem badawczym do podjęcia niniejszej tematyki jest, zgodnie z najlepszą wiedzą autora, brak szerszej dyskusji w tym zakresie w Polsce. W artykule zastosowano analizę krytyczną źródeł literaturowych. Struktura artykułu jest podporządkowana celom badawczym.

DEFINICJA FINANSJALIZACJI I JEJ ZWIĄZKI Z RACJONALNOŚCIĄ DECYZJI FINANSOWYCH

Definicja finansjalizacji jest ściśle związana z pojęciem globalizacji i liberalizacji rynków finansowych. Dlatego istotne jest w pierwszej kolejności pokazanie związków tych trzech pojęć, przynajmniej z dwóch powodów. Po pierwsze, istnieje pomiędzy nimi wyraźna zależność (dwukierunkowa), a tym samym występowaniu jednemu z tych procesów towarzyszyły dwa pozostałe. Po drugie, każde z tych pojęć ma charakter wielowymiarowy i interdyscyplinarny rodząc poważne problemy metodologiczne (pojęcia te są bowiem różnie definiowane w różnych dyscyplinach naukowych).

Pomiędzy globalizacją a finansjalizacją istnieje ścisły związek przyczynowo-skutkowy. Jak podkreślają m.in. Arrighi, Krippner, Epstein czy Palley, finansjalizacja jest częściowo wynikiem procesu globalizacji, dokonującym się poprzez przeniesienie generowanych zysków finansowych ze strefy gospodarki realnej do strefy finansowej [szerzej w: Arrighi, 1994; Krippner, 2005, Epstein, 2005, Palley, 2007]. Globalizacja otworzyła zatem kraje słabiej rozwinięte i transformujące się na szereg możliwości, m.in. w zakresie handlu, inwestycji, dyfuzji innowacji czy międzynarodowych

przepływów finansowych. Przyczyniła się zatem do zdecydowanego wzrostu obiektywnej jakości życia, a w rozwoju tym znaczącą rolę odegrał właśnie rozwój sektora finansowego [patrz przegląd teorii w: Levine, 1997²]. Z drugiej jednak strony postawiła przed krajami (szczególnie rozwijającymi się) nowe wyzwania uwzględniające:

- rosnącą ekspozycję rodzimych gospodarek na ryzyko nagłych odpływów kapitałowych,
- rosnącą częstotliwość kryzysów finansowych i tworzenie się baniek spekulacyjnych,
- uzależnienie się gospodarek realnych od sektora finansowego,
- rosnące nierówności społeczno-ekonomiczne i wykluczenie finansowe,
- rosnącą rolę ryzyka i towarzyszący mu niepokój społeczny w procesie podejmowania decyzji finansowych [szerzej w: OECD, 2009; BIS, 2011].

Oznacza to, że do pewnego poziomu wpływ rynków finansowych jest pozytywny dla gospodarki, natomiast po przekroczeniu pewnego progu rozwoju może wręcz szkodzić dalszemu jego rozwojowi. Teza ta jest zgodna z koncepcją Cecchetti'ego i Kharroubiego, którzy stwierdzili, że zależność ta ma kształt litery U [szerzej w: Cecchetti i Kharroubi, 2012], a także z tzw. „neoliberalnym paradoksem” zaproponowanym przez Crotty'ego, wskazującym na powolne przenoszenie działalności firm nie-finansowych na rynki finansowe, co w dłuższym okresie może osłabiać gospodarkę realną [szerzej w: Crotty, 2005]. Przykładem takiego paradoksu było w Polsce spekulowanie przez firmy opcjami walutowymi, które w wielu przypadkach skończyło się olbrzymimi stratami finansowymi.

Neoliberalizm jest także ściśle związany z finansjalizacją. Istnieje szereg definicji neoliberalizmu w kontekście finansjalizacji [szerzej przegląd w: Epstein, 2005; Harvey, 2005; Palley, 2007; Pike i Pollard, 2010; Fine, 2010] jednakże większość z nich wskazuje na:

- rosnącą rolę sektora finansowego (szczególnie bankowości inwestycyjnej) wraz z procesami konsolidacyjnymi,
- tworzenie się tzw. konglomeratów finansowych,
- proces deregulacji na rynkach finansowych skutkujący rosnącą kompleksowością produktów finansowych,
- ograniczenia interwencjonizmu państwowego (skutkującego większą swobodą działania instytucji rynku finansowego, ale także mniejszą kontrolą ryzyka systematycznego).

Neoliberalizm jest zatem tym bardziej skuteczny, im:

- po pierwsze: im bardziej decyzje inwestora zbliżają się do Teorii Racjonalnych Wyborów, tzn. inwestor rozumie i akceptuje rosnące ryzyko inwestycyjne przy wyborze choćby derywatów typu CDO opartych o sekurytyzację długu,
- po drugie: im wyższy jest poziom etyki działania instytucji rynku finansowego i instytucji nadzorczych, skutkujący ograniczoną pokusą nadużycia, szczególnie w procesie rosnącej asymetrii informacji, transferu zaufania do m.in. instytucji ratingowych, czy też braku kontroli rynku instrumentów pochodnych.

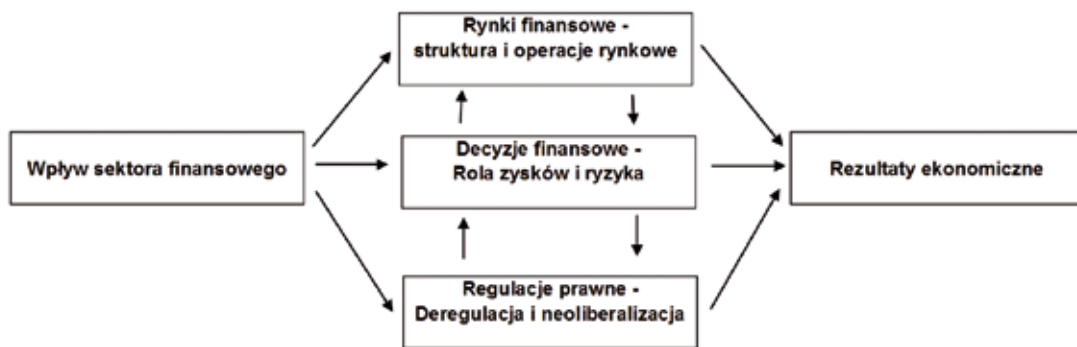
Definicję finansjalizacji, podobnie jak definicje kryzysu finansowego i globalizacji zaczęto lawinowo wykorzystywać w różnych teoriach naukowych począwszy od nauk politycznych, geografii

² Zależność pomiędzy wzrostem gospodarczym a rozwojem rynków finansowych jest dużo bardziej złożona, a wnioski badawcze wykazujące związek lub jego brak podzielone. W związku z faktem, że dyskusja ta wykracza poza ramy niniejszego artykułu, autor rekomenduje numer specjalny Journal of Financial Stability 10 (2014) całkowicie poświęcony tej tematyce.

ekonomicznej, ekonomii, finansów i nauki o zarządzaniu, poprzez socjologię, kulturoznawstwo, psychologię społeczną aż po nauki o zrównoważonym rozwoju i zagadnienia społecznej odpowiedzialności. Tym samym definicja finansjalizacji jest pojęciem interdyscyplinarnym osadzonym w wielu dyscyplinach. Rodzi to duże problemy definicyjne. Jak wskazuje French i inni, czyni to z pojęcia finansjalizacji „chaotyczną koncepcję, określenie zbyt ogólne, nazbyt naciągane, aby pokryć dużo powiązanych pojęć, ale fundamentalnie różnych” [French, Leyshon i Wainwright, 2011, s. 801]. Jak wskazuje Fine, próba umiejscowienia jedynie w naukach ekonomicznych „może spowodować jej niedopasowanie do celu zadania badawczego” [Fine, 2013, s. 7]. Polemika i krytyka proponowanych pojęć nie jest celem niniejszego artykułu i tym samym autor skorzysta głównie z tych dokonań, które koncentrują się na wpływie finansjalizacji na decyzje finansowe, a więc na ujęciu głównie mikroekonomicznym, związanym z teorią podejmowania decyzji.

Jak ważny wpływ na decyzje finansowe ma finansjalizacja, wskazuje Palley (rysunek 1). Decyzje finansowe w jego opinii stanowią jeden z trzech głównych kanałów transmisji finansjalizacji na efekty ekonomiczne [Palley, 2007, s.15].

Rysunek 1. Kanały finansjalizacji



Źródło: Palley, 2007, s. 15-17.

W procesie tym, jak wskazuje Palley, następuje przejmowanie przez przedsiębiorców i osoby indywidualne wzorców zachowań inwestorów giełdowych. Prowadzi to do rosnącej roli ryzyka w ich decyzjach finansowych poprzez coraz częstsze korzystanie z mechanizmu dźwigni finansowej skutkujące wielokrotnie nadmiernemu zadłużaniu się przedsiębiorstw i osób indywidualnych. Towarzyszy temu także tworzenie się powszechnej kultury spekulowania i koncentracji na krótkoterminowej perspektywie inwestycyjnej. Tym samym konieczna staje się intensyfikacja debaty poświęconej wpływowi finansjalizacji na skuteczność decyzji finansowych. Skuteczność w tym przypadku rozumiana jest jako zgodność rezultatu ekonomicznego z założonym celem decyzji.

Ważną, w opinii autora, z perspektywy decyzji finansowych definicję finansjalizacji proponują Pike i Pollard. Jak wskazują, powołując się na podział teorii poświęconych finansjalizacji dokonany przez Engelenę, istnieją cztery główne nurty badawcze dzielone ze względu na³:

- Funkcję – uwzględniającą m.in. teorie systemów ekonomicznych, teorię modernizacji, teorię urbanizacji, teorię wzrostu gospodarczego,

³ Porównaj z podziałem zaproponowanym przez Krippnera [2005, s. 181].

- Siłę – obejmująca nauki polityczne i teorię konfliktu,
- Korzyści – obejmująca mikroekonomię i teorię wyborów racjonalnych, zachowanie podmiotów gospodarczych,
- Zasadność – uwzględniająca teoretyczne podejście podkreślające rolę zasad, norm, osadzoną w socjologii [Pike i Pollard, 2010, s. 32].

Zgodnie z zaproponowanym podziałem poniżej dokonano przeglądu literatury poświęconej finansjalizacji z perspektywy tych czterech nurtów (patrz tabela 1).

Tabela 1. Przegląd definicji finansjalizacji

L.P.	Autor	Definicja	Nurt badawczy
1	Epstein, 2005, s. 3,	Rosnąca rola finansowych aspiracji, rynków finansowych, instytucji i uczestników rynku w gospodarce realnej	Funkcja
2	Krippner, 2005, s. 174	Przeniesienie generowanych zysków finansowych ze strefy gospodarki realnej do strefy finansowej	Siła
3	Froud i in., 2002, s. 120, Erturk i in., 2007, s. 556, Boyer, 2000, s. 127, Palley, 2007, s. 18	Proces, w którym rynki finansowe kształtują zachowania finansowe podmiotów gospodarczych i indywidualnych inwestorów, a nie tylko pełnią funkcję pośredniczącą, modele zachowań przenoszone z rynków finansowych, determinowane głównie przez zyski	Korzyści
4	Aitken, 2013, s. 474, Martin, 2002, s. 76, Ashman i Fine 2013, s. 156	Praktyki i działania zmierzające do wzmożonej penetracji i konwersji wielu kategorii życia społecznego-ekonomicznego na aktywa finansowe (m.in. emerytura, zdrowie czy edukacja), a także skutkujące zwiększoną odpowiedzialnością jednostki za decyzje i ich ryzyko (transfer z państwa na jednostkę)	Zasadność

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Epstein, 2005; Krippner, 2005; Froud, 2002; Aitken, 2013; Erturk i in., 2007; Martin, 2002; Boyer, 2000; Palley, 2007; Ashman i Fine, 2013.

Decyzje finansowe mieszczą się w nurcie tzw. korzyści, który zajmuje jedno z ważniejszych miejsc w dyskusji poświęconej finansjalizacji. W opinii Finlaysona finansjalizacja przyczyniła się do: „zmiany indywidualnych zachowań, relacji w stosunku do finansów, prawdopodobnie także formułowanych oczekiwań i aspiracji jednostki” [Finlayson, 2009, s. 402]. Froud i inni stwierdzili, że ten wpływ jest dużo bardziej istotny, gdyż rynki finansowe zaczęły właśnie kształtować te indywidualne zachowania [Froud i in., 2002, s. 120]. Finansjalizacja zmieniała zatem relację pomiędzy jednostką a rynkiem finansowym nie tylko w kontekście ekonomicznym, ale także w kontekście psychologicznym, społecznym czy kulturowym. Tym samym istotną rolę dla ukazania związku pomiędzy finansjalizacją a decyzjami finansowymi odgrywa ekonomia behawioralna. Jak wskazuje Mandel, finansjalizacja stworzyła tzw. społeczeństwo wysokiego ryzyka, w którym przedsiębiorcy, osoby indywidualne akceptują wysokie ryzyko jako element będący integralną częścią sukcesu finansowego, czyniąc zysk często kategorią niezależną od inwestycji rzeczowych a bliższą

spekulacji [szerzej w: Mandel, 1996; Martin, 2002]. Te zjawiska powodują, że rola psychologii w procesie podejmowania decyzji znacząco rośnie, a jak wskazują eksperymenty prowadzone przez ekonomię i finanse behawioralne, ludzie systematycznie „wpadają” w pułapki psychologiczne, podejmując decyzje niezgodne z założeniami Teorii Racjonalnych Wyborów.

ZWIĄZKI FINANSJALIZACJI Z DECYZJAMI FINANSOWYMI W KONTEKŚCIE KRYZYSU FINANSOWEGO 2007/2008 – ROLA EDUKACJI FINANSOWEJ I INSTYTUCJI NADZORU

Globalny kryzys finansowy, który rozpoczął się w 2007 roku w Stanach Zjednoczonych, a jego transmisja na resztę świata nastąpiła w 2008 roku, wywołał nowe dyskusje oraz nowe spojrzenie na podejmowanie decyzji na rynkach finansowych. Szczególnie ważną rolę w określaniu tego związku ma zjawisko zwane finansjalizacją. Istnieje kilka przyczyn tego stanu rzeczy, na które warto zwrócić uwagę.

Po pierwsze, zgodnie z teorią efektywności informacyjnej rynków finansowych, zakładającą racjonalność inwestorów (a tym samym brak istnienia odchyłeń cen od wartości wewnętrznej w dłuższej perspektywie), banki spekulacyjne nie mogłyby powstawać [porównaj z Shiller, 2006, rozdział 10]. Kryzys finansowy, szczególnie dla rynku akcji i rynku nieruchomości, wyraźnie zaprzeczył założeniom teorii efektywności informacyjnej i był wynikiem rozprzestrzeniania się irracjonalnych zachowań dużej grupy inwestorów prowadzących do tworzenia się baniek spekulacyjnych.

Po drugie, wpływ deregulacji i liberalizacji na powstawanie zjawisk kryzysowych na rynkach finansowych jest często przytaczany w literaturze poświęconej rynkom finansowym. Wagę tego związku podkreślają także choćby wyniki badań Kaminsky’ego i Reinharta (tabela 2 w ich artykule), którzy wskazują, że znacząca liczba kryzysów finansowych w ostatnich dwudziestu latach była poprzedzona procesami towarzyszącymi finansjalizacji, szczególnie deregulacji i liberalizacji finansowej [Kaminsky i Reinhart, 1999, s. 478].

Po trzecie, finansjalizacja i kryzys finansowy przełomu 2007/2008 pokazał wyraźnie także, jakie konsekwencje może mieć przeniesienie odpowiedzialności za decyzje finansowe z państwa na wolny rynek. Szczególnie widoczne jest to dla krajów biedniejszych, rozwijających się lub transformujących się, w których część społeczeństwa nie była zupełnie przygotowana na przejście odpowiedzialności za swoje decyzje finansowe [porównaj z: Palley, 1995, 1997, 2007; Altman, 2012]. Szczególnie gdy temu procesowi nie towarzyszy proces edukacji finansowej, to może to prowadzić do wykluczenia finansowego społeczeństw [patrz wnioski z raportu OECD, 2009].

Po czwarte, finansjalizacja zwiększa poziom nieprzewidywalności ruchów cenowych na rynkach finansowych (rosnąca amplituda wahań kursów giełdowych) i złożoność produktów finansowych (derywaty wykorzystujące jako instrument finansowy inne derywaty). Powoduje to, że zaufanie w relacji bank-klient zostaje stopniowo zastępowane przez inżynierię finansową i proces sekurytyzacji długu [porównaj z: Shiller, 2006]. Towarzyszy temu zjawisku także coraz większe uzależnienie decyzji od ekspertów (tworzenia się tzw. heurystyki zaufania). Jednakże należy pamiętać, że jeśli korzystaniu z heurystyki zaufania towarzyszy kaskada informacji, w pewnym momencie decydent, przestaje w ogóle polegać na swojej własnej wiedzy i zaczyna naśladować innych.

Po piąte, proces przeniesienia odpowiedzialności za decyzję od decydentów do ekspertów, potęguje zjawisko tzw. moralnego hazardu. Zjawisko bardzo powszechne podczas ostatniego kry-

Tabela 2. Przegląd teorii podejmowania decyzji w kontekście finansjalizacji

	Definicja	Rodzaj mierników	Model opisujący decyzje	Rola edukacji finansowej	Rola instytucji nadzoru
Podejście ekonomiczne	Decydenci podejmują decyzje optymalizujące ze spójnymi preferencjami, aksjomatami rachunku prawdopodobieństwa, pełną informacją i nieograniczonymi zasobami obliczeniowymi, których nie żałują	normatywne	Teoria Oczekiwanej Użyteczności wraz z rozszerzeniami i modyfikacjami	Nieistotna (decyzja optymalna nie wymaga edukacji)	Nieistotna (decyzja optymalna nie wymaga interwencji)
Podejście behawioralne	Decydenci bardzo często podejmujące decyzje irracjonalne, impulsywne, niezgodne z ich przekonaniami, wartościami, których ostatecznie żałują	deskryptywne	Teoria Perspektywy i Skumulowana Teoria Perspektywy	Nieistotna (Edukacja finansowa nie przyczynia się do eliminacji błędów natury psychologicznej)	Istotna (decyzja irracjonalna wymaga interwencji np. w procesie optymalnego lub liberalnego paternalizmu)
Podejście adaptacyjne	Decydenci podejmują decyzje minimalnie satysfakcjonujące stosując heurystyki, które adaptowane są do otoczenia, w którym dana decyzja jest podejmowana	adaptacyjne	Heurystyki (tzw. Adaptacyjna Skrzynka Decyzyjna)	Istotna (Edukacja finansowa przyczynia się do zwiększenia skuteczności decyzji finansowych)	Istotna (aby heurystyki były skuteczne, wymagane jest utrzymywanie stabilności otoczenia decyzyjnego albo w przypadku jego zmienności edukowanie i dostarczanie informacji zwrotnej)

Źródło: Opracowanie własne.

zysu w decyzjach instytucji pośredniczących na rynku kredytów hipotecznych, banków inwestycyjnych i agencji ratingowych. Szczególnie gdy tzw. architekt otoczenia (tutaj bank inwestycyjny lub pośrednik na rynku kredytów hipotecznych) celowo tak manipuluje dostępnymi opcjami, aby prowadzić do decyzji finansowych maksymalizujący efekt ekonomiczny architekta a niekoniecznie decydenta [patrz szerzej w: Thaler i Sunstein, 2003, 2008].

W obliczu tych wskazanych powyżej argumentów podejście ekonomiczne opisujące podejmowanie indywidualnych decyzji finansowych jest niewystarczające. Szereg eksperymentów psychologicznych dokonanych na przestrzeni ostatnich trzydziestu lat [szerzej w: Kahneman i Tversky, 2000; Zaleśkiewicz, 2011] pokazało słabości Teorii Racjonalnych Wyborów i konieczność uwzględniania coraz bardziej subiektywnych aspektów w modelach podejmowania decyzji [Zaleśkiewicz, 2011]. Wynika to z faktu, że decydent bardzo często nie ma nieograniczonych zasobów informacji o zbiorze opcji decyzyjnych, nie ma nieograniczonych zasobów obliczeniowych, aby obliczyć oczekiwaną użyteczność dla każdej z opcji, jest pod wpływem własnych emocji i intuicji, a także pod wpływem presji społecznej i otoczenia w momencie wyboru opcji, nawet gdy ma ona najwyższą użyteczność. Wszystkie te ograniczenia powodują, że w wielu przypadkach nie

jest w stanie podjąć decyzji optymalnych, a wręcz odwrotnie, podejmuje decyzje, które obniżają poziom jego dobrobytu materialnego. Decyzjami takimi mogą być te, które decydenci podejmują wykorzystując choćby nawyki, tzn. wybierając to, co wybrali wcześniej, ulegając konformizmowi, naśladując zachowania tych, których podziwiają czy określając swoje wybory na podstawie przekonań religijnych i kulturowych [Hastie i Dawes, 2010, s. 17]. Decyzjami takimi będą też decyzje emocjonalne, które bardzo często decydują o naszych reakcjach i jakości podejmowanych decyzji [szerzej w: Evans, 2010]. Wszystkie te odchylenia mają jedną wspólną cechę – są niezgodne z prawami rachunku prawdopodobieństwa i logiki, czyli fundamentalnymi założeniami Teorii Racjonalnych Wyborów, gdyż decydenci m.in. subiektywnie oceniają wartości i szanse, a także nadają subiektywne wagi prawdopodobieństwom.

Wskazane powyżej argumenty informują, że bez powszechnej i intensywnej edukacji finansowej oraz zaangażowania w ten proces instytucji nadzoru, skuteczność decyzji finansowych będzie coraz mniejsza. Wynika to z faktu, że przyjęcie założenia o racjonalności decyzji kwestionuje rolę edukacji finansowej oraz odpowiedzialności nadzoru finansowego za „poprawianie” skuteczności decyzji finansowych (tabela 2).

Odpowiedzialność za ten proces jest, w przekonaniu autora, częścią rosnącej odpowiedzialności instytucji nadzorczych i regulujących rynek finansowy, szczególnie w czasach finansjalizacji, tzn. coraz większej zależności decydentów od rynków finansowych obejmujących coraz ważniejsze dziedziny życia [Palley, 2013; Epstein, 2005; Fine, 2013]. Potrzeba edukacji finansowej jest istotna szczególnie w krajach transformujących się lub takich, które niedawno przeszły transformację [patrz: wyniki badań OECD, 2009]. Jest to wynikiem tego, że w krajach tych bardzo dużą odpowiedzialność za decyzje finansowe przeniesiono z instytucji nadzorujących na samych decydentów.

Poprzez działania wskazane powyżej instytucje nadzorcze mogą nie tylko zrozumieć decydenta, ale także zrozumieć otoczenie rynkowe, w którym on działa. Proces ten zatem finalnie pozwala tak kształtować nadzór nad rynkiem finansowym, aby inne instytucje, uczestnicy tego rynku (np. banki), nie manipulowały otoczeniem celem wprowadzania decydenta w błąd (wiedząc, jakie stosuje heurystyki), ale poprawiały skuteczność stosowanych heurystyk [Shiller, 2006; Gigerenzer, Hertwig i Pachur, 2011]. Heurystyki w konsekwencji mogą zatem służyć jako pewnego rodzaju „norma społeczna” lub „kodeks etyczny”, szczególnie gdy zachowania niezgodne z normami i prawami zwyczajowymi są piętnowane przez większość. Tylko wówczas ludzie będą wierzyć w system i egzekwować te normy wolontarialnie.

Rola instytucji nadzorczych pozostaje także kluczowa wtedy, gdy założymy, że decydenci wiedzą, jak podejmować decyzję, ale z powodu braku samokontroli nie są w stanie wdrażać tych założeń w życie. W tym przypadku rolę instytucji regulujących i nadzorczych jest właśnie wspieranie decydentów w podejmowaniu racjonalnych decyzji [przykładowo: liberalny paternalizm, patrz szerzej w: Thaler i Sunstein, 2003, 2008; O’Donoghue i Rabin, 2003].

W procesie intensyfikacji edukacji finansowej instytucje nadzorcze i regulujące rynek będą mogły dostarczać informacji zwrotnej w zakresie stosowanych heurystyk i w konsekwencji właśnie edukować decydentów. Edukacja ta, w przekonaniu autora, powinna być kombinacją kreatywności z rygorystycznym warsztatem matematyczno-statystycznym. Bo taka, w przekonaniu Slomana [Sloman, 2002, s. 395], da najbardziej wymierne efekty. Efekty, których celem jest wzrost doświadczenia wśród decydentów i tzw. automatyzm w podejmowaniu decyzji [Kahneman i Frederick, 2002].

PODSUMOWANIE

Ostatnie trzydzieści lat przyniosło drastyczną transformację globalnej gospodarki. Gospodarki, która, w opinii Epsteina, „kształtowana jest przez trzy związane ze sobą procesy: globalizację, neoliberalizację i finansjalizację” [Epstein, 2005, s. 3] i tworzenie się tzw. „finansowego ekosystemu” [French, Leyshon i Wainwright, 2011, s. 813]. Centralnym pojęciem niniejszego artykułu jest koncepcja finansjalizacji i jej wpływ na skuteczność indywidualnych decyzji finansowych. Jest to szczególnie istotne, kiedy prowadzi do wykluczenia finansowego społeczeństw, będącego wynikiem polaryzacji dochodowej, braku dostępności do sektora finansowego, braku wiedzy i umiejętności pozwalających na podejmowanie racjonalnych decyzji finansowych [OECD, 2009]. Z tej perspektywy, samokorygujący się wolny rynek jako warunek wstępny do formułowania wolności wyboru jednostki, tutaj na rynkach finansowych (jak wskazują teorie Friedmana i Hayeka), jest nie tylko nieskuteczny, ale może być wręcz szkodliwy (nie ma potrzeby interwencji na rynku, na którym decydent podejmuje wybory zgodne z Teorią Racjonalnych Wyborów). Procesy te są widoczne szczególnie w krajach transformujących lub w których w niedalekiej przeszłości taka transformacja się dokonała. Bowiem, jak autor zaznaczył powyżej, w czasach socjalizmu indywidualne decyzje finansowe w większości przypadków były podejmowane przez aparat rządzący. Ten tzw. „paraliż decyzyjny ludności” w dużej części przypadków spowodował, że decydenci indywidualni nie byli przygotowani do przejścia tej odpowiedzialności po zmianie ustroju socjalistycznego na wolnorynkowy. Szukanie odpowiedzi na te pytania tylko w naukach ekonomicznych, szczególnie w kontekście ostatniego kryzysu finansowego, staje się nie tyle trudne, ale wręcz niemożliwe. Zatem coraz częściej wnioskuje się o integrację nauk ekonomicznych i psychologicznych w obszarze podejmowania decyzji [zobacz przykładowo: Kahneman, 2011; Camerer, Loewenstein i Rabin, 2003; Mullainathan i Thaler, 2000; Zaleskiewicz, 2011]. Jest to szczególnie istotne, gdy weźmiemy pod uwagę rolę instytucji nadzorczych kształtujących otoczenie decyzyjne, pośrednio lub bezpośrednio „wspierających” osoby indywidualne w procesie podejmowania decyzji finansowych (tabela 2).

Na podstawie analizy przeprowadzonej w niniejszym artykule można wyciągnąć następujące wnioski końcowe:

- Finansjalizacja spowodowała, że decyzje finansowe stały się powszechne (dotyczą coraz większej części społeczeństwa), a ich rola w budowaniu dobrobytu materialnego staje się kluczowa. Tym samym wykorzystanie subiektywnych ocen szczęścia jednostki obejmujących różne obszary życia, m.in. satysfakcję finansową, satysfakcję z życia itd., powinny być składową budowanych modeli ekonomicznych.
- Finansjalizacja pokazała rosnącą rolę czynnika ryzyka w decyzjach finansowych i coraz większą rolę, jaką odgrywa psychologia w analizie poświęconej racjonalności decyzji finansowych. Tym samym psychologiczne narzędzia służące do oceny postawy jednostki względem ryzyka powinny być uwzględnione choćby w ankietach MIFID.
- Kryzys finansowy obnażył nieskuteczność, a często nieudolność strategii decyzji finansowych bazujących na tzw. „heurystyce zaufania”, tzn. podejmowaniu decyzji finansowych korzystając z pomocy ekspertów. Tym samym istnieje konieczność transparentności prezentowania „skuteczności” decyzji eksperckich celem zmniejszenia „siły” działania heurystyki zaufania.
- Kryzys finansowy i finansjalizacja pokazały, że istnieje konieczność edukacji finansowej i powinno to być częściowo odpowiedzialnością organów nadzorczych. Tym samym ba-

danie poziomu tzw. racjonalności finansowej (*financial capabilities*) powinno być częścią narodowej diagnozy finansowej prowadzonej na wzór diagnozy społecznej.

- Finansjalizacja powoduje, że rolą organów nadzorczych jest odpowiedzialność za tworzenie stabilnego otoczenia decyzyjnego (z prostą i transparentną informacją), w którym powszechnie stosowane heurystyki decyzyjne nie będą prowadziły do błędów decyzyjnych, ale będą najbardziej satysfakcjonującymi strategiami decyzyjnymi. Tym samym interesującymi kierunkami wsparcia decydentów mogłyby być standardy opisu produktów stosowane w branży FMCG (jasne oznaczenia na produkcie dotyczące komponentów ryzyka na wzór składników odżywczych na produktach żywnościowych) czy podejście wprowadzania na rynek produktów z branży farmaceutycznej (zanim produkt zostanie wprowadzony na rynek przechodzi szereg eksperymentów, testów terenowych etc.). Oba te podejścia są zgodne z propozycjami Shillera.
- Finansjalizacja i kryzys finansowy pokazały, że organy nadzorcze powinny w większym stopniu angażować się w proces „upraszczania i obiektywizacji informacji”, która służy decydentom do podejmowania decyzji finansowych, a także dostarczać informację zwrotną zarówno dla decyzji już podjętych, jak i wyborów alternatywnych (możliwych, ale nie wybranych).

Z perspektywy sformułowanych wniosków widać wyraźnie (tabela 2), że modele podejmowania decyzji podlegają coraz częściej transformacji z modeli ekonomicznych (racjonalność ekonomiczna) w kierunku modeli heurystycznych (racjonalność adaptacyjna) (tabela 2), w których kluczową rolę odgrywa proces edukacji i informacji zwrotnej, a także rola tzw. architekta otoczenia decyzyjnego. Oba te elementy są kluczowe w opinii autora w podnoszeniu skuteczności podejmowanych decyzji finansowych.

CZĘŚĆ III

PERSPEKTYWY I WYZWANIA INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ

Marta Pachocka¹
Jan Misiuna²

PRZYSZŁOŚĆ INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ W OBLICZU PRZEMIAN DEMOGRAFICZNYCH

STRESZCZENIE

Celem artykułu jest przedstawienie diagnozy – aktualnej i prognozowanej w perspektywie do 2060 r. – sytuacji demograficznej państw członkowskich Unii Europejskiej (UE) oraz określenie jej najważniejszych konsekwencji społeczno-gospodarczych. W hipotezie badawczej przyjęto, że sytuacja demograficzna UE będzie pogarszała się pod wpływem zachodzących przemian demograficznych, a zarazem przemiany te i ich konsekwencje nie będą rozkładały się równomiernie między wszystkie państwa członkowskie. W przyszłości Europa będzie kontynentem „kilku prędkości” nie tylko pod względem społeczno-gospodarczym, ale i demograficznym, co może przyczynić się do wzrostu podziałów wewnętrznych w UE, związanych z dążeniami do realizacji przeciwstawnych interesów narodowych, np. w zakresie polityki ludnościowej i migracyjnej. Sprzeczności wewnętrzne mogą osłabiać z kolei proces integracji europejskiej. W ramach opracowania wykorzystano głównie metody badań niereaktywnych (m.in. metodę analizy dokumentów urzędowych, w tym danych statystycznych, metodę analizy treści i metodę komparatystyczną).

WPROWADZENIE

Integracja europejska jest dziś postrzegana przede wszystkim przez pryzmat procesów gospodarczych, które z uwagi na początki ich instytucjonalizacji datuje się zazwyczaj na pierwsze lata

¹ Dr Marta Pachocka, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Ekonomiczno-Społeczne, Katedra Administracji Publicznej.

² Dr Jan Misiuna, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Ekonomiczno-Społeczne, Katedra Administracji Publicznej.

po II wojnie światowej. Tymczasem europejska myśl integracyjna jest dużo starsza niż druga połowa XX w., a u jej podstaw znajduje się dążenie do realizacji celu politycznego. Obserwowana współcześnie w Unii Europejskiej dysproporcja między dużymi postępami integracji w wymiarze gospodarczym, a mniejszymi w wymiarze politycznym, jest niezamierzona [Luszniewicz, 2013, s. 179]. Procesy integracyjne zachodzą na wielu płaszczyznach równocześnie – gospodarczej, społecznej, politycznej i kulturowej, choć dwie pierwsze są względnie bardziej zauważalne i przeważają nad pozostałymi.

Konsekwencją światowego kryzysu finansowego z 2008 r. i towarzyszącego mu kryzysu gospodarczego dla państw UE była m.in. koncentracja uwagi na kwestiach kondycji gospodarek europejskich i finansów publicznych w warunkach kryzysu. Pozostałe zagadnienia, w tym problematyka sytuacji demograficznej w Europie, znalazły się na drugim planie. Świadomość znaczenia spraw demograficznych zaczęła wzrastać w związku z publikowaniem przez organizacje międzynarodowe (ONZ, Eurostat), jak i instytucje krajowe (np. GUS w Polsce, INSEE we Francji) kolejnych długookresowych prognoz ludnościowych dla świata, a także dla poszczególnych regionów, ugrupowań integracyjnych (np. UE) i państw.

Uwarunkowania demograficzne są jednym z głównych, choć wciąż niedostatecznie docenianych aspektów integracji europejskiej. Współcześnie wyzwaniem dla procesu integracji są dokonujące się i prognozowane przemiany demograficzne w skali globalnej, regionalnej i krajowej. Europa zajmuje w tej układance ważne miejsce.

Celem artykułu jest przedstawienie diagnozy – aktualnej i prognozowanej w perspektywie do 2060 r. – sytuacji demograficznej państw członkowskich UE oraz określenie jej najważniejszych konsekwencji społeczno-gospodarczych. W hipotezie badawczej przyjęto, że sytuacja demograficzna UE będzie pogarszała się pod wpływem zachodzących przemian demograficznych, a zarazem przemiany te i ich konsekwencje nie będą rozkładały się równomiernie między wszystkie państwa członkowskie. W opracowaniu wykorzystano głównie metody badań niereaktywnych (m.in. metodę analizy dokumentów urzędowych, metodę analizy treści i metodę komparatywną). W artykule przedstawiono sytuację demograficzną państw UE-28 w 2013 r. i w perspektywie czasowej do 2060 r. na podstawie długookresowej prognozy ludnościowej Eurostatu, a następnie omówiono główne konsekwencje przemian demograficznych dla UE na płaszczyźnie społeczno-gospodarczej. W opracowaniu stosuje się określenie „państwa starej UE” w odniesieniu do państw UE-15 i pojęcie „państwa nowej UE”, do których zaliczono wszystkie państwa przystępujące do ugrupowania w latach 2004-2013.

SYTUACJA DEMOGRAFICZNA UNII EUROPEJSKIEJ³

W 2013 r. UE-28 liczyła 507,2 mln mieszkańców. Do 2050 r. ludność tak zdefiniowanej UE będzie wzrastała w liczbach bezwzględnych, osiągając w 2030 r. 518,5 mln mieszkańców, 523,5 mln w 2040 r. i 525,5 mln w 2050 r. Rok 2060 przyniesie spadek liczby ludności do 522,9 mln, czyli do poziomu sprzed roku 2040. Największy wkład do populacji UE ogółem w 2013 r. miało sześć państw: Niemcy (16,17%), Francja (12,93%), Wielka Brytania (12,6%) i Włochy (11,77%), a w mniejszym

³ Dane statystyczne w tej części artykułu zostały zaczerpnięte i opracowane na podstawie: Eurostat, Population, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/population/data/main_tables, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/population/data/database> (08.07.2014).

Tabela 1. Liczba ludności UE-28 ogółem i poszczególnych państw członkowskich (w mln osób) w 2013, 2030 i 2060 r. oraz udział ludności poszczególnych państw w populacji UE-28 ogółem (w proc.)

	2013*		2030		2060	
	ludność w mln	udział w populacji UE-28 w proc.	ludność w mln	udział w populacji UE-28 w proc.	ludność w mln	udział w populacji UE-28 w proc.
UE-28	507,16	100,00	518,50	100,00	522,95	100,00
Niemcy	82,02	16,17	79,76	15,38	71,02	13,58
Francja	65,58	12,93	70,40	13,58	75,60	14,46
Wielka Brytania	63,90	12,60	70,47	13,59	79,95	15,29
Włochy	59,69	11,77	64,12	12,37	66,34	12,69
Hiszpania	46,73	9,21	44,52	8,59	46,12	8,82
Polska	38,53	7,60	37,53	7,24	33,29	6,37
Rumunia	20,02	3,95	19,00	3,67	17,44	3,34
Holandia	16,78	3,31	17,56	3,39	17,08	3,27
Belgia	11,16	2,20	12,89	2,49	15,40	2,94
Grecja	11,06	2,18	10,09	1,95	8,59	1,64
Czechy	10,52	2,07	10,78	2,08	11,08	2,12
Portugalia	10,49	2,07	9,78	1,89	8,23	1,57
Węgry	9,91	1,95	9,68	1,87	9,17	1,75
Szwecja	9,56	1,88	11,00	2,12	13,05	2,50
Austria	8,45	1,67	9,27	1,79	9,70	1,85
Bułgaria	7,28	1,44	6,48	1,25	5,48	1,05
Dania	5,60	1,10	6,06	1,17	6,54	1,25
Finlandia	5,43	1,07	5,88	1,13	6,24	1,19
Słowacja	5,41	1,07	5,31	1,02	4,57	0,87
Irlandia	4,59	0,91	4,56	0,88	5,24	1,00
Chorwacja	4,26	0,84	4,09	0,79	3,70	0,71
Litwa	2,97	0,59	2,20	0,42	1,84	0,35
Słowenia	2,06	0,41	2,09	0,40	2,04	0,39
Łotwa	2,02	0,40	1,63	0,32	1,40	0,27
Estonia	1,32	0,26	1,21	0,23	1,09	0,21
Cypr	0,87	0,17	0,92	0,18	1,12	0,21
Luksemburg	0,54	0,11	0,79	0,15	1,14	0,22
Malta	0,42	0,08	0,46	0,09	0,48	0,09

* państwa członkowskie są uporządkowane według malejącej liczby ludności w 2013 r.

Źródło: Opracowanie i obliczenia: Eurostat, *Population projections*, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tps00002>, ostatnia aktualizacja 25.06.2014 (dostęp: 08.07.2014).

stopniu – Hiszpania (9,21%) i Polska (7,6%). W tej szóstce Polska jest jedynym państwem z Europy Środkowej i Wschodniej, a zarazem najludniejszym państwem spośród przyjętych do UE od 2004 r. Łączny udział ludności siedmiu najmniejszych państw członkowskich UE – Litwy, Słowenii, Łotwy, Estonii, Cypru, Luksemburga i Malty – w jej populacji ogółem w 2013 r. wynosił zaledwie 2,01% (10,02 mln osób; udział żadnego z tych państw w całej populacji UE nie przekraczał 0,6%).

W 2030 r. w porównaniu do 2013 r. (tabela 1) prognozuje się następujące trendy dotyczące liczby ludności w UE-28 i w poszczególnych państwach członkowskich:

1. W 2030 r. najbardziej zaludnionymi państwami ugrupowania będą kolejno: Niemcy (79,76 mln), Wielka Brytania (70,47), Francja (70,40), Włochy (64,12), Hiszpania (44,52) i Polska (37,53). Oznacza to, że nie zmieni się skład tej grupy, jednak nastąpi korekta zajmowanej pozycji przez Wielką Brytanię, która wyprzedzi Francję. W populacji ogółem UE-28 spadnie udział ludności Niemiec (do poziomu 15,38%), Hiszpanii (8,59%) i Polski (7,24%), zaś wzrośnie udział pozostałych państw – Wielkiej Brytanii (13,59%), Francji (13,58%) i Włoch (12,37%). Natomiast udział ludności tej szóstki w ludności UE ogółem w 2013 r. i w 2030 r. pozostanie na zbliżonym poziomie – wzrośnie z 70,28% do 70,74%, co w liczbach absolutnych oznacza wzrost z 356,44 mln osób do 366,79 mln – zmiana o 10,35 mln, czyli 2,9%. Jednocześnie w 2030 r. Litwa, Słowenia, Łotwa, Estonia, Cypr, Luksemburg i Malta nadal będą najmniej ludnymi państwami UE o łącznej populacji 9,29 mln (1,79%).
2. W 2030 r. połowa państw UE-28 odnotuje – w zróżnicowanym stopniu – ubytek ludności (Niemcy, Hiszpania, Polska, Rumunia, Grecja, Portugalia, Węgry, Bułgaria, Słowacja, Irlandia, Chorwacja, Litwa, Łotwa, Estonia). Najbardziej wyludnią się w liczbach względnych dwa państwa bałtyckie – Litwa (-25,91%) i Łotwa (-19,23%) oraz Bułgaria (-11,06%), a najmniej – Irlandia (-0,74%) i Słowacja (-1,79%). Odmiennie przedstawia się sytuacja przy uwzględnieniu liczb absolutnych – to w Niemczech i Hiszpanii ubędzie najwięcej, bo po ponad 2 mln osób, a w Rumunii i Polsce po ponad 1 mln mieszkańców. Irlandia i Słowacja – również i tym razem – są państwami o najmniejszym spadku populacji.
3. W ujęciu absolutnym największy wzrost liczby ludności nastąpi w Wielkiej Brytanii (6,57 mln), Francji (4,82) i Włoszech (4,43). Ponadto wzrost powyżej 0,5 mln odnotują: Belgia, Szwecja, Austria i Holandia. Z kolei w ujęciu względnym największy przyrost ludności będzie dotyczył Luksemburga (46,2%), a następnie Belgii i Szwecji, które osiągną porównywalne wyniki – ok. 15 %. Wielka Brytania odnotuje wzrost o 10,29%.

W 2060 r. w porównaniu do 2013 r. (tabela 1) prognozuje się następujące trendy dotyczące liczby ludności w UE-28 i jej państwach członkowskich:

1. W perspektywie do 2060 r. nadal sześć państw będzie przeważało w UE-28 nad pozostałymi państwami członkowskimi pod względem liczby ludności w ujęciu bezwzględny i procentowym. Na pierwsze miejsce wysunie się Wielka Brytania, która będzie liczyła prawie 80 mln mieszkańców. Francja będzie drugim najludniejszym państwem UE z populacją liczącą 75,6 mln osób. W ten sposób między 2013 r. a 2060 r. Niemcy z lidera spadną na trzecią pozycję, ponieważ ich ludność zmniejszy się o 11 mln osób do 71,02 mln. Kolejne miejsca pozostaną bez zmian – Włochy (66,34), Hiszpania (46,12) i Polska (33,29). W 2060 r. ponad połowa państw członkowskich (17) będzie liczyła mniej niż 10 mln osób (Austria, Węgry, Grecja, Portugalia, Dania, Finlandia, Bułgaria, Irlandia, Słowacja, Chorwacja, Słowenia, Litwa, Łotwa, Luksemburg, Cypr, Estonia, Malta). Nieliczna będzie natomiast grupa państw, które można uznać za średnio zaludnione, tj. liczące powyżej 10 mln mieszkańców i poniżej 30 mln.

W tej grupie najwyżej uplasują się Rumunia (17,44) i Holandia (17,08), następnie Belgia (15,4) i Szwecja (13,05), a najniżej Czechy (11,08). Oczywiście przyjęty podział państw jest jednym z kilku możliwych i ma charakter umowny. W populacji UE-28 ogółem w 2060 r. w porównaniu do odpowiedniego udziału populacji poszczególnych państw w populacji UE z 2013 r. wzrośnie „ciężar” demograficzny 13 państw, w tym w największym stopniu tylko dwóch – Wielkiej Brytanii (2,69 p.p.) i Francji (1,53 p.p.), a w przypadku pozostałych nieznacznie – poniżej 1 punktu procentowego. Najbardziej spadnie znaczenie tak rozumianego potencjału demograficznego Niemiec (-2,59 p.p.) i Polski (-1,23 p.p.) dla całkowitego potencjału UE. Ciężar demograficzny sześciu najbardziej zaludnionych państw wyniesie 71,2% populacji europejskiej ogółem, natomiast – co należy uznać za interesującą prawidłowość – państwa średnio i słabo zaludnione będą miały porównywalny wkład – odpowiednio po 14,16% i 14,64%.

2. W 2060 r. – podobnie jak w 2030 r. – w odniesieniu do roku bazowego 2013 w połowie państw UE-28 nastąpi ubytek ludności (Słowenia, Estonia, Chorwacja, Hiszpania, Łotwa, Węgry, Słowacja, Litwa, Bułgaria, Portugalia, Grecja, Rumunia, Polska, Niemcy). Wśród tych czternastu państw zmieni się tylko jedno – w 2030 r. wliczono do nich Irlandię, zaś w horyzoncie prognozy o trzy dekady dłuższej będzie to Słowenia. Z porównania przewidywanej skali zmian między 2013 r. i 2060 r. oraz 2013 r. i 2030 r. wynika, że również w 2060 r. podobnie jak w 2030 r. w odniesieniu do roku wyjściowego 2013 r. to Litwa, Łotwa i Bułgaria najbardziej wyludnią się w liczbach względnych. Jednak na początku lat 60. XXI w. ubytek dla Litwy zbliży się do 40%, a dla Łotwy przekroczy 30% zasobów demograficznych z 2013 r. Skala depopulacji Bułgarii oraz dwóch nowych państw – Grecji i Portugalii będzie podobna – powyżej 20%, ale poniżej 25%. Odmiennie przedstawia się sytuacja przy uwzględnieniu liczb absolutnych – to w Niemczech i w Polsce ubędzie najwięcej mieszkańców – odpowiednio 11 mln (-13,41%) i 5,24 mln (-13,6%). Za znaczny ubytek, choć już nie takich rozmiarów, należy uznać ten prognozowany w Rumunii, Grecji i Portugalii – każdorazowo wynoszący powyżej 2 mln osób.
3. W ujęciu absolutnym największy wzrost liczby ludności nastąpi kolejno w Wielkiej Brytanii (16,06 mln), Francji (10,02 mln) i Włoszech (6,66). Z kolei w liczbach względnych rekordowy przyrost ludności będzie dotyczył Luksemburga (112,19%), a następnie Belgii i Szwecji, których sytuacja będzie porównywalna – powyżej 35%.

W dalszej szczegółowej analizie wykorzystano również dane statystyczne z Eurostatu, w tym aktualne dla 2013 r. i prognozowane dla 2060 r. Rokiem referencyjnym dla prognozy były wartości z 2013 r. Analizą objęto 28 państw członkowskich UE, w tym najmłodszą Chorwację. Przyjęto założenie, że w 2060 r. nie zmieni się skład UE. Z uwagi na dostępność danych prognozowanych opartych na jak najbardziej aktualnych danych bieżących (2013 r.), w analizie przemian demograficznych między 2013 r. a 2060 r. uwzględniono wybrane wielkości i miary, w tym:

- liczbę ludności ogółem,
- saldo migracji zagranicznych (migracje netto),
- współczynnik dzietności teoretycznej (ang. *total fertility rate*, TFR),
- przeciętne dalsze trwanie życia kobiet i mężczyzn,
- udział ludności w wieku produkcyjnym (L 15-64) w ludności ogółem (L) ($L_{15-64}/L \cdot 100\%$),
- udział ludności w wieku poprodukcyjnym (L 65+) w ludności ogółem (L), inaczej współczynnik starości demograficznej ($L_{65+}/L \cdot 100\%$),
- współczynnik obciążenia demograficznego ludnością w wieku 65+ ($L_{65+}/L_{15-64} \cdot 100$).

Na tej podstawie zestawiono wartości dla 2013 r. i 2060 r., określono wielkość zmiany (w liczbach absolutnych lub względnych) i kierunek zmiany (wzrost/spadek/brak) dla 28 państw członkowskich UE. W efekcie otrzymano wyniki, które pozwalają na sformułowanie następujących wniosków dotyczących zmian demograficznych w badanych obszarach między 2013 r. i 2060 r.:

- Liczba ludności ogółem⁴ wzrośnie w połowie państw UE, w tym w większości w starych państwach członkowskich. Spośród nowych członków (od 2004 r.) wzrost odnotują tylko Cypr, Malta i Czechy, zaś w pozostałych nastąpi ubytek ludności. Największy przyrost ludności w liczbach względnych będzie miał miejsce w Luksemburgu (112%) a najmniejszy w Holandii (1,81%), zaś największy ubytek ludności będzie dotyczył Litwy (-38,24%), a najmniejszy Słowenii (-0,85%).
- Według danych Eurostatu, w ramach prognozy ludnościowej dla UE, w 2013 r. ponad połowa państw była państwami imigracji netto z uwagi na dodatnią wartość salda migracji zagranicznych. W tej grupie przeważały stare państwa członkowskie (10), zaś nowi członkowie przyjęci do ugrupowania od 2004 r. stanowili 1/3 – wśród nich znalazły się Węgry, Chorwacja, Słowacja, Malta i Słowenia. Najwyższą wartość bilansu odnotowały Włochy, dla których przekroczyła ona 1,1 mln osób. Saldo dla Wielkiej Brytanii wyniosło ok. 165 tys. osób, a dla Szwecji, Belgii, Austrii i Francji wahało się w przedziale 50-70 tys. osób. Liderami wśród państw emigracji netto były Niemcy z ujemną wartością salda migracji zagranicznych powyżej 1,1 mln osób. Za drugi główny kraj emigracji netto należy uznać Hiszpanię (-311 tys. osób), a dwa kolejne miejsca zajmują Portugalia (-40,2 tys. osób) i Irlandia (-32 tys. osób). W 2060 r. wszystkie państwa UE będą krajami imigracji netto, z wyjątkiem Łotwy. Ponadto wokół zerowej wartości salda migracji zagranicznych będą Estonia i Litwa. Głównymi państwami imigracji netto mają być, zgodnie z prognozą Eurostatu, Hiszpania z dodatnim saldem ok. 275 tys. osób, a także Włochy i Wielka Brytania, dla których saldo wyniesie powyżej 170 tys. osób. Największa dodatnia zmiana absolutna wartości salda migracyjnego będzie dotyczyła Niemiec (ok. 1,2 mln osób) i Hiszpanii (ok. 586 tys. osób), a najmniejsza Słowacji (366 osób). Ponadto największy spadek wartości salda migracji zagranicznych odnotują Włochy (ok. 939 tys. osób). Oprócz tego państwa, wartość salda obniży się między rokiem 2013 i 2060 także dla Szwecji, Austrii, Belgii, Holandii, Danii, Finlandii, Luksemburga i Malty.
- W 2013 r. tylko dwa państwa UE – Francja (2,02) i Irlandia (2,01) – osiągały wartości współczynnika dzietności teoretycznej (TFR) zbliżone do wartości gwarantującej prostą zastępowalność pokoleń, tj. 2,1. Względnie korzystna sytuacja na tle innych państw charakteryzowała również Szwecję i Wielką Brytanię – po 1,93, co oznacza, że 1000 kobiet w każdym z tych państw urodziłoby w ciągu okresu zdolności rozrodczej ok. 1930 dzieci. Z kolei w 2060 r. w przeważającej większości państw (25) wzrośnie wartość współczynnika, a spadek – wręcz symboliczny – odnotują Francja i Irlandia do poziomu 1,98 oraz Szwecja do poziomu 1,92. Współczynnik nie zmieni się w Wielkiej Brytanii. Żadne państwo UE nie przekroczy prognozy 2,1, czyli nie znajdzie się w sytuacji pozwalającej na odtwarzanie się populacji. W 2060 r. w stosunkowo najlepszym położeniu będzie ta sama czwórka państw, co w 2013 r. Najniższe wartości współczynnika będą obserwowane dla Portugalii (1,52), Słowacji (1,53), Hiszpanii (1,55) i Grecji (1,58). Dla porównania w 2013 r. aż 11 państw wykazywało wartość TFR poni-

⁴ Zmiany w zakresie liczby ludności zostały omówione szerzej w odniesieniu do tabeli 1.

- żej 1,5 – wśród nich trzy pierwsze miejsca zajmowały Portugalia (1,27), Słowacja (1,28) oraz Hiszpania i Polska – po 1,32; następną była Grecja (1,34). Największe dodatnie zmiany wartości TFR w okresie prognozy będą dotyczyły w pierwszej kolejności 10 państw członkowskich przyjętych do UE od 2004 r., przy czym Węgry (0,36), Malta (0,34) i Polska (0,30) będą liderami. Holandia, Belgia i Finlandia odnotują najmniejszą zmianę dodatnią poniżej 0,1.
- Mieszkańcy wszystkich państw UE będą żyli coraz dłużej. W 2060 r. w porównaniu do 2013 r. każde państwo odnotuje wzrost przeciętnego dalszego trwania życia dla obu płci poniżej 1 roku życia. Najdłuższe życie przewiduje się dla mężczyzn w Szwecji (85,6 lat) oraz Hiszpanii i Włoszech – po 85,5 lat. Inne państwa, w których mężczyźni mają przeżyć średnio więcej niż 85 lat, to Luksemburg, Wielka Brytania, Cypr, Francja, Irlandia, Holandia, Niemcy i Malta. Jedenaście państw o najniższej wartości omawianej miary to nowe państwa członkowskie UE, a wśród nich najkrócej będą żyli Litwini i Łotysze – po 80,9 lat. Należy podkreślić, że jednocześnie największa poprawa w zakresie długości życia mężczyzn w analizowanym okresie będzie dotyczyła właśnie Litwy i Łotwy, gdzie przeciętne dalsze trwanie życia wydłuży się odpowiednio o 12,2 lata i o 11,8 lat. O 10 lat dłuższe życie prognozuje się także dla mężczyzn z Rumunii, Bułgarii, Estonii i Węgier. W 2013 r. w każdym państwie UE-28 kobiety żyją dłużej od mężczyzn, a prawidłowość ta utrzyma się w 2060 r. Za długowieczne wśród Europejek należy uznać Hiszpanki i Francuzki, które w 2060 r. będą miały przed sobą średnio po 90 lat życia. Ponadto nie mniej niż 89 lat będą żyły mieszkanki 11 kolejnych państw. W tej grupie dominuje ludność państw starej UE, z wyjątkiem Malty. Najkrótsze życie czeka Bułgarki (86,4), Rumunki (86,7), a także Łotyszki i Węgierki – po 87 lat, ale zarazem to one odnotują największy przyrost długości życia, powyżej 8 lat.
 - Między rokiem 2013 i 2060 nastąpią istotne zmiany w strukturze ludności według ekonomicznych grup wieku. We wszystkich państwach UE zmniejszy się udział ludności w wieku produkcyjnym (15-64) poniżej 60% z wyjątkiem Luksemburga (61,42%). Największy spadek w liczbach względnych zostanie zarejestrowany dla Słowacji o 18,18 p.p. i Polski o 16,64 p.p. Kolejne znaczne spadki powyżej 12 p.p. będą dotyczyły innych siedmiu nowych państw członkowskich, w tym Bułgarii, Cypru, Słowenii, Rumunii, Węgier, Malty i Republiki Czeskiej. Zmiana będzie natomiast najmniej dotkliwa dla Szwecji, Danii, Francji i Irlandii, dla których spadek wyniesie mniej niż 6 p.p. W 2013 r. ludność w wieku zdolności do pracy jest najliczniejsza na Słowacji (71,52%), w Polsce (70,72%) i na Cyprze (70,41%), a najmniej liczna we Francji (63,87%). W 2060 r. liderem będzie Luksemburg, a następnymi miejscami zajmie grupa siedmiu państw starej UE wraz z Cyprem. Struktura ludności państw Europy będzie równocześnie podlegała zmianom polegającym na wzroście udziału ludności w wieku poprodukcyjnym (65+) w ludności ogółem każdego z 28 państw UE. Na początku badanego okresu współczynnik starości demograficznej nieznacznie przekracza 20% we Włoszech, Niemczech i Grecji. Spośród nowych państw członkowskich najstarszym społeczeństwem w takim rozumieniu charakteryzuje się Bułgaria (19,16%) i Łotwa (18,77%). Najmniejszy odsetek osób w wieku 65 lat i więcej w 2013 r. mieszka w Irlandii (12,25%), przy czym kolejnym państwem jest Słowacja z udziałem wyższym o prawie 1 p.p. W 2060 r. rozpiętość współczynnika starości zdecydowanie wzrośnie – od 21,55% dla Irlandii, która pozostanie najmłodszą populacją, do 35,15% dla Słowacji. Ogółem w ośmiu państwach UE ludzie w wieku poprodukcyjnym będą stanowili co najmniej 30% ludności. W tej grupie znajdują się po połowie stare (Portugalia, Grecja, Niemcy, Hiszpania) i nowe (Słowacja, Polska, Bułga-

ria, Estonia) państwa członkowskie. Największą zmianę dodatnią odnotuje Słowacja – o 22 p.p. i Polska – o 18,69 p.p., a najmniejszą – Szwecja – o 5,02 p.p.

- Konsekwencjami omówionych przemian w strukturze ludności według grup wieku w czasie są zmiany w relacjach między tymi grupami, zwłaszcza w wieku produkcyjnym i poprodukcyjnym. W 2013 r. współczynnik obciążenia demograficznego osiąga najwyższe wartości w Europie dla Włoch, w których 32,66 osób w wieku 65 lat i więcej przypada na 100 osób w wieku 15-64 lata. Równie wysokie wartości współczynnika, powyżej 30 osób, obserwuje się dla Niemiec (31,32) i Grecji (30,86). Z kolei na Słowacji tylko 18,35 osób w wieku poprodukcyjnym przypada na 100 osób w wieku zdolności do pracy. Wartość ta wyznacza dolną granicę rozpiętości współczynnika obciążenia demograficznego na początku analizowanego okresu. W 2060 r. to samo państwo będzie charakteryzowało się największym obciążeniem ludności w wieku 15-64 lata przez ludność w wieku 65 lat i więcej – współczynnik obciążenia demograficznego wyniesie 65,89 osób, wyznaczając górną granicę przedziału wartości. Kolejnym państwem będzie Portugalia, w której 63,89 osób w wieku poprodukcyjnym przypadnie na 100 osób w wieku zdolności do pracy. Wysokie pozycje zajmą również Grecja (61,13) i Polska (60,89). Najmniejsze obciążenie demograficzne ludnością w starym wieku będzie dotyczyło trzech państw: Luksemburga (35,3), Irlandii (35,98) i Belgii (39,83). Między 2013 r. i 2060 r. największą zmianę wartości współczynnika odnotują Słowacja (3,6-krotnie) i Polska (3-krotnie), a najmniejszą Szwecja (1,4-krotnie). Dla dużej liczby państw (13) wskaźnik zmiany wartości współczynnika wyniesie między 1,9 a 2,1.

Wniosek ogólny z przeprowadzonej analizy można zapisać następująco: nie ma jednego wzorca dotyczącego kierunku przemian demograficznych w państwach UE w przyszłości. Wynika to z różnych przesłanek, takich jak m.in. uwarunkowania historyczne, wyjściowy potencjał demograficzny i poziom rozwoju społeczno-gospodarczego, polityka ludnościowa i migracyjna państwa oraz wielu czynników zewnętrznych regionalnych i globalnych. Nie można w prosty sposób podzielić państw europejskich na te w lepszej i gorszej sytuacji demograficznej w perspektywie prognozy do 2060 r., gdyż ocena zależy od badanych obszarów oraz dostępności wiarygodnych, kompletnych i aktualnych danych. Należy pamiętać, że przywołana prognoza Eurostatu opiera się na tzw. scenariuszu centralnym, a przyszłe kierunki zmian demograficznych mogą przebiegać według odmiennych trendów. Na podstawie analizy można natomiast stwierdzić, że przemiany demograficzne w państwach UE-28 w perspektywie 2060 r. nie będą dotyczyły w tym samym stopniu w poszczególnych aspektach wszystkich państw. Niewątpliwie można zaobserwować pewne ogólne prawidłowości dla państw UE-28 lub ich przeważającej większości:

- W żadnym państwie w horyzoncie prognozy nie będzie zapewniona prosta zastępowalność pokoleń, o czym świadczą wartości współczynnika dzietności teoretycznej poniżej wartości granicznej 2,1. Wydłuży się przeciętne dalsze trwanie życia w populacji kobiet i mężczyzn w każdym państwie, przy czym kobiety będą nadal średnio żyły dłużej. We wszystkich państwach zmieniają się proporcje między poszczególnymi grupami wieku ludności, w szczególności wzrośnie udział ludności w wieku poprodukcyjnym przy jednoczesnym spadku ludności w wieku produkcyjnym, co z kolei wpłynie na znaczny wzrost do 2060 r. wartości współczynnika obciążenia demograficznego ludnością w wieku 65+. Oznacza to, wraz ze wzrostem mediany wieku i przeciętnego wieku w społeczeństwach UE, że ludność kontynentu będzie starzała się coraz szybciej.

- Wzrosnie liczba państw imigracji netto, co wskazuje na przewagę przyjazdów z poszczególnych państw europejskich nad wyjazdami. W świetle przewidywań, iż wśród 28 państw połowę będą stanowiły te doświadczające depopulacji, imigracja może stanowić potencjalny hamulec tego procesu, ale z pewnością nie jedyne i kompleksowe rozwiązanie. Ubytek ludności będzie głównie problemem nowych państw UE.

KONSEKWENCJE PRZEMIAN DEMOGRAFICZNYCH DLA EUROPY

Przemiany demograficzne, czekające Europę w najbliższych dekadach, znajdują swoje odzwierciedlenie – co oczywiste – w sferze społecznej, gospodarczej i politycznej. Konsekwencje gospodarcze będą dotyczyć właściwie wszystkich aspektów funkcjonowania gospodarek narodowych, a także gospodarki UE jako całości. Z perspektywy rynku pracy uwagę należy zwrócić przede wszystkim na prognozowany wzrost liczby osób aktywnych zawodowo (w grupie osób między 20 a 64 rokiem życia). O ile w 2010 r. odsetek aktywnych zawodowo w UE-27 wynosił 75,6%, to w 2060 r. ma on wynosić 78,8%, tj. ma wzrosnąć o 3,2 p.p. Podobnie przedstawia się prognoza dla państw strefy euro, gdzie odsetek osób aktywnych zawodowo ma wzrosnąć o 3,5 p.p. z 75,9% w 2010 r. do 79,4% w 2060 r. Jednak zmiana ta będzie najbardziej widoczna dla populacji między 55 a 64 rokiem życia, w której zostanie odnotowany wzrost o 10 p.p. w wypadku mężczyzn i o aż 20 p.p. w wypadku kobiet. Przekłada się to na wartości wskaźnika zatrudnienia, które wzrosną w UE-27 z 68,5% w 2010 r. do 74% w 2060 r., a w wypadku państw członkowskich strefy euro nawet do 74,5%. Jednocześnie bezrobocie w UE-27 obniży się z 9,7% w 2010 r. do 6,5% w 2060 r., a w wypadku państw strefy euro z 10,1% w 2010 r. do 6,7% w 2060 r. Tym samym należy przyjąć, że stopa bezrobocia będzie równa bezrobociu strukturalnemu. Zwiększenie liczby osób aktywnych zawodowo i liczby zatrudnionych w połączeniu ze spadkiem stopy bezrobocia należy powiązać z faktem, że do 2060 r. mają ulec zmniejszeniu ogólne zasoby rynku pracy łącznie o 14,3 mln osób dla UE-27 w porównaniu do 2010 r. Zmniejszy się również liczba osób zatrudnionych w UE-27 z 213,5 mln w 2010 r. do 195,6 mln w 2060 r. [European Commission, 2012, s. 27-29]. Za wzrost liczby aktywnych zawodowo i zatrudnionych odpowiadać będą również wprowadzane w wielu państwach UE reformy systemów emerytalnych, polegające na podniesieniu wieku przechodzenia na emeryturę, co ma na celu zmniejszenie stopy obciążenia pracujących przez ludność niepracującą, zwłaszcza w wieku poprodukcyjnym. Ponadto warto zwrócić uwagę na fakt, że chociaż ogólna sytuacja na rynku pracy ulegnie poprawie, to przynajmniej do 2030 r. nowe miejsca pracy będą powstawały przede wszystkim w sektorach wymagających średniego lub wysokiego poziomu kwalifikacji. Tym samym osoby młode, osoby bez wykształcenia, imigranci, a także osoby po 55 roku życia, które nie będą w stanie przekwalifikować się, mogą nadal mieć duże trudności ze znalezieniem stabilnego zatrudnienia [Hoorens i in., 2013, s. xv].

Zmiany demograficzne zachodzące obecnie w państwach członkowskich UE negatywnie wpływają na jej wzrost gospodarczy. Komisja Europejska szacuje, że w perspektywie do 2030 r. wzrost gospodarczy w UE-27 będzie wynosił około 1,5%, a w kolejnych dekadach do 2060 r. ma się obniżyć do około 1,3%. Podobnie przedstawiają się prognozy dla państw strefy euro, przy czym w ich przypadku wzrost gospodarczy ma być o ok. 0,1 p.p. niższy. Wzrost gospodarczy będzie tym samym bardzo umiarkowany, a o jego realnej wielkości – wzroście lub stagnacji – najprawdopodobniej decydować będzie stopa inflacji. Należy przy tym podkreślić, że w związku z kurczeniem się zasobów pracy za wzrost odpowiadać będzie – szczególnie po 2028 r. – przede wszystkim

wzrost wydajności pracy oraz wzrost produktywności czynników produkcji [European Commission, 2012, s. 31-32].

Starzenie się społeczeństw w UE będzie również wiązało się ze zwiększonym poziomem obciążeń finansów publicznych, przede wszystkim w zakresie emerytur i rent, a także zabezpieczenia medycznego. Wydatki na emerytury i renty w UE-27 między 2010 r. a 2060 r. wzrosną o 1,5 p.p. z 11,3% do 12,9% PKB, a w państwach strefy euro o 2 p.p. do 14,1% PKB. Wzrost wydatków na zabezpieczenie medyczne w latach 2010-2060 będzie również istotny. Wydatki na opiekę zdrowotną w wypadku UE-27 i strefy euro będą wzrastać w takim samym stopniu, tj. o 1,1 p.p. do odpowiednio 8,3% i 8,4% PKB. Wzrosną również koszty związane z opieką długoterminową – w UE-27 o 1,5 p.p. do 3,4% PKB, a w państwach strefy euro o 1,7 p.p. również do 3,4% PKB [European Commission, 2012, s. 328, 346, 354]. Wzrostu tego nie zrównoważy spadek wielkości obciążeń związany z prognozowanym zmniejszeniem się stopy bezrobocia oraz wydłużeniem okresu aktywności zawodowej mieszkańców państw członkowskich UE. Chociaż spadać będzie liczba dzieci w wieku szkolnym, to w związku ze zmianami w systemie kształcenia, powiązanymi m.in. z dążeniem do zapewnienia wysokiego poziomu kwalifikacji w całym okresie aktywności zawodowej, wydatki na edukację w skali UE-27, a także strefy euro, pozostaną w zasadzie na niezmiennym poziomie [European Commission, 2012, s. 35-44]. Nie oznacza to, że stabilizacja wydatków na edukację będzie dotyczyła poszczególnych państw członkowskich. Przeciwnie, w wielu z nich, jak Austria, Cypr, Estonia, Francja, Hiszpania, Litwa, Łotwa, Malta, Polska, czy Portugalia odnotowany zostanie znaczący spadek wydatków na edukację (w wypadku Malty nawet o 1,1 p.p. z 5,1% PKB do 4%), a tylko w dwóch – Belgii i Słowenii – znaczący wzrost (o 0,5 p.p., odpowiednio z 5,7 do 6,2% PKB oraz 4,7 do 6,2% PKB) [European Commission, 2012, s. 368]. Tym samym należy stwierdzić, że utrzymanie równowagi finansów publicznych przy jednoczesnym zachowaniu wysokiego poziomu świadczeń społecznych będzie w perspektywie 2060 r. niezwykle trudnym zadaniem.

Transformacja demograficzna Europy nie pozostanie również – w związku ze zmieniającym się poziomem, rodzajem i strukturą konsumpcji – bez wpływu na m.in. środowisko naturalne [Hoorens i in., 2013, s. xvi], co może mieć istotne znaczenie dla dalszego rozwoju gospodarczego UE.

Procesy demograficzne zachodzące obecnie w UE, przede wszystkim starzenie się społeczeństwa, niskie wartości współczynnika dzietności, a także duże migracje zagraniczne, w połączeniu ze zmianami społecznymi, takimi jak wzrastający poziom wykształcenia wśród kobiet, spowodują, że jednym z najważniejszych problemów stojących przed UE w przyszłości będzie kwestia rosnącej rozpiętości dochodów, a także zagrożenie ubóstwem. To ostatnie będzie dotyczyć nie tylko grupy, które do tej pory były na nie najbardziej narażone, ale – z uwagi na starzenie się ludności – coraz częściej będzie dotyczyło również osób w wieku emerytalnym [por. Guerin, 2013]. Należy zatem przyjąć, że jedna z cech, które dotychczas wyróżniały państwa Europy Zachodniej nie tylko na tle innych państw europejskich, tj. wysoki poziom życia mieszkańców po przejściu na emeryturę, w perspektywie długookresowej najprawdopodobniej stanie pod znakiem zapytania.

Przemiany demograficzne i ich konsekwencje gospodarcze i społeczne będą również oddziaływały na sferę polityczną. Oczywistym jest, że wzrost liczby osób w wieku emerytalnym będzie wiązał się z koniecznością uwzględnienia ich potrzeb w polityce państwa, a mechanizm demokratyczny będzie wpływał na zapewnienia, że tak właśnie będzie się działo. Jednak w konsekwencji kryzysu finansowego z 2008 r. i towarzyszącego mu gospodarczego, a także w związku z m.in. rosnącą liczbą imigrantów w społeczeństwach europejskich, przede wszystkim UE-15, wskazuje się, że przynajmniej do 2030 r. należy spodziewać się wzrostu nastrojów populistycznych

[por. Manning, 2013]. Ich efektem może być głęboki kryzys procesu integracji europejskiej, a także istotna presja na zmianę dominującego w Europie inkluzywnego modelu społeczeństwa.

Chociaż ogólny trend przemian demograficznych w UE wskazuje na starzenie się społeczeństw europejskich, to różnice między poszczególnymi państwami będą istotne, a kierunki zmian często przeciwne. Wewnętrzna dynamika zmian będzie w związku z tym znacznie szybsza niż zewnętrzna, tj. relacje między państwami członkowskimi UE będą się zmieniały znacznie szybciej niż UE jako całość, szczególnie w stosunku do podmiotów zewnętrznych. W efekcie dojdzie do przesunięcia równowagi demograficznej, a co za tym idzie gospodarczej i politycznej w Europie. Może w związku z tym wystąpić potrzeba głębokiej przebudowy całego mechanizmu funkcjonowania Unii Europejskiej. Zmiany demograficzne i gospodarcze zaowocują również przesunięciami w zakresie funduszy unijnych – część beneficjentów stanie się płatnikami netto⁵.

PODSUMOWANIE

Współcześnie UE jest już tak złożonym, zaawansowanym i wielowymiarowym przedsięwzięciem między- i ponadnarodowym w skali kontynentu i świata, iż nie można wskazywać w jej działalności na jeden priorytet czy cel. Unię Europejską XXI w. należy postrzegać jako podmiot systemu międzynarodowego, który jednocześnie realizuje w różnym stopniu w poszczególnych okresach kilka celów politycznych, gospodarczych, społecznych, kulturowych i innych. W czasie zmienia się tylko ich konfiguracja pod względem istotności.

Należy założyć, że w przyszłości UE będzie konfrontowana z licznymi wyzwaniami odśrodkowymi i zewnętrznymi o zróżnicowanym charakterze. Przykładowo w ostatnich latach mówiło się wiele o destabilizacji sytuacji w UE i kryzysie strefy euro w kontekście globalnego kryzysu gospodarczego, sugerując w krytycznych wypowiedziach rozpad ugrupowania. Wydaje się jednak, iż UE jest dostatecznie silna, aby przeciwdziałać takim wydarzeniom przy określonych warunkach brzegowych. Warto natomiast zwrócić uwagę na wyzwania zdecydowanie mniej spektakularne, które postępują stopniowo, osłabiając niezauważalnie potencjał UE. Chodzi tu o pozornie banalne wyzwania o charakterze wewnętrznym, jakim są przemiany demograficzne. Pocięszający jest fakt, iż charakter, zakres i tempo tych zmian – zwłaszcza w zakresie rodności, umieralności, migracji zagranicznych, płodności, przeciętnego wieku i mediany wieku populacji, struktury populacji według ekonomicznych i biologicznych grup wieku wraz z relacją między tymi zbiorowościami – są zróżnicowane między państwami, niejednokrotnie się znosząc.

Nawet jeśli ogólny bilans sytuacji demograficznej UE aktualnej i prognozowanej jest oceniany jako względnie korzystny, warto uświadomić sobie, że w przyszłości Europa może stać się nie tylko kontynentem „kilku prędkości” pod względem społeczno-gospodarczym, ale i w wymiarze demograficznym, co będzie następstwem zachodzących od pewnego czasu i prognozowanych na kilka dekad wprzód przemian demograficznych. Dysproporcje na szczeblu krajowym mogą przyczyniać się do wzrostu podziałów wewnątrz UE i prowadzić do dążenia do realizacji przeciwstawnych interesów narodowych np. w zakresie polityki ludnościowej i migracyjnej. Sprzeczności wewnętrzne mogą osłabiać zaś proces integracji europejskiej.

⁵ Zmiany obciążeń budżetów poszczególnych państw członkowskich związane z faktem przesunięcia się z grupy beneficjentów do płatników będą źródłem napięć i kryzysów politycznych. Jednak natura zjawiska w połączeniu z ograniczonym zakresem niniejszego artykułu uniemożliwiają przeprowadzenie głębszej analizy.

Obie polityki – ludnościowa i migracyjna – muszą być spójne i celowe, zarówno na poziomie poszczególnych państw, które różnią się pomiędzy sobą i mają własne interesy narodowe, jak i na szczeblu europejskim. Dopiero spełnienie tego warunku pozwoli na skuteczne oddziaływanie na sytuację demograficzną całej UE. Stały wzrost liczby imigrantów spoza UE nie jest jedynym rozwiązaniem konsekwencji przemian demograficznych. Od przybywających imigrantów oczekuje się odpowiednich cech społeczno-demograficznych (wiek zdolności rozrodczej, wiek produkcyjny lub przedprodukcyjny, dobry stan zdrowia, itd.); ponadto najlepiej, aby planowali oni pobyt stały na terytorium UE, w tym nabycie obywatelstwa jednego z państw, a także posiadali wiedzę, umiejętności i kompetencje przydatne z punktu widzenia europejskiego rynku pracy. Napływ imigrantów sam może generować problemy, ponieważ należy objąć ich skuteczną polityką integracji w wymiarze polityczno-prawnym, społeczno-ekonomicznym i kulturowym. Ponadto poszczególne państwa UE mają preferencje w odniesieniu do imigrantów z państw trzecich, z którymi łączą je np. bliskie więzi historyczne (Francja i jej dawne terytoria zależne/kolonie; Wielka Brytania i państwa Brytyjskiej Wspólnoty Narodów). Co więcej, działania podejmowane przez niektóre państwa członkowskie UE, jak np. Niemcy, zmierzające do zwiększenia napływu imigrantów o określonych kwalifikacjach, okazują się niewystarczająco skuteczne (tj. liczba imigrantów jest mniejsza od zamierzonej). Istnieje konieczność prowadzenia zdecentralizowanej (w związku z odmiennymi uwarunkowaniami i różną skutecznością), ale jednak ogólnoeuropejskiej polityki zmierzającej do minimalizowania konsekwencji zmian demograficznych, przy założeniu, że UE zależy na utrzymaniu stabilnego, zrównoważonego rozwoju, a także stabilności i spójności wewnętrznej.

Adrianna Trzaskowska-Dmoch¹

RÓŻNORODNOŚĆ SPOŁECZNA I KULTUROWA CZYNNIKIEM WPŁYWU WARUNKUJĄCYM STOPIEŃ INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ

STRESZCZENIE

Celem podjęcia niniejszego tematu jest aktualność tematyki gender na tle międzykulturowych i społecznych oczekiwań w Unii Europejskiej. Hipoteza – wspólne nadrzędne cele, dla których Europa tworzy społeczność zbudowaną na filarach spójności i dobra wspólnego, tworzy platformę porozumienia ponad podziałami. Metoda – ogólna analiza dostępnych źródeł traktujących o różnorodności, integracji europejskiej – analiza Indeksu Równouprawnienia Kobiet i Mężczyzn (Gender Equality Index). Równouprawnienie jest uznawane za kluczowe dla wzrostu gospodarczego, dobrobytu i konkurencyjności. Indeks pomiaru równouprawnienia jest unikalnym narzędziem, które syntetyzuje złożoności równości płci jako pojęcie wielowymiarowe i w miarę łatwe dla użytkownika, w tym do interpretacji. Został opracowany przez połączenie wskaźników płci, zgodnie z założeniami ram koncepcyjnych. Składa się z sześciu podstawowych domen: praca, pieniądze, wiedza, czas, władza i zdrowie. Dwie domeny o charakterze pomocniczym to równouprawnienie i przemoc. Indeks dokonuje pomiaru nierówności w traktowaniu płci w odniesieniu do ich poziomu. Istota równouprawnienia została ujęta w traktatach oraz w Karcie Praw Podstawowych UE. UE odgrywa kluczową rolę w zapewnieniu, że zasada równości płci jest respektowana z góry do dołu od poziomu międzynarodowego i UE na terytorium kraju, regionu i społeczności lokalnej. Indeks równouprawnienia został oparty o nierówności między płciami jako różnica w poziomach osiągnięć kobiet i mężczyzn. Płeć społeczna uwzględnia sytuację kobiet i mężczyzn w różnych sferach życia gospodarczego i społecznego, a także finansowego, w tym zarządzania majątkiem rodzinnym.

¹ Dr Adrianna Trzaskowska-Dmoch, Społeczna Akademia Nauk w Warszawie, Instytut Ekonomiczny, Katedra Bankowości i Ubezpieczeń.

WPROWADZENIE

European Institute for Gender Equality (EIGE) jest umocowany w strukturach Unii Europejskiej, stanowiąc wsparcie dla państw członkowskich w ich wysiłkach na rzecz promowania równości płci, jak również aktywnej walki z dyskryminacją płciową, a także promowanie świadomości społecznej w zakresie równouprawnienia. Jego zadaniem jest gromadzenie i analizowanie danych porównawczych na temat zagadnień związanych z płcią, rozwój narzędzi metodologicznych, w szczególności integrację wymiaru płci we wszystkich dziedzinach życia społeczno-politycznego, w celu usprawnienia wymiany najlepszych praktyk i dialogu między zainteresowanymi stronami, a także do zwiększenia świadomości obywateli Unii Europejskiej. Głównym organem decyzyjnym Instytutu jest Zarząd, organem doradczym jest Forum Ekspertów. Przedstawicielem Instytutu jest dyrektor, w jego pracach wsparciem jest personel pomocniczy. Zarząd przyjmuje roczne i średnioterminowe programy pracy, a także budżet Instytutu. Forum ekspertów wspiera dyrektora w zapewnianiu doskonałości i niezależności badawczej Instytutu. Dyrektor jest prawnym przedstawicielem Instytutu, jest odpowiedzialny za bieżące zarządzanie, jak również za stopień zaawansowania realizacji wdrożeniowej programu. Budżet Instytutu na lata 2007-2013 wynosił 52.500.000 €. Instytut zatrudniał w 2010 r. około 30 pracowników, a w niedalekiej przyszłości planuje rekrutację oddelegowanych ekspertów krajowych, aby zwiększyć swoją wiedzę w dziedzinie równości płci².

INDEKS RÓWNOUPRAWNIENIA KOBIECI I MĘŻCZYŹN (GENDER EQUALITY INDEX)

Gender Equality Index jest efektem trzech lat pracy badawczej i analitycznej poszczególnych zespołów nie tylko na poziomie krajów członkowskich, ale także na poziomie grupy europejskiej. European Institute for Gender Equality wykonał wszystkie prace o charakterze intelektualnym, administracyjnym, aż po techniczne wsparcie na obecnym wdrożeniowym etapie. Prace badawcze i konstrukcyjne nad Europejskim Indeks Równouprawnienia Kobiet i Mężczyzn³ oparte były na strukturze organizacyjnej EIGE oraz Europejskim Centrum Badań i innych liczących się instytutów i organizacji, a także danych statystycznych udostępnionych przez Eurostat⁴. Ze względu na rozmiar opracowania konieczne jest ograniczenie się jedynie do zasygnalizowania problematyki, nakreślenia ram wspólnych i działań związanych z omawianym indeksem równości płci społecznych.

Równość kobiet i mężczyzn jest jedną z podstawowych wartości Unii Europejskiej i jest uznawana za kluczową dla wzrostu gospodarczego, dobrobytu i konkurencyjności. **Indeks Pomiaru Równouprawnienia** jest unikalnym narzędziem, które syntetyzuje złożoność problematyki równości płci. Został opracowany przez połączenie wskaźników płci, zgodnie z założeniami ram koncepcyjnych. Składa się z sześciu podstawowych domen: praca, pieniądze, wiedza, czas, władza i zdrowie. Dwie domeny o charakterze pomocniczym to równouprawnienie i przemoc. Indeks dokonuje pomiaru nierówności w traktowaniu płci w odniesieniu do poziomu osiągnięć. Działania w kierunku równouprawnienia w stosunku do kobiet i mężczyzn skierowane są z góry na dół.

² O EICG: <http://eige.europa.eu/content/about-eige> (dostęp: 2.07.2014).

³ European Union Gender Equality Index.

⁴ European Commission's Joint Research Centre.

To znaczy od poziomu Unii Europejskiej do poziomu poszczególnych krajów członkowskich⁵. Indeks Równouprawnienia został oparty o nierówności między płciami, jako różnica w poziomach osiągnięć kobiet i mężczyzn. Luki są dostosowane do poziomu osiągnięć. Są one brane pod uwagę w celu uniknięcia sytuacji, w której nierówności płci są niskie, mimo niekorzystnego stanu zarówno dla kobiet, jak i mężczyzn. Podejście płci uwzględnia sytuację kobiet i mężczyzn w różnych sferach życia gospodarczego i społecznego. Za zadowalający stan uznaje się poziom 100 indeksu. W pomiarze średnim domeny praca jest mierzona udziałem kobiet i mężczyzn w europejskim rynku pracy oraz jakością wykonywanej pracy. W domenie pieniądze dokonano dywersyfikacji na zasoby finansowe i bezpieczeństwo ekonomiczne i finansowe. Domena wiedza została określona przez osiągnięcia oraz długość procesu kształcenia się. W domenie zdefiniowanej jako czas ujęto takie elementy jak opieka nad małoletnimi oraz inne czynności wykonywane na rzecz innych o charakterze opiekuńczo-socjalnym. Władza mierzona możliwościami i osiągnięciami polityczno-ekonomicznymi. Istotą problemu jest także nierówny dostęp do opieki medycznej, co zostało uwzględnione w pomiarze w podziale na płeć.

Domena praca ma bezpośredni związek z pozycją kobiet i mężczyzn na europejskim rynku pracy. Mierzona jest aktywnością na rynku pracy, długością lat pracy, podziałem branżowym i sektorowym, jakością wykonywanej i świadczonej pracy, również elastycznością zatrudnienia, systemem szkoleń, stanem zdrowia i poczuciem bezpieczeństwa. Przerwy wynikające na przykład z powodów opiekuńczo-wychowawczych w przypadku pełnoetatowego zatrudnienia pokazują różnice między kobietami i mężczyznami na rynku pracy. Stopień zatrudnienia kobiet wskazuje, że udział kobiet nie jest mniejszy. Wręcz przeciwnie, we wszystkich krajach członkowskich to kobiety spędzają ogólnie w pracy więcej czasu aniżeli mężczyźni. Kobiety pracują głównie w sfeminizowanych branżach⁶, do których zalicza się: edukację, sektor zdrowia, pracę społeczną i socjalną⁷. **Domena pieniądze** bada nierówności w dostępie do środków finansowych będących efektem świadczonej pracy oraz wynikającej z tego finansowej i ekonomicznej niezależności kobiet i mężczyzn. Przerwy kobiet w podejmowaniu zatrudnienia i zarabkowaniu podyktowane obowiązkami wychowawczo-opiekuńczymi wpływają niekorzystnie na stan ich finansów. Niestety kobiety z niewieloma wyjątkami znajdują się w niekorzystnej sytuacji w porównaniu do mężczyzn. Różnice w wynagrodzeniu kobiet i mężczyzn odzwierciedlają dyskryminację i nierówności na rynku pracy, które w praktyce dotyczą głównie kobiety. Przyczyny są złożone i wzajemnie powiązane.

Kobiety mają lepsze przygotowanie zawodowe potwierdzone wyższym poziomem wykształcenia aniżeli mężczyźni. W 2012 r. 83% absolwentów wyższych uczelni w Unii Europejskiej to kobiety w porównaniu do 77,6% mężczyzn, jednak stanowią one mniej niż 33% naukowców i inżynierów z całej Europy, ale stanowią prawie 80% całkowitej siły roboczej w sektorach ochrony zdrowia, edukacji i opieki społecznej⁸.

⁵ Opracowanie własne na podstawie: *Gender Equality Index – Country Profiles*, European Institute for Gender Equality, <http://eige.europa.eu/sites/default/files/Gender-Equality-Index-Country-Profiles.pdf> (dostęp: 2.07.2014).

⁶ Szerzej: M. E. Thompson i M. Armato: *Investigating gender. Developing a Feminist Sociological Imagination*, Polity Press, 2012, s. 151.

⁷ Opracowanie własne na podstawie: *Gender Equality Index – Country Profiles*, European Institute for Gender Equality, <http://eige.europa.eu/sites/default/files/Gender-Equality-Index-Country-Profiles.pdf> (dostęp: 10.08.2014).

⁸ http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/economic-independence/index_en.htm (dostęp: 11.08.2014).

Jednak często ich umiejętności nie są tak samo wyceniane jak mężczyzn, a ich postęp kariery jest znacznie wolniejszy. Powoduje to średnią różnicę w wynagrodzeniach kobiet i mężczyzn na poziomie 16% w UE za godzinę pracy. W rezultacie nawet 31% mniej w ciągu roku, z uwagi na większy udział kobiet w niepełnym wymiarze godzin⁹. Jednak co ciekawe, wskaźnik zagrożenia ubóstwem relatywnym w 2011 r. w Polsce w odniesieniu do kobiet kształtował się na poziomie 22,7%, w przypadku mężczyzn był zdecydowanie wyższy i kształtował się na poziomie 31,6%. Natomiast w odniesieniu do krajów Unii Europejskiej zagrożonych ubóstwem relatywnym było 26,4% kobiet, w porównaniu z 24,6% mężczyzn¹⁰. W Polsce to zdecydowanie bardziej mężczyźni są zagrożeni ubóstwem relatywnym, w Unii Europejskiej panują odwrotne tendencje.

Wpływ rodzicielstwa na aktywność zawodową jest nadal bardzo różny dla kobiet i mężczyzn. W pełni zawodowo angażuje się 65,6% kobiet posiadających dzieci w wieku poniżej 12 roku życia przy znacząco wyższym procentowo udziale mężczyzn (90,3%). To odzwierciedla nierówny podział obowiązków rodzinnych, ale także często sygnalizuje brak możliwości opieki nad dziećmi i równowagi między życiem zawodowym a prywatnym (*work-life-balance*). Zdecydowana większość kobiet aniżeli mężczyzn pracuje w niepełnym wymiarze czasu pracy (ponad 75% kobiet pracuje w niepełnym wymiarze godzin i mniej atrakcyjnych finansowo sektorach rynku). Wszystkie te powyższe argumenty i fakty sprawiają, że kobiety niestety mają do dyspozycji znacznie mniejszy dochód rozporządzalny, co sprawia, że to one właśnie w krajach Unii Europejskiej są zagrożone ubóstwem. W ostatecznym rozrachunku nierówności z tytułu dochodu z pracy zauważalne są w większości krajów członkowskich. W Polsce dysproporcje w zakresie nierównych zarobków kobiet i mężczyzn na tym samym stanowisku pracy wynoszą 6,4% (w Unii Europejskiej kobiety zarabiają dokładnie o 16,4% mniej)¹¹.

Cykliczne badanie grupy ING¹² pokazało, że nie tylko Polacy są podzieleni pod względem oceny, kto lepiej zarządza pieniędzmi. Niespełna jedna czwarta (23%) wskazuje na mężczyzn, a jedna trzecia na kobiety (36%), 38% Polaków uważa, że nie ma różnicy. Mimo nierówności w zakresie rozporządzalnego dochodu własnego, kobiety w większości objętych badaniem krajów z powodzeniem zarządzają budżetem domowym. Można pokusić się o odważne stwierdzenie, że w zakresie decyzji o sprawach finansowych to, kto zarządza budżetem gospodarstwa domowego, jest zakorzenione zarówno w kulturze, jak i religii.

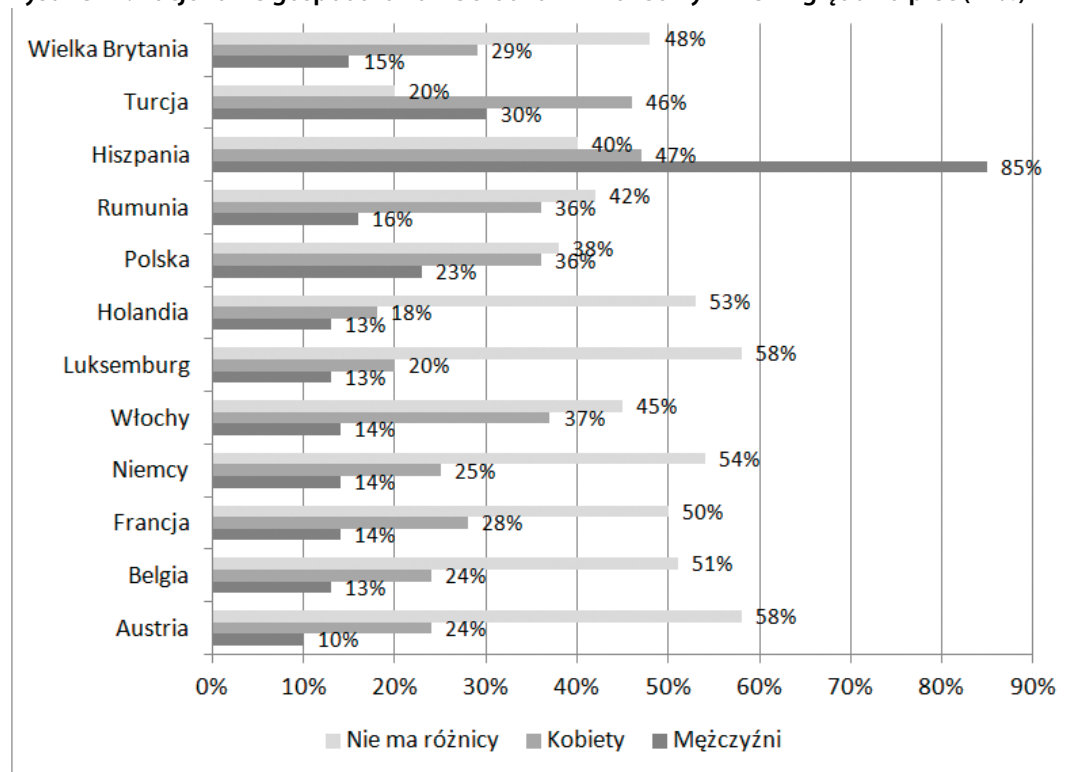
Z wyników badania ewidentnie wynika, że to kobiety podejmują lepsze decyzje w zakresie finansów we wszystkich objętych badaniem krajach. W Polsce ta przewaga wynosi aż 13% na

⁹ http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-pay-gap/index_en.htm (dostęp: 10.08.2014).

¹⁰ *Ubóstwo w Polsce w świetle badań GUS*, Studia i Analizy Statystyczne, Warszawa 2013, http://stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/WZ_ubostwo_w_polsce_2013.pdf.

¹¹ *Map of the gender pay gap in EU-28, Tackling the gender pay gap in the European Union*, European Commission, http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/gender_pay_gap/140319_gpg_en.pdf

¹² Finansowy Barometr ING. Międzynarodowe badanie ING na temat postaw konsumentów wobec finansów, mediów społecznościowych oraz bankowości mobilnej w Polsce i na świecie. Wybrane wyniki badania przeprowadzonego dla Grupy ING przez IPSOS, czerwiec 2013 r. Finansowy Barometr ING – cykliczne badanie grupy ING przeprowadzane w kilkunastu krajach na całym świecie. Bada zachowania i postawy konsumentów wobec zagadnień finansowych w Polsce i na świecie, co kwartał koncentruje się na innym obszarze finansów. Piąta edycja została przeprowadzona w 12 krajach: Polska, Austria, Francja, Włochy, Belgia, Wielka Brytania, Luksemburg, Holandia, Hiszpania, Niemcy, Turcja, Rumunia. Metodologia CAWI, 11 724 respondentów (1032 respondentów z Polski), czas realizacji kwiecień-maj 2013, http://www.zafinansowani.pl/_files/tem/1500481.

Rysunek 1. Racjonalne gospodarowanie środkami finansowymi ze względu na płeć (w %)

Źródło: Finansowy Barometr ING. Międzynarodowe badanie ING na temat postaw konsumentów wobec finansów, mediów społecznościowych oraz bankowości mobilnej w Polsce i na świecie. Wybrane wyniki badania przeprowadzonego dla Grupy ING przez IPSOS, czerwiec 2013 r., http://www.zafinansowani.pl/_files/1500481.

korzystać pań. Największa występuje we Włoszech – aż o 23%. Wyniki badania przeprowadzonego przez ING tylko obrazują dysproporcje, o czym świadczy fakt zarządzania środkami finansowymi właśnie przez kobiety¹³.

Na początku lipca 2014 r. przeprowadzono badania własne¹⁴ metodą *focus group interview*, których celem była ocena statusu finansowego wdów według kryterium demograficznego, geograficznego oraz behawioralnego. Już na etapie analizy wstępnej wyników badania można wskazać czynniki o charakterze zewnętrznym wpływające na umiejętności racjonalnego gospodarowania środkami finansowymi. Niezależnie od wielkości posiadanych do dyspozycji zasobów finansowych, kobiety podejmują ekonomiczne uzasadnione racjonalnie decyzje, nie wykazują

¹³ Szerzej: A. Trzaskowska-Dmoch, *Oburzeni na nadmierny rozwój sektora finansowego*, [w:] *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, tekst złożony do wydawnictwa Społecznej Akademii Nauk w Warszawie /w druku/.

¹⁴ Badanie własne z zastosowaniem metody *focus group interview* przeprowadzono na grupie 14 kobiet w dniu 3.07.2014 r. w Rzekuniu podczas warsztatów z zakresu racjonalnego gospodarowania budżetem domowym i zarządzania własnym gospodarstwem domowym. Projekt: *Aktywizacja społeczno-zawodowa osób pozostających bez pracy „Zacznijmy od nowa”*, współfinansowanego ze środków Unii Europejskiej w ramach Europejskiego Funduszu Społecznego, Program Operacyjny Kapitał Ludzki.

skłonności do podejmowania ryzyka finansowego oraz bezpodstawnego życiowo zadłużania się. Dysponują odpowiedzialnie posiadaniem kapitałem finansowym podejmując bezpieczne *ex ante* decyzje finansowe, nie zadłużając się na przykład z tytułu konsumpcyjnego stylu życia. Czynniki te wpływają istotnie na finanse codzienności uwarunkowane poziomem oszczędzania oraz inwestowania posiadanego kapitału dla kolejnych pokoleń w oparciu o wiedzę własną oraz pośredników finansowych¹⁵.

Domena wiedza pokazuje istotne różnice w poziomie edukacji kobiet i mężczyzn. Różnorodność jest czynnikiem warunkującym osiągnięcia w tym zakresie. Domena ta jest mierzona w oparciu o edukację, podział, dożycotnie kształcenie się. W ujęciu historycznym to zdecydowanie więcej mężczyzn osiągało wyższy poziom wykształcenia. Jednak począwszy od 2008 r. tendencja ta została odwrócona¹⁶. W literaturze przedmiotu traktującej o problematyce gender oraz w badaniach światowych można znaleźć bardzo wiele argumentów oraz statystyk dowodzących o niekwestionowanym wpływie pracy kobiet na poziom zysków przedsiębiorstw, a wreszcie samego wzrostu gospodarczego. Kobiety w połowie stanowią światowy potencjał wiedzy, który nie jest w pełni wykorzystywany, a wręcz zaniedbywany.

Domena czas pokazuje podział czasu na troskę o bliskich, wszelką inną aktywność kulturalną i socjalną. Z powodu tego kompromisu podział czasu kobiet na różne formy aktywności, takie jak opieka nad dziećmi czy inne czynności na rzecz innych osób, w żaden sposób nie jest oszacowany i przeliczony, co jest krzywdzące i traktowane jako dobroczynne. Ilość czasu poświęcanego w Unii Europejskiej przez kobiety i mężczyzn na różne formy aktywności ekonomicznej uwypukla silne dysproporcje. Dysproporcje te są najsilniejsze zwłaszcza na obszarze czasu spędzonego na opiece i edukacji dzieci oraz wnuków, jak również czasu poświęcanego na gotowanie i prace domowe. **Domena władza** mierzona udziałem kobiet i mężczyzn jako reprezentantów w polityce i ekonomii jest również obciążona znaczącym poziomem nierówności. Z badania Ernst & Young wynika, że liczba kobiet zatrudnionych w sektorze publicznym w ogóle i na stanowiskach kierowniczych jest na ogół wyższa w krajach wysokorozwiniętych. Aczkolwiek nie jest to reguła bez wyjątków. W Niemczech ponad połowa sektora publicznego jest reprezentowana przez kobiety – 52%, lecz wśród menedżerów jest ich tylko 15%. Podobnie jest w Rosji, gdzie 71% zatrudnionych w sektorze publicznym to kobiety, ale reprezentacja płci żeńskiej w kadrze menedżerskiej to ledwie 13%. Proporcje są jeszcze bardziej zachwiane w Japonii, trzeciej największej gospodarce świata. Tam 42% pracowników sektora publicznego stanowią panie. Natomiast wśród menedżerów jest ich zaledwie 3%. Porównując udział kobiet w życiu politycznym na najwyższych szczeblach władzy, Polska nie odstaje od średniej krajów G20. 22% reprezentacji polskiego parlamentu jest płci żeńskiej (mniej niż w RPA, Niemczech czy Kanadzie, ale więcej niż na przykład we Francji, USA czy Włoszech). Co piąte stanowisko ministerialne w naszym kraju jest obsadzone przez kobietę, to więcej niż w Wielkiej Brytanii i Włoszech, ale mniej niż w Meksyku czy Francji. Warto jednak zwrócić uwagę na obecność kobiet w sektorze rządowym w ogóle oraz w kierownictwie średniego szczebla tego sektora. Kobiety stanowią 62% zatrudnionych w Kancelarii Premiera oraz we wszystkich polskich ministerstwach¹⁷.

¹⁵ Ibidem.

¹⁶ J. Grove, *Gender Equality Index 2013*, <http://www.timeshighereducation.co.uk/features/the-global-gender-index/2003517.article>.

¹⁷ *Worldwide Index of Women as Public Sector Leaders. Opening doors for women working in government*, <http://www.ey.com/GL/en/Industries/worldwidewomeninpublicsector---Labor-force-participation> (dostęp: 13.08.2014).

W całej Unii Europejskiej kobiety są niedostatecznie reprezentowane na odpowiedzialnych stanowiskach we wszystkich dziedzinach. Przyczyny niewystarczającej reprezentacji kobiet na stanowiskach decyzyjnych są różnorodne i złożone. Na stanowiskach kierowniczych oraz najwyższego szczebla zarówno w polityce, jak i biznesie w dużym stopniu przewyższają liczebnie mężczyźni. W Parlamencie Europejskim trzech na dziesięciu członków to kobiety (lata 2009-2014). Sytuacja jest najgorsza w biznesie – statystycznie przypada jedna kobieta na sześciu członków rady w największych spółkach notowanych na giełdzie w Europie oraz zaledwie 4% pełni stanowisko przewodniczącego rady nadzorczej. W dniu 14 listopada 2012 r. Komisja Europejska zaproponowała wprowadzenie przepisów mających na celu osiągnięcie poziomu 40% dla płci niedostatecznie reprezentowanej na stanowiskach wykonawczych członków zarządu w spółkach notowanych na giełdzie, z wyjątkiem małych i średnich przedsiębiorstw. Celem nowych przepisów jest przyspieszenie postępów w kierunku równowagi płci w zarządach firm europejskich¹⁸.

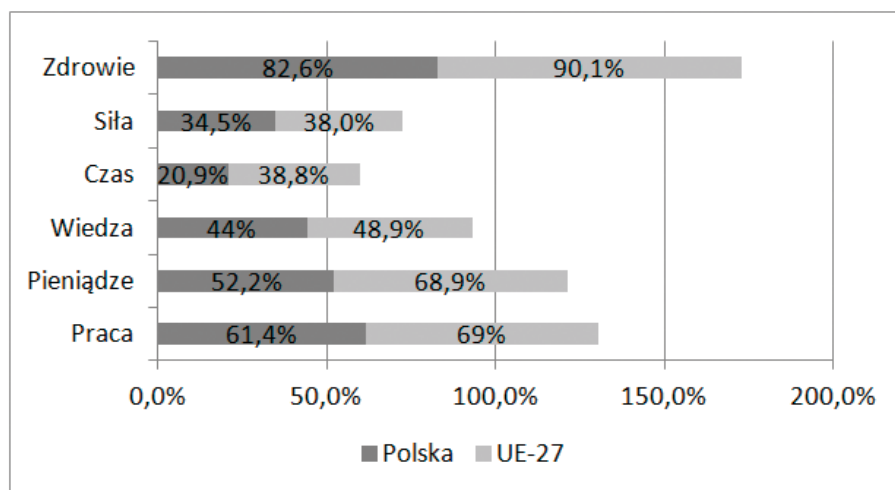
Szóstą domeną jest zdrowie, które jest pozytywnie skorelowane z niezależnością ekonomiczną, co staje się kartą przetargową pozwalającą na obronę własnych interesów we wspólnym gospodarstwie domowym. Zdrowie jest jedną z głównych domen w strukturach równości, warunkujących pozostałe. Równość oznacza pełnię praw publicznych, jak również usług środowiskowych, gwarancje bezpieczeństwa i zdrowego otoczenia – co bezpośrednio wpływa na jakość zdrowia i życia kobiet. Długowieczność kobiet warunkowana jest czynnikami społecznymi, także genetycznymi oraz psychofizycznymi. Nie bez znaczenia jest jednak jakość i poziom życia, dostępności do usług medycznych, higiena psychiczna oraz codzienna radość czerpana z faktu bycia kobietą.

Pierwsza z dwóch subdomen o charakterze wspierającym to **równouprawienie (nakładające się na siebie nierówności)**. Wartości nie są brane pod uwagę przy obliczaniu ostatecznego wyniku Indeksu. Kobiety i mężczyźni nie mogą być traktowani jak jednorodne grupy. Przypisane są im różne cechy, które mogą mieć wpływ na równość płci poprzez zbadanie różnic w poziomie zatrudnienia ze względu na płeć czy urodzonych w obcym kraju, również pracowników starszych, samotnych rodziców lub opiekunów, jako grupy pogładowe. Druga subdomena o charakterze wspierającym to **przemoc**. **Domena przemoc** jest również istotna dla Gender Equality Index, może przybierać różne formy i być postrzegana w różnym wymiarze. Obejmuje dominację mężczyzn nad kobietami w postaci wykorzystywania siły, przemocy i obejmuje wszelkie inne formy działania wbrew woli kobiet. Koncentruje się na postawach, normach i stereotypach, które leżą u podstaw braku postępu w zakresie równości płci. Jest to subdomena, która jest łącznikiem ekonomicznym dla grup z jakichś powodów wykluczonych, które mogą uzyskać wsparcie i zostać objęte opieką. Niestety brakuje danych w tym zakresie, co stanowi wezwanie dla krajów do gromadzenia danych w celu możliwości dokonania pogłębionych analiz¹⁹.

Analizując sytuację we wszystkich sześciu domenach między UE-27 a Polską, zauważalne są istotne różnice procentowe w poszczególnych domenach. W przypadku zdrowia jest to różnica do średniej unijnej na poziomie 7,5%. W odniesieniu do możliwości politycznych i ekonomicznych jest to różnica na poziomie 3,5 punktu procentowego. Biorąc pod uwagę czas w aspekcie

¹⁸ *Gender balance in decision-making positions*, http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/index_en.htm.

¹⁹ *Gender Equality Indeks Report*, <http://eige.europa.eu/apps/gei/content/Gender-Equality-Index-Report.pdf> (dostęp: 2.07.2014).

Rysunek 2. Indeks Równouprawnienia Płci w podziale na domeny

Źródło: Gender Equality Index – Country Profiles, European Institute for Gender Equality, 2013, <http://eige.europa.eu/apps/gei/content/Gender-Equality-Index-Report.pdf>, s. 111.

opiekuńczo-społecznym różnica jest znacząca aż o 17,9%. Różnica w poziomie wykształcenia i osiągnięciach jest nieznaczna – zaledwie 4,9%. Uwzględniając zasoby finansowe oraz sytuację ekonomiczną, różnica jest znacząca, jak w przypadku opiekuńczo-społecznym (czas), i wynosi 16,7%. Różnica w poziomie i jakości pracy mierzona między innymi elastycznością pracy kształtuje się na poziomie 7,6%. Różnica w poziomie indeksu równouprawnienia między Polską (44,1) a średnią UE (54) wynosi 9,9²⁰.

STRATEGIA NA RZECZ RÓWNOŚCI Kobiet I MĘŻCZYŹN 2010-2015

Działania Komisji Europejskiej w zakresie równości kobiet i mężczyzn mają przyczynić się m.in. do poprawy sytuacji kobiet na rynku pracy, w społeczeństwie oraz w procesach decyzyjnych. Dotyczy to zarówno krajów Unii Europejskiej, jak i krajów spoza wspólnoty. Strategia na rzecz równości kobiet i mężczyzn 2010-2015 jest kontynuacją planu działania 2006-2010 na rzecz równości kobiet i mężczyzn. Przejmuje priorytety zdefiniowane w karcie dla kobiet. Zidentyfikowano obszary działań w zakresie gender, które wymagają restrukturyzacji, a inne gruntownej zmiany. W odniesieniu do pożądanego niezależności ekonomicznej i finansowej konieczne są działania w kierunku zwalczania dyskryminacji i towarzyszącym stereotypom. Dotyczy to nie tylko kwestii edukacji, jawnej selekcji na rynku pracy czy niepewnych warunków zatrudnienia. Niestety składa się na to także niesymetryczny podział obowiązków opiekuńczych. Działania Komisji Europejskiej nakierowane są na działania zmierzające w kierunku pełnego wykorzystania potencjału kobiet i ich umiejętności. Ma to na celu zmniejszenie dysproporcji w dostępności kobiet

²⁰ Opracowanie własne na podstawie: *Gender Equality Index – Country Profiles*, European Institute for Gender Equality, 2013, <http://eige.europa.eu/apps/gei/content/Gender-Equality-Index-Report.pdf>.

i mężczyzn do rynku pracy i będzie działało progresywnie w kierunku liczby miejsc pracy dla kobiet. W drugiej kolejności działania te mają na celu wyrównanie dysproporcji w zakresie płacy dla kobiet i mężczyzn za tę samą pracę. Podejmowane będą w tym zakresie również działania prawne eliminujące dyskryminację finansową. Kolejnym obszarem wymagającym uporządkowania jest udział kobiet w sektorze publicznym i prywatnym. Kobiety nadal są, w porównaniu do mężczyzn, w stopniu niewystarczającym reprezentowane w sektorach publicznym i prywatnym. Komisja Europejska zobowiązała się do wyrównania tych szans na rzecz kobiet. Podjęto także działania w kierunku zapobiegania przemocy uwarunkowanej płcią, jak również wyeliminowanie nierówności w dostępie do opieki medycznej czy edukacji. Komisja Europejska podjęła również działania zewnętrzne w zakresie równości kobiet i mężczyzn, które mają na celu zmianę podejścia oraz mentalności w odniesieniu do równouprawnienia. Mają one na celu rozwój świadomości zrównoważonych i demokratycznych społeczeństw, które również wymagają edukacji w tym zakresie. Komisja stoi na straży obrony równości kobiet i mężczyzn w stosunkach z krajami trzecimi. Niezbędna jest do tego działania profilaktyczna i uświadamiająca współpraca z właściwymi organizacjami międzynarodowymi i regionalnymi, stanowiąca pełnowartościowe wsparcie dla podmiotów wdrożeniowych²¹. We wrześniu 2010 r. Komisja Europejska przyjęła strategię na rzecz równości kobiet i mężczyzn 2010-2015. Strategia ta powinna stanowić ramy dla koordynacji działań międzynarodowych we wszystkich wskazanych obszarach działalności Unii Europejskiej.

Strategia jest fundamentem dla współpracy pomiędzy Komisją a pozostałymi instytucjami europejskimi, państwami członkowskimi, jak i innymi stronami w ramach europejskiego paktu na rzecz równości kobiet i mężczyzn. Należy podejmować wysiłki w kierunku wspierania kobiet w zakresie ich niezależności ekonomicznej.

W przeciągu ostatniej dekady wskaźnik zatrudnienia kobiet wzrósł w sposób znaczący. Jednakże tendencja ta musi się utrzymać, aby osiągnąć poziom zatrudnienia wynoszący 75% zgodnie z założeniami strategii Europa 2020 i objąć te grupy, w których wskaźnik zatrudnienia jest najniższy. Niezbędne są także postępy w zakresie poprawy jakości zatrudnienia oraz rozwiązań politycznych ułatwiających godzenie życia zawodowego z życiem rodzinnym. Komisja zamierza podjąć inicjatywy, których celem będzie:

- propagowanie równości płci w ramach strategii Europa 2020 oraz finansowania UE,
- propagowanie przedsiębiorczości i tworzenia przedsiębiorstw przez kobiety,
- analiza praw pracowników w obszarze korzystania z urlopu rodzinnego,
- analiza postępów dokonanych przez państwa członkowskie w zakresie opieki nad dziećmi,
- propagowanie równości płci w inicjatywach dotyczących migracji i integracji migrantów.

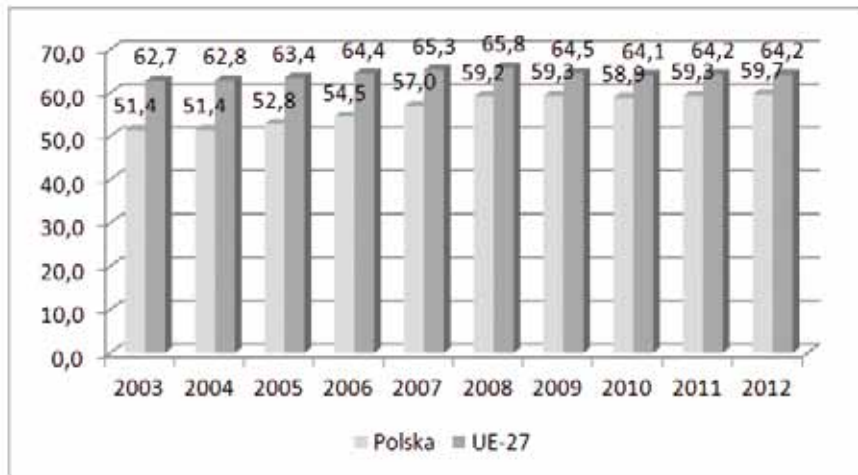
W latach 2003-2012 zarówno w Polsce, jak i krajach członkowskich Unii Europejskiej nastąpił przyrost wskaźnika zatrudnienia. W Polsce odnotowano silny progres na przestrzeni analizowanych lat na poziomie 8,3%, natomiast w krajach członkowskich zaledwie o 1,5%.

Analizując wskaźnik zatrudnienia kobiet w Polsce i krajach UE-27 zauważalne są silne dysproporcje. W analizowanym okresie lat 2003-2012 w Polsce odnotowano przyrost zatrudnienia kobiet na poziomie 6,7%, natomiast w krajach Unii Europejskiej zaledwie o 3,6%.

Analizując poziom wskaźnika zatrudnienia mężczyzn w Polsce i krajach Unii Europejskiej na przestrzeni dekady zauważalny jest przyrost wskaźnika na poziomie 9,9%, z kolei kraje członkow-

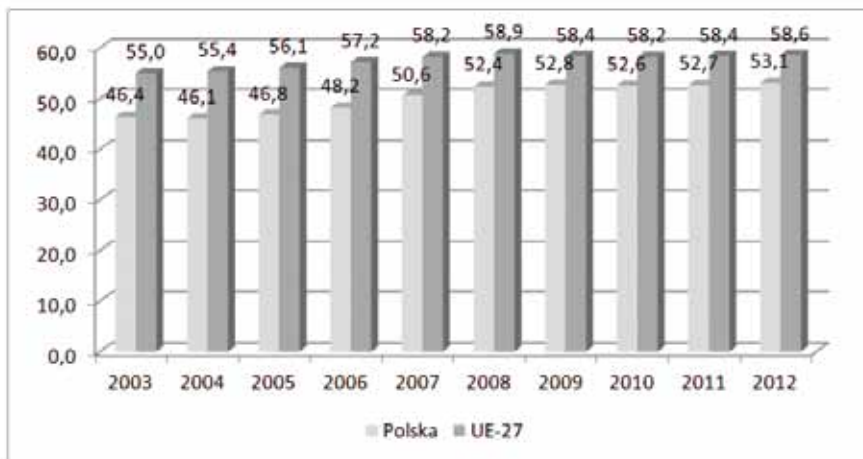
²¹ *Strengthening the commitment to equality between women and men: a women's charter*, http://europa.eu/legislation_summaries/employment_and_social_policy/equality_between_men_and_women/em0033_en.htm.

Rysunek 3. Wskaźnik zatrudnienia w wieku 15-64 lata w Polsce i UE-27 w latach 2003-2012 (ogółem w %)



Źródło: Aktywność ekonomiczna ludności Polski II kw. 2013, GUS, Warszawa 2013, http://stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/LS_labour_force_survey_2q_2013.pdf, s. 52.

Rysunek 4. Wskaźnik zatrudnienia kobiet w wieku 15-64 lata w Polsce i UE-27 w latach 2003-2012 (ogółem w %)

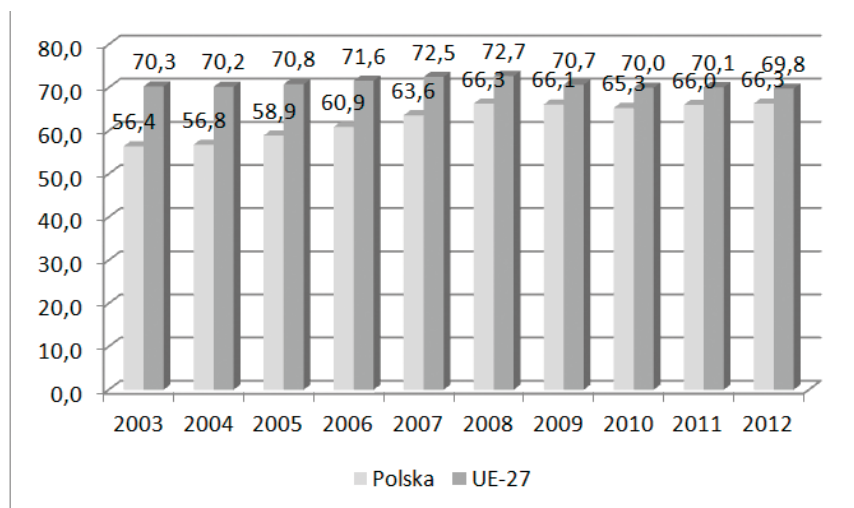


Źródło: Aktywność ekonomiczna ludności Polski II kw. 2013, GUS, Warszawa 2013, http://stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/LS_labour_force_survey_2q_2013.pdf, s. 52.

skie odnotowały spadek na poziomie 0,5%, najwyższy poziom wskaźnika zatrudnienia mężczyzn odnotowano w 2008 r., w odniesieniu do Polski w latach 2008 oraz 2012 – na poziomie 66,3%.

Komisja Europejska stoi na straży równości wynagrodzenia kobiet i mężczyzn. Komisja wskazuje na utrzymujące się rozbieżności w zakresie wynagrodzenia kobiet i mężczyzn za tę samą pracę lub

Rysunek 5. Wskaźnik zatrudnienia mężczyzn w wieku 15-64 lata w Polsce i UE-27 w latach 2003-2012 (ogółem w %)



Źródło: Aktywność ekonomiczna ludności Polski II kw. 2013, GUS, Warszawa 2013, http://stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/LS_labour_force_survey_2q_2013.pdf, s. 52.

pracę równej wartości. Przyczyny nierówności w wynagrodzeniu są różnorodne i wynikają w szczególności z przyjętego w kulturze i społeczeństwie modelu – kobiety i mężczyźni nadal kształcą się i pracują w różnych zawodach. Są sfeminizowane zawody, do których aplikują głównie kobiety. Działania Komisji zmierzające do wyeliminowania rozbieżności w wynagrodzeniu obejmują²²:

- poprawę przejrzystości wynagrodzeń we współpracy z partnerami krajowymi, wykorzystanie możliwości prawnych i politycznych,
- wsparcie inicjatyw dotyczących równej płacy podejmowanych w miejscu pracy, jak np. znaki i „karty” równości płci oraz nagrody,
- ustanowienie corocznego europejskiego dnia równości wynagrodzeń,
- zachęcanie kobiet do wykonywania zawodów „nietradycyjnych”, np. w branżach ekologicznych lub sektorach innowacyjnych.

W zakresie zwiększenia reprezentacji kobiet w procesach decyzyjnych, zarówno w parlamentach i rządach, jak i zarządach dużych przedsiębiorstw, Komisja podejmie następujące działania²³:

- zaproponowanie inicjatyw celowych zmierzających do poprawy sytuacji,
- kontynuacja postępów w szczególności w sektorze badań naukowych, z celem zajmowania przez kobiety 25% stanowisk kierowniczych,
- wspieranie postępów w osiągnięciu co najmniej 40% reprezentacji kobiet pośród członków ustanowionych przez nią komitetów i grup eksperckich,
- propagowanie większego udziału kobiet w wyborach do Parlamentu Europejskiego.

²² Employment and training, http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/rights/work-training/index_en.htm.

²³ Gender balance in decision-making positions, http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/index_en.htm.

Szacuje się, że w Europie 20-25% kobiet doświadczyło przemocy fizycznej przynajmniej raz w życiu oraz że ponad pół miliona mieszkanki Europy to ofiary okaleczenia narządów płciowych. Komisja podejmie w tym zakresie następujące działania²⁴:

- przyjęcie ogólnounijnej strategii w sprawie walki z przemocą wobec kobiet,
- zapewnienie, aby przepisy UE dotyczące azylu uwzględniały kwestie równouprawnienia płci,
- monitorowanie kwestii płci w dziedzinie zdrowia.

W ramach swojej polityki zewnętrznej UE może mieć znaczny udział w propagowaniu równości płci i wzmacnianiu pozycji kobiet na świecie. W tym zakresie Komisja podejmie następujące działania²⁵:

- przyspieszenie postępów w kwestii równości kobiet i mężczyzn w krajach kandydujących oraz w krajach będących potencjalnymi kandydatami do UE,
- przyjęcie programu działania w sprawie równości płci oraz wzmocnienia pozycji kobiet w kontekście współpracy na rzecz rozwoju (2010–2015),
- prowadzenie regularnego dialogu i wymiany doświadczeń z państwami partnerskimi europejskiej polityki sąsiedztwa,
- włączanie problematyki równości płci do unijnej pomocy humanitarnej.

Działania Komisji służące realizacji celów i osiągnięciu postępów w zakresie polityki równości płci uwzględniają w szczególności²⁶:

- rolę mężczyzn w sprawie równości płci,
- rozpowszechnianie dobrych praktyk w zakresie podejścia do przypisywanych płciom ról w dziedzinach, takich jak młodzież, edukacja, kultura oraz sport,
- prawidłowe zastosowanie prawodawstwa unijnego, przede wszystkim dyrektywy 2004/113/WE dotyczącej równego traktowania mężczyzn i kobiet w zakresie dostępu do towarów i usług oraz dostarczania towarów i usług, a także dyrektywy 2006/54/WE w sprawie równości szans,
- zarządzanie i narzędzia służące zapewnieniu równości, w szczególności poprzez opracowanie corocznego sprawozdania na temat równości kobiet i mężczyzn, na rzecz podjęcia na wysokim szczeblu corocznego dialogu, w którym wezmą udział Parlament Europejski, Komisja, państwa członkowskie oraz najważniejsze zainteresowane strony.

PODSUMOWANIE

Równouprawnienie w zakresie omawianych wyżej domen, będących przedmiotem bardzo aktywnego zaangażowania Komisji Europejskiej oraz krajów członkowskich Unii Europejskiej w ramach perspektyw i wyzwań integracji europejskiej, stało się solidną płaszczyzną współpracy i porozumienia ponad podziałami. Kobiety stanowią niewykorzystany potencjał w każdej sferze życia, o czym świadczą dysproporcje w zakresie każdej z sześciu domen Gender Equality Index. Dostrzega się potrzebę zmian i aktywizację zaniedbanych sfer życia publicznego i prywatnego

²⁴ *Zero tolerance of violence against women*, http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-violence/index_en.htm.

²⁵ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, *Strategy for equality between women and men 2010-2015*, European Commission, Brussels, 21.9.2010, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0491:FIN:en:PDF>, s. 11.

²⁶ *Ibidem*, s. 10.

głównie w odniesieniu do kobiet, a także konieczność podejmowania działań na rzecz eliminowania względem nich przemocy. Rezultaty badania *Gender Equality Index* pokazują, że nadal pozostaje wiele do zrobienia, zwłaszcza w najbardziej wymagających intensywnych działaniach, nie tylko legislacyjnych, obszarach, jakimi są władza i czas oraz w zakresie subdomeny, którą określono jako przemoc. Wnioski płynące z badania wskazują na konieczność zapewnienia lepszych miejsc pracy dla wszystkich bez względu na płeć. Nierówności płci w dostępie do pracy wpływają na dysproporcje dochodowe głównie kobiet, co z kolei zwiększa ryzyko ubóstwa wśród kobiet. Mimo że to kobiety stanowią większość absolwentów szkół wyższych, panowie dominują w poziomie kształcenia ustawicznego i preferują zawody techniczne, które nie cieszą się silnym zainteresowaniem kobiet. Dysproporcje również na niekorzyść kobiet występują w odniesieniu do czasu poświęconego na wychowanie dzieci czy wykonywane obowiązki domowe. Nierównowaga istnieje w zakresie niskiego poziomu zatrudnienia w obszarach politycznych i gospodarczych również na poziomie dostępności do usług medycznych. Mimo podejmowanych działań, zarówno na gruncie europejskim, jak i krajowym, potrzeba czasu na wdrożenia licznych rekomendacji i dyrektyw. Konieczna jest integracja środowiskowa, społeczna i zawodowa ponad podziałami politycznymi, która stworzy możliwości globalnego sukcesu społeczeństwa całej unii opartego na wspólnocie i integracji kobiet i mężczyzn. Nie są to postulaty feministek, ale kobiet, które czują silną potrzebę realizacji siebie nie tylko na bardzo ważnym z socjologicznego punktu widzenia gruncie, jakim jest rodzina i wynikające z tego faktu potrzeby poszczególnych członków gospodarstwa domowego. Posiadanie rodziny i związana z tym prokreacja nie jest hamulcem rozwoju zawodowego, a jedynie istotnym elementem wpisanym w cykl życia kobiety, który stanowi intensywny bodziec do rozwoju na gruncie zawodowym, czego efekty będą odczuwalne nie tylko dla rodziny, ale również gospodarki danego kraju.

Anna Stępnia-Kucharska¹

WPŁYW INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ NA KSZTAŁTOWANIE SIĘ WOLNOŚCI GOSPODARCZEJ

STRESZCZENIE

Europejska integracja gospodarcza wpływa na wszystkie sfery życia gospodarczego uczestniczących w niej krajów i prowadzi do ich konwergencji systemowej. Zachodzące zmiany mogą jednak dwojako wpływać na kierunek unifikacji – mogą zwiększać liberalizację gospodarek lub interwencjonizm państwowy. Miernikiem tych procesów może być poziom wolności gospodarczej.

Celem opracowania jest zbadanie wpływu integracji europejskiej na kształtowanie się wolności gospodarczej poszczególnych krajów członkowskich Wspólnoty. Podjęta zostanie również próba wskazania modeli europejskiego podejścia do zakresu wolności gospodarczej.

Analiza przeprowadzona w latach 1995-2011 w oparciu o tzw. Łańcuchowy Indeks Wolności Gospodarczej Instytutu Frasera wskazała, iż: (1) W Unii Europejskiej nie ma obecnie (2011) krajów, które można uznać za w pełni wolne gospodarczo. Integracja europejska wpływa jednak na ujednoczenie systemów gospodarczych poszczególnych krajów członkowskich Wspólnoty, co stanowi głównie efekt szybkiej konwergencji nowych członków. (2) Proces ujednoczania zmierza w kierunku modelu neoliberalnego (wzrasta poziom wolności gospodarczej). (3) Wpływ integracji jest zróżnicowany w odniesieniu do poszczególnych obszarów gospodarki. Coraz większa harmonizacja ma miejsce w przypadku czterech z pięciu subindeksów.

WPROWADZENIE

Postępująca integracja europejska oddziałuje na wszystkie sfery życia gospodarczego uczestniczących w niej krajów. W ostatnich latach ma ona w coraz większym stopniu charakter integracji

¹ Dr Anna Stępnia-Kucharska, Uniwersytet Łódzki, Katedra Funkcjonowania Gospodarki, Instytut Ekonomii.

skoordynowanej i ponadnarodowej, która ma prowadzić do konwergencji systemowej krajów członkowskich i w efekcie wspierać trwały i zrównoważony wzrost gospodarczy. Powstaje jednak pytanie, w jakim kierunku zmiernają te procesy – do liberalizacji gospodarek krajów członkowskich, czy raczej zwiększają interwencjonizm państwowy? Miernikiem tych procesów może być poziom wolności gospodarczej. Szczególnie iż czynnik ten uważany jest za jedną z istotnych determinant wzrostu gospodarczego².

Celem opracowania jest zbadanie wpływu integracji europejskiej na kształtowanie się wolności gospodarczej poszczególnych krajów członkowskich Wspólnoty. Podjęta zostanie również próba wskazania modeli europejskiego podejścia do zakresu wolności gospodarczej.

W opracowaniu postawione zostały następujące hipotezy badawcze:

1. Integracja europejska wpływa na ujednocianie systemów gospodarczych poszczególnych krajów członkowskich Wspólnoty.
2. Proces ujednociania zmierza w kierunku modelu neoliberalnego.
3. Wpływ integracji jest zróżnicowany w odniesieniu do poszczególnych obszarów gospodarki.

Weryfikacja hipotez badawczych obejmuje lata 1995-2011 i przeprowadzona została w oparciu o tzw. Indeks Wolności Gospodarczej (IWG) Instytutu Frasera. Ze względu na konieczność porównań w czasie i między poszczególnymi krajami wykorzystane zostały indeksy łańcuchowe.

Opracowanie składa się z dwóch części. W pierwszej przedstawiono teoretyczne zagadnienia dot. pojęcia wolności gospodarczej oraz konstrukcji IWG. W części drugiej przeprowadzono analizę Indeksu Wolności Gospodarczej i jego elementów składowych (subindeksów) w krajach członkowskich Wspólnoty.

POJĘCIE WOLNOŚCI GOSPODARCZEJ

Początki normowania problematyki wolności gospodarczej sięgają przełomu XVIII i XIX wieku, a od lat 80. ubiegłego wieku badanie zakresu wolności gospodarczej stało się przedmiotem publicznej debaty. Mimo iż dyskusje na temat wolności gospodarczej trwają od wielu lat, w literaturze ekonomicznej nie ma jednej, powszechnie akceptowanej definicji analizowanego pojęcia.

Najogólniej wolność można zdefiniować jako uprawnienia przysługujące poszczególnym ludziom [Balcerowicz, 1998] lub sytuację braku zewnętrznego przymusu. Takie ujęcie charakterystyczne jest przede wszystkim dla myśli liberalnej, która chciała stworzyć system wolności przez eliminację przymusu, początkowo w dziedzinie moralności i religii (Locke), a następnie ekonomii (Smith, Bastiat) i polityki oraz obyczajów (Mill). Szczególne znaczenie miała tu koncepcja Locke'a, zgodnie z którą jednostka ma prawo do wolności, a państwo w warunkach gospodarki wolnorynkowej powinno to prawo chronić.

Wolność gospodarczą można rozpatrywać w trzech znaczeniach: ekonomicznym, politycznym i prawnym. Wolność gospodarcza w ujęciu ekonomicznym traktowana jest jako fundament istnienia i funkcjonowania gospodarki rynkowej. W ekonomii pojęcie wolności gospodarczej odnosi się więc do możliwości podejmowania i prowadzenia działalności gospodarczej (przed-

² Badania potwierdzające, iż istnieje istotny statystycznie związek przyczynowo-skutkowy między wolnością gospodarczą a wzrostem gospodarczym prowadzili m.in. Gastil, Vanssay i Spindler, Torstensson, Goldsmith, Hackelman, Easton i Walker, Farr, Lord i Wolfenbarger, Weede, Gwartney i Lawson.

siębiorczości) na wolnym rynku (Smith, Ricardo, Mill, Hobbes) [szerzej: Szarzec, 2011], jeżeli nie narusza ona praw (wolności) innych osób. Według Friedmana „w państwie panuje wolność gospodarcza, gdy chroni się własność prywatną, egzekwuje zawarte w umowach ustalenia, ceny są stabilne, jest niewiele ograniczeń handlu, a alokacja zasobów dokonuje się przede wszystkim za pośrednictwem rynków” [Prados, 2014].

„Wolność gospodarcza jest tą częścią wolności, która ma związek z materialną autonomią jednostki w relacji do państwa i innych zorganizowanych grup” [Beach, Kane, 2007]. „Wolność gospodarcza jest podstawowym prawem każdego człowieka do kontrolowania jego lub jej pracy i własności. W społeczeństwie ekonomicznie wolnym jednostki mogą swobodnie pracować, produkować, konsumować i inwestować w jakikolwiek sposób chcą. W wolnych gospodarczo społeczeństwach rządy pozwalają na swobodne przemieszczanie się pracy, kapitału i towarów i powstrzymują się od przymusu lub ograniczenia wolności poza zakres niezbędny do ochrony i utrzymania samej wolności” [Heritage, 2014].

Najważniejszym z punktu widzenia niniejszej analizy wydaje się jednak ujęcie zaproponowane przez Gwartneya i Lawsona [1996] i przyjęte przy wyznaczaniu indeksu „Economic Freedom of the World”. Zgodnie z nim wolność gospodarcza to sytuacja, w której „własność, w której posiadanie (jednostki) weszły bez użycia siły, oszustwa czy kradzieży, jest chroniona przed działaniem innych osób oraz gdy jednostki te mogą swobodnie nią dysponować: używać, wymieniać czy przekazywać innym – o ile działania takie nie naruszają identycznych praw innych jednostek”. Tym samym do głównych elementów wolności można zaliczyć: bezpośrednie prawa własności, swobodę zawierania umów (w tym ochronę od interwencji państwa) oraz wolność od konfiskaty własności poprzez nadmierne opodatkowanie lub inflację [Hanke, Walters, 1997].

Cechą charakterystyczną wszystkich przedstawionych definicji wolności gospodarczej jest rozpatrywanie jej w ujęciu wolności negatywnej, a nie pozytywnej. Wolność negatywna (od czegoś) oznacza brak ingerencji lub przymusu ze strony innych (swoboda gospodarcza), a pozytywna (do czegoś) – prawo (gwarancja) dostępu do rynków [Berlin, 1958].

Wolność gospodarcza, bez względu na przyjętą definicję, nie oznacza jednak absolutnej swobody. Wolność wymaga bowiem reguł i zasad gwarantujących jej przestrzeganie. W takiej sytuacji zadaniem państwa jest stworzenie takich mechanizmów (ram instytucjonalnych), które będą chroniły wolność gospodarczą i jednocześnie same nie będą jej ograniczać” [Opala, 2008]. Smith twierdził, iż do rozwoju przemysłu i handlu niezbędne jest zapewnienie prawnej ochrony i przestrzegania umów [Smith, 2013].

INDEKS WOLNOŚCI GOSPODARCZEJ

W literaturze przedmiotu prezentowanych jest wiele wskaźników mierzących poziom wolności gospodarczej. Do najbardziej liczących się na arenie międzynarodowej rankingów należą EFI (Economic Freedom Index) Instytutu Frasera oraz IEF (Index of Economic Freedom) Fundacji Heritage i Wall Street Journal³.

³ Przyjmuje się, że indeks Heritage jest bardziej popularny wśród laików, natomiast indeks Frasera, ze względu na lepszą metodologię, wykorzystywany jest przez profesjonalistów. Prowadzone analizy porównawcze wskazują jednak, iż między tymi wskaźnikami nie ma istotnych różnic.

Po raz pierwszy możliwość i celowość mierzenia poziomu wolności gospodarczej stała się przedmiotem ekonomicznych dyskusji w 1984 roku w Cambridge i stanowiła efekt prowadzonej debaty na temat wolności jako takiej [Kondratowicz, 2013]. Debata ta kontynuowana była w kolejnych latach (1986-1993) i udział wzięło w niej wielu znanych ekonomistów⁴, w tym trzech noblistów (Friedman, Becker, North). W efekcie na początku lat dziewięćdziesiątych podjęto próby kwantyfikacji wolności gospodarczej, zakończone w roku 1996 opublikowaniem I raportu przez Instytut Frasera. Początkowo wskaźnik obejmował 4 obszary, 17 zmiennych i wyznaczony został dla 102 krajów. W kolejnych latach indeks zmieniał się wielokrotnie, by ostatecznie (2013) analizować 5 obszarów (42 zmienne) i objąć swym zasięgiem 152 kraje.

Indeks mierzy stopień, w jakim jakość otoczenia instytucjonalnego wspiera wolność gospodarczą w pięciu głównych obszarach:

1. Rozmiary rządu – cztery elementy tego obszaru pokazują, na ile alokacja zasobów w gospodarce dokonuje się w wyniku gry sił rynkowych i jaka część dóbr i usług wytwarzana jest w sektorze prywatnym, a jaka w państwowym [por. Kacprzyk, 2014].
2. System prawny i ochrona praw własności – centralny element wolności ekonomicznej, który pokazuje, na ile państwo jest skuteczne w tym zakresie.
3. Stabilność pieniądza – oceniana jest łatwość dostępu do pieniądza (krajowego i zagranicznego) oraz jego koszt.
4. Wolność międzynarodowej wymiany handlowej – składowe w tym obszarze mierzą wpływ na międzynarodową wymianę ograniczeń takich jak cła, kontyngenty, ukryte ograniczenia administracyjne, kontrola międzynarodowych przepływów kapitałowych i kontrola kursów walutowych.
5. Regulacje – ocenie podlegają regulacje ograniczające możliwość swobodnego kształtowania się umów na rynku pracy, kredytowym i swobodę prowadzenia działalności gospodarczej.

Każdy z badanych elementów częściowych oceniany jest w skali 1-10, a ocena poszczególnych obszarów stanowi średnią arytmetyczną ocen uzyskanych przez podobszary. Analogicznie wyznaczany jest ostateczny indeks (średnia arytmetyczna pięciu obszarów). W metodzie tej, w przeciwieństwie do IEF Heritage, nie dokonano klasyfikacji poziomu wolności gospodarczej. Przyjęto jedynie, iż 10 oznacza pełną wolność gospodarczą, a 0 jej całkowity brak. Przenosząc zasady skalowania z IEF Heritage na EFI Frasera można przyjąć, że kraje wolne to te, które uzyskują wartość wskaźnika co najmniej 8, w „większości wolne” – minimum 7, „umiarkowanie wolne” – minimum 6, w „większości niewolne” – minimum 5 i „pod represją” – mniej niż 5.

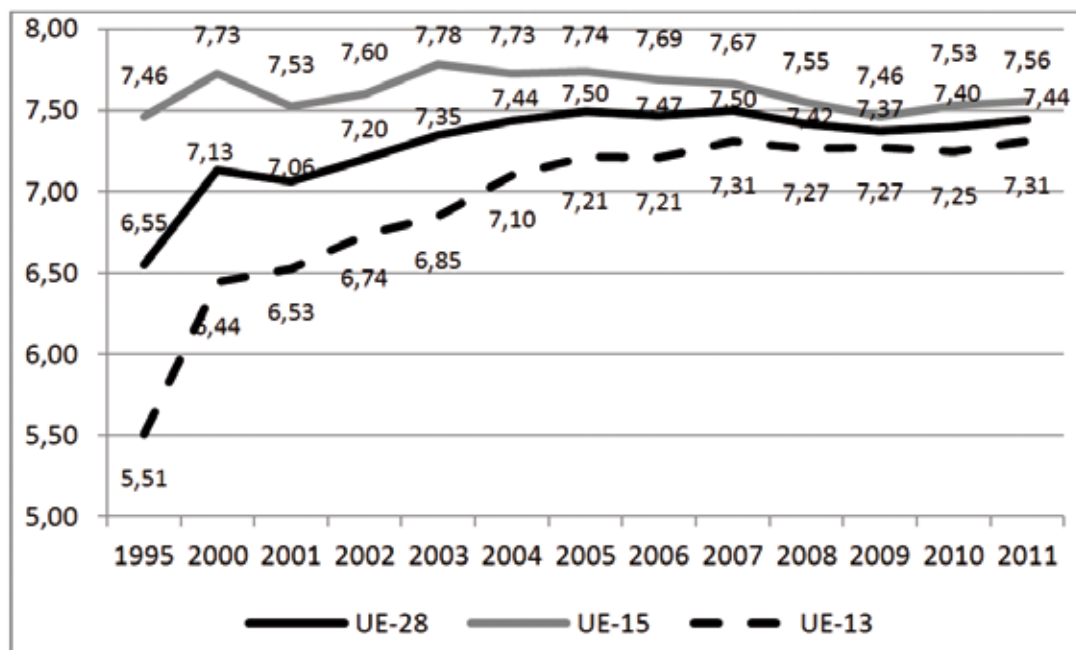
POZIOM WOLNOŚCI GOSPODARCZEJ

Analiza IWG krajów Unii Europejskiej wskazuje, iż poziom wolności gospodarczej krajów członkowskich wzrasta (rysunek 1) – w ciągu 16 lat indeks wzrósł o 0,89 punktu dla UE-28, przy czym znacznie większą dynamiką wzrostu charakteryzowały się kraje „nowej” Unii (UE-13) – poziom wolności gospodarczej wzrósł w nich o 1,8. W przypadku „starej” Unii (UE-15) wzrost był znacznie mniejszy (o 0,1). Mimo tendencji wzrostowej, widoczne są dwa okresy zmniejszania

⁴ M.in. Walker, Alchian, Bauer, Block, Gruber, Lindberck, North, Pejovich, Rabushka, Tullock, Walter, Friedman, Becker, Easton, Harberg, Jones, Kierzkowski, LaPage, Scully, Stockman, Gwartney, Lawson [za: Kondratowicz, 2013].

się wartości IWG. Pierwszy spadek zanotowano w roku 2001. Był on konsekwencją zmniejszania się poziomu IWG we wszystkich krajach „starej” Unii. Kolejny okres spadku rozpoczął się w roku 2004 i dotyczył początkowo „starych” członków (UE-15). Wzrost interwencjonizmu w tej grupie państw na początku integracji wynikał z obaw przed rozszerzeniem i dotyczył np. zamykania rynków pracy przed obywatelami nowych członków UE. Od roku 2008 IWG zaczął również maleć w krajach „nowej” Unii. Spowodowane było to kryzysem ekonomicznym i zwiększaniem interwencjonizmu państwowego, który miał ochronić krajowe gospodarki. Zmniejszanie się poziomu wolności gospodarczej było jednak większe w krajach „starej” Unii (o 0,21 w latach 2007-2010) niż wśród nowych członków (o 0,06). Wynikało to przede wszystkim ze znaczącego pogorszenia się poziomu IWG w krajach, które w największym stopniu odczuły kryzys (Grecja, Portugalia, Irlandia). W przypadku „nowej” Unii spadki były znacznie mniejsze, a w pięciu państwach zanotowano nawet wzrost (Bułgaria, Chorwacja, Litwa, Polska, Węgry). Analogiczna sytuacja miała miejsce tylko w dwóch skandynawskich krajach „starej” Unii.

Rysunek 1. Indeks Wolności Gospodarczej w Unii Europejskiej w latach 1995-2011

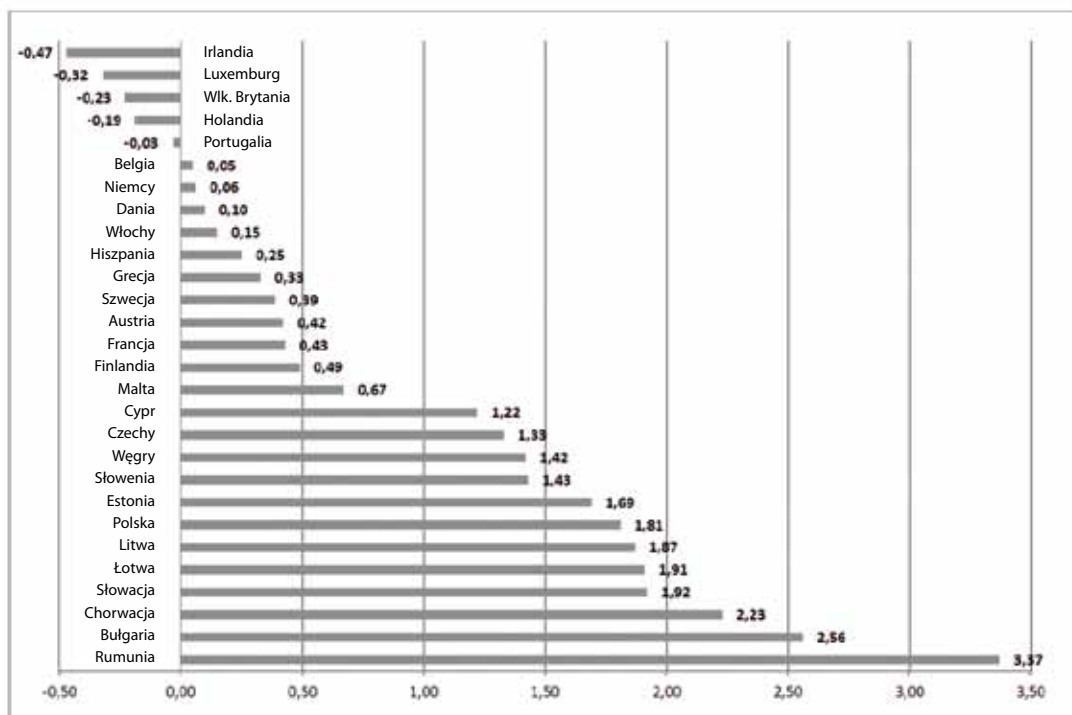


Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Gwartney J., Lawson R., *Economic Freedom of the World: 2013 Annual Report*, The Fraser Institute, Vancouver 2013.

Generalnie poziom wolności gospodarczej we Wspólnocie jest coraz większy. Szybszy wzrost poziomu wolności gospodarczej „nowych” członków sprawia, że zmniejszają się różnice pomiędzy „starą” i „nową” Unią. O ile w roku 1995 różnica poziomu indeksu między tymi dwiema grupami wynosiła 1,98, to w roku 2011 zmniejszyła się do 0,14. Tempo i kierunek zmian indeksu były jednak bardzo zróżnicowane w zależności od kraju. Zdecydowanie najszybszy wzrost wartości wskaźnika zanotowano w krajach „nowej” Unii. Powyżej średniej unijnej (0,80) znalazło się 12

krajów (wyj. Malta), które przystąpiły do UE w roku 2004 lub później, a liderem zmian okazały się Rumunia i Bułgaria (rysunek 2). W krajach „starej” Unii poziom wolności gospodarczej rósł wolniej (był jednak wyższy). W grupie tej znalazło się jednak pięć krajów, w których poziom wolności gospodarczej zmniejszył się (Irlandia, Luksemburg, Wielka Brytania, Holandia, Portugalia).

Rysunek 2. Zmiana IWG w krajach Unii Europejskiej w latach 1995-2011

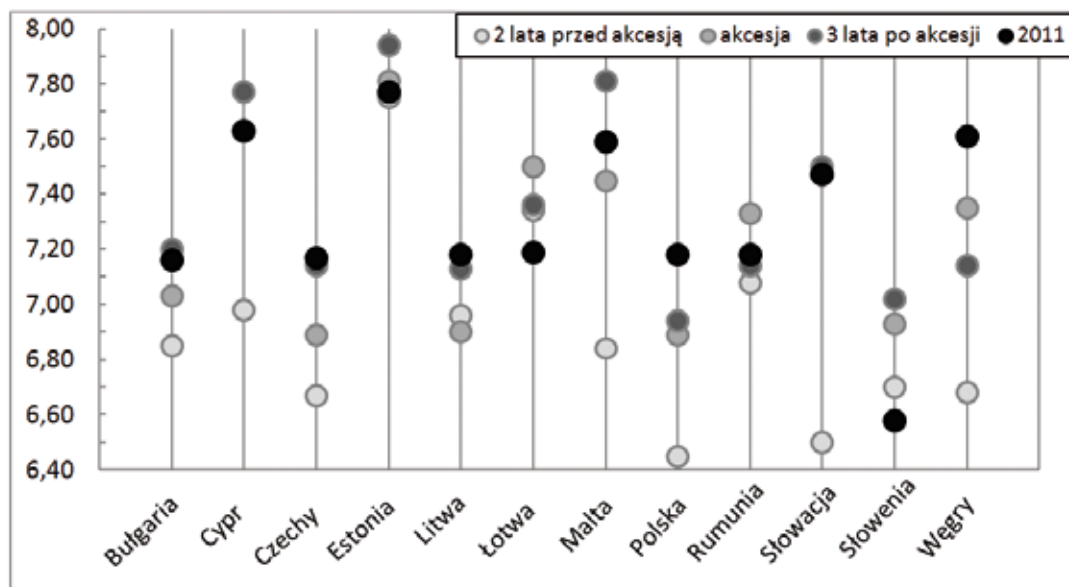


Źródło: Jak do rysunku 1.

Na kształtowanie się poziomu wolności gospodarczej nowych członków UE w dużej mierze wpływały procesy integracyjne. Analiza obejmująca okres pięciu lat (2 lata przed akcesją i 3 po niej) wskazuje, iż największa poprawa IWG następowała w okresie przed- i poakcesyjnym (w większości krajów). W okresie przedakcesyjnym największe zmiany zanotowały: Słowacja, Węgry, Cypr i Malta, a w okresie poakcesyjnym Malta i Litwa (rysunek 3). Szczególna sytuacja miała miejsce w przypadku Litwy, która jako jedyna przed akcesją wykazywała spadek poziomu wolności gospodarczej, a po akcesji stała się liderem Europy Środkowo-Wschodniej.

Efektem dotychczas opisanych procesów było zmniejszanie się w latach 1995-2006 różnicy między minimalnym i maksymalnym poziomem wskaźnika (rysunek 4). W roku 1995 różnica między państwem najbardziej wolnym gospodarczo (Irlandia – 8,29), a najmniej wolnym (Rumunia – 3,81) wynosiła 4,48. W roku 2009 rozbieżność ta wynosiła już tylko 1,23 (Irlandia i Chorwacja). W kolejnych trzech latach dysproporcja pomiędzy najlepszym (Finlandia – 7,99) i najgorszym (Słowenia – 6,58) krajem nieznacznie się zwiększyła i w roku 2011 wyniosła 1,41.

Rysunek 3. IWG nowych członków UE w okresie przed- i poakcesyjnym



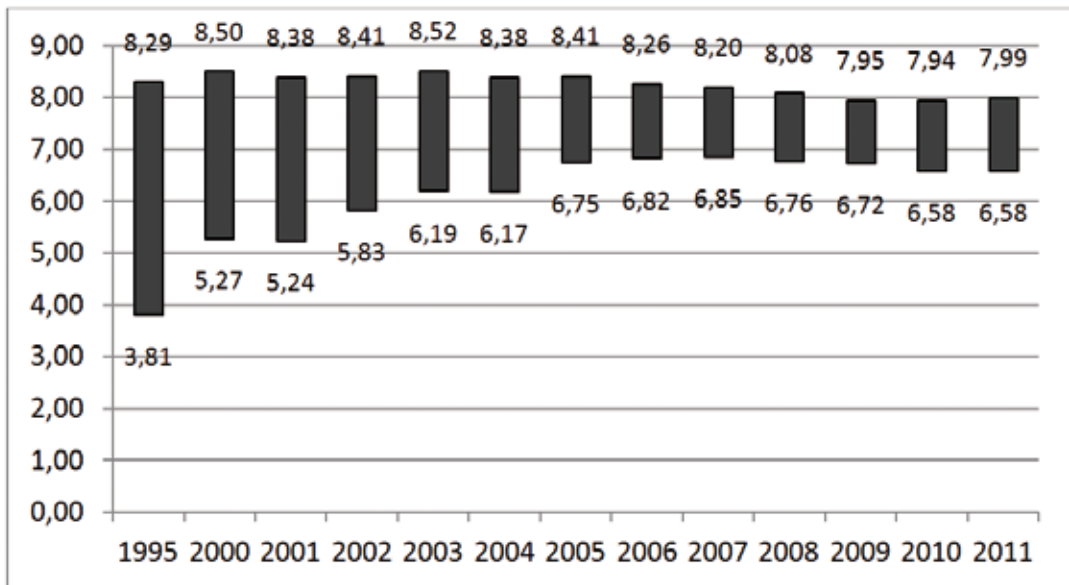
Źródło: Jak do rysunku 1.

Generalnie w Unii Europejskiej nie ma obecnie krajów, które można uznać za w pełni wolne gospodarczo. Dostosowując klasyfikację Heritage można przyjąć, iż w roku 1995 wśród 28 krajów UE wolne gospodarczo były dwa (Irlandia, Wielka Brytania), w „większości wolnych” było 17 (w tym tylko 4 z „nowej” Unii – Cypr, Malta, Estonia i Węgry), w „większości niewolnych” – 8 (pozostałe kraje „nowej” Unii) i 1 „pod represją” (Rumunia). Po 16 latach wszystkie kraje Wspólnoty należą do „w większości wolnych” (od 6,58 – Słowenia do 7,99 – Finlandia), a wskaźnik niższy niż 7 miały tylko trzy państwa (Słowenia, Włochy, Grecja).

Zmiany poziomu wolności gospodarczej skutkowały zmianami pozycji w światowym rankingu (rysunek 5). Generalnie kraje Wspólnoty poprawiły swoją pozycję na światowym rynku i zmniejszyła się różnica między krajem najwyższej notowanym (1995 – Irlandia (5); 2011 – Finlandia (8)) i najniższej (1995 – Rumunia (117); 2011 – Słowenia (81)).

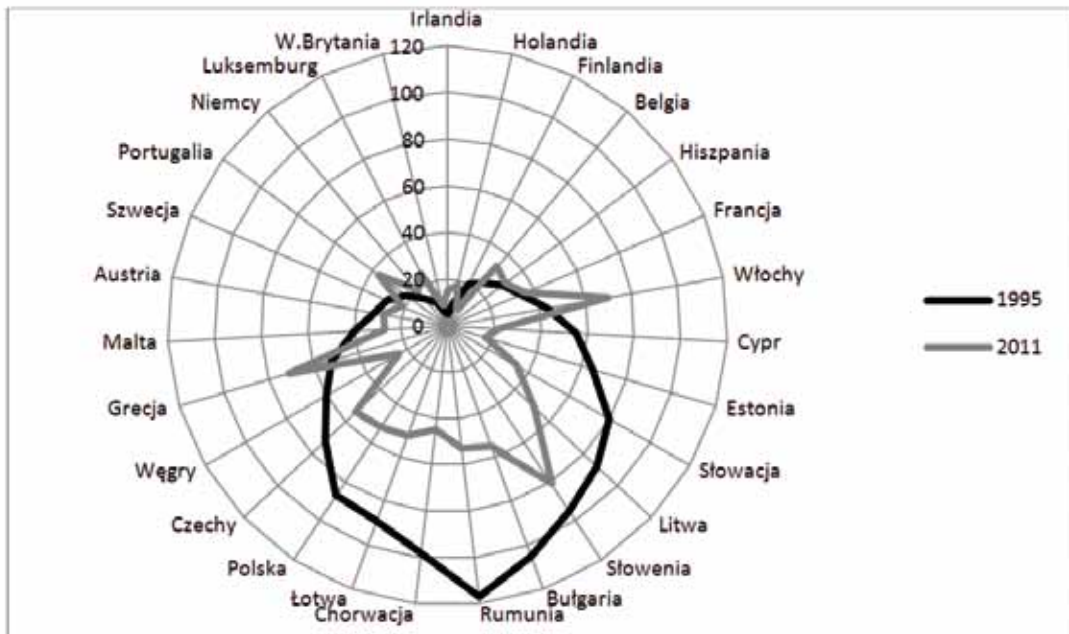
Kraje „starej” Unii nadal zajmują wyższe pozycje w rankingu, jednak zaczynają je doganiać niektórzy nowi członkowie. W 2011 roku, w pierwszym kwartyle krajów o najwyższym poziomie wolności gospodarczej na świecie, sklasyfikowanych zostało 18 krajów Wspólnoty. Poza 13 państwami „starej” Unii (z wyj. Włoch – 70 i Grecji – 71) w grupie tej znalazło się pięciu nowych członków – Estonia (17), Cypr (22), Węgry (24), Malta (27) i Słowacja (34). Wszystkie kraje „nowej” Unii znacząco poprawiły swoją pozycję. Rekordzistami są: Rumunia (wzrost o 64 miejsca), Chorwacja (o 53), Bułgaria (o 55), Estonia (o 48) i Słowacja (o 46). W przypadku „starej” Unii zmiany przebiegały w większości wypadków w odwrotnym kierunku. Tylko trzy kraje (Finlandia, Szwecja i Austria) poprawiły swoją pozycję (wzrost odpowiednio o 12, 7 i 4 miejsca. W pozostałych krajach nastąpił spadek w rankingu – największy miał miejsce we Włoszech (o 27 pozycji) i Grecji (o 19).

Rysunek 4. Rozstęp poziomu IWG w Unii Europejskiej w latach 1995-2011



Źródło: Jak do rysunku 1.

Rysunek 5. Miejsce w rankingu IWG w roku 1995 i 2011



Źródło: Jak do rysunku 1.

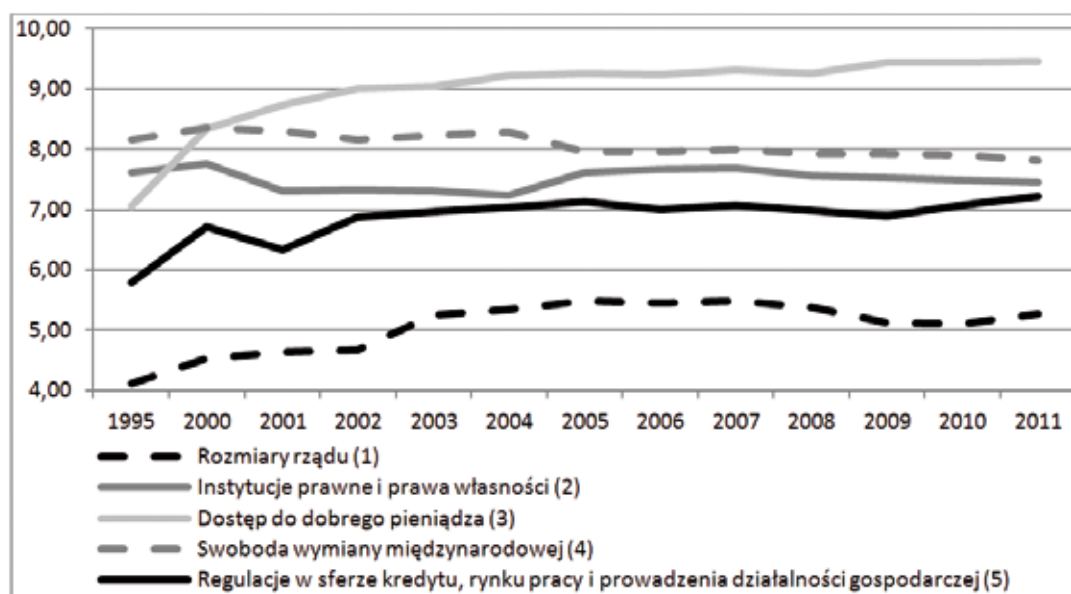
OBSZARY WOLNOŚCI GOSPODARCZEJ

Przedstawiony dotychczas ogólny poziom wolności gospodarczej nie oznacza, iż wszystkie obszary gospodarki mają równy lub zbliżony poziom liberalizacji. Z tego względu należy poszerzyć analizę o poszczególne obszary wpływające na wartość IWG.

Analiza wartości subindeksów wskazuje na występowanie znacznych dysproporcji między poszczególnymi obszarami. Zdecydowanie najniższy poziom wolności gospodarczej występuje w przypadku rozmiarów rządu, a najwyższy w wymianie międzynarodowej (1995) i dostępie do dobrego pieniądza (2011) (rysunek 6). Co istotne, w ciągu analizowanego okresu indeks w trzech obszarach uległ zwiększeniu, a w dwóch zmniejszeniu (instytucje prawne i wymiana międzynarodowa).

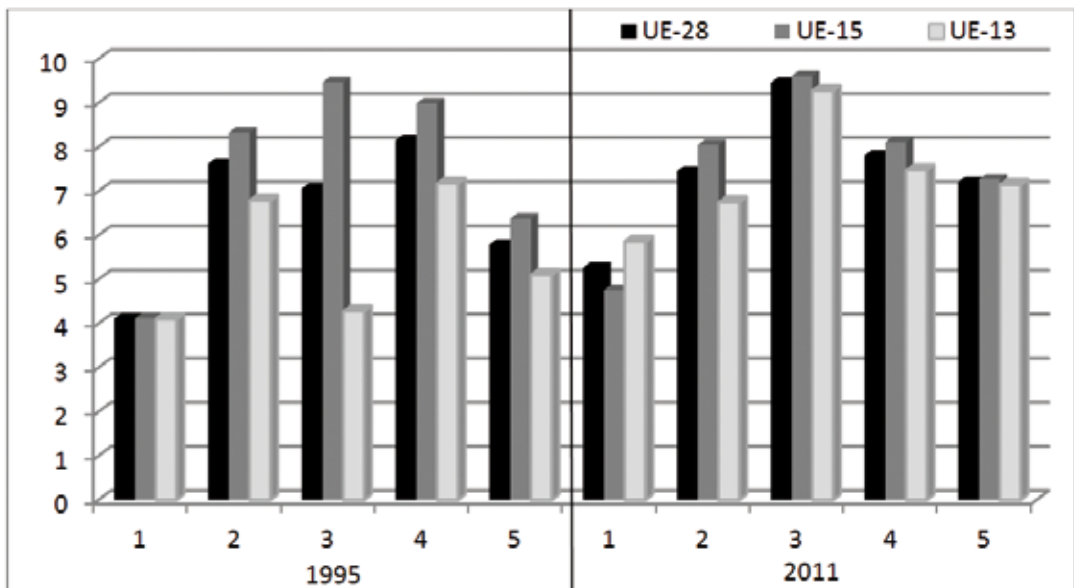
Wolność gospodarcza w poszczególnych obszarach jest bardzo zróżnicowana w zależności od tego, czy mamy do czynienia z krajami „starej” czy „nowej” Unii. Początkowo dysproporcje pomiędzy tymi dwiema grupami były bardzo duże. Szczególnie dotyczyło to dostępu do dobrego pieniądza (rysunek 7). Indeks ten w „starej” Unii był bowiem ponad dwukrotnie wyższy niż w „nowej” (odpowiednio: 9,47 i 4,28). Najmniejsze różnice miały miejsce w przypadku rozmiarów rządu. Integracja gospodarcza sprawiła, iż systematycznie zaczęła się zwiększać wartość indeksów cząstkowych. Zmiany w krajach, które dopiero przystąpiły do Wspólnoty były jednak znacznie szybsze i większe, niż w gospodarkach dotychczasowych członków. W efekcie w roku 2011 kraje „nowej” Unii wykazują nieznacznie niższy poziom większości indeksów cząstkowych niż druga grupa państw. Wyjątek stanowią jedynie rozmiary rządu (wyższy poziom indeksu niż w „starej” Unii).

Rysunek 6. Subindeksy wolności gospodarczej w Unii Europejskiej w latach 1995-2011



Źródło: Jak do rysunku 1.

Rysunek 7. Subindeksy wolności gospodarczej w Unii Europejskiej w roku 1995 i 2011



1. Rozmiary rządu 2. Instytucje prawne i prawa własności 3. Dobry pieniądz
4. Swoboda wymiany międzynarodowej 5. Regulacje.

Źródło: Jak do rysunku 1.

Kształtowanie się subindeksów w poszczególnych krajach UE było bardzo zróżnicowane. Zarówno w roku 1995, jak i 2011 najwyższy poziom wskaźnika „rozmiary rządu” osiągały kraje „nowej” Unii, tj. Cypr, Estonia i Malta, a najniższy pozostałe kraje postsocjalistyczne i skandynawskie (poniżej 4). W obu grupach krajów wartość indeksu systematycznie wzrastała, jednak procesy liberalizacji w „nowej” Unii były intensywniejsze.

W obszarze „instytucje prawne i prawa własności” dominowały kraje „starej” Unii. W 1995 roku najwyższy poziom wskaźnika wykazywały Finlandia, Irlandia, Holandia, Niemcy i Dania (powyżej 9). W krajach „nowej” Unii poziom tego indeksu był znacznie niższy i bardzo zróżnicowany. W grupie najlepszych znalazła się Malta (9,0), ale równocześnie w dwóch krajach (Litwa i Rumunia) indeks był niższy niż 6. W kolejnych latach poziom tego indeksu ulegał systematycznej redukcji w większości krajów (największy spadek – Węgry i Słowacja). Przyczyną tego zjawiska było systematyczne obniżanie się poziomu wolności gospodarczej przede wszystkim w zakresie bezstronności sądów oraz integralności systemu prawnego. W efekcie w roku 2011 spośród krajów najlepszych wypadły Niemcy (8,3), a dołączyła Szwecja (9,0). Na końcu stawki ponownie znalazła się Rumunia (5,8), do której dołączyły Bułgaria (4,9) i Słowacja (5,7) oraz Włochy (5,9) i Grecja (5,6).

Poziom „dobrego pieniądza” był w roku 1995 najbardziej zróżnicowany. Z jednej strony aż 14 krajów osiągnęło indeks przekraczający 9 (m.in. Dania, Francja i Niemcy – 9,8), przy czym w grupie tej nie znalazł się żaden nowy członek UE. Z drugiej strony w 7 krajach wskaźnik był

rażąco niski (Litwa – 1,8, Bułgaria – 2,0, Estonia – 2,3, Łotwa – 3,0, Słowenia – 3,1, Chorwacja – 3,4). W wyjątkowo niekorzystnej sytuacji była Rumunia, w przypadku której można było mówić o „katastrofalnym” pieniądzu – wskaźnik wynosił 0,7. Jak wspomniano wcześniej, zmiany wprowadzane u nowych członków sprawiły, że obecnie dysproporcje między „starą” i „nową” Unią nie są już tak duże. W 2011 roku wskaźnik przekraczający 9 wykazywało aż 26 krajów. Najwyższy jego poziom miał miejsce w Belgii, Danii, Hiszpanii, Portugalii i we Włoszech – 9,7). Na końcu rankingu znalazły się Słowenia i Estonia, w których jednak poziom subindeksu przekraczał 8. Na wzrost poziomu wskaźnika wpływał znaczący wzrost podaży pieniądza i obniżenie inflacji.

Czwartym elementem składającym się na IWG jest swoboda wymiany międzynarodowej. Generalnie indeks ten uległ redukcji, co spowodowane było zmniejszeniem się wolności gospodarczej w tym obszarze we wszystkich krajach „starej” Unii, w prawie wszystkich podobszarach tego subindeksu (wyj. średni poziom stawek celnych). W roku 1995 wśród 11 krajów o najwyższym poziomie wskaźnika (pow. 9) znalazł się tylko jeden nowy członek (Estonia – I miejsce). W grupie państw najsłabszych (wskaźnik poniżej 6) były Cypr (5,6), Rumunia (5,7) i Chorwacja (5,8), przy czym najlepsze kraje „nowej” Unii (Czechy, Litwa) uzyskały wskaźnik na poziomie najsłabszego kraju „starej” Unii (Grecja – 8,0). W ciągu jedenastu lat zmniejszyły się dysproporcje pomiędzy najlepszymi i najsłabszymi krajami (z 4,1 do 2,1). Stanowiło to konsekwencję zmniejszania poziomu wolności gospodarczej w zakresie wymiany międzynarodowej krajów najlepszych i zwiększania krajów najsłabszych (głównie nowych członków). W efekcie, w roku 2011 żaden z krajów nie osiągnął subindeksu przekraczającego 9 (Holandia i Irlandia – 8,7), a wśród krajów o najniższej wartości indeksu (mimo jego wzrostu) znalazła się Chorwacja (6,6).

W ostatnim, piątym obszarze (regulacje) w 1995 roku najwyższym poziomem wskaźnika charakteryzowała się Wielka Brytania (8,0). Nowi członkowie oraz Grecja i Włochy znajdowali się natomiast na końcu rankingu, osiągając wskaźniki znacznie niższe niż najlepsi (poniżej 5). W najgorszej sytuacji znajdowała się Rumunia, która zanotowała indeks na poziomie 3,4. Zmiany, które miały miejsce w okresie bezpośrednio przed- i pointeguracyjnym sprawiły, że w roku 2011 ranking uległ zmianie. Po pierwsze, wzrósł ogólny poziom subindeksu, zarówno w krajach „nowej”, jak i „starej” Unii. Po drugie, liderami zostały Dania (8,1) i Szwecja (8,0), a Wielka Brytania uplasowała się w środku rankingu (jedeny kraj poza Irlandią, który zanotował spadek wartości indeksu). Po trzecie, kraje „nowej” Unii przesunęły się w górę rankingu, który zamyka Grecja (5,0) i Słowenia (6,94).

PODSUMOWANIE

Przeprowadzona analiza wskazuje, iż w Unii Europejskiej nie ma obecnie (2011) krajów, które można uznać za w pełni wolne gospodarczo. Pozytywnym zjawiskiem jest jednak wzrost poziomu wskaźnika w latach 1995-2011. Na kształtowanie się indeksu wpływ wywarły dwa zdarzenia – integracja europejska i kryzys ekonomiczny.

Przyjęcie do Wspólnoty nowych członków (szczególnie w 2004 roku) wywołało dwa przeciwstawne zjawiska. Po pierwsze, nowi członkowie wykazywali znaczący wzrost poziomu wolności gospodarczej. Analiza obejmująca okres okołoakcesyjny wskazuje bowiem, iż największa poprawa IWG następowała w okresie przed i po integracji. Stanowiło to konsekwencję niskiego poziomu wolności gospodarczej „na wejściu” i konieczności dostosowania się do standardów/uregulowań unijnych. Po drugie, w pierwszym roku po rozszerzeniu widoczna była niewielka

redukcja IWG w „starej” Unii. Wzrost interwencjonizmu w tej grupie państw wynikał z obaw przed rozszerzeniem i dotyczył np. zamykania rynków pracy przed obywatelami nowych członków UE.

Drugim czynnikiem, który determinował poziom wolności gospodarczej, był kryzys ekonomiczny. Spadek IWG w latach 2008-2010 wynikał przede wszystkim ze znaczącego pogorszenia się poziomu indeksu w krajach, które w największym stopniu odczuły kryzys (Grecja, Portugalia, Irlandia). Interwencjonizm państwowy miał w tym przypadku wspierać ochronę krajowych gospodarek. Poprawa koniunktury w ostatnich dwóch latach analizy sprawiła jednak, iż poziom IWG zaczął ponownie wzrastać. W przypadku „nowej” Unii spadki były znacznie mniejsze, a w pięciu państwach zanotowano nawet wzrost (Bułgaria, Chorwacja, Litwa, Polska, Węgry).

Zmiany zachodzące w unijnych gospodarkach sprawiają, że zmniejszają się różnice w poziomie wolności gospodarczej między poszczególnymi państwami. Z jednej strony bardzo szybko wzrasta poziom wolności gospodarczej „nowych” członków, z drugiej zaś, zmniejsza się polaryzacja poziomu wskaźnika w „starej” Unii – IWG wzrasta w krajach o wysokim interwencjonizmie państwowym (Skandynawia, ale także Francja i Austria) i nieznacznie maleje w krajach o stosunkowo niskim poziomie interwencjonizmu (spowodowane było to jednak głównie kryzysem ekonomicznym).

Wpływ integracji europejskiej na ujednocianie systemów gospodarczych jest jednak bardzo zróżnicowany w odniesieniu do poszczególnych obszarów. Coraz większa harmonizacja ma miejsce w przypadku czterech z pięciu subindeksów. Największa unifikacja miała miejsce w zakresie dostępu do dobrego pieniądza (spadek rozstępu o 7,7). Mniejsza była natomiast w rozmiarach rządu (1,3), swobodzie wymiany międzynarodowej (2,0) i regulacjach (1,5). Wyjątek stanowił jedynie obszar instytucji prawnych i praw własności, w którym wzrosła polaryzacja wskaźnika (wzrost rozstępu o 0,6).

Podsumowując, można stwierdzić, iż integracja europejska wpływa na ujednocianie systemów gospodarczych poszczególnych krajów członkowskich Wspólnoty i mimo kryzysu ekonomicznego zmierza w kierunku modelu neoliberalnego (wzrost poziomu wolności gospodarczej). Wpływ integracji jest jednak zróżnicowany w odniesieniu do poszczególnych obszarów gospodarki.

Ewa Ambroziak¹

WPLYW INTEGRACJI MONETARNEJ W EUROPIE NA WZROST GOSPODARCZY

STRESZCZENIE

Pogłębianie integracji pomiędzy krajami europejskimi trwa od wielu lat. Realizuje się ono przede wszystkim dzięki utworzeniu Unii Walutowej i Gospodarczej i wprowadzeniu wspólnej waluty. Mimo to bilans korzyści i kosztów utworzenia unii monetarnej dla gospodarek państw członkowskich nie jest wciąż jednoznaczny.

W artykule przedstawione zostały najważniejsze korzyści i koszty przyjęcia euro oraz kryteria, które w świetle tradycyjnej teorii optymalnych obszarów walutowych powinny być spełnione, aby kraje członkowskie skorzystały na wprowadzeniu wspólnej waluty.

W części empirycznej dokonano oceny wpływu przystąpienia do strefy euro na tempo wzrostu gospodarczego państw członkowskich poprzez budowę ekonometrycznego modelu wzrostu dla krajów Unii Europejskiej. Wyniki badania wskazują na pozytywny wpływ integracji monetarnej w Europie na tempo wzrostu gospodarczego państw członkowskich.

WPROWADZENIE

Pogłębianie integracji pomiędzy krajami europejskimi trwa od wielu lat. Realizowane jest ono przede wszystkim dzięki utworzeniu Unii Walutowej i Gospodarczej i wprowadzeniu wspólnej waluty. Mimo to bilans korzyści i kosztów utworzenia unii walutowej dla gospodarek państw członkowskich nie jest wciąż jednoznaczny.

¹ Mgr Ewa Ambroziak, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Katedra Ekonometrii.

Celem artykułu jest określenie wpływu przystąpienia do strefy euro na tempo wzrostu gospodarczego państw członkowskich. Postawiona hipoteza o pozytywnym wpływie wejścia do strefy euro na tempo wzrostu gospodarczego krajów przyjmujących wspólną walutę w okresie kilku lat przed i po przyjęciu wspólnej waluty będzie weryfikowana poprzez budowę jednorównaniowego ekonometrycznego modelu wzrostu gospodarczego dla krajów Unii Europejskiej.

Struktura artykułu jest następująca. W rozdziale drugim opisane zostaną teoretyczne aspekty integracji walutowej, czyli tzw. teoria optymalnych obszarów walutowych oraz korzyści i koszty wstąpienia do unii monetarnej. Następnie przedstawione zostaną wybrane badania dotyczące skutków integracji walutowej. W ostatnim rozdziale zaprezentowane zostanie badanie ekonometryczne wpływu przystąpienia do strefy euro na wzrost gospodarczy.

TEORETYCZNE ASPEKTY INTEGRACJI MONETARNEJ

Obszarem walutowym nazywany jest region, na którym obowiązuje jedna waluta lub różne waluty, których kursy zostały usztywnione względem siebie. W konsekwencji oznacza to, że polityka monetarna prowadzona jest wspólnie dla całego obszaru.

Tradycyjna teoria optymalnych obszarów walutowych

W świetle tzw. teorii optymalnych obszarów walutowych (TOOW) utrata możliwości prowadzenia autonomicznej polityki pieniężnej przez poszczególne kraje członkowskie jest podstawowym kosztem utworzenia unii walutowej. W ten sposób gospodarka pozbawia się bardzo istotnego narzędzia pozwalającego skutecznie reagować na asymetryczne szoki. Tradycyjna teoria przedstawia zbiór kryteriów określających, czy istnienie obszaru jednawalutowego na danym terenie jest celowe i optymalne, tzn. czy korzyści z jego wprowadzenia przewyższają koszty. Można je podzielić na dwie grupy – kryteria, których spełnienie zwiększa odporność na szoki asymetryczne (zmniejsza ryzyko ich wystąpienia) oraz te, których spełnienie ułatwia poradzenie sobie ze skutkami takiego szoku [Tchorek, 2011]. Do pierwszej grupy należą (w nawiasach znajdują się nazwiska ekonomistów, którzy dane kryterium sformułowali i rok, w którym miało to miejsce):

- Dywersyfikacja produkcji (P. Kenen, 1969) – im bardziej wyspecjalizowane gospodarki krajów należących do obszaru walutowego, tym mniejsza odporność na asymetryczne szoki gospodarcze. Ujemne czynniki zmniejszające opłacalność eksportu części dóbr zostaną zbilansowane przez czynniki pozytywne wpływające na podniesienie dochodów z eksportu innych produktów [Proniewski, Niedźwiecki, 2004].
- Podobieństwo stóp inflacji (G. Haberler, 1970, J. M. Fleming, 1971) – odmienny poziom inflacji w poszczególnych krajach uniemożliwia prowadzenie jednolitej polityki gospodarczej. Na obszarze walutowym za politykę monetarną odpowiada wspólny bank centralny, który decyduje o wysokości stóp procentowych. Zróżnicowane poziomy inflacji powodują, że również realne stopy procentowe są odmienne. Ta sama nominalna stopa procentowa w kraju, w którym występuje wysoka inflacja może prowadzić do dalszego wzrostu cen, zaś w kraju o niskiej inflacji – tendencje do jej dalszego zmniejszania. Ponadto kraje o wyższej stopie inflacji są mniej konkurencyjne, ponieważ przeciętne ceny dóbr i usług w tych krajach rosną szybciej niż u innych partnerów handlowych [Tchorek, 2001].

Do grupy kryteriów, których spełnienie łagodzi konsekwencje szoku asymetrycznego należą:

- Elastyczność cen i płac (R. A. Mundell, 1961) – w sytuacji wystąpienia szoku asymetrycznego pracownicy powinni obniżyć swoje oczekiwania płacowe, co przełoży się na obniżkę płac i cen oraz polepszenie pozycji konkurencyjnej kraju dotkniętego szokiem.
- Mobilność czynników produkcji (R. A. Mundell, 1961) – skutki szoku asymetrycznego będą mniejsze, jeżeli pracownicy sektora nim dotkniętego są w stanie szybko się przekwalifikować i znaleźć pracę w innym sektorze lub zmienić miejsce zamieszkania i znaleźć zatrudnienie w innym kraju/regionie.
- Integracja fiskalna (P. Kenen, 1969) – jeżeli w ramach obszaru walutowego istnieje będzie instytucja pobierająca podatki i realizująca wydatki, to w sytuacji szoku asymetrycznego może ona obniżyć płatności podatkowe krajom, które znajdują się w niekorzystnej sytuacji i jednocześnie zwiększyć transfery z budżetu do tych krajów [Hansen (red.), 2003].

Innym kryterium, które należałoby traktować osobno jest:

- Otwartość gospodarki (R. I. McKinnon, 1963) – w otwartej gospodarce dewaluacja lub deprecjacja kursu walutowego powoduje wzrost cen dóbr importowanych, co pociąga za sobą ogólny wzrost cen i płac. Zmiana kursu walutowego ma zatem jedynie krótkotrwały wpływ na konkurencyjność gospodarki. W związku z tym w gospodarce otwartej nominalny kurs walutowy jest znacznie mniej skutecznym narzędziem dostosowawczym [Tchorek, 2001].

Traktując wymienione kryteria zgodnie z początkowymi założeniami, czyli jako niezbędne do spełnienia w celu utworzenia optymalnego obszaru walutowego należy zadać pytanie, jak realizowane są one w strefie euro. Analizę w tym zakresie przedstawia tabela 1.

Zgodnie z informacjami zawartymi w tabeli 1 kraje strefy euro nie spełniają większości kryteriów optymalności. Oznaczałoby to, że koszty z wprowadzenia wspólnej waluty w strefie euro

Tabela 1. Stopień realizacji kryteriów optymalności w strefie euro

Kryterium	Stopień jego realizacji w strefie euro
Mobilność czynników produkcji	Średnia mobilność siły roboczej – zagwarantowana przez Traktat o UE, ale społeczeństwo europejskie cechuje niska mobilność geograficzna.
Elastyczność płac	Niska elastyczność wynikająca z istnienia płac minimalnych i relatywnie silnych związków zawodowych w wielu krajach.
Otwartość gospodarki	Raczej wysoka, ale zróżnicowana między krajami. Dla całej strefy euro wskaźnik otwartości wyższy niż dla USA.
Dywersyfikacja produkcji	Gospodarki krajów Północy są bardziej innowacyjne, występuje przewaga specjalizacji wewnątrzgałęziowej (eksport i import dóbr z tych samych gałęzi). Kraje Południa w dużej mierze uzależnione są od kilku sektorów, np. gospodarki Grecji, Cypru, Malty oparte są na turystyce.
Integracja fiskalna	Niska, małe znaczenie budżetu Wspólnoty. Wpływy i wydatki budżetowe stanowią ok. 1% PKB (w krajach członkowskich ok. 30-50% PKB).
Zbieżność stóp inflacji	W większości krajów zbliżone, ale pomiędzy niektórymi występują duże różnice, np. dla 2013 r. w Grecji stopa inflacji wyniosła -0,9%, w Holandii 2,5%*.

* Na podstawie danych Banku Światowego, <http://data.worldbank.org>.

Źródło: Opracowanie własne.

przewyższają korzyści i bardziej optymalne dla gospodarek państw członkowskich byłoby pozostanie przy krajowych walutach. Tradycyjna TOOW spotkała się jednak z dużą falą krytyki, a pod koniec lat 80. sformułowana została tzw. nowa TOOW.

Nowa teoria OOW

Ekonomiści, którzy zapoczątkowali w latach 60. i 70. prace nad kryteriami OOW, rozpoczęli również dyskusję na temat korzyści i kosztów posiadania jednej waluty. Ich postulaty spotkały się jednak z wieloma zarzutami. Przede wszystkim wskazywano na problem z jednoznacznym pomiarem i oceną niektórych tradycyjnych kryteriów OOW oraz ich spójnością. Pojawiły się zatem pytania o możliwość wyboru kryteriów decydujących o wykorzystaniu teorii OOW w praktyce gospodarczej. Trudności z rozwiązaniem tych problemów oraz spadek politycznego zainteresowania integracją monetarną przyczyniły się do zmniejszenia popularności teorii OOW w latach 80. Pod koniec dekady nastąpiła zmiana w sytuacji politycznej w Europie – rozpoczęto ożywione działania mające pogłębić i przyspieszyć współpracę walutową między członkami Wspólnoty Europejskiej. To ponowne zainteresowanie stworzeniem obszaru jednowalutowego spowodowało, że zarówno ekonomiści, jak i politycy zaczęli poszukiwać odpowiedzi na pytanie o perspektywy integracji. Stało się to bodźcem do rewizji tej teorii i powstania tzw. nowej teorii OOW. Podstawowe przesłanki, na których opierał się nowy punkt widzenia dotyczyły: nieefektywności polityki monetarnej w długim okresie, nieskuteczności dostosowań mechanizmu kursowego oraz znaczenia wiarygodności polityki makroekonomicznej [Mongelli, 2002].

Brak możliwości prowadzenia autonomicznej polityki pieniężnej w wyniku przystąpienia do unii walutowej jest postrzegany jako jeden z głównych kosztów integracji. Brak narzędzia w postaci niezależnie ustalanych stóp procentowych, służących do stabilizowania sytuacji makroekonomicznej jest jeszcze bardziej odczuwalny w przypadku występowania asymetrycznych szoków. Jednak w świetle krytyki, jakiej poddana została krótkookresowa krzywa Philipsa, leżąca u podstaw części założeń tradycyjnej teorii OOW, zmienia się ocena kosztów będących konsekwencją tej sytuacji. Model krótkookresowej krzywej Philipsa został zastąpiony koncepcją naturalnej stopy bezrobocia (NRU). Decydenci mogą wpływać raczej na stopę inflacji niż na poziom bezrobocia i aktywności gospodarczej. Z tego punktu widzenia koszty utraty niezależnej polityki pieniężnej wydają się być niewielkie [Mongelli, 2002].

Utrata nominalnego kursu walutowego w wyniku integracji monetarnej może stanowić znaczący koszt dla członków unii jedynie w przypadku, gdy jest on faktycznie efektywnym narzędziem polityki makroekonomicznej. W ramach nowej teorii OOW akcentowany jest pogląd, że zmiany nominalnego kursu walutowego nie pozwalają na realne korygowanie nierównowagi zewnętrznej, jak zakładała tradycyjna teoria OOW. Jak wynikało z wielu badań, zmiany nominalnego kursu walutowego mają tymczasowy wpływ na konkurencyjność gospodarki. Z czasem nominalna dewaluacja przyczynia się do wzrostu krajowych cen i kosztów, co przywraca poprzedni poziom konkurencyjności. Tak więc zmiana nominalnego kursu walutowego prowadzi jedynie do tymczasowej dewaluacji realnej, zaś w długim okresie nie wpływa na realne zmiany kursu walutowego [De Grauwe, 2003].

Ważnym aspektem w rozważaniu korzyści i kosztów unii monetarnej jest zdolność grupy krajów do uzyskania i utrzymania niskiego poziomu inflacji. Dla kraju o wyższym poziomie inflacji sposobem na natychmiastowe uzyskanie wiarygodności w zakresie polityki gospodarczej jest

porzucenie suwerenności monetarnej i ustanowienie pełnej unii monetarnej z krajem (krajami) o niskiej stopie inflacji. Istotnym warunkiem jest jednak to, żeby w tworzonej unii walutowej znalazły się kraje tradycyjnie dbające o stabilność cen oraz aby miały one decydujące zdanie w zakresie kreowania polityki pieniężnej. W takiej sytuacji wspólna waluta stanowiąca kotwicę nominalną stanie się kanałem importu wiarygodności [Tchorek, 2011]. Zbieżność stóp inflacji może być wynikiem integracji walutowej, ale nie jest jej warunkiem koniecznym. Zmienia to podejście do jednego z głównych kryteriów tradycyjnej teorii OOW [Mongelli, 2002].

Reasumując, zrewidowana teoria optymalnych obszarów walutowych minimalizowała skalę postrzeganych kosztów towarzyszących procesowi integracji, przede wszystkim poprzez dostrzeżenie ograniczonych możliwości wykorzystywania autonomicznej polityki gospodarczej do stymulowania gospodarki oraz podkreślała korzyści w postaci wiarygodności i stabilności płynących z przynależności do dużego obszaru walutowego.

Endogeniczność kryteriów OOW

Teoria optymalnych obszarów walutowych określa wymogi, jakie powinny być spełnione, aby pozytywne efekty integracji walutowej przewyższały jej koszty. Pod koniec lat 90. pojawił się jednak pogląd, że sama integracja monetarna ułatwia *ex post* spełnienie przez kraje członkowskie tych warunków. Hipotezę tę po raz pierwszy wysunęli J. A. Frankel i A. K. Rose.

Zdaniem Frankela i Rose'a, oceny, czy wybrane kraje stworzą optymalny obszar walutowy nie można dokonać na podstawie historycznych danych. Może prowadzić to do błędnych wniosków, ponieważ samo przyjęcie wspólnej waluty stanowi impuls dla procesów prowadzących do zmian gospodarczych. Stąd też pojęcie endogeniczności kryteriów konwergencji. Na podstawie badań dowiedli oni, że im bliższe powiązania handlowe między dwoma krajami, tym większa korelacja cykli koniunkturalnych ich gospodarek. Zależność ta jest silnie dodatnia. Jest to potwierdzenie hipotezy o endogeniczności kryteriów OOW – bardziej prawdopodobne, że członkowie unii walutowej wypełnią kryteria *ex post* niż *ex ante* [Frankel, Rose, 1998].

Korzyści i koszty integracji walutowej

W świetle nowej TOOW oraz endogeniczności kryteriów OOW sytuacja strefy euro wydaje się znacznie bardziej optymistyczna, a korzyści z integracji bardziej znaczące. Do najważniejszych z nich zaliczyć należy:

- a. **Wylimitowanie kosztów transakcyjnych związanych z wymianą walut oraz barier biurokratycznych związanych z konwersją jednostek pieniężnych.** Łącznie szacowane oszczędności z tego tytułu to 0,3-0,4% PKB krajów członkowskich [Hansen, 2003].
- b. **Większa przejrzystość cen,** co upraszcza dokonywanie porównań w obrębie obszaru walutowego i zmniejsza możliwości stosowania dyskryminacji cenowej. Większa przejrzystość rynków i porównywalność cen wymuszają większą konkurencję między przedsiębiorcami, która mobilizuje do zwiększenia efektywności i innowacyjności [Kwapien, Wójcik, 2011].
- c. **Redukcja ryzyka kursowego,** co ułatwia przedsiębiorcom prowadzenie międzynarodowej działalności gospodarczej i planowanie. Eliminuje również koszty związane z zabezpieczaniem się przed ryzykiem kursowym. Ponadto polityka pieniężna prowadzona przez wspólny bank centralny cieszy się zwykle wyższą wiarygodnością niż polityka prowadzona przez ban-

ki centralne poszczególnych krajów. Wszystko to składa się na osiągnięcie istotnych korzyści z ujednolicenia waluty – **wzrostu stabilności i wiarygodności makroekonomicznej**. Wiarygodność ekonomiczna bezpośrednio wiąże się zaś z wysokością stóp procentowych w danym kraju. Przy znacznych wahaniami kursu waluty narodowej i niższej wiarygodności inwestorzy wymagają na ogół pewnej premii za ryzyko w postaci nieco wyższych krajowych stóp procentowych. Ograniczenie wahań kursu i wzrost wiarygodności przyczynia się do zmniejszenia premii za ryzyko, a tym samym do **spadku stóp procentowych** [Gajewski, 2011].

- d. **Wzrost powiązań handlowych pomiędzy krajami posiadającymi wspólną walutę** (dzięki eliminacji barier w postaci taryf celnych, kosztów transakcyjnych i ryzyka walutowego). Szczególne znaczenie ma w tym przypadku efekt kreacji handlu. Polega on na wzroście wolumenu obrotów handlowych krajów UGiW, w związku z zastępowaniem droższych dóbr krajowych tańszymi dobrami z krajów unii. Efekt kreacji handlu może nieść za sobą pozytywne skutki w postaci efektywniejszego wykorzystania zasobów oraz wzrostu konsumpcji [Gajewski, 2011].
- e. **Zwiększenie inwestycji krajowych i zagranicznych** (dzięki wyeliminowaniu ryzyka kursowego i spadkowi stóp procentowych). Obniżenie stóp procentowych powoduje spadek kosztów pozyskania kapitału. Kraj przystępujący do unii monetarnej uzyskuje także łatwiejszy dostęp do zasobów kapitałowych wspólnego obszaru walutowego [Kwapien, Wójcik, 2011].
- f. **Przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego** – wymienione wcześniej korzyści powinny prowadzić do finalnego efektu, jakim jest przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego. Trzeba jednak mieć świadomość, że jednoznacznie pozytywny wpływ wprowadzenia euro nie jest oczywisty. Zależy od wielu uwarunkowań i umiejętności sprostania wyzwaniom, jakie stoją przed gospodarkami państw członkowskich i krajów przygotowujących się do przyjęcia wspólnej waluty.

Pomimo istotnej liczby korzyści integracji monetarnej, przyjęcie wspólnej waluty związane jest z koniecznością poniesienia pewnych kosztów oraz z potencjalnymi zagrożeniami:

- a. **Koszty techniczne i organizacyjne** ponoszone przez administrację publiczną, sektor finansowy i przedsiębiorstwa oraz banki centralne krajów przyjmujących wspólną walutę, m.in. zaopatrzenie w nowe banknoty i monety, nowelizacja obowiązujących aktów prawnych i wprowadzenie nowych regulacji, dostosowanie systemów informatycznych, przystosowanie maszyn i urządzeń [NBP, 2011].
- b. **Spełnienia kryterium inflacyjnego** dotyczącego stabilności cen. Może to oznaczać konieczność zaostrzenia polityki fiskalnej i pieniężnej, i w krótkim okresie przełożyć się na spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego [NBP, 2011].
- c. **Wzrost cen towarów i usług** – tzw. „iluzja euro”, czyli postrzegania przez konsumentów inflacji na poziomie wyższym niż ma to miejsce w rzeczywistości. Niesie ono za sobą negatywne konsekwencje, ponieważ może prowadzić do spadku popytu wskutek poczucia niższej siły nabywczej konsumentów. Drugim zjawiskiem jest faktyczny wzrost cen części dóbr po wprowadzeniu euro w niektórych krajach. Jak pokazują statystyki, miało to miejsce szczególnie w przypadku produktów, które kupowane są często i których elastyczność cenowa jest niska. Wprowadzenie nowej waluty stworzyło szansę dla sprzedawców do podniesienia ich cen [De Grauwe, 2008].
- d. **Wejście do strefy euro (a wcześniej do ERM II) po nieodpowiednim kursie wymiany**. W dłuższej perspektywie przyjęcie niedowartościowanego kursu wejścia może spowodować

przegrzanie gospodarki i stworzenie silnej presji inflacyjnej. Z drugiej strony przewartościowanie kursu może oznaczać spadek konkurencyjności gospodarki, sprzyja importowi, ale hamuje eksport i finalnie powoduje pogorszenie bilansu handlowego [Rogut, Tchorek, 2008].

- e. **Utrata możliwości prowadzenia autonomicznej polityki pieniężnej i kursowej** – rozmiar potencjalnych kosztów ponoszonych w tym zakresie przez kraje członkowskie zależy m.in. od adekwatności prowadzonej przez Europejski Bank Centralny polityki pieniężnej dla konkretnego państwa, skuteczności innych narzędzi służących do radzenia sobie z występowaniem szoków asymetrycznych i podatności gospodarki na te szoki [Wójcik, 2008].

Dokonanie ostatecznego bilansu korzyści i kosztów przyjęcia wspólnej waluty nie jest zadaniem prostym, a ocena finalnego efektu na gruncie teoretycznym jest niejednoznaczna. W związku z tym w artykule przedstawiona zostanie próba empirycznego rozstrzygnięcia tej kwestii.

PRZEGLĄD WYBRANYCH BADAŃ EMPIRYCZNYCH

Próby oszacowania efektów integracji europejskiej były podejmowane przez wielu badaczy. Można je podzielić na trzy grupy – badania wpływu przyjętego reżimu kursowego na wzrost gospodarczy (kurs płynny *versus* kurs sztywny, w tym także unie walutowe), badanie wpływu wprowadzenia wspólnej waluty na wielkość wymiany handlowej oraz badanie pozostałych efektów wprowadzenia wspólnej waluty (np. wpływ na zatrudnienie, integrację rynków finansowych). W większości z nich integracja walutowa wyrażana jest za pomocą zmiennych zero-jedynkowych. W tabeli 2 znajduje się spis wybranych badań wraz z informacją o okresie badania, analizowanych krajach i wnioskach płynących z badania.

Tabela 2. Zestawienie badań dotyczących efektów integracji walutowej

Autor	Opis	Okres badania	Obiekt badania	Wnioski
A. R. Ghosh, J. D. Ostry, A. M. Gulde, H. C. Wolf (1998)	Badanie wpływu reżimu kursowego na wzrost gospodarczy i inflację.	1960-1990	kraje należące do MFW (145 krajów)	1) Stopa inflacji w krajach posiadających sztywny kurs walutowy była niższa niż w krajach z kursem walutowym płynnym (średnio o 8 p.p. rocznie). 2) PKB <i>per capita</i> w krajach posiadających sztywny kurs walutowy był niższy niż w krajach z kursem walutowym płynnym (średnio o 0,3 p.p. rocznie).
A. K. Rose (2000)	Badanie wpływu posiadania wspólnej waluty na wymianę handlową z wykorzystaniem modelu grawitacyjnego dla danych przekrojowych. Wpływ wspólnej waluty wyrażony za pomocą zmiennej zero-jedynkowej, przyjmującej wartość 1 dla pary krajów, jeżeli miały one tę samą walutę.	1970-1990	186 krajów	Unia walutowa ma znaczący pozytywny wpływ na wzrost wymiany handlowej. Wymiana handlowa pomiędzy parą krajów posiadających wspólną walutę jest średnio trzykrotnie wyższa niż w sytuacji, gdy kraje te mają różne waluty.

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 2. Zestawienie badań dotyczących efektów integracji walutowej cd.

Autor	Opis	Okres badania	Obiekt badania	Wnioski
A. K. Rose, E. van Wincoop (2001)	Badanie wpływu posiadania wspólnej waluty na wymianę handlową i dobrobyt z wykorzystaniem modelu grawitacyjnego Andersona-van Wincoopa.	1980-1990	143 kraje	1) Wzrost wymiany handlowej dla krajów należących do EMU o ok. 50%. 2) Wzrost dobrobytu (mierzonego jako wzrost wskaźnika konsumpcji) dla krajów należących do EMU o ok. 10%.
E. Levy-Yeyati, F. Sturzenegger (2003)	Badanie wpływu reżimu kursowego na wzrost gospodarczy.	1974-2000	183 kraje	1) Usztywnienie kursu walutowego ma negatywny wpływ na wzrost gospodarczy (mierzoną realnym tempem zmian PKB <i>per capita</i>) w krajach rozwijających się (ok. -1,1 p.p. rocznie). 2) Brak istotnego wpływu reżimu walutowego na wzrost gospodarczy w krajach rozwiniętych.
R. Barrell, S. Gottschalk, D. Holland, E. Khomeini, I. Liadze, O. Pomerantz (2008)	Badanie wpływu wprowadzenia euro na zatrudnienie i produkcję w strefie euro. Model panelowy, przynależność do strefy euro wyrażona za pomocą zmiennej zero-jedynkowej.	1980-2004	11 krajów (Austria, Belgia, Dania, Finlandia, Francja, Niemcy, Włochy, Holandia, Szwecja, Wielka Brytania, USA)	1) Wprowadzenie euro ma pozytywny wpływ na wielkość produkcji – wzrost o ok. 2%. 2) Brak istotnego wpływu wprowadzenia euro na zatrudnienie.
N. Stanisic (2012)	Badanie wpływu integracji monetarnej na wzrost gospodarczy i inflację. Integracja monetarna rozumiana jako członkostwo w unii monetarnej albo wprowadzenie izby walutowej lub dolaryzacji. Badanie w podziale na kraje rozwinięte i rozwijające się.	2005-2009	Kraje posiadające narodową walutę i kurs płynny (21 krajów) i kraje nie posiadające narodowej waluty – członkowie unii walutowych, kraje, które wprowadziły izbę walutową lub dolaryzację (19 krajów).	1) Integracja monetarna ma wpływ na stopę inflacji w krajach rozwijających się – średnia stopa inflacji niższa o ok. 2,8 p.p. Dla krajów rozwiniętych różnica w stopach inflacji między dwoma grupami krajów była nieistotna. 2) Brak różnic w tempie wzrostu gospodarczego pomiędzy krajami z płynnym kursem a krajami zintegrowanymi (zarówno dla krajów rozwijających się, jak i rozwiniętych).
A. Gehringer (2013)	Badanie wpływu integracji finansowej na wzrost gospodarczy. Wyrażenie wpływu przyjęcia wspólnej waluty poprzez wykorzystanie zmiennej instrumentalnej.	1990-2007	26 krajów (kraje UE)	Brak wpływu pośredniego (poprzez wpływ na integrację finansową) przyjęcia euro na przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego.

Źródło: Opracowanie własne.

Podsumowując, wcześniejsze badania wskazują przede wszystkim na:

- negatywny wpływ usztywnienia kursów walutowych na wzrost gospodarczy, w szczególności w krajach rozwijających się,
- pozytywny wpływ integracji monetarnej na wielkość handlu.

Przedstawione badania nie dają jednoznacznej odpowiedzi na pytanie o wpływ integracji monetarnej na wzrost gospodarczy.

BADANIE WPŁYWU PRZYSTĄPIENIA DO STREFY EURO NA WZROST GOSPODARCZY

Gdyby oceniać wprowadzenie unii walutowej w Europie na podstawie tradycyjnych kryteriów OOW, należałoby uznać, że nie było to działanie zasadne. Inne światło na proces integracji rzuciła nowa TOOW, która znacznie mocniej podkreśliła pozytywne aspekty posiadania wspólnej waluty. Nie formułowała ona jednak konkretnych wytycznych, mierników, które pozwalałyby rozstrzygnąć, czy utworzenie obszaru jednawalutowego przez wybraną grupę krajów jest korzystne. Teoria integracji monetarnej, pomimo jasno określonych korzyści i kosztów tego procesu, nie daje jasnej odpowiedzi na pytanie o ich bilans. W związku z tym w artykule podjęto próbę empirycznej weryfikacji, czy i jak wstępowanie do strefy euro wpłynęło na wzrost gospodarczy krajów członkowskich.

W badaniu wykorzystano jednorównaniowy model ekonometryczny wzrostu gospodarczego. Poza tradycyjnymi determinantami wzrostu (opisanego za pomocą tempa wzrostu PKB), czyli stopy inwestycji i zatrudnienia, do zbioru zmiennych objaśnianych dodano zmienne związane z kryteriami konwergencji (opartymi na nowej TOOW) – stopę inflacji i stosunek długu publicznego do PKB. Za pomocą zmiennych zero-jedynkowych przyjmujących wartość 1 dla lat, w których kraj wstępował do strefy euro (zbadane zostaną również lata przed i po akcesji), określony został kierunek i siła wpływu przyjęcia wspólnej waluty na wzrost gospodarczy. W odróżnieniu od większości prac dotyczących integracji europejskiej, w modelu wprowadzono jednocześnie zmienne związane z przystąpieniem kraju do UE i do strefy euro oraz zmienne związane ze spowolnieniem gospodarczym w okresie światowego kryzysu gospodarczego – osobno dla krajów strefy euro i spoza niej, co pozwoliło zbadać, w przypadku której grupy krajów ten efekt był większy. Model ekonometryczny jest następującej postaci:

$$PKB_{i,t} = \alpha_0 + \overset{(+)}{\alpha_1} ZATR_{i,t} + \overset{(+)}{\alpha_2} INW_{i,t} + \overset{(-)}{\alpha_3} INF_{i,t} + \overset{(-)}{\alpha_4} DL_{i,t} + \overset{(?)}{\alpha_5} UE_{i,t} + \overset{(?)}{\alpha_6} EURO_{i,t} + \overset{(-)}{\alpha_7} KR_EURO_{i,t} + \overset{(-)}{\alpha_8} KR_POZ_{i,t} + \xi_{i,t}$$

gdzie:

$PKB_{i,t}$ – tempo zmian PKB (dla kraju i , roku t), ceny stałe, w %,

$ZATR_{i,t}$ – tempo zmian liczby pracujących, w %,

$INW_{i,t}$ – stopa inwestycji (udział nakładów na środki trwałe brutto w PKB), w %,

$INF_{i,t}$ – średnioroczna stopa inflacji CPI, w %,

$DL_{i,t}$ – wielkość długu publicznego w stosunku do PKB, w %,

$UE_{i,t}$ – zmienna zero-jedynkowa, przyjmująca wartość 1, jeżeli kraj w roku t przystąpił do UE, 0 w pozostałych przypadkach,

$EURO_{i,t}$ – zmienna zero-jedynkowa, przyjmująca wartość 1, jeżeli kraj w roku t przystąpił do strefy euro, 0 w pozostałych przypadkach,

$KR_EURO_{i,t}$ – zmienna zero-jedynkowa, przyjmująca wartość 1 w roku kryzysu gospodarczego dla krajów należących do strefy euro, 0 w pozostałych przypadkach,

$KR_POZ_{i,t}$ – zmienna zero-jedynkowa, przyjmująca wartość 1 w roku kryzysu gospodarczego dla krajów nienależących do strefy euro, 0 w pozostałych przypadkach,

α_k – parametry strukturalne modelu,

$\xi_{i,t}$ – składnik losowy.

W nawiasach nad zmiennymi podane zostały oczekiwane znaki parametrów.

Badanie przeprowadzono na próbie przekrojowo-czasowej dla 27 krajów należących do Unii Europejskiej w 2013 roku. Okres badania obejmuje lata 1995-2013, co daje łącznie 445 obserwacji. Parametry modelu zostały oszacowane z wykorzystaniem estymatora wewnątrzgrupowego (*fixed effects*), co oznacza, że wprowadzone zostały tzw. efekty grupowe (wyrażone poprzez zróżnicowanie wyrazu wolnego między krajami). Efekty te mogą być odzwierciedleniem np. różnic w kapitale ludzkim w poszczególnych państwach.

Po oszacowaniu parametrów modelu (ważoną MNK z efektami stałymi) wyniki są następujące (w nawiasach pod zmiennymi znajdują się wartości statystyk t-Studenta):

$$\begin{aligned} \hat{PKB}_{i,t} = & 4,75 + 0,31ZATR_{i,t} + 0,64\Delta INW_{i,t} - 0,04INF_{i,t-1} - 0,04DL_{i,t} + 1,29UE_1_0_1_2_{i,t} + \\ & + 1,25EURO_2_1_0_1_{i,t} - 1,32KR_EURO_08_{i,t} - 2,35KR_POZ_08_{i,t} - 3,88KR_EURO_09_{i,t} - \\ & - 6,37KR_POZ_09_{i,t} \end{aligned}$$

(7,0) (9,6) (-2,3) (-7,8) (3,6)
(6,9) (-4,0) (-4,8) (-11,4)
(-11,9)

$$R^2 = 0,80, SE = 1,67, JB = 2,18$$

gdzie:

$EURO_2_1_0_1_{i,t}$ – zmienna zero-jedynkowa, przyjmująca wartość 1 w 2 lata przed wstąpieniem do strefy euro, roku przed, w roku wstąpienia i roku po wstąpieniu, 0 w pozostałych przypadkach,

$UE_1_0_1_2_{i,t}$ – zmienna zero-jedynkowa, przyjmująca wartość 1 w roku przed wstąpieniem do UE, w roku wstąpienia, roku i dwóch latach po wstąpieniu, 0 w pozostałych przypadkach,

$KR_EURO_08_{i,t}$, $KR_EURO_09_{i,t}$ – zmienna zero-jedynkowa, przyjmująca wartość 1 w 2008/2009 roku dla krajów należących do strefy euro, 0 w pozostałych przypadkach,

$KR_POZ_08_{i,t}$, $KR_POZ_09_{i,t}$ – zmienna zero-jedynkowa, przyjmująca wartość 1 w 2008/2009 roku dla krajów spoza strefy euro, 0 w pozostałych przypadkach.

Zmienna INW okazała się być nieistotna, dlatego do modelu wprowadzono przyrost stopy inwestycji (ΔINW). Zmienna INF została opóźniona o 1 okres. Oszacowania przy poszczególnych zmiennych $EURO$ i UE (dla lat przed i po wstąpieniu) nie różniły się statystycznie, w związku z tym uwzględniono je w postaci jednej zmiennej dla efektów związanych z wejściem do UE ($UE_1_0_1_2$) i strefy euro ($EURO_1_0_1_2$).

Na podstawie statystyki Jarque-Bera wynoszącej 2,18 możemy stwierdzić, że nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy mówiącej o tym, że składnik losowy ma rozkład normalny. Możemy zatem wnioskować o istotności parametrów na podstawie statystyk t-Studenta.

Statystyki t-Studenta potwierdzają, że wszystkie zmienne istotnie różnią się od zera (wartość krytyczna przy poziomie istotności 5% wynosi 1,98).

Współczynnik $R^2=0,8$ wskazuje na 80-procentowe objaśnienie tempa wzrostu gospodarczego przez model. Poziom tego wskaźnika można uznać za zadowalający. Na podstawie wartości błędu standardowego SE możemy stwierdzić, że oszacowane wartości różnią się średnio od wartości empirycznych o 1,67 p.p.

Za pomocą testu Breusch-Pagana potwierdzono także zasadność wprowadzenia efektów indywidualnych do modelu (statystyka testu wyniosła 67,9), zaś za pomocą testu Hausmana (war-

tość statystyki wyniosła 18,8) – prawidłowość wyboru estymatora *fixed effects* (przy poziomie istotności 5%).

Wyniki badania potwierdziły istotny pozytywny wpływ przyjęcia wspólnej waluty na tempo wzrostu gospodarczego. Jest to średnio 1,25 p.p. przyspieszenia tempa wzrostu rocznie dwa lata przed wstąpieniem do strefy euro, roku przed, w roku wstąpienia i roku po wstąpieniu. Pozytywny efekt zweryfikowano także podczas wstąpienia do UE. W tym przypadku dodatni efekt 1,29 p.p. otrzymano dla roku przed wstąpieniem do UE, w roku wstąpienia, roku i dwóch lat po wstąpieniu. Ponadto wyniki pokazują, że w latach „kryzysowych” (2008 i 2009) spowolnienie gospodarcze było znacząco większe w krajach spoza strefy euro niż w krajach posiadających wspólną walutę.

PODSUMOWANIE

Zarówno zaprezentowane w artykule teoretyczne aspekty integracji walutowej, jak i przytoczone korzyści i koszty z nią związane, nie rozstrzygają jednoznacznie finalnego bilansu przyjęcia wspólnej waluty. Badanie empiryczne dla krajów UE potwierdza jednak pozytywny wpływ wejścia do strefy euro. Łącznie efekt ten został oszacowany na ok. 5 p.p. przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego.

Obiektem badania były kraje, które w różnych latach przyjmowały wspólną walutę, co w dużej mierze pozwoliło uchwycić faktyczny efekt integracji, a nie ogólnej tendencji w gospodarce. Wykorzystanie metody zmiennych zero-jedynkowych nie daje jednak możliwości uwzględnienia wpływu wprowadzenia euro na wzrost gospodarczy w sposób pośredni – np. poprzez wzrost stopy inwestycji czy zatrudnienia. Próba oszacowania wpływu pośredniego będzie stanowiła dalszy etap prac z wykorzystaniem zmiennych instrumentalnych.

Agnieszka K. Nowak¹
Ewa Cichowicz²

EDUKACJA FINANSOWA JAKO PRZYKŁAD POLITYKI BANKÓW CENTRALNYCH WYBRANYCH KRAJÓW UE WOBEC PROBLEMU WYKLUCZENIA FINANSOWEGO I POPRAWY ŚWIADOMOŚCI EKONOMICZNEJ OBYWATELI

STRESZCZENIE

Opracowanie ma na celu ukazanie, w jaki sposób banki centralne w wybranych krajach Unii Europejskiej wykorzystują edukację finansową do poprawy świadomości ekonomicznej. W szczególności rozważania obejmują podobieństwa i różnice, a także to, do kogo jest ona adresowana. Inicjatywy te są bowiem ważne w świetle globalnego kryzysu finansowego, którego jedną z przyczyn była zbyt niska wiedza nt. rynków finansowych oraz zasad na nich funkcjonujących, a kolejną – niewystarczająca znajomość nowoczesnych produktów finansowych. Kryzys finansowy spowodował też zaostrzenie zasad działania instytucji finansowych rynku regulowanego, a tym samym – eliminację części klientów, co przyczyniło się do rozwoju *shadow banking*. W związku z tym przyjęto założenie, że banki centralne (m.in. ze względu na stawiane przed nimi zadania) odgrywają szczególną rolę w procesie edukacji finansowej, ale podejmowane działania różnią się w zależności od kraju. Aby sprawdzić swoje przypuszczenia, autorki przeprowadziły analizę rozwiązań stosowanych przez banki centralne wybranych krajów Unii Europejskiej. Na tym tle zostały zaprezentowane inicjatywy podejmowane przez Narodowy Bank Polski. Dane do analizy pozyskano przede wszystkim z oficjalnych stron internetowych banków.

¹ Dr Agnieszka K. Nowak, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Instytut Finansów.

² Dr Ewa Cichowicz, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Instytut Gospodarstwa Społecznego.

WPROWADZENIE

Kryzys finansowy z początków XXI wieku, który miał charakter globalny, ukazał wyraźnie, że wiele gospodarstw domowych (występujących także jako inwestorzy) nie jest wystarczająco (niekiedy w ogóle) świadomych konsekwencji decyzji finansowych, jakie podejmuje. Z kolei wybory znajdują swoje przełożenie nie tylko w odniesieniu do jednostek ich dokonujących, ale oddziałują również na system ekonomiczno-społeczny. Na skutek zbyt niskiego poziomu wiedzy obywateli na temat rynków finansowych i ich mechanizmów³ oraz jednoczesnego zaostrzenia zasad obowiązujących na tych rynkach, nasiliła się konieczność zwiększenia poziomu edukacji finansowej oraz rozwiązania problemu wykluczenia finansowego⁴. Jakkolwiek znaczenie świadomości ekonomicznej obywateli zostało dostrzeżone już na przełomie stuleci (m.in. ze względu na fakt pojawienia się na rynku nowoczesnych produktów finansowych), to niewątpliwie dopiero kryzys spowodował intensyfikację działań w zakresie edukacji finansowej⁵.

Inicjatywy mające na celu zwiększenie poziomu wiedzy ekonomicznej, a przez to także – obniżenie poziomu wykluczenia finansowego, podejmowane są natomiast przez różnego rodzaju podmioty sektora publicznego⁶ oraz prywatnego, a niekiedy i w ramach współpracy między nimi. Najważniejszym źródłem tych działań powinny być banki i inne instytucje finansowe⁷, ponieważ

³ Jednym z opracowań, w którym przytoczone są wyniki badań z wielu krajów (m.in. USA, Kanady, Wielkiej Brytanii, Australii czy Korei Płd.) potwierdzającym niski poziom edukacji finansowej ich obywateli jest raport OECD: *Improving Financial Literacy Analysis of Issues and Policies*, Źródło: <http://www.oecd-ilibrary.org/content/book/9789264012578-en> (dostęp: 30.07.2014). Również Polacy wykazują niski poziom wiedzy finansowej, co potwierdzają przeprowadzane badania. Mają problemy ze zrozumieniem umów produktów finansowych, przy ich wyborze często kierują się informacjami uzyskanymi z reklam. Wiele osób ma problemy z gospodarowaniem pieniędzmi, w przypadku zadłużenia – ze spłacaniem zobowiązań. W społeczeństwie polskim nie jest zakorzeniony nawyk oszczędzania i występuje brak świadomości potrzeby odkładania na emeryturę. Źródło: <http://www.edunews.pl/edukacja-na-co-dzien/edukacja-konsumencka/2603-wyzwania-edukacji-finansowej-w-polsce> (dostęp: 30.07.2014).

⁴ Wzrost i zaostrzenie regulacji nadzoru finansowego spowodowały, że banki i inne instytucje finansowe musiały zweryfikować procedury oceny kondycji finansowej swoich klientów, co doprowadziło do swoistej ich selekcji. Klienci, którzy nie mogli liczyć na współpracę z instytucjami regulowanego rynku finansowego, zaczęli poszukiwać alternatyw. Sytuacja ta doprowadziła do gwałtownego rozwoju instytucji typu *shadow banking* (niesłusznie określanych także mianem parabanków). Ze względu na fakt, iż tego typu instytucje nie podlegają kontroli nadzoru finansowego, wykorzystują przeważnie brak wiedzy i świadomości finansowej klientów, stosując bardzo wysokie opłaty, prowizje czy oprocentowanie, co w konsekwencji prowadzi niejednokrotnie do znacznego pogorszenia statusu ekonomiczno-społecznego takich osób i nakręcania spirali wykluczenia nie tylko finansowego, ale i społecznego.

⁵ Pod pojęciem edukacji finansowej w niniejszym opracowaniu rozumie się podejmowanie szeroko zakrojonych działań, mających na celu upowszechnianie wiedzy oraz wykształcanie pozytywnych nawyków wśród obywateli, prowadzących do podejmowania właściwych decyzji w zakresie zarządzania ich osobistymi finansami i efektywnego dysponowania przez nich posiadanymi środkami finansowymi, zgodnie z potrzebami ekonomicznymi – za: M. Iwanicz-Drozdowska, A. K. Nowak, *Rola i znaczenie edukacji finansowej*, [w:] red. nauk. M. Iwanicz-Drozdowska, *Edukacja i świadomość finansowa. Doświadczenia i perspektywy*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2011, s. 13.

⁶ Przykładem może tu być wprowadzenie do szkół ponadgimnazjalnych przedmiotu *Podstawy przedsiębiorczości*.

⁷ Na płaszczyźnie międzynarodowej liczne inicjatywy podejmowane są m.in. przez OECD czy Bank Światowy, w Europie – np. przez instytucje działające w ramach Unii Europejskiej (np. Komisję Europejską czy Parlament Europejski), ale także przez European Banking Federation – por. *EBF Report on Financial Literacy*, April 2009.

to one powinny być najbardziej zainteresowane współpracą ze świadomym finansowo klientem. Również banki centralne, czuwające nad stabilnością systemów finansowych (instytucji i ich odbiorców), niejako zobligowane są do włączania się w tego typu formy aktywności.

W związku z tym przyjęte zostało założenie o wyjątkowej roli banków centralnych (m.in. z uwagi na stawiane przed nimi zadania) w działaniach mających prowadzić do poprawy świadomości ekonomicznej obywateli (w szczególności poprzez wykorzystywanie rozwiązań z zakresu edukacji finansowej). Należy jednak podkreślić, że podejmowane przez te instytucje inicjatywy różnią się w zależności od kraju, w którym funkcjonuje dany bank centralny (w tym – poziomu rozwoju społeczno-ekonomicznego oraz ubankowienia społeczeństwa). Głównym celem niniejszego opracowania będzie zatem dokonanie weryfikacji kierunków aktywności wybranych banków centralnych w Unii Europejskiej, w ramach strategii działań społecznie odpowiedzialnych w sferze edukacji finansowej. Na potrzeby opracowania przeanalizowano inicjatywy podejmowane w 18 europejskich bankach centralnych, natomiast, ze względu na ograniczenia długości tekstu, szczegółowej analizie poddano tylko 6 z nich. Rozważania będą uwzględniały cechy specyficzne, podobieństwa w wykorzystywanych rozwiązaniach, metody oraz ich możliwą selektywność pod względem grup adresatów. Ważną częścią analizy będzie przegląd inicjatyw podejmowanych przez Narodowy Bank Polski. Wobec powyższego w pierwszej części zostanie przedstawiony zarys problematyki, jaką są działania z zakresu edukacji finansowej podejmowane przez banki centralne. Przygotowano ją w oparciu o opracowania dotyczące z jednej strony – wykluczenia finansowego, a z drugiej – edukacji ekonomicznej. Następnie uwaga zostanie poświęcona politykom realizowanym przez wybrane banki krajów UE, a na tym tle zostanie ukazana aktywność NBP. Potrzebne dane autorki pozyskały z oficjalnych portali internetowych banków centralnych.

EDUKACJA FINANSOWA JAKO JEDNO Z ZADAŃ WYPEŁNIANYCH PRZEZ BANKI CENTRALNE

Edukacja finansowa jest jedną z metod służących poprawie stanu świadomości ekonomicznej obywateli, a jednocześnie metodą mającą prowadzić do przeciwdziałania wykluczeniu finansowemu. Należy przy tym mieć na uwadze, że wykorzystywanie tej metody różni się w zależności od kraju, który ją stosuje. Zróżnicowanie, o którym mowa, dotyczy zwłaszcza jej adresatów, sposobów realizacji oraz instytucji prowadzących takie działania, a także podejmowanej przez nie współpracy z innymi organizacjami. Wydaje się jednak, że to właśnie banki centralne poszczególnych krajów Unii Europejskiej pełnią kluczową rolę w omawianym procesie. Niekiedy banki centralne traktują nawet edukację finansową jako jeden ze swoich podstawowych kierunków działań.

Rozwiązania wybierane przez banki centralne ujmowane mogą być w ramach konkretnych kampanii lub mieć charakter pojedynczych inicjatyw. Co charakterystyczne – działalność ta jest prowadzona z wykorzystaniem coraz bardziej nowoczesnych narzędzi i technologii (np. portali *on-line*, gier z wykorzystaniem internetu, projekcji multimedialnej). Można zatem domniemywać, że w związku z tym jej adresatem ma być przede wszystkim młode pokolenie, dla którego jest to atrakcyjna forma przekazu, zachęcająca do przyswajania wiedzy. Dlatego, mimo iż treści rozpowszechniane przez banki skierowane są często do ogółu społeczeństwa, dostęp do nich może być ograniczony.

Można zauważyć, że coraz częściej edukacja finansowa traktowana jest przez banki centralne jako inwestycja w jednostki [Fluch, 2007], która prowadzi do zwiększenia ich kapitału ludzkiego (z zakresu szeroko rozumianej ekonomii), co w konsekwencji wpływa pozytywnie na cały system ekonomiczno-społeczny. W związku z tym jednym z wyzwań jest stworzenie programów ukierunkowanych na wzrost świadomości finansowej, które będą odznaczały się długofalowością i trwałymi pozytywnymi skutkami. Ważne jest bowiem, aby systematycznie dostosowywać prowadzone działania do zmieniających się potrzeb społeczeństwa, które funkcjonuje w dynamicznie zmieniającym się środowisku finansowym. Strategie te winny ułatwić także współpracę z innymi podmiotami rynku regulowanego oraz z organizacjami pozarządowymi.

EDUKACJA FINANSOWA W WYBRANYCH BANKACH CENTRALNYCH KRAJÓW UNII EUROPEJSKIEJ

W Europie tradycję w zakresie działań podejmowanych w ramach edukacji finansowej mają banki centralne krajów, w których poziom ubankowienia⁸ jest wysoki, m.in.: Dania, Finlandia, Szwecja, Wielka Brytania, Niemcy czy Austria⁹. Ich polityka poprawy świadomości ekonomicznej i przeciwdziałania wykluczeniu finansowemu ma w związku z tym charakter długofalowy, a rozwiązania tworzą kompleksową strategię.

W przypadku Wielkiej Brytanii, Bank Anglii (Bank of England) udostępnia na stronie internetowej informacje skierowane do ogółu społeczeństwa. Z prezentacji można m.in. dowiedzieć się, jakie działania bank podejmuje, aby utrzymać stabilność systemu finansowego. Bank skupia się również na wybranych grupach społecznych, w tym przede wszystkim na dzieciach (np. Muzeum Banku Anglii oferuje program na temat monet), młodzieży szkolnej (można uzyskać informacje na tematy takie jak: pieniądź, ceny czy gospodarka oraz dla starszych uczniów – coroczne konkursy) oraz studentach i ich wykładowcach (publikowane są informacje na temat działań podejmowanych przez bank centralny). Elementem edukacyjnym jest również możliwość odwiedzenia nie tylko Muzeum Banku Anglii, ale i samego banku. Bank prowadzi także szeroko zakrojoną działalność naukową i badawczą. Odrębną inicjatywą jest zaś uruchomienie the Bank's Centre for Central Banking Studies, którego pracownicy prowadzą szkolenia dla instytucji finansowych z innych krajów. Bank angażuje się również w działalność charytatywną oraz udziela pomocy społecznościom lokalnym¹⁰. Bank Anglii podkreśla, że jego działalność edukacyjna to nie tylko

⁸ Za wskaźnik ubankowienia najczęściej przyjmuje się stopień korzystania z usług bankowych (w tym przede wszystkim posiadanie rachunku bankowego). Takie porównanie było zastosowane w badaniach przeprowadzonych przez NBP – http://www.nbp.pl/systemplatiniczny/obrot_bezgotowkowy/ubankowienie_polakow.pdf (dostęp: 30.07.2014), PBS – <http://pbs.pl/x.php/1,1072/Wskaznik-ubankowienia-Polakow-zwalnia.html> (dostęp: 30.07.2014) czy Eurobarometer – http://ec.europa.eu/public_opinion/whatsnew_en.htm (dostęp: 30.07.2014). Inne prezentowane w opracowaniach wskaźniki ubankowienia odzwierciedlają liczbę placówek czy np. bankomatów przypadających na określoną liczbę mieszkańców, jeszcze inne – mierzą poziom aktywów sektora bankowego w relacji do PKB.

⁹ Za kraje o najwyższym ubankowieniu (sięgającym na podstawie danych Banku Światowego ok. 99%) uważa się kraje skandynawskie. Ze względu na niewielką liczbę inicjatyw podejmowanych przez banki centralne tych krajów (prezentowanych na stronach internetowych), jako reprezentantów tej grupy państw, w opracowaniu przedstawiono: Wielką Brytanię, Niemcy i Austrię.

¹⁰ Informacje na temat aktywności w zakresie edukacji finansowej są regularnie publikowane na oficjalnej stronie banku centralnego Wielkiej Brytanii pod adresem: <http://www.bankofengland.co.uk/education/Pages/default.aspx> (dostęp: 16.07.2014).

bezpośredni udział w projektach, ale także działania edukacyjne prowadzone przez niezależne ośrodki [Jaszczuk, Polak, 2006].

Bank centralny w Niemczech (Deutsche Bundesbank) za najważniejszy cel podejmowanych inicjatyw na rzecz wzrostu świadomości finansowej (młodych ludzi i ogółu społeczeństwa) stawia sobie wsparcie w uzyskaniu wiedzy ekonomicznej tak, aby wyjaśnić mechanizmy rynków finansowych i znaczenie stabilnej waluty oraz działań Bundesbanku na rzecz zapewnienia stabilności finansowej gospodarki w długim okresie¹¹. Należy zwrócić uwagę, że bank koncentruje uwagę na edukacji młodzieży szkolnej i studentów, dla których od kilku lat prowadzi atrakcyjne projekty, organizuje warsztaty czy wydaje materiały edukacyjne. Utworzone zostało Muzeum Pieniądza, które ma charakter interaktywnego centrum edukacyjnego. W budynku tego muzeum mieści się także Biblioteka Naukowa. Bundesbank współpracuje z firmami z sektora finansowego i wspiera je w działaniach prowadzących do poprawy stanu świadomości finansowej społeczeństwa. Założył fundację, której zadaniem jest podnoszenie społecznej świadomości stabilnego pieniądza.

Austriacki bank centralny (Österreichische Nationalbank) również podejmuje inicjatywy służące poprawie edukacji finansowej. Przykładowo w ciągu ostatnich kilku lat zostały wydane specjalne broszury informacyjne dla młodzieży i stworzono specjalny edukacyjny quiz *on-line* z nagrodami, promujący wiedzę o finansach. Powołane też zostało Muzeum Pieniądza celem upowszechnienia zagadnień ekonomicznych. Bank wspiera badania naukowe w ramach m.in. Funduszu Jubileuszowego (założonego z okazji 150-lecia istnienia Austriackiego Banku Narodowego), koncentrując się na rozwoju nauk ekonomicznych i medycznych¹².

Przykładem kraju, gdzie poziom ubankowienia jest relatywnie niski, jakkolwiek podejmującym działania zmierzające do poprawy sytuacji w tej sferze, może być Litwa. Bank centralny (Lietuvos Bankas) podkreśla rolę edukacji finansowej. Celem jego działań ma być wzrost wiedzy finansowej społeczeństwa i zwiększenie świadomości potrzeby zarządzania finansami osobistymi. Jak podkreśla na swojej stronie internetowej, potrzeba poprawy wiedzy finansowej wynika ze zmian demograficznych, systematycznego rozwoju coraz bardziej złożonych instrumentów finansowych oraz nowych regulacji. Lepsze zrozumienie zagadnień finansowych zapewnia wyższe zaufanie społeczeństwa do systemu monetarnego (zwiększając stabilność systemu bankowego) i reagowanie na zmieniające się warunki finansowe¹³. Z drugiej strony bardziej świadomi finansowo obywatele stają się bardziej wymagającymi klientami instytucji finansowych i w ten sposób naturalnie pobudzają w nich konkurencję oraz innowacyjność. W tym celu bank wydaje publikacje, a na stronie internetowej zamieszcza informacje o charakterze ekonomiczno-finansowym wraz z objaśniającymi komentarzami. Pracownicy banku organizują seminaria oraz wykłady *on-line*. Innym ważnym przykładem działań, mających prowadzić do poprawy stanu świadomości finansowej obywateli, jest przyjęty w 2013 r. plan wdrożenia programu litewskiej edukacji bankowej. Koncepcja ta ma za zadanie wzmocnić edukację finansową społeczeństwa, zwiększyć świadomość zasadności zarządzania finansami osobistymi oraz poprawić skuteczność podejmowania decyzji finansowych.

¹¹ Więcej na ten temat można znaleźć na stronach internetowych niemieckiego banku centralnego: http://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Service/School_service/school_service.html (dostęp: 16.07.2014).

¹² Działaniom Funduszu Jubileuszowego poświęcono specjalną podstronę na oficjalnym portalu banku centralnego Austrii: <http://www.oenb.at/en/About-Us/Research-Promotion.html> (dostęp: 16.07.2014).

¹³ Więcej informacji na ten temat można znaleźć na: <http://www.lb.lt/education> (dostęp: 15.07.2014).

Z kolei Narodowy Bank Rumunii (Banca Națională a României, NBR), jednego z najsłabiej ubankowanych krajów UE, skupia się na projektach edukacji ekonomicznej i finansowej, skierowanych do uczniów szkół ponadgimnazjalnych oraz studentów i nauczycieli akademickich. Argumentami uzasadniającymi wybór tych grup jest fakt, iż stara się dotrzeć do tych, którzy: (1) kształtują wiedzę młodego pokolenia (wykładowcy) oraz (2) stanowią zalążek społeczeństwa, które będzie wkrótce decydowało o rozwoju gospodarki, w tym również rynków finansowych (młodzież i uczniowie). Projekt skierowany do uczniów (ang. *Let's Talk About Money and Banks*) ma na celu zapoznanie z pojęciami z zakresu: form oszczędzania i kredytów, historii waluty, roli banku centralnego oraz stanu konwergencji Rumunii do strefy euro. Inicjatywą skierowaną do studentów i ich wykładowców jest projekt NBR – *Open Doors for Economics Students*. Jest on podzielony na trzy etapy. Pierwszy – to uczestnictwo w seminariach, prowadzonych przez wykładowców z NBR, uczestnictwo w konferencjach z udziałem członków zarządu banku, a także wizyty w oddziałach NBR. W drugim studenci prezentują eseje na konferencjach w macierzystych uczelniach. Najlepsze wystąpienia są przedstawiane podczas trzeciego etapu. Z kolei projekt *Academica NBR* skierowany jest do nauczycieli akademickich. Dzięki współpracy NBR z Akademią Rumunii oraz wybranymi instytucjami finansowymi, wykładowcy mają możliwość poszerzenia wiedzy ekonomiczno-finansowej. W jego ramach organizowane są bezpośrednie sesje oraz – na dedykowanym portalu – dostępne są sesje wirtualne¹⁴.

EDUKACJA FINANSOWA REALIZOWANA PRZEZ NARODOWY BANK POLSKI

Działania podejmowane przez NBP nie odbiegają od działań, które podejmowane są przez inne kraje z Europy Wschodniej (jak Czechy¹⁵ czy opisana wcześniej Litwa). Informacje na ich temat są publikowane na stronie internetowej oraz w prasie (zarówno fachowej, jak i ogólnodostępnej). W ramach edukacji finansowej NBP dofinansowuje również liczne prasowe dodatki, w których są prezentowane m.in. podstawowe zasady gospodarowania budżetem rodzinnym, rodzaje produktów i usług bankowych oraz wynikające z nich korzyści i pułapki.

Najważniejszą inicjatywą NBP w zakresie edukacji ekonomicznej jest jednakże zbudowana w 2004 r. i systematycznie rozwijana, unikalna w skali światowej, internetowa platforma NBPortal¹⁶. Jej celem jest upowszechnianie wiedzy o gospodarce rynkowej oraz mechanizmach funkcjonowania rynków finansowych. Adresatami są nie tylko nauczyciele, ale i uczniowie oraz studenci, a także osoby dorosłe, szukające wiedzy ekonomicznej [Skarbek-Malczewska, 2010]. Na portalu można zapoznać się z artykułami o tematyce finansowej, obejrzeć przygotowane filmy animowane oraz prezentacje multimedialne, zagrać w grę ekonomiczną, uzyskać informacje o projektach z zakresu edukacji finansowej, dofinansowywanych przez NBP oraz projektach, realizowanych we współpracy z fundacjami (innymi instytucjami). Nauczyciele mogą skorzystać z gotowych kursów o tematyce ekonomicznej. Rozwiązania przyjmowane przez NBP mają charakter nie tylko ogólnopolski (jak wyżej opisany NBPortal). Przykładem działań lokalnych może być zorganizowany przez Oddział Okręgowy NBP w Opolu wraz z Wojewódzkim Ośrodkiem Doskonalenia

¹⁴ Informacje na temat poszczególnych projektów zamieszczone są na oficjalnej stronie banku centralnego Rumunii w specjalnej zakładce: <http://www.bnr.ro/Educational-Projects-5431.aspx> (dostęp: 15.07.2014).

¹⁵ Inicjatywy podejmowane przez Bank w Czechach są przedstawione w podsumowaniu.

¹⁶ Treści NBPortalu udostępniane są na stronie: <http://www.nbportal.pl/pl/np> (dostęp: 13.07.2014).

Informatycznego i Politechnicznego konkurs „Laptop na bank”, w którym uczniowie szkół z tego województwa mogli rywalizować na platformie internetowej rozwiązując test z wiedzy ekonomicznej, przedsiębiorczości oraz zagadnień IT [ibidem]. Inicjatywą o charakterze lokalnym jest także projekt Akademia „Dostępne Finanse”, realizowany z 16 oddziałami okręgowymi NBP. Projekt jest zaplanowany na lata 2012-2016 i skierowany do mieszkańców małych miast oraz wsi. Ma na celu promocję wiedzy na temat korzyści z posiadania rachunków bankowych i stosowania elektronicznych instrumentów płatniczych¹⁷. Zadaniem oddziałów NBP jest nawiązanie kontaktu z liderami lokalnych społeczności (zwanymi tu Ambasadorami obrotu bezgotówkowego), którzy, wykorzystując posiadany autorytet, mają ułatwić realizację celu projektu. Lokalny charakter mają również organizowane w centrali NBP oraz w jego oddziałach Dni Otwarte. Podczas nich można zwiedzać pomieszczenia banku, wziąć udział w prezentacjach, wystawach i miniwykładach oraz zobaczyć, jak wyglądają sztabki złota¹⁸.

Istotną część inicjatyw jest skierowana do uczniów oraz studentów. Przykładem może być tu konkurs „Pomysł na bank”, który polegał na analizie wybranego problemu ekonomicznego [Skarbak-Malczewska, op. cit.]. Jeszcze innym przykładem jest zainicjowana przez prof. L. Balcerowicza akcja stypendialna skierowana do młodzieży z mniejszych ośrodków. Jest ona prowadzona we współpracy z wieloma Fundacjami, m.in. Fundacją Edukacyjną Przedsiębiorczości czy Fundacją Dzieło Nowego Tysiąclecia [ibidem].

W przypadku NBP można mówić o trwałym zaangażowaniu w proces edukacji ekonomicznej i wzrost poziomu wiedzy finansowej. NBP, tak jak i inne banki centralne, swoje działania edukacyjne kieruje przede wszystkim do dzieci i młodzieży, nie zapominając jednak o innych grupach społecznych, takich jak mieszkańcy małych miast oraz wsi. Ważny jest również fakt, że inicjatywy te nie są realizowane jedynie przez NBP, ale są podejmowane we współpracy z fundacjami i ośrodkami lokalnymi, mają charakter ogólnopolski i lokalny.

PODSUMOWANIE

Istnieje wiele inicjatyw podejmowanych przez banki centralne mających na celu zwiększenie świadomości ekonomicznej obywateli. Poniżej zaprezentowano zestawienie rodzajów inicjatyw podejmowanych w 18 wybranych bankach centralnych krajów europejskich (tabela 1).

Należy przyznać, że niezależnie od poziomu ubankowienia społeczeństwa, banki Unii Europejskiej podejmują próby zmierzające do wzrostu poziomu wiedzy ekonomicznej obywateli. Można zauważyć, że banki z krajów najsłabiej ubankowionych częściej prowadzą dedykowane działania, w szczególności skierowane do młodzieży i nauczycieli, niż inicjatywy o kompleksowym charakterze (jakkolwiek Polska stanowi tutaj wyjątek¹⁹). Jest to o tyle słuszne, że przy ograniczonym budżecie, ta część społeczeństwa jest najbardziej perspektywiczna dla szybkiego wzrostu świadomości finansowej. Natomiast niektóre banki z krajów, gdzie jest bardzo wysoki poziom ubankowienia, prowadzą jedynie działania niejako podtrzymujące zainteresowanie obywateli

¹⁷ W ramach „Dostępnych Finansów”, na stronie internetowej NBP zamieszczane są do pobrania materiały edukacyjne – por. <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/adf/adf.html> (dostęp: 14.07.2014).

¹⁸ Więcej informacji na temat Dni Otwartych organizowanych przez NBP w 2014 r. można znaleźć na: <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dniotwarte/2014/index.html> (dostęp: 16.07.2014).

¹⁹ Według danych Banku Światowego poziom ubankowienia w Polsce wynosi ponad 75%, natomiast w krajach, o których tu mowa, analogiczny odsetek nie przekracza 55%.

Tabela 1. Wykaz inicjatyw podejmowanych w 18 wybranych bankach centralnych krajów europejskich

Bank	Rodzaj działalności	Programy edukacyjne			Działalność lokalna	Fundacje	Dni Otwarte / Muzeum	Działalność naukowa i badawcza	Szkolenia międzynarodowe	Inne inicjatywy
		ogół społeczeństwa	dzieci, uczniowie, studenci / nauczyciele	wybrane grupy społeczeństwa						
Europejski Bank Centralny (European Central Bank)										
Bank Anglii (Bank of England)										
Narodowy Bank Austrii (Österreichische Nationalbank)										
Narodowy Bank Królestwa Danii (Danmarks Nationalbank)										
Bank Finlandii (Suomen Pankki)										
Bank Francji (Banque de France)										
Bank Hiszpanii (Banco de España)										
Bank Holandii (De Nederlandsche Bank)										*
Niemiecki Bank Federalny (Deutsche Bundesbank)										
Bank Królestwa Szwecji (Sveriges Riksbank)										
Bank Łotwy (Latvijas Banka)										
Bank Estonii (Eesti Pank)										
Narodowy Bank Litwy (Lietuvos Bankas)										**
Narodowy Bank Czech (Česká Národní Banka)										
Narodowy Bank Słowacji (Národná Banka Slovenska)										
Narodowy Bank Węgier (Magyar Nemzeti Bank)										
Narodowy Bank Rumunii (Banca Națională a României)										
Narodowy Bank Polski										***

* - staże, ** - nagrody, *** - (1) NBPortal.pl, (2) dofinansowanie na projekty edukacyjne

Źródło: Na podstawie informacji dostępnych na stronach internetowych banków centralnych.

problematyką ekonomiczną (m.in. Dania, Finlandia czy Szwecja). Jednocześnie odpowiedzialność za edukację finansową spoczywa na bankach poszczególnych krajów, ponieważ Europejski Bank Centralny w niewielkim stopniu uczestniczy w tego rodzaju inicjatywach (działania dotyczą programów edukacyjnych).

Można także zauważyć, że opisywane tu banki realizują działania na rzecz zwiększenia edukacji finansowej, w tym przede wszystkim dzieci i młodzieży oraz ich nauczycieli jako grupy

społeczeństwa, która w najbliższej przyszłości będzie budować poziom świadomości finansowej i ubankowienia (podejmowane w 13 z 18 badanych tu banków). Ponieważ jednak katalog osób zagrożonych wykluczeniem finansowym jest znacznie szerszy²⁰, dlatego warto byłoby rozważyć dywersyfikację narzędzi, za pomocą których banki dążą do poprawy świadomości ekonomicznej obywateli. Byłoby to zgodne z tendencjami obserwowanymi na rynkach finansowych, gdzie coraz większego znaczenia nabiera dostosowanie usług do klienta lub grupy klientów. Być może tego typu inicjatywą, godną naśladowania, jest NBPPortal.

Odmienne, relatywnie liczne inicjatywy, związane są z działalnością powołanych przez banki centralne muzeów oraz z organizowaniem tzw. Dni Otwartych (w 10 z 18 badanych). Mają one charakter poznawczy, a także edukacyjny. Duża liczba banków w procesie edukacji finansowej podkreśla też prowadzoną działalność naukową i badawczą (w 7 z 18 badanych), natomiast mało jest udostępnianych informacji na temat współpracy z fundacjami (w 4 z 18 badanych) oraz działalności o charakterze lokalnym (w 2 z 18 badanych). Tylko 2 banki (w Wielkiej Brytanii oraz Austrii) deklaruje inicjatywy o charakterze międzynarodowym.

Niezależnie od liczby oraz rodzajów inicjatyw podejmowanych na rzecz edukacji finansowej, ważna jest ocena ich efektów. W tym celu, przykładowo NBP, w ramach podpisywanych umów na dofinansowanie projektów z zakresu edukacji ekonomicznej, w obowiązkowym sprawozdaniu merytorycznym wymaga nie tylko opisu projektu, dokumentów poświadczających jego realizację, ale i analizy wyników oraz oceny osiągniętych rezultatów²¹.

²⁰ Analizując grupy szczególnie zagrożone wykluczeniem finansowym, wyróżnia się wśród nich osoby żyjące na terenach wiejskich i w małych miejscowościach, osoby starsze (przede wszystkim w wieku emerytalnym) czy osoby o niskim poziomie wykształcenia.

²¹ http://www.nbportal.pl/pl/edukacja/dofinansowania_nbp [1.08.2014].

Sylvia Anna Domańska¹

FINANCIAL CRISIS IMPACT ON DEPOSIT INSURANCE IN EUROPEAN UNION

STRESZCZENIE

Systemy gwarantowania depozytów są jednym z podstawowych filarów tworzących sieć bezpieczeństwa finansowego, której zadaniem jest ochrona systemu finansowego przed destabilizacją. Zasadniczą przesłankę tworzenia systemów gwarantowania depozytów, czy szerzej, sieci bezpieczeństwa finansowego, stanowi ich działanie na rzecz stabilności systemu bankowego będącego najważniejszym elementem systemu finansowego. Kryzys finansowy 2008/2009 przyczynił się do istotnych zmian w kształcie systemów gwarantowania depozytów w wielu krajach. Miały one na celu przywrócenie zaufania społeczeństwa do systemu bankowego, zatrzymania powszechnego podejmowania wkładów bankowych oraz zwiększenia stabilności systemu finansowego.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie zmian w kształcie systemów gwarantowania depozytów w krajach Unii Europejskiej, które nastąpiły w wyniku kryzysu finansowego z 2008 roku. Główny nacisk został położony na omówienie maksymalnego poziomu ubezpieczenia depozytów, eliminację współubezpieczenia oraz zmiany w szybkości wypłat dla deponenta. Przedstawiona została również rola systemu gwarantowania depozytów oraz zakres ochrony deponentów.

ABSTRACT

Deposit guarantee schemes are one of the fundamental pillars of the financial safety net, which task is to protect the financial system against instability. The reason for the creation of deposit insurance systems is their effect on the stability of the banking system, which is the most important element of the financial system. The role of deposit guarantee schemes is undergoing important

¹ Sylvia Anna Domańska, Ph.D. student at Warsaw University, Faculty of Economics.

changes in light of the last financial crisis. Those changes were introduced to restore the public confidence in the banking system, stop widespread bank runs and increase the stability of the financial system.

The aim of this paper is to analyze the changes in deposit insurance in European Union countries as a consequence of the last financial crisis. The emphasis is on the changes in the speed of payout, the raising of the maximum level of coverage and the elimination of coinsurance. Moreover, the article discusses the role of deposit guarantee schemes and the scope for depositor protection, as well as the impact of funding limitations.

INTRODUCTION

Deposit guarantee schemes are one of the fundamental pillars of the financial safety net, which task is to protect the financial system against instability. The reason for the creation of deposit insurance systems is their effect on the stability of the banking system, which is the most important element of the financial system. The stability of the financial system is now regarded as a public good as it is in the interest of all participants in the political and economic life. There are three main reasons for this to be highlighted here. First, the specific features of the bank and its sensitivity to potential financial shocks. Second, the systemic risk inherent in the financial system, which can allow for an easy dispersion of these shocks. The third reason why the stability of the financial system is a public good is associated with the functions performed by the financial system, which makes its development and smooth functioning an essential issue for the real economy and thus for social welfare. The last crisis in global financial markets perfectly illustrated how serious the consequences for the economy may result from abnormalities in the functioning of the banking sector.

The role of deposit guarantee schemes is undergoing important changes in light of the last financial crisis. Firstly, the design of deposit insurance systems incorporated some level of risk exposure to depositors to prevent them from reducing market discipline. For instance by coinsurance, low coverage or risk based premiums. Secondly, the effectiveness of deposit guaranty schemes seemed to be limited to periods of financial stability [Hoelscher, 2011]. In stable times, unsafe banks' behavior would be punished by the supervisors. In crises, these safety net policies would be outranked by public policies when more active public sector intervention is required. Such design caused the difficulties of determining which institutions are applicable.

The financial crisis has brought about many changes to the financial sector. Policymakers are forced to redirect insufficient resources from national projects of equal importance in consideration of stabilizing financial sectors. Many of the fundamental assumptions have been reexamined. The crisis emphasized the need for an integrated policy response with comprehensive crisis management policies, and the coordination between depositor protection, the bank resolution framework and the supervisors. Moreover, the traditional design of deposit guarantee schemes with a distinction for stable and crisis times has been questioned.

The aim of this paper is to analyze the changes in deposit insurance in the European Union countries as a consequence of the last financial crisis. The emphasis is very much on the changes in the speed of payout, the raising of the maximum level of coverage and the elimination of coinsurance. Moreover, the role of deposit guarantee schemes and the scope for depositor protection are discussed, as well as the impact of funding limitations. The main hypothesis is: Choosing the

right formula for the deposit guarantee system allows obtaining benefits in terms of stabilizing the banking sector, while minimizing the risks associated with the phenomenon of moral hazard.

THE ROLE OF THE DEPOSIT GUARANTY SCHEMES

A deposit guarantee schemes refers to the set of specific functions inherent in providing protection to depositors, and their relationship with other financial system safety net participants to support financial stability. An effective deposit guarantee scheme plays a key role in contributing to the stability of the financial system and protection of depositors [Financial Stability Board, 2012].

Establishing an accurate deposit guarantee system has become a fundamental aspect of policy advice on financial architecture, which was given to countries undergoing reform [Garcia, 1999]. In 1994 the International Monetary Fund (IMF) endorsed a form of deposit guarantee schemes in its code of best practices, which made deposit insurance system the standard for the single banking market of the European Union [Kunt et al., 2000].

The existence and functioning of a deposit guarantee scheme is seen inconsistently in the literature in terms of its impact on the stability of the banking sector. On the one hand it is an important element of the financial safety net that provides protection for bank customers, which acts to stabilize the banking sector. On the other hand, it may contribute to the severity of the negative phenomena of moral hazard. In practice, the impact of deposit guarantee schemes on the stability of the banking sector is largely dependent on the specific solutions adopted in the country that make up the structure of the guarantee system.

Cross-country evidence presented in this paper suggests that explicit deposit insurance reduces required deposit interest rates, while at the same time it lowers market discipline on bank risk taking. Internationally, deposit insurance schemes vary widely in their coverage, funding, and management. This reflects that there are widely differing views on how deposit insurance should optimally be structured. To inform this debate, we use a newly constructed data set of deposit insurance design features to examine how different design features affect deposit interest rates and market discipline.

Deposit guarantee schemes vary widely across countries. They are differentiated not only by the scope of the deposit insurer's authorization, insurance coverage, the method of funding, but also the calculation of the premium or assessments. These differences largely stem from the relatively general nature of the provisions of the EU directive, which gives EU countries quite a high degree of freedom in shaping national policy.

The optimal regulation is not a one-size-fits-all proposition. A country's safety net should be deterrent to too much risk-taking, transparent and accountable [Kane, 2000]. The shape of safety nets must enable dissimilarities in the enforceability of private contracts. A fully backed governmental system of deposit guarantees tends to be more important in countries where corporate governance standards as well as the ethical and informational environment are weak. The design of the safety net is shaped by the ability to resolve financial difficulties, discipline risk-taking and value banks. According to Kane [Kane, 2000] policymakers should avoid either taxing bank risk-taking or subsidizing. Any introduction of a beneficial tax or subsidy rule would improve deposit guaranty schemes. Cross-country evidence presented by Demirgüç-Kunt and Huizinga [Demirgüç-Kunt & Huizinga, 2004] shows that on the one hand explicit deposit guarantee schemes decrease required deposit interest rates, while on the other hand it diminishes market

discipline on bank risk taking. There are many different views on how deposit guarantee systems should optimally be structured.

Policymakers can incorporate many varying elements while designing the shape of deposit guarantee schemes, however, the principles for effective deposit insurance are [Şafakli and Güray, 2007]:

- 1) bank participation in deposit guarantee scheme should be mandatory;
- 2) the deposit insurer ought to have well-defined funding mechanisms in order to quickly respond to its obligations to depositors;
- 3) the framework upon which a deposit guarantee scheme is established should accurately define its benefits, along with the insurance coverage and its limits;
- 4) the public must be informed of the key elements of the design of deposit insurance to instill confidence;
- 5) there should be defined roles and responsibilities for the Central Bank, the supervisory and regulatory agencies, and the deposit insurer (the agencies). Among agencies close coordination, the free flow of timely information and an accountability regime is vital.

Richer and more institutionally developed countries tend to endorse explicit deposit guarantee schemes and manage their design features very well [Demirgüç-Kunt et al., 2008]. Fuelled by crisis pressure representatives of sectoral interests could easily submerge into the negotiation of regulatory reform. However, this situation may result in design features which insufficiently control moral hazard. Demirgüç-Kunt, Kane and Laeven [Demirgüç-Kunt et al., 2008] showed that, *ceteris paribus*, solutions installed out of crisis situations and as a reaction from external pressure to follow other countries are particularly prone to be poorly designed. They highlighted that deposit-insurance selection and design decisions tend to occur simultaneously. Therefore, subsequent cross-country studies focusing on how the presence or absence of an explicit design insurance system affect a country's financial sector and economy should apply a larger multiple-equation system of safety net design.

The crisis revealed the importance of effective deposit guarantee systems as a key element of the global financial stability framework. Deposit insurance system should be consistent with the safety net framework for failure resolution and supervision. The right formula for the deposit guarantee schemes (in terms of stabilizing the banking sector) cannot be determine in isolation from the rest of the safety net system.

The crisis also highlighted cross-border issues and the importance of the overall safety net in judging the effectiveness of deposit guaranty schemes. The existing differences between the deposit insurance systems (for instance: coverage, funding, payout times) could complicate cross-border resolutions. In this context, a globally coordinated implementation of the Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems (recently promulgated by the Banking Supervision and the International Association of Deposit Insurers) can help to narrow the gaps among countries. This recommendation diagnoses the critical factors important in stabilizing the financial system.

COVERAGE IN FINANCIAL CRISIS RESOLUTION

Coverage, which refers to the type and level of deposits, is the most evident indicator of protection introduced by deposit guarantee schemes. Traditionally, coverage limits have been set to balance the protection of small-scale depositors who are less able to evaluate the strength of a bank for greater risk taking.

The level of coverage is standardized by dividing the coverage level by per capita GDP. The IMF recommends a minimum coverage ratio of 2 times GDP, however, deposit insurance systems vary widely in the amount of coverage². The ratio of coverage level to *per capita* GDP among the countries of the world has significantly changed since the last financial crisis. Previously the average ratio for Europe was 1.4 and since the crisis it has risen to 4.8. The ratio of coverage level to *per capita* GDP in USA has risen as well from 2.1 before the crisis to 5.4 after the crisis [Hoelscher, 2011]. The majority of deposit guarantee schemes do not provide coverage to domestic deposits of foreign banks, interbank balances and foreign deposits of domestic banks.

Generally, relatively high coverage limits can add credibility to the fund and confidence to depositors. On the other hand, too high of a limit can increase moral hazard³ by encouraging excessive risk-taking by deposit-taking institutions and depositors. Therefore, deposit insurance coverage level need to be capable of preserving market discipline and minimizing the problem of moral hazard. Moreover, relatively high coverage means relatively higher levels of reserves to fund payouts, resulting in an increased cost burden and larger contributions to participating institutions. Low coverage, on the other hand, may not be effective in instilling confidence in depositors and t preventing bank runs.

During the crisis some authorities increased the coverage of their deposit insurance scheme or provided an explicit deposit blanket guarantee to prevent the transmission of panic from debt investors to depositors. The increase of deposit coverage helped restore public confidence in the banking system, stopped bank runs during the crisis and increased the stability of the financial systems.

Before the crisis the minimum deposit insurance coverage level in the EU was set at EUR 20,000 [Directive 94/19/EC]. In 2009 the previous provision on the minimum coverage limit was replaced by the following limits [Directive 2009/14/EC]:

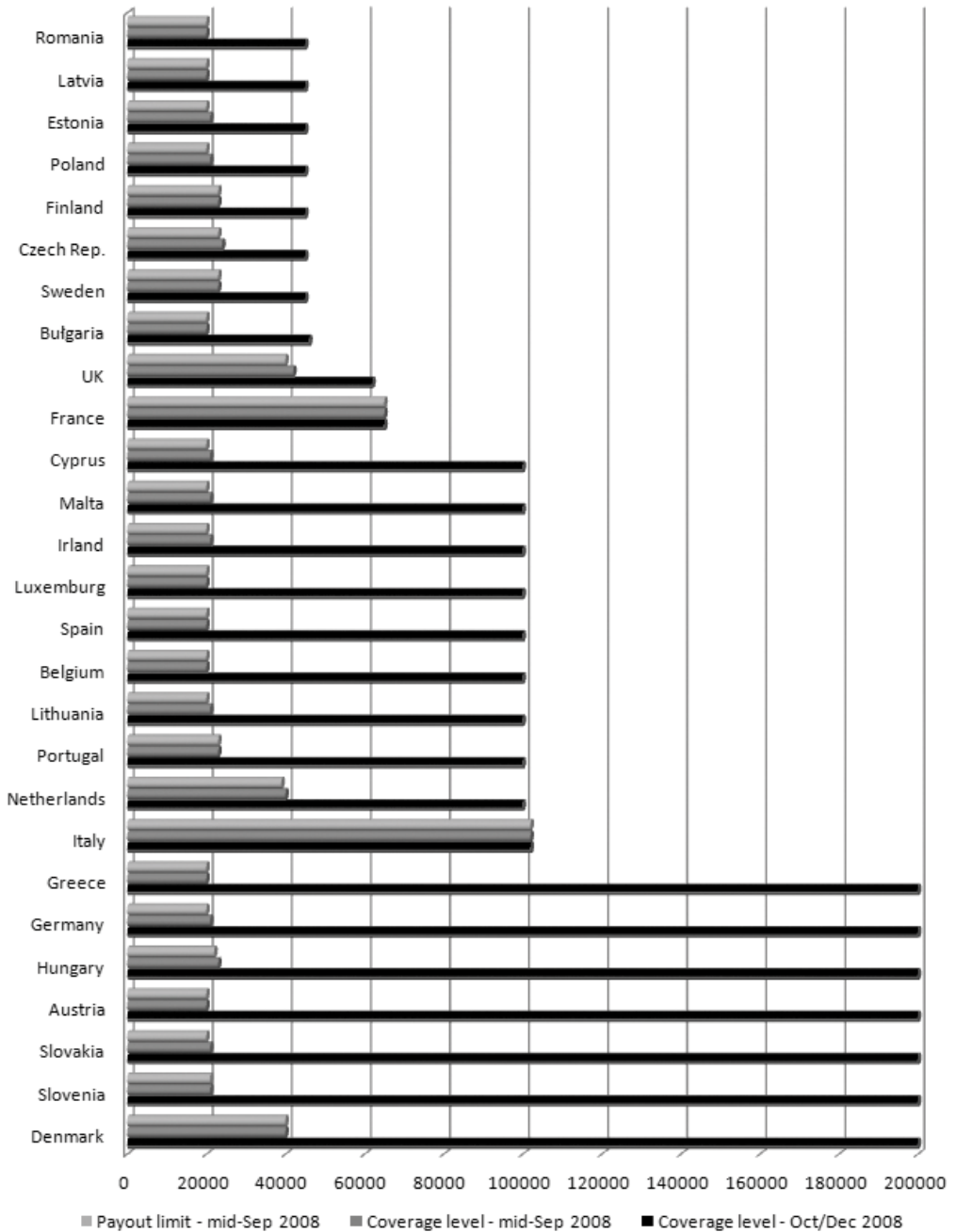
- By June 30th 2009, the EU member states should ensure that the coverage of the aggregate deposits of each deposit should be at least EUR 50,000 in the event of deposits being unavailable;
- By December 31st 2010, the EU member states should ensure that the coverage of the aggregate deposits of each deposit should be at EUR 100,000 in the event of deposits being unavailable.

The EU countries adjusted the coverage level as specified by the new directive, while four EU countries (Austria, Denmark, Slovakia and Slovenia) set unlimited deposit insurance coverage [European Commission, 2011]. Some of the EU member states increased their coverage levels to €50,000 (mostly the new member states) and some of them to € 100,000 (mostly the old member states). A few countries which had high coverage levels before the crisis (Italy and France) did not increase those levels as a result of the crisis [Szeląg, 2009]. After the crisis most of the EU member states had opted for the high coverage limit of at least EUR 100,000, and about one third of them had the coverage limit of EUR 50,000. The increase in EU coverage to EUR 100,000 will effectively cover over 60 percent of the value of deposits and 98 percent of depositors. Many of the newer EU members with relatively small financial systems will have 100 percent deposit coverage for all depositors.

² *Enhanced Guidance for Effective Deposit Insurance Systems: Deposit Insurance Coverage*, International Association of Deposit Insurers, p. 8.

³ The most applicable definitions of moral hazard which should be mentioned here are those proposed by John M. Marshall and Steven Shavell. "Moral hazard is commonly defined as excessive expenditure due to eligibility for insurance benefits" [Marshall, 1976]. Moral Hazard can be also defined as "tendency of insurance protection to alter an individual's motive to prevent loss" [Shavell, 1979].

Figure 1. Coverage levels in the EU member states before and after the 2008 financial crisis



Source: K. Szeląg, Recent Reforms of the Deposit Insurance System in the United States: Reasons, Results and Recommendations for the European Union, *National Bank of Poland Working Paper No. 59*, p. 60.

The increase of deposit coverage reduces bank runs, however, additional control is needed to ensure balanced discipline. National authorities should adopt compensatory measures in order to mitigate the risk of moral hazard, for instance: more intensive supervision, the introduction of risk-based premiums, the exclusion of certain categories of deposits from coverage and timely intervention and resolution by deposit insurers or other safety net participants [Financial Stability Board, 2012].

The increase of deposit insurance coverage can cause the potential financial commitment of the deposit insurance institution. According to the European Commission the effects of the increase in deposit insurance coverage in the EU to EUR 100,000 indicates that it increases the amount of covered deposits to 17.5 percent [European Commission, 2011]. Another problem is an increase in the extent of the premium assessment base. The European Commission has estimated that the increase in deposit insurance coverage level will negatively impact EU banks' operating profits by on average 4 percentage points when the level of coverage is set to EUR 100,000 [European Commission, 2011].

Another key lesson from the crisis is the need for coordination. Many countries had to expand deposit insurance coverage in an uncoordinated and disorderly way during the crisis, as reflected in the case of the issuance of blanket guarantees by the Irish authorities. This forced other EU countries to enhance their deposit insurance systems, and ultimately transformed Ireland's banking crisis into a sovereign debt crisis. It would be desirable to avoid such a lack of coordination in the future.

EVOLUTION OF DEPOSITOR PROTECTION FOLLOWING THE CRISIS

The global crisis has prompted action and analysis at both international and national level, however, some of the post crisis actions have weakened the foundations of the prior regulatory paradigm. Moreover, much of the subsequent regulatory agenda reflects a need to be seen to be tackling perceived weaknesses rather than the implementation of a well researched optimal regulatory solution. As important as the level of the maximum amount guaranteed is giving depositors near-immediate access to their insured deposits [Schich, 2008]. Payout delays may contribute to undermining depositors' confidence and cause pre-emptive runs. In reviewing design features of deposit guarantee systems after the crisis the payout period became a very important issue.

Before the crisis pay outs in EU countries were scheduled to be conducted within 3 months. Directive 94/19/EC states that the deposit guarantee schemes should be able to pay duly verified claims by depositors in respect of unavailable deposits within 3 months. However, In exceptional circumstances, a deposit insurance system could apply for an extension of the above time limit, but no more than two further extensions of 3 months each. That means that maximum payout period was almost 10 months.

Recent regulations, Directive 2009/14/EC, made reduction in the payout period and the new payout period was set according to the following rule: 5+20+10 working days [Directive 2009/14/EC]:

- Competent authorities should make their determination at the latest five working days after first becoming satisfied that a credit institution has failed to repay deposits which are due and payable;
- Deposit insurance system should be in a position to pay duly verified claims by depositors in respect of unavailable deposits within 20 working days of the date above determination;
- In exceptional circumstances, a deposit insurance system can apply to the competent authorities for an extension of the time limit that may not exceed 10 working days.

It should be noted that the reduction of payout period requires further reforms in deposit guarantee schemes. There is a vital need for adequate payout arrangements: robust information technology infrastructure, early information access, sufficient staff resources or engagement of outside agents, which could help with the compensation process [Financial Stability Board, 2012]. However, those changes imply additional financial costs for bank depositors. According to European Commission the costs would reduce bank's profits in European Union by approximately 1 percent, while the average decrease in depositors' interest rate would be around 2 basis points [European Commission, 2011]. Unclear arrangements could decrease the effectiveness of the deposit guarantee schemes in terms of stabilizing the banking system.

Another resolution which was introduced after the crisis to strengthen public confidence was the elimination of coinsurance [Directive 2009/14/EC]. The assumption was that people, who are not convinced that their deposits are fully safe, will be more likely to withdraw the deposits at the first whispers of bank troubles (even if they are not necessarily true) [Szelağ, 2009]. One bank run could trigger a further bank run, undermining the stability of the entire banking system.

Efficient bank resolution involves specialist expertise, speed and a concentrated view on the interest of depositors and the general welfare. Having insolvency procedures specifically adapted to banks is likely to facilitate this purpose. By contrast, general bankruptcy procedures might be very slow. In many European Union countries, bank failures tend to be covered by general bankruptcy proceeding, although a few countries have specific procedures.

Generous financial safety nets boost systemic fragility, as well as bank risk in the years prior to the global crisis. Nevertheless, in countries with deposit insurance coverage systemic stability was higher and bank risk was lower [Anginer et al., 2014]. The research conducted by Anginer, Demirgüç-Kunt and Zhu indicates that the moral hazard effect of deposit guarantee schemes dominates in good times while their stabilization effect dominates in distress times [Anginer et al., 2014]. Moreover, authors found out that adequate bank supervision may help with the unintentional results of deposit guaranty system on bank systemic risk throughout good times, indicating that the appropriate incentive framework ensures systemic stability.

CONCLUSIONS

The crisis has led to a reexamination of many fundamental assumptions and emphasized the need for an integrated policy response with comprehensive crisis management policies, as well as the coordination of depositor protection, the bank resolution framework and the supervisors. Policymakers are forced to review their resource allocation and put higher importance on projects that aim at stabilizing the financial sectors at the expense of national projects of equal importance. The crisis highlighted also cross-border issues and the importance of the overall safety net in judging the effectiveness of deposit guaranty schemes. Key differentiating characteristics between the deposit insurance systems, such as coverage, funding and payout times, could complicate cross-border resolutions. Thus, a globally coordinated implementation of the Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems can help to narrow the gaps among countries.

The crisis revealed the importance of effective deposit guarantee system as a key element of the global financial stability framework. Deposit insurance system should be consistent with the safety net framework for failure resolution and supervision. In terms of stabilizing the banking sector the right formula for the deposit guarantee schemes cannot be determined in isolation from the

rest of the safety net system. Therefore, greater convergence in practices across jurisdictions and an emerging consensus about appropriate features of the deposit insurance system is vital. Higher coverage levels, reduction of payout period and the elimination of coinsurance play an important role in reducing the depositors' incentive to trigger a run, however, they can also initiate moral hazard. This problem should be solve by other compensatory measures, such as more intensive supervision, introduction of risk-based premiums or timely intervention and resolution by deposit insurers and other safety net participants.

The quality of regulation and supervision is definitely the crucial aspect in obtaining benefits in terms of stabilizing the banking sector, while minimizing the risks associated with the phenomenon of moral hazard. Efficient bank resolution involves specialist expertise, speed and a concentrated view on the interest of depositors and the general welfare. Having insolvency procedures specifically adapted to banks is likely to facilitate this purpose. Appropriate bank supervision and regulation may improve the stabilization effects during crisis periods and on the same time diminish the negative effects associated with moral hazard during normal times.

Several directions for further research on deposit guarantee schemes can be identified. First, the role of behavioral aspects in comparing the effectiveness of deposit insurance mechanisms before and during the crisis. Second, the relations between economic conditions and the impact of deposit insurance systems on financial stability. Third, other changes in deposit insurance which should be introduced in order to enhance market discipline. Fourth, the impact of the regulatory and institutional framework on the deposit guarantee schemes and systemic risk relationships.

Andrzej Michór¹

MIFID II W SYSTEMIE REGULACJI RYNKÓW FINANSOWYCH UE

STRESZCZENIE

Kryzys finansowy ujawnił słabości w funkcjonowaniu i przejrzystości rynków finansowych. Rozwój rynków finansowych uwypuklił potrzebę wzmocnienia ram regulujących rynki instrumentów finansowych, w tym również w przypadku, gdy obrót ma miejsce poza rynkiem regulowanym, w celu zwiększenia poziomu przejrzystości, zapewnienia lepszej ochrony inwestorów, podniesienia poziomu zaufania, rozwiązania problemu obszarów nieregulowanych oraz zapewnienia przyznania organom nadzoru odpowiednich uprawnień do wykonywania ich zadań.

W związku z tym dyrektywa 2004/39/WE została częściowo przekształcona w nową dyrektywę 2014/65/UE, a częściowo zastąpiona rozporządzeniem (UE) nr 600/2014. Celem artykułu jest analiza i ocena nowego pakietu MiFID II w kontekście kluczowych różnic pomiędzy MiFID I a MiFID II.

WPROWADZENIE

Celem pracy jest analiza i ocena nowego pakietu unijnej regulacji rynków instrumentów finansowych MiFID II w kontekście kluczowych różnic pomiędzy MiFID I a MiFID II.

Z uwagi na rozmiar i zakres tych unormowań, praca ma stanowić przyczynek do pogłębionej refleksji i nie stanowi próby kompleksowej oceny nowych przepisów, przedstawiając wybrane unormowania rozporządzenia MiFIR oraz dyrektywy MiFID.

Dotychczasowa dyrektywa MiFID I² miała na celu pobudzenie konkurencji, nawet kosztem mniejszej przejrzystości rynku. Jej przepisy umożliwiły m.in. ogólnoeuropejską konkurencję między tradycyjnymi giełdami i alternatywnymi systemami obrotu. Tymczasem kryzys finansowy

¹ Dr Andrzej Michór, Uniwersytet Opolski, Wydział Prawa i Administracji, Pracownia Prawa Finansowego.

² Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, Dz.Urz. UE Seria L, nr 145, s. 1 z późn. zm.

wy boleśnie zweryfikował słuszność tych założeń. Rozproszenie rynku wywołane konkurencją utrudniło bowiem gromadzenie danych na temat obrotu instrumentami finansowymi. Pojawiło się także ryzyko osłabienia wspólnego zainteresowania systemów obrotu i firm inwestycyjnych istnieniem przejrzystych i równych reguł gry. Kryzys finansowy obnażył nadto słabości regulacji dotyczących instrumentów innych niż akcje, będących przedmiotem obrotu przede wszystkim wśród profesjonalnych inwestorów [Szkwałek, 2012]. Nie wnikając szerzej w problematykę przyczyn i mechanizmów kryzysu [szerzej zob. m.in. Hetmańczuk, 2014, s. 564 i nn.], trzeba zauważyć, że w jego wyniku konieczne stały się m.in. zmiany systemu regulacji rynków finansowych, tak organizacji nadzoru w aspekcie instytucjonalnym, jak i w zakresie przedmiotowym. Konsekwencją powyższego jest rozszerzenie nadzoru nad rynkami, w tym nad dotychczas nieobjętymi ingerencją publicznoprawną³. Wątpliwości budzi jednak to, czy nadzór taki będzie skuteczny, jak również czy nie dojdzie do przeregulowania rynków oraz negatywnych konsekwencji dla gospodarek krajów UE.

Dnia 15.05.2014 r. Parlament Europejski i Rada przyjęły pakiet nowych przepisów normujących rynki instrumentów finansowych UE, stanowiących kolejny etap integracji rynków finansowych UE, określanych łącznie jako MiFID II⁴ – nową dyrektywę MiFID II⁵ oraz rozporządzenie MiFIR⁶. Przyjęcie formy rozporządzenia stanowi jedną ze znaczących różnic w stosunku do MiFID I i ma zapewnić jednolite stosowanie wspólnych ram regulacyjnych, wpłynąć pozytywnie na proces integracji rynków finansowych UE, wzmocnić zaufanie do przejrzystości rynków w całej UE, ograniczyć złożoność przepisów, zmniejszyć koszty ich przestrzegania ponoszone przez firmy inwestycyjne, jak również przyczynić się do wyeliminowania arbitrażu regulacyjnego oraz zakłóceń konkurencji (zob. pkt 3 i 5 preambuły do MiFIR).

W stosunku do regulacji MiFID I do głównych założeń nowych przepisów należy wzmocnienie nadzoru, w tym przez powołanie nowej kategorii platform obrotu – OTF, rozszerzenie obowiązków informacyjnych firm inwestycyjnych, zwiększenie przejrzystości systemu finansowego, wyrównanie reguł gry dla wszystkich miejsc obrotu (zob. m.in. art. 35 i nn. MiFIR), ustanowienie jednolitego wzorca ochrony inwestora, dostosowanie regulacji do postępu technologicznego, w tym objęcie zakresem regulacji techniki handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości (*algorithmic trading* – AT) [zob. Pacak, 2014, s. 268 i nn.; Eckhardt, 2012, s. 1-2; Deloitte, 2014; EY, 2014]. Unijny normodawca dąży przy tym do tego, aby obrót instrumentami finansowymi odbywał się w największym możliwym stopniu w ramach zorganizowanych systemów obrotu i by wszystkie takie systemy były odpowiednio regulowane. Uznaje jednocześnie potrzebę istnienia systemu zwolnień z obowiązku przejrzystości przedtransakcyjnej celem wspierania efektywnego funkcjonowania rynków.

³ Szerzej w sprawie zmian architektury nadzoru nad rynkiem finansowym UE zob. Jurkowska-Zeidler, 2008, s. 23 i nn.; Jurkowska-Zeidler, 2014, s. 711-724; Michór, 2011, s. 307-321.

⁴ Dotychczas mianem tym określano także dyrektywę wykonawczą Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającą środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy, Dz.Urz. UE Seria L, nr 241, s. 26. Szerzej zob. Mroczkowski, 2014, s. 60-61.

⁵ Dyrektywa 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (wersja przekształcona), Dz.Urz. UE Seria L, nr 173, s. 349.

⁶ Rozporządzenie 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012, Dz.Urz. UE Seria L, nr 173, s. 84.

W tym miejscu należy zauważyć, że różnice pomiędzy MiFID I a MiFID II zostały dość szczegółowo zmapowane w raportach Deloitte'a [2014] oraz EY [2013]. W opracowaniu chciałbym natomiast nieco głębiej omówić kilka wybranych problemów związanych z nowym – w stosunku do MiFID I – unormowaniem, które mają kluczowe znaczenie w realiach polskiego rynku finansowego finałowych bądź – z uwagi na jego rozwój, jak również zmiany technologiczne – mogą wkrótce oddziaływać na jego funkcjonowanie⁷. Jednocześnie opracowanie stanowi próbę wstępnej, niekiedy krytycznej, oceny nowych przepisów. Tekst składa się z czterech sekcji głównych: regulacja rynków OTF oraz EUA, przejrzystość systemu finansowego, monitorowanie produktu i interwencja produktowa oraz handel algorytmiczny.

W pracy zastosowano metodę analityczną, dokonując analizy krytycznej źródeł literaturowych.

REGULACJA RYNKÓW OTF ORAZ EUA

Jednym z podstawowych założeń nowych przepisów jest zapewnienie, by obrót instrumentami finansowymi odbywał się w największym możliwym stopniu w ramach zorganizowanych systemów obrotu i by wszystkie takie systemy były odpowiednio regulowane. W preambule do rozporządzenia MiFIR podniesiono m.in., że na mocy dawnej dyrektywy MiFID I, tj. dyrektywy 2004/39/WE, powstał szereg systemów obrotu, które nie były odpowiednio uwzględnione w systemie regulacyjnym. Unijny normodawca powołał nową kategorię systemu obrotu – zorganizowane platformy obrotu (OTF – *organised trading facility*), wskazując, że celem jej powołania jest zapewnienie większej przejrzystości i skuteczności na unijnych rynkach finansowych i wyrównanie reguł gry dla różnych systemów oferujących wielostronne usługi w zakresie obrotu. Stosownie do art. 4 pkt 23 dyrektywy MiFID II „zorganizowana platforma obrotu” lub „OTF” oznacza system wielostronny niebędący rynkiem regulowanym ani MTF, w ramach którego umożliwia się interakcję wielu deklaracji gotowości zakupu i sprzedaży obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji lub instrumentów pochodnych, składanych przez osoby trzecie w sposób skutkujący zawarciem kontraktu, zgodnie z tytułem tej dyrektywy⁸. Ma ona sta-

⁷ Zob. <http://www.forbes.pl/nowe-otwarcie-gpw-pod-rzadami-adama-maciejewskiego,artykuly,162430,1,1.html>, (dostęp: 27.07.2014); <http://www.forbes.pl/przyszlosc-nalezy-do-mtf-ow-gpw-zagrozona-,artykuly,159797,1,1.html>, (dostęp: 27.07.2014); A. Motylska-Kuźma, *High frequency trading na rynkach finansowych w Polsce*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* 2012, nr 689, s. 447 i nn.

⁸ A. Zalcewicz wskazuje, że chociaż OTF nie jest rynkiem regulowanym, to jednak stanowi wraz z regulowanymi systemami obrotu i MTF (tj. nieregulowanymi rynkami alternatywnymi) element regulowanych systemów obrotu. Podnosi przy tym, że unijny prawodawca wprowadza w zasadzie analogiczne wymogi w zakresie aspektów organizacyjnych i nadzoru rynku we wszystkich trzech systemach, a także w odniesieniu do przejrzystości przed- i potransakcyjnej. Zróżnicowaniu podlegają natomiast warunki przejrzystości dla różnych typów instrumentów, a także dla różnych rodzajów obrotu [Zalcewicz, 2014, s. 135-136]. M. Szuszkiewicz wskazuje, że OTF odróżnia od MTF dyskrecjonalność związana z umożliwieniem operatorowi OTF decydowania, kiedy i w jakich warunkach zlecenie będzie zrealizowane bądź wycofane [Szuszkiewicz, 2013]. Na wyróżnienie OTF jako odrębnej od rynków regulowanych oraz MTF kategorii platform obrotu zwraca się także uwagę w opracowaniach Deloitte'a oraz EY [Deloitte, 2014, s. 3 i 5; EY, 2014, s. 5]. Określając różnice między MTF a OTF należy odwołać się do przepisów art. 19-20 dyrektywy MiFID II. Przede wszystkim wypada zauważyć, że zgodnie z art. 20 ust. 6 akapity 1-2 tej dyrektywy, państwa członkowskie wymagają, aby wykonywanie zleceń na OTF odbywało się w sposób uznaniowy. Firma inwestycyjna lub operator rynku prowadzący OTF działa uznaniowo tylko w którejkolwiek z następujących okoliczności lub w obu tych okolicznościach, kiedy decyduje o złożeniu lub wycofaniu zlecenia na prowadzonej przez siebie OTF; kiedy decyduje, że nie zestawi danego

nowić uzupełnienie istniejących rodzajów systemów obrotu, a jednocześnie być odpowiednio regulowaną i stosować niedyskryminacyjne zasady dostępu do platformy. Jednocześnie została zdefiniowana w sposób ogólny, aby mogła objąć – obecnie oraz w przyszłości – wszystkie typy zorganizowanych realizacji zleceń i organizacji obrotu, które nie odpowiadają funkcjonalnościom ani specyfikacjom regulacyjnym istniejących systemów⁹.

Stworzenie nowej kategorii obrotu w postaci OTF budzi poważne wątpliwości. Po pierwsze, po raz kolejny dojdzie do zmniejszenia się zakresu nieregulowanego rynku zorganizowanego. Nadto zwraca się uwagę, że regulowanie kolejnych rynków, choćby częściowe, w praktyce wywrze negatywny wpływ na dotychczasowe rynki regulowane, gwarantujące najwyższy poziom bezpieczeństwa inwestorów. W konsekwencji regulacja OTF będzie oznaczała odpływ inwestorów z dotychczasowych rynków regulowanych na rynki o niższym poziomie ochrony. Jak trafnie podniósł W. Iwański, zasadne staje się więc pytanie, po co nam rynki regulowane, skoro chcemy regulować wszystkie rynki? [Iwański, 2013]. Możliwe jest zatem zmniejszenie roli rynku giełdowego w Polsce z uwagi na potencjalny arbitraż cenowy, dotyczący kosztów prowadzenia platformy OTF wobec rynku giełdowego. Wskazuje się, że stan ten zaistnieje wówczas, gdy zakres instrumentów będących przedmiotem obrotu na OTF będzie się pokrywał z zakresem na innych platformach obrotu [Szuszkiewicz, 2013]. Dalszą konsekwencją powyższego jest także możliwość zaistnienia arbitrażu regulacyjnego oraz prób obejścia prawa przez firmy inwestycyjne, co już jest widoczne na rynku [Pacak, 2014, s. 269].

W piśmiennictwie wskazuje się, że istnieje cała gama instrumentów, za pomocą których można dążyć do ochrony inwestorów działających na rynku oraz utrzymywania stabilności funkcjonowania gospodarki rynkowej, takich jak np. ściślejsze egzekwowanie obowiązków firm inwestycyjnych w zakresie obowiązków informacyjnych bądź outsourcingu, czy też edukacja inwestorów, zaś regulacja rynku jest jednym z najdalej idących, nakładającym rygorystyczne, uciążliwe obowiązki na organizatorów obrotu i jego uczestników [Iwański, 2013]. Z drugiej strony nie można nie mieć na względzie faktu, że brak ścisłych regulacji spowodował wystąpienie negatywnych zjawisk, skutkujących właśnie obniżonym poziomem ochrony inwestorów. M. Szuszkiewicz podkreśla, że podniesieniu poziomu bezpieczeństwa obrotu i uczestników rynku służy np. poprzez uregulowanie zasad prowadzenia OTF, zwiększenie transparentności czy też wprowadzenie obowiązku rozliczenia transakcji zawartych w tym miejscu przez uprawnione do tego instytucje [Szuszkiewicz, 2013].

Kolejnym segmentem obrotu, który został poddany dalszej regulacji, jest rynek wtórny kaso- wy prowadzący obrót uprawnieniami do emisji (EUA). W wyniku wejścia w życie rozporządzenia MiFIR dojdzie do pełnego objęcia uprawnień do emisji zakresem stosowania tego rozporządzenia oraz dyrektywy 2014/65/UE¹⁰, a także rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE)

zlecenia klienta ze zleceniami dostępnymi w systemie w danym czasie, pod warunkiem, że jest to zgodne ze szczegółowymi wskazówkami klienta i jej/jego obowiązkami zgodnie z art. 27 dyrektywy MiFID II. Tymczasem, w myśl art. 19 ust. 1 dyrektywy, państwa członkowskie wymagają, aby firmy inwestycyjne oraz operatorzy rynku prowadzący MTF, oprócz konieczności spełnienia wymogów określonych w art. 16 i 18, ustanawiali i wdrażali niemające charakteru uznaniowego zasady wykonywania zleceń w systemie [zob. także Deloitte, 2014, s. 5, EY, 2013, s. 5]. W sprawie dotychczasowej struktury wtórnego obrotu papierami wartościowymi zob. Wróbel, Nakoneczny, Kapis, Pajkowska, Zielińska, Budrewicz, 2009, s. 23-25, 33-35. Por. także uwagi R. Biskupa [Biskupa, 2012, s. 819-821].

⁹ Zob. pkt 8 preambuły do rozporządzenia MiFIR.

¹⁰ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2003/87/WE z dnia 13 października 2003 r. ustanawiająca system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie oraz zmieniająca dyrektywę Rady 96/61/WE,

nr 596/2014¹¹ i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/57/UE¹², przez zaklasyfikowanie ich jako instrumenty finansowe [szerzej – zob. Gorzelak, 2014, s. 233-261].

PRZEJRZYSTOŚĆ SYSTEMU FINANSOWEGO

Rozporządzenie MiFIR zakłada, że cały obrót zorganizowany powinien odbywać się w systemach regulowanych i być w pełni przejrzysty, zarówno w aspekcie przed-, jak i posttransakcyjnym. W konsekwencji odpowiednio zróżnicowane wymogi w zakresie przejrzystości muszą stosować się do wszystkich rodzajów systemów obrotu¹³ oraz do wszystkich instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu w tych systemach¹⁴ [zob. pkt 10 preambuły do MiFIR], z uwzględnieniem różnych cech i struktury rynku konkretnych typów instrumentów finansowych innych niż akcje, jak również zróżnicować je dla różnych systemów obrotu, w tym systemów sesyjnych prowadzonych w oparciu o arkusze zleceń i systemów kierowanych kwotowaniami cen, jak również systemów hybrydowych, systemów okresowego notowania i głosowych systemów obrotu (pkt 14 preambuły do MiFIR, art. 3 ust. 2, art. 8 ust. 2 MiFIR). Co istotne, wymogi w zakresie przejrzystości należy zróżnicować w zależności od typów instrumentów finansowych, w tym akcji, obligacji oraz instrumentów pochodnych, uwzględniając przy tym interesy inwestorów i emitentów, w tym emitentów obligacji rządowych, a także płynność rynku (pkt 16 preambuły do MiFIR). Oczywiście rozporządzenie MiFIR przewiduje wyjątki od ogólnych zasad bądź ich

Dz.Urz. UE Seria L, nr 275, s. 32, z późn.zm. Jednocześnie należy mieć na względzie regulację art. 95 dyrektywy 2014/65/UE, która przewiduje przejściowe wyłączenie dla niektórych instrumentów pochodnych dotyczących energii C6.

¹¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, Dz.Urz. UE Seria L, nr 173, s. 1.

¹² Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/57/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku (dyrektywa w sprawie nadużyć na rynku), Dz.Urz. UE Seria L, nr 173, s. 179.

¹³ Wskazuje się, że działania te mają prowadzić do standaryzacji miejsc obrotu o charakterze tzw. „ciemnych miejsc” – *dark pools* [Pacak, 2014, s. 268].

¹⁴ W piśmiennictwie zwracano uwagę na to, że dotychczas obowiązek zachowania przez operatorów systemów obrotu i SI transparentności handlu przedtransakcyjnego i posttransakcyjnego dotyczył tylko akcji, zaś przejrzystość obrotu związana z rozszerzeniem obowiązku zachowania transparentności przed- i posttransakcyjnej na wszystkie instrumenty finansowe generalnie zwiększy spójność rynku, łatwiejsze będzie bowiem wykrycie przez uczestników rynku przypadków manipulacji rynkowych i handlu z wykorzystaniem informacji poufnych. Zmiana ta ma umożliwić uczestnikom rynku łatwiejsze porównywanie platform transakcyjnych i sprawi, że ceny – dzięki ułatwieniu procesów cenotwórczych – będą wierniej odzwierciedlały wartość instrumentów. Twierdzi się, że przejrzystość handlu przedtransakcyjnego zmniejszy koszty poszukiwania odpowiednich partnerów handlowych, natomiast przejrzystość handlu posttransakcyjnego ułatwi ocenę tego, czy transakcja została przeprowadzona po najlepszej możliwej cenie. Pojawiły się jednak głosy krytyczne, wskazujące na niebezpieczeństwo tego, że zwiększenie przejrzystości przed- i posttransakcyjnej może w indywidualnych przypadkach zagrozić efektywności rynku, jak również na fakt, że warunki korzystania przez władze z prawa do interwencji produktowych nie są jasno zdefiniowane. Nie dyskryminujący dostęp do systemów obrotu oraz CCP zwiększy konkurencję [P. Eckhardt, 2012; zob. również <http://www.aima.org/en/regulation/markets-regulation/derivativesclearing/mifid-mifir.cfm>; <http://www.mondaq.com/x/162812/Commodities+Derivatives/MiFID+II+And+MiFIR+New+Rules+On+Markets+In+Financial+Instruments>; <http://www.efama.org/Lists/Topics/form/DispItem.aspx?ID=22> (dostęp: 6.07.2014); Michór, *Obowiązki...*, 2014, s. 54-56.

modyfikacje związane z odroczeniem publikacji szczegółów transakcji (zob. art. 4-5, art. 7, art. 9, art. 11 MiFIR) [szerzej zob. *Discussion paper on MiFID/MiFIR*, ESMA 2014, s. 47 i nn.]

Nadmienić należy, że do firm inwestycyjnych systematycznie internalizujących transakcje zaliczono także firmy inwestycyjne realizujące zlecenia klientów w oparciu o własny kapitał, chyba że transakcje realizowane są poza systemem obrotu w sposób okazjonalny, doraźny i nieregularny (zob. art. 2 ust. 1 pkt 12 oraz art. 14 i nn. MiFIR). Dlatego podmioty systematycznie internalizujące transakcje należy definiować jako firmy inwestycyjne, które w sposób zorganizowany, często systematycznie i w znacznych wielkościach, dokonują transakcji na własny rachunek, realizując zlecenia klientów poza systemem obrotu.

W kontekście obowiązków informacyjnych w piśmiennictwie zwraca się uwagę w szczególności na to, że operator systemu obrotu będzie musiał przechowywać dane dotyczące transakcji zrealizowanych w ramach danego systemu przez co najmniej pięć lat – do wiadomości krajowych organów nadzoru. Ten sam obowiązek spoczywać będzie na firmach inwestycyjnych w odniesieniu do zawieranych przez nie transakcji (art. 25 ust. 1-2 MiFIR) [Eckhardt, 2012, s. 2]. Rozwiązanie takie pełni istotną rolę w zapewnieniu organom nadzoru możliwości sprawowania efektywnej ingerencji na rynku finansowym i mimo kosztów dla uczestników obrotu, jakie się z tym wiąże, należy ocenić je pozytywnie. Jednocześnie w art. 26 ust. 1 zdanie 1 MiFIR nałożono na firmy inwestycyjne, które realizują transakcje w instrumentach finansowych, obowiązek zgłoszenia pełnych i zgodnych ze stanem faktycznym szczegółów tych transakcji właściwemu organowi możliwie najszybciej, jednak nie później niż na zamknięcie następnego dnia roboczego, co ma umożliwić – w razie potrzeby – podjęcie przez nadzorcę szybkiej interwencji na rynku.

MONITOROWANIE PRODUKTU I INTERWENCJA PRODUKTOWA

Unijny normodawca wyposażył unijne organy nadzoru nad rynkiem finansowym w szereg kompetencji umożliwiających im podjęcie efektywnej ingerencji na rynku. Do instrumentów tych należy zaliczyć m.in. regulacje art. 9 rozporządzeń o ESA¹⁵. Zgodnie z art. 9 ust. 2 rozporządzeń o ESA unijne organy nadzoru monitorują nowe oraz istniejące formy działalności finansowej i mogą przyjmować wytyczne oraz zalecenia w celu propagowania bezpieczeństwa i solidności rynków i konwergencji praktyk regulacyjnych.

Przepisy art. 9 rozporządzeń o ESMA oraz o EBA zostały uzupełnione unormowaniami rozporządzenia MiFIR. Unijny normodawca, odwołując się do regulacji art. 9 ust. 5 rozporządzenia o ESMA, wskazał, że ESMA może, jeżeli warunki, o których mowa w art. 40 ust. 2 i 3 MiFIR, zоста-

¹⁵ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 z dnia 24.11.2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/78/WE, (Dz. Urz. UE Seria L, nr 331 z 15.12.2010 r., s. 12, z późn. zm., dalej jako rozporządzenie o EBA); zob. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24.11.2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE, (Dz. Urz. UE Seria L, nr 331 z 15.12.2010 r., s. 84, z późn. zm., dalej jako rozporządzenie o ESMA); Zob. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1094/2010 z dnia 24.11.2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/79/WE, (Dz. Urz. UE Seria L, nr 331 z 15.12.2010 r., s. 48, dalej jako rozporządzenie o EIOPA).

ły spełnione, tymczasowo zakazać lub wprowadzić ograniczenia w Unii w zakresie wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży określonych instrumentów finansowych lub instrumentów finansowych o pewnych określonych cechach lub rodzaju działalności lub praktyki finansowej¹⁶. Decyzje te stanowią rodzaj administracyjnoprawnych środków zapobiegawczych, mających na celu prawidłowe funkcjonowanie rynku finansowego, ponieważ nie mają na celu zastosowania względem administrowanego dolegliwości, lecz jedynie zapobieżenie negatywnym skutkom, jakie mogą wyniknąć w związku z jego nagannym zachowaniem, czasowo zakazując prowadzenia lub ograniczając prowadzenie pewnych typów działalności finansowej, które zagrażają prawidłowemu funkcjonowaniu i integralności rynków finansowych lub stabilności całego systemu finansowego w Unii lub jego części. Podkreślić należy, że art. 9 ust. 5 rozporządzeń o ESMA i EBA nie stanowi samodzielnej podstawy dla wydania powyższych decyzji administracyjnych [Michór, *Unijne organy...*, 2014, s. 71-72]. Dla zaktualizowania uprawnień organów nadzoru konieczne jest bowiem odwołanie się do przypadków i warunków określonych w aktach ustawodawczych, o których mowa w art. 1 ust. 2 rozporządzeń o ESMA i EBA, w tym przypadku – do art. 40 lub art. 41 MiFIR [Fedorowicz, 2013, s. 322-323] lub – jeżeli wymaga tego sytuacja nadzwyczajna – wydanie jej zgodnie z warunkami określonymi w art. 18 rozporządzeń o ESMA i EBA [Michór, *Unijne organy...*, 2014, s. 71]. Analogiczne do art. 40 MiFIR rozwiązania przewidziano w stosunku do interwencji EBA (art. 41 MiFIR).

Wypada zauważyć, że nowe przepisy odwołują się do ekonomicznej analizy prawa zastrzegając m.in., że podejmując działania unijne organy nadzoru zapewniają, by działanie to nie miało niekorzystnego wpływu na efektywność rynków finansowych ani na inwestorów, który to wpływ byłby niewspółmierny do korzyści płynących z tego działania i aby nie stwarzało ryzyka arbitrażu regulacyjnego.

Co istotne, powyższe uprawnienia nie wiążą się z wymogiem wprowadzenia lub stosowania przez właściwy organ, ESMA lub EBA zatwierdzenia produktu bądź licencjonowania, ani nie zwalniają firm inwestycyjnych z obowiązku spełnienia wszystkich odpowiednich wymogów określonych w niniejszym rozporządzeniu oraz w dyrektywie 2014/65/UE (zob. pkt 29 preambuły do MiFIR).

W rozporządzeniu MiFIR umocowano nadto organy nadzoru do stosowania interwencji produktowej. W myśl art. 42 ust. 1 MiFIR właściwy krajowy organ może wprowadzić wobec państwa członkowskiego zakaz lub ograniczenie dotyczące wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży określonych instrumentów finansowych lub lokat strukturyzowanych bądź instrumentów finansowych lub lokat strukturyzowanych o pewnych określonych cechach lub rodzaju działalności lub praktyki finansowej. W tym przypadku rola unijnych organów nadzoru jest odmienna. ESMA, a w przypadku lokat strukturyzowanych EBA, odgrywają rolę mediatora i koordynatora w odniesieniu do działań podejmowanych przez właściwe organy krajowe. W szczególności zapewniają, aby działania podejmowane przez właściwy organ były uzasadnione i proporcjonalne oraz aby właściwe organy przyjmowały spójne podejście tam, gdzie jest to stosowne.

¹⁶ Decyzja taka będzie mogła być podjęta wyłącznie wówczas, gdy proponowane działanie dotyczy istotnych problemów w dziedzinie ochrony inwestorów lub zagrożenia dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych lub towarowych lub dla stabilności całego unijnego systemu finansowego lub części tego systemu; wymogi regulacyjne w ramach prawa Unii, które mają zastosowanie do odnośnego instrumentu finansowego lub działalności, nie przeciwdziałają temu zagrożeniu; właściwy organ lub właściwe organy nie podjęły działań w celu przeciwdziałania zagrożeniu lub podjęte działania w niewystarczającym stopniu przeciwdziałają zagrożeniu.

Przyjęte rozwiązania należy ocenić pozytywnie. Uzupełnienie regulacji art. 9 rozporządzeń o ESMA i EBA pozwala na określenie precyzyjnych przesłanek ingerencji na rynku, jednocześnie umożliwiając unijnym organom nadzoru podjęcie efektywnej interwencji na rynku.

HANDEL ALGORYTMICZNY

Rozwój handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości (*High Frequency Trading* – HFT) wiąże się z szeregiem zagrożeń. Handel ten stanowi podgrupę handlu algorytmicznego, w ramach którego system transakcyjny błyskawicznie analizuje dane lub sygnały pochodzące z rynku, a następnie w bardzo krótkim czasie wysyła lub aktualizuje dużą liczbę zleceń w odpowiedzi na wyniki tej analizy. Handel ten może obejmować m.in. takie elementy jak uruchomienie zlecenia, jego generowanie, przekierowanie i wykonanie, które są określane przez system bez udziału człowieka dla każdej indywidualnej transakcji lub zlecenia (zob. pkt 61 preambuły do dyrektywy MiFID II). Transakcje takie związane są z możliwością generowania przez programy komputerowe tysięcy zleceń w milisekundach [szerzej – zob. Linton, O’Hara, Zigrand, 2012, s. 7].

W piśmiennictwie wskazuje się, że pomijając wszystkie wyżej wymienione pozytywy HFT ich zwolennicy i obrońcy twierdzą, że największą ich zaletą jest dostarczanie płynności na rynkach. W konsekwencji dzięki HFT każdy przeciętny inwestor chcąc kupić lub sprzedać akcje spółki X, nie musi się martwić, czy znajdzie się druga strona transakcji. System taki wiąże się jednak z dość istotnymi zagrożeniami – systemy komputerowe pozostaną bowiem zawsze tylko „robotami” i będą działać zgodnie z zaprogramowaną logiką. Tak jak wyszukują okazji inwestycyjnych, tak też potrafią zauważyć anomalie na rynku oraz zawiesić swoje działanie, zamykając wszystkie otwarte dotychczas pozycje, powodując jednocześnie reakcję łańcuchową. To natomiast doprowadza do coraz częściej obserwowanych, mniejszych lub większych krachów na giełdach. Do najczęściej opisywanych w literaturze należy łańcuchowa reakcja systemów komputerowych na omyłkowe zlecenie z dnia 6 maja 2010 – *flash crash*, w wyniku której w kilkanaście minut *Dow Jones Industrial Average* spadł o 9,2% w stosunku do poprzedniej sesji [Motylska-Kuźma, 2012, s. 449-450¹⁷].

Wskazuje się, że handel algorytmiczny o wysokiej częstotliwości sam w sobie nie jest strategią, lecz raczej stanowi wykorzystanie zaawansowanej technologii w celu realizacji bardziej tradycyjnych strategii handlowych, takich jak animowanie rynku lub arbitraż (zob. pkt 61 preambuły do dyrektywy MiFID II). W preambule do dyrektywy MiFID II zwrócono uwagę na to, że techno-

¹⁷ Autorka powołała się przy tym na badania i obserwacje rynku prowadzone przez amerykańską firmę Nanex, www.nanex.net. A. Motylska-Kuźma wskazuje, że w większości z transakcji *cash flow* brak bezpośrednich dowodów, że wina leży po stronie algorytmów komputerowych. Podnosi jednak, że nie zmienia to faktu, że czas, w jakim odbywały się wszystkie te zdarzenia, nie był „dostępny” dla przeciętnego inwestora – człowieka. Co więcej – instytucje finansowe korzystające z HFT coraz częściej wykupują powierzchnie w pobliżu serwerów giełdowych, a czasami wprost wynajmują je od samej giełdy (tzw. kolokacja), zapewniając sobie tym samym szybszy dostęp do publikowanych informacji, a także krótszy czas na realizację zleceń. Autorka zwraca uwagę na to, że giełdy amerykańskie, obok miejsc w swoich serwerowniach, sprzedają jeszcze możliwości podglądu napływających zleceń przed ich trafieniem do systemu transakcyjnego (tzw. *OpenBook*). W konkluzji zwraca uwagę na to, że w takiej sytuacji nie trzeba już skomplikowanego algorytmu, bowiem wystarczy szybki komputer, który w czasie ułamków sekund przechwyci nadchodzące zlecenie i wykupując rynek, złoży zlecenie przeciwne, zmuszając do realizacji transakcji po cenach wyższych (w przypadku kupna) lub niższych (w przypadku sprzedaży) [Motylska-Kuźma, 2012, s. 450; zob. także Aldridge, 2013].

logia transakcyjna przyniosła korzyści rynkowi i jego uczestnikom głównie w postaci szerszego udziału w rynkach, zwiększonej płynności, węższych spreadów, ograniczenia krótkoterminowej zmienności oraz narzędzi umożliwiających lepsze wykonanie zleceń na rzecz klientów. Jest ona jednak również źródłem szeregu potencjalnych zagrożeń, takich jak większe ryzyko przeciążenia systemów wykorzystywanych przez systemy obrotu z powodu dużego wolumenu zleceń, ryzyka związanego ze stosowaniem algorytmicznych mechanizmów transakcyjnych, które generują dublujące się lub błędne zlecenia lub nieprawidłowo funkcjonują z innych względów, potencjalnie przyczyniając się do powstania zakłóceń na rynku. Unijny normodawca zwrócił nadto uwagę na fakt, że istnieje ryzyko zbyt silnej reakcji transakcyjnych systemów algorytmicznych na zdarzenia zaistniałe na innych rynkach, co może pogłębić zmienność w przypadku uprzednio istniejącego problemu na rynku (pkt 62 preambuły do MiFID II). Konieczne jest zatem, aby algorytmy używane w handlu były przedmiotem szczególnego nadzoru regulacyjnego.

Handel algorytmiczny został uregulowany w art. 17 dyrektywy MiFID II. Do podstawowych założeń regulacji należy m.in. nałożenie na firmy inwestycyjne obowiązku posiadania skutecznych systemów i mechanizmów kontroli ryzyka odpowiednich dla prowadzonej działalności, obowiązków informacyjnych w stosunku do organów nadzoru, prowadzenia rejestrów, raportowania, konieczności posiadania skutecznych systemów i mechanizmów kontroli zapewniających właściwą ocenę i weryfikację odpowiedniości klientów korzystających z tej usługi oraz zapewnienia rozwiązań, które uniemożliwiają klientom korzystającym z tej usługi przekraczanie odpowiednich z góry określonych progów transakcyjnych i kredytowych, a także zapewnienia właściwego monitorowania transakcji. Oczywiście nowe obowiązki mogą wiązać się ze wzrostem kosztów po stronie firm inwestycyjnych, zwłaszcza w związku z obowiązkiem raportowania [Linton, O'Hara, Zigrand, 2012, s. 7-9; Pacak, 2014, s. 270].

PODSUMOWANIE

Jak trafnie wskazano w preambule do dyrektywy MiFID II (pkt 4), kryzys finansowy ujawnił słabości w funkcjonowaniu i przejrzystości rynków finansowych, zaś rozwój rynków finansowych uwypuklił potrzebę wzmocnienia ram regulujących rynki instrumentów finansowych, w tym również w przypadku, gdy obrót ma miejsce poza rynkiem regulowanym. Nie sposób kwestionować potrzeby zwiększenia poziomu przejrzystości, zapewnienia lepszej ochrony inwestorów, podniesienia poziomu zaufania, rozwiązania problemu obszarów nieregulowanych oraz zapewnienia przyznania organom nadzoru odpowiednich uprawnień do wykonywania ich zadań. Niewątpliwie czynniki te pozytywnie wpływają na stan rynków finansowych UE, zwiększając zaufanie do rynku, porządkując jego funkcjonowanie oraz system odpowiedzialności prawnej. Dyskusyjne jest jednak to, czy samo zwiększanie poziomu nadzoru nad rynkiem, w szczególności obejmowanie ingerencją o charakterze publicznoprawnym kolejnych platform obrotu, stanowi skuteczne remedium na bolączki trawiące rynki finansowe. O ile część nowych rozwiązań należy ocenić zdecydowanie pozytywnie (np. przepisy art. 40-41 MiFIR), to nie sposób nie podzielić przynajmniej części wątpliwości podnoszonych w piśmiennictwie, w szczególności w zakresie konieczności tworzenia OTF, w tym z uwagi na zwiększenie ryzyka arbitrażu regulacyjnego.

Wypada zauważyć, że opisywane zjawiska stanowią element szerszego procesu zwiększania ingerencji publicznoprawnej na rynkach finansowych, która wynika z kryzysu na rynkach. Samo tworzenie nowych regulacji prawnych nie stanowi jednak leku na wszelkie bolączki trawiące go-

spodarkę. Bez powiązania tych przepisów z jednej strony z instrumentami *soft law*, z drugiej zaś – ze skutecznym systemem odpowiedzialności firm inwestycyjnych oraz osób zarządzających – tak publicznoprawnej (administracyjnoprawnej i karnej), jak i cywilnoprawnej, tworzenie nowych przepisów normujących rynki finansowe nie spełni pokładanych w nich nadziei. Skutkiem nowych regulacji może być bowiem li tylko wygenerowanie kolejnych kosztownych procedur i dokumentów, tak jak to się stało z – często – fikcyjnym w chwili obecnej badaniem profilu klienta. Ważne jest natomiast, aby nowe przepisy w sposób realny wpływały na bezpieczeństwo transakcji na rynku finansowym. Warto być może rozważyć nieco mniejszą ingerencję publicznoprawną, z jednoczesnym jasnym wskazaniem uczestnikom obrotu, w szczególności konsumentom, „zasad gry”, jak również ryzyka związanego z transakcjami. Powyższe powiązać należy z dotkliwą i szybką represją pozbawiającą „owoców deliktu” podmioty naruszające obowiązujące regulacje prawne. Problemy te są mi szczególnie bliskie jako praktykowi – sędziemu. Nazbyt często spotykam się w swej pracy zawodowej z życzeniowym podejściem ustawodawcy, który nader ochoczo tworzy nowe przepisy, nie dbając o skutki ich wprowadzenia oraz realne możliwości ich egzekwowania.

Niezależnie od powyższego nie sposób przy tym w tym miejscu nie zwrócić uwagi na ryzyko arbitrażu regulacyjnego. Dopiero zatem kompleksowe – co najmniej w kluczowych kwestiach – globalne podejście do omawianych zagadnień pozwala na efektywne uregulowanie przedmiotowej materii.

Dalsze kierunki badawcze powinny – w mojej ocenie – skupić się na ekonomicznych skutkach wprowadzanych regulacji prawnych oraz systemie odpowiedzialności prawnej za naruszenie nowych przepisów.

Barbara Wieliczko¹

DLACZEGO POLSKIE ROLNICTWO CHCE EURO?

STRESZCZENIE

Większość państw, które w 2004 r. wraz z Polską stały się członkami Unii Europejskiej wprowadziła już euro. Po tym, jak w 2015 r. zrobi to także Litwa, jedynymi państwami wśród dziesięciu przyjętych ponad dekadę temu, pozostającymi poza tą strefą będą: Czechy, Polska i Węgry. Polska systematycznie odkłada decyzję o przystąpieniu do strefy euro.

W przypadku polskiego sektora rolno-spożywczego wydaje się stanowić znaczne utrudnienie w prowadzeniu działalności gospodarczej. Nie chodzi tylko i wyłącznie o kwestie eksportu żywności, ale także o znaczne wahania w poziomie wsparcia uzyskiwanego przez rolników w ramach płatności bezpośrednich. Należy przy tym zauważyć, iż wahania kursowe nie są tylko problemem dla beneficjentów wsparcia w ramach Wspólnej Polityki Rolnej, ale stanowią również wyzwanie dla budżetu państwa, gdyż wsparcie wypłacane jest w złotych po kursie z 30 września danego roku, a transfer środków z budżetu UE odbywa się w późniejszym okresie, a co za tym idzie, po innym, nie zawsze korzystnym dla krajowego budżetu, kursie.

Celem pracy jest przedstawienie korzyści i kosztów wprowadzenia w Polsce euro z punktu widzenia sektora rolno-spożywczego i budżetu państwa wdrażającego działania WPR. Przyjęta hipoteza badawcza wskazuje na przewagę korzyści członkostwa w strefie euro dla sektora rolnego i budżetu państwa. Ponadto dokonano analizy wpływu zmian w kursie euro na poziom płatności bezpośrednich, które w okresie 2015-2020 uzyskają polskie gospodarstwa rolne.

¹ Dr Barbara Wieliczko, Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej, Państwowy Instytut Badawczy.

WPROWADZENIE

Od przyjęcia Polski do Unii Europejskiej prowadzona jest debata na temat kosztów i korzyści członkostwa Polski w strefie euro oraz tego, kiedy należy wprowadzić w naszym kraju unijną walutę. Od lat polski sektor rolno-spożywczy wskazuje na to, iż w jego interesie jest przyjęcie euro. Głównie wskazuje się tu ograniczenie ryzyka kursowego związanego z eksportem artykułów rolno-spożywczych, którego wartość od czasu uzyskania członkostwa Polski w UE bardzo dynamicznie rośnie. Jednakże również w interesie samych gospodarstw rolnych jest przystąpienie do strefy euro z uwagi na to, iż wysokość corocznie otrzymywanych płatności bezpośrednich jest uzależniona od poziomu kursu wymiany, który służy do określenia wysokości wsparcia w złotych.

Celem niniejszego artykułu jest wykazanie, iż przyjęcie euro jest w interesie polskiego sektora rolnego. Aby uzasadnić to stwierdzenie, pokazano, jak kształtował się kurs przeliczenia na złotówki stawek płatności bezpośrednich i wskazano, jak duże znaczenie ma to dla poziomu dochodów przeciętnego gospodarstwa rolnego.

Artykuł opiera się na analizie danych dotyczących jednolitych płatności bezpośrednich oraz prognozy ich wartości w okresie 2015-2020. Wykorzystano dane Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa (ARiMR) oraz Europejskiego Banku Centralnego (EBC), a także prognozy Ministerstwa Rolnictwa i Rozwoju Wsi dotyczące prognozy poziomu stawek płatności w kolejnych latach.

Artykuł składa się z trzech zasadniczych części. W pierwszej z nich dokonano analizy zmian w poziomie płatności bezpośrednich uzyskiwanych przez gospodarstwa rolne w okresie 2004-2013 w zależności od wysokości kursu przeliczenia stawek na złotówki. W tej części przedstawiono również możliwy poziom płatności bezpośrednich, które będą otrzymywali rolnicy w latach 2015-2020. W drugiej części dokonano oszacowania dodatnich i ujemnych różnic kursowych odnotowanych przez polski budżet w związku z funkcjonowaniem systemu płatności bezpośrednich w okresie 2004-2013. Trzecia część stanowi podsumowanie artykułu. Przedstawiono w niej nie tylko wnioski z dokonanej analizy, ale również odniesiono się do wybranych wyników prac na temat znaczenia zmian w kursie walutowym oraz wpływu przyjęcia euro.

KURS WALUTOWY A PŁATNOŚCI BEZPOŚREDNIE

Choć większość gospodarstw rolnych nie prowadzi działalności eksportowej ani nie korzysta z kredytów walutowych, to jednak można w odniesieniu do nich mówić o ekspozycji walutowej. Nie jest to jednakże klasyczna sytuacja ekspozycji walutowej, gdyż dotyczy pomocy publicznej, której wysokość jest uzależniona od poziomu kursu walutowego. Wobec powszechności uzyskiwania płatności bezpośrednich przez gospodarstwa rolne w Polsce odsetek gospodarstw rolnych narażonych na ryzyko walutowe jest znacznie wyższy niż w przypadku innych niefinansowych podmiotów gospodarczych w naszym kraju². Nie jest to więc typowa sytuacja ekspozycji na ryzyko walutowe, jednakże z uwagi na udział wsparcia w strukturze dochodów polskich gospodarstw

² Problem ekspozycji walutowej polskich przedsiębiorstw niefinansowych został szeroko przedstawiony w publikacji: K. Puchalska, I.D. Tymoczko, *Szerokie ujęcie ekspozycji polskich przedsiębiorstw niefinansowych na ryzyko walutowe. Źródła i skala ekspozycji oraz metody zarządzania ryzykiem walutowym*, „Materiały i Studia” nr 293, NBP, Warszawa 2013.

rolnych ma ono istotne znaczenie dla tych podmiotów. W 2012 r. udział dopłat do działalności operacyjnej w dochodzie przeciętnego polskiego rodzinnego gospodarstwa rolnego znajdującego się w polu obserwacji Polskiego FADN wyniósł 56,2%, a samych jednolitych płatności obszarowych 32,9%³.

W ramach Wspólnej Polityki Rolnej (WPR) rolnicy otrzymują płatności bezpośrednie. W analizowanym okresie następowały liczne zmiany w liczbie tytułów do płatności, ale przeciętnie różnych płatności było kilkanaście. Jednakże tylko jeden rodzaj płatności obejmował wszystkie podmioty posiadające co najmniej 1 ha UR niezależnie od rodzaju prowadzonej działalności rolniczej. Jest to jednolita płatność obszarowa (JPO) i tylko ten rodzaj płatności uwzględniono w niniejszym artykule. Stawka płatności jest wynikiem podziału otrzymanej przez dane państwo UE koperty krajowej na dany rok przez łączną liczbę hektarów UR zgłoszonych przez ubiegających się w danym roku o płatności. Stawka wyznaczana jest w euro, a w przypadku państw mających inną walutę, stawka w euro przeliczana jest na walutę krajową po kursie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 30 września roku, którego dotyczą płatności. Natomiast wypłata przyznanych płatności, zgodnie z rozporządzeniem nr 73/2009, odbywa się od 1 grudnia roku, którego dotyczy wsparcie do 30 czerwca kolejnego roku.

W dotychczasowym okresie członkostwa Polski w UE kurs złotego ulegał znacznym zmianom. W okresie 1 maja 2004 r. – 1 lipca 2014 r. najniższy kurs złotego był o 1/3 niższy od najwyższego. Również w odniesieniu do kursu przeliczenia stawek płatności z euro na złote w latach 2004-2013 widoczne były znaczące różnice. Miało to duży wpływ na poziom uzyskiwanych płatności. Największa różnica między kursem przeliczenia mierzona rok do roku wystąpiła w odniesieniu do płatności z 2005, kiedy to wzrost stawki płatności na 1 ha UR o blisko 13 euro w stosunku do roku 2004 przełożył się na wzrost stawki w złotych jedynie o niespełna 14,5 zł (tabela 1).

Znaczące zmiany kursu przeliczenia miały istotny wpływ na wartość bezpośredniego wsparcia uzyskiwanego przez gospodarstwa rolne. W związku z tym, że stawki płatności bezpośrednich w każdym roku badanego okresu rosły, łączna kwota otrzymana przez beneficjentów rosła. Jednakże faktyczna skala wzrostu była uzależniona w dużym stopniu od poziomu kursu przeliczenia stawki na złotówki, co dobrze oddaje porównanie zmiany stawki płatności określonej w euro i w zł.

Na rysunku 1 pokazano, jak kształtowałby się poziom otrzymywanego wsparcia uzyskiwanego przez przeciętnej wielkości gospodarstwo towarowe w przypadku wystąpienia innego kursu przeliczenia. Dla kontrastu obliczono łączne wsparcie w złotówkach przy najwyższym i najniższym kursie przeliczenia, które wystąpiły w okresie 2004-2013. W 2013 r. różnica między wsparciem przeliczonym po najniższym i najwyższym kursie sięgnęłaby prawie 5 tys. zł. Takie ujęcie ma na celu ukazanie zakresu zmienności kursu euro stosowanego do wyznaczenia stawek płatności w analizowanym okresie. Jednakże już samo porównanie kursu przeliczenia stawki z dowolnym kursem w okresie, kiedy wypłacane jest wsparcie pokazuje, jak znaczne różnice w poziomie stawki wyrażonej w złotówkach mogłyby występować. Należy jednakże pamiętać, iż rolnicy nie mają wpływu nie tylko na to, jaki kurs zostanie wykorzystany do przeliczenia przysługujących im płatności, ale również nie mają wpływu na to, kiedy otrzymają to wsparcie.

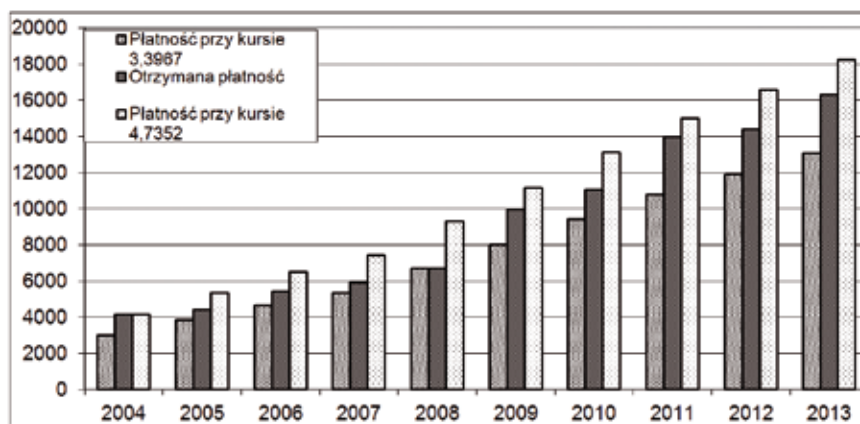
³ Polski FADN jest częścią unijnego system rachunkowości rolnej Farm Accounting Data Network (FADN). Zgodnie z zasadami funkcjonowania FADN w polu obserwacji FADN znajdują się gospodarstwa towarowe, których łączny udział w produkcji rolnej danego kraju sięga ok. 75%. W 2012 r. przeciętne gospodarstwo rolne w bazie Polskiego FADN dysponowało powierzchnią użytków rolnych wynoszącą 19,6 ha UR.

Tabela 1. Stawki jednolitej płatności obszarowej w kampaniach 2004-2013

Rok	Kurs przeliczenia	Stawka płatności		Zmiana stawki rok do roku (%)	
		euro	zł	euro	zł
2004	4,7352	44,46	210,53	–	–
2005	3,9185	57,42	225,00	129,1	106,9
2006	3,9713	69,57	276,28	121,2	122,8
2007	3,7730	79,92	301,54	114,9	109,1
2008	3,3967	99,89	339,30	125,0	112,5
2009	4,2295	119,87	506,99	120,0	149,4
2010	3,9847	141,06	562,08	117,7	110,9
2011	4,4050	161,31	710,57	114,4	126,4
2012	4,1038	178,39	732,06	110,6	103,0
2013	4,2288	196,34	830,30	110,1	113,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ARiMR i T. Nalewajk.

Rysunek 1. Kwota JPO uzyskanych przez przeciętne gospodarstwo towarowe



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ARiMR i T. Nalewajk.

Wypłata płatności za dany rok następuje w okresie od 1 grudnia danego roku do 30 czerwca kolejnego roku. Przy tak długim okresie, jaki agencja płatnicza ma na przekazanie płatności rolnikom, mają oni również niezwykle utrudnione możliwości zarządzania płynnością finansową własnego gospodarstwa. Najbezpieczniejszym rozwiązaniem jest w tej sytuacji planowanie wydatków przy założeniu, iż płatności zostaną przekazane w najpóźniejszym możliwym terminie. Jednakże takie założenie może nie być najbardziej optymalnym rozwiązaniem z punktu widzenia prowadzenia działalności rolniczej.

Niepewność co do terminu wypłaty i długi okres, w którym może ona nastąpić sprawiają, iż ewentualne zabezpieczenie się przed ryzykiem kursowym wydaje się bardzo trudne do realizacji nawet w przypadku największych gospodarstw rolnych.

Tabela 2. Wybrane wskaźniki zmian cen oraz stawki płatności w ujęciu realnym w Polsce w latach 2004-2013

Rok	Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych	Wskaźniki relacji „nożyc” cen produktów rolnych sprzedawanych do towarów i usług zakupywanych	Wskaźniki relacji „nożyc” cen produktów rolnych sprzedawanych do towarów i usług nabywanych na cele bieżącej produkcji rolniczej i inwestycje	Stawka JPO w ujęciu realnym
2004	103,5	102,6	102,2	203,4
2005	102,1	96,0	96,0	220,4
2006	101,0	102,0	102,0	273,5
2007	102,5	107,7	107,2	294,2
2008	104,2	91,0	90,1	325,6
2009	103,5	96,0	96,1	489,8
2010	102,6	110,1	110,2	547,8
2011	104,3	108,3	107,3	681,3
2012	103,7	98,3	97,8	705,9
2013	100,9	99,9	99,9	822,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS i tabeli 1.

Prezentowane wyliczenia dotyczą jedynie kwot w ujęciu nominalnym. Dla uzyskania pełnego obrazu zmian należałoby jeszcze dokonać porównania kwot w ujęciu realnym. W badanym okresie wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych mierzony grudzień do grudnia wyniósł średnio 2,8%. Najwyższy poziom inflacji zanotowano w 2009 r. – 4,3%, a najniższy w 2013 r. – 0,9% (tabela 2). Poziom stawek w ujęciu realnym jest naturalnie niższy niż w ujęciu nominalnym, ale nie ma to wpływu na to, iż w każdym kolejnym roku badanego okresu następował ich wzrost.

W przypadku rolnictwa należy również przyglądać się zmianom wskaźników relacji cen w rolnictwie i poza nim. Chodzi o wskaźniki relacji „nożyc” cen sprzedawanych produktów rolnych do produktów kupowanych oraz tych kupowanych w ramach działalności bieżącej i inwestycyjnej gospodarstwa rolnego. W przypadku tych wskaźników wartości poniżej 100 oznaczają, iż zmiany cen kształtują się niekorzystnie dla rolnictwa, gdyż ceny sprzedawanych produktów rosną wolniej niż tych kupowanych przez rolników. W badanym okresie oba wskaźniki relacji „nożyc” cen podlegały znacznym zmianom, jednak przeciętnie kształtowały się korzystnie dla rolnictwa.

Zgodnie z rozporządzeniem Rady i Parlamentu nr 1307/2013 system płatności bezpośrednich będzie w okresie 2015-2020 wyglądał inaczej niż do tej pory. Niezależnie od rodzaju prowadzonej działalności rolniczej wszyscy rolnicy dysponujący użytkami rolnymi utrzymanymi w dobrej kulturze rolnej o minimalnej powierzchni określonej indywidualnie przez każde państwo będą, poza jednolitą płatnością obszarową, otrzymywać również płatności na zazielenienie (jeśli spełnią określone wymogi środowiskowe). Ponadto jeśli dane państwo wprowadziło taką płatność, do części użytków rolnych będą otrzymywać płatność redystrybucyjną, która w Polsce ma nosić nazwę płatności dodatkowej.

Polskie Ministerstwo Rolnictwa i Rozwoju Wsi przedstawiło w czerwcu 2014 r. trzy warianty funkcjonowania tych płatności⁴ (tabela 3). Planowane ukształtowanie systemu płatności podstawowych, tj. tych, które nie są powiązane ze specyficznymi typami produkcji lub ze szczególnym statusem gospodarstwa czy rolnika⁵, ma w największym stopniu wspierać gospodarstwa średnie, dysponujące potencjałem rozwojowym, ale na tyle małe, iż nie dysponują wystarczającym kapitałem własnym, aby prowadzić niezbędne działania inwestycyjne. Do takich gospodarstw należy większość gospodarstw o przeciętnej wielkości UR funkcjonujących w systemie Polskiego FADN. Łączna kwota płatności podstawowych uzyskiwanych rocznie przez gospodarstwo o wielkości 20 ha UR została przedstawiona w tabeli 2. Najbardziej korzystny dla takiej wielkości gospodarstw wariant płatności to wariant A, czyli ten, który przewiduje płatność dodatkową z większą różnicą stawki między wsparciem dla powierzchni między 10 i 30 ha UR a między 5 i 10 ha UR. Łączna kwota płatności w złotych przy najniższym kursie złotego odnotowanym w okresie dotychczasowego członkostwa Polski w UE wyniosłaby prawie 14,7 tys. zł, a przy najwyższym ponad 22,3 tys. zł.

Gdyby pozostałe składniki dochodu rodzinnego gospodarstwa rolnego o powierzchni 19,6 ha UR nie uległy zmianie w stosunku do ich wielkości z 2012 r.⁶, w tym także inne dopłaty do działalności operacyjnej, to w zależności od poziomu kursu przeliczenia udział dopłat podstawowych w dochodzie wyniosłby 33,0% i 42,8% odpowiednio dla najniższego i najwyższego dotąd odnotowanego kursu złotego. Natomiast przy kursie przeliczenia z 2012 roku udział tego wsparcia sięgnąłby 39,1%. Różnice w udziale dopłat podstawowych w całkowitym dochodzie z rodzinnego gospodarstwa rolnego pokazują, jak duże znaczenie dla kondycji finansowej przeciętnego gospodarstwa towarowego w Polsce mają zmiany w poziomie kursu przeliczenia stawek płatności.

WPLYW UTRZYMYWANIA ZŁOTEGO NA BUDŻET PAŃSTWA

Poziom kursu walutowego ma wpływ nie tylko na wielkość zobowiązań budżetu państwa ciągniętych poza krajem. Nie należy zapominać o tym, iż transfery środków UE przyznanych Polsce odbywają się w euro, a płatności przekazywane beneficjentom wsparcia unijnego przez instytucje krajowe odbywają się w walucie krajowej, przy czym większość środków trafiających do Polski ma charakter zwrotu już poniesionych wydatków, zaś wysokość płatności przekazywanych beneficjentom jest z góry określona i denominowana w złotych. Inaczej wygląda to w przypadku głównego instrumentu WPR.

Realizacja płatności bezpośrednich odbywa się w oparciu o rozporządzenie Rady (WE) nr 1290/2005. Transfer środków z UE odbywa się na zasadzie refundacji już poniesionych wydatków. KE co miesiąc dokonuje płatności w oparciu o wydatki dokonane przez akredytowane agencje płatnicze państw UE w miesiącu referencyjnym. Przekazanie środków następuje najpóźniej 3. dnia roboczego 2. miesiąca następującego po miesiącu, w którym płatność przekazano beneficjentowi. Płatności miesięczne stanowią zwrot wydatków netto (po odliczeniu dochodów), które zostały już poniesione i udostępnione na podstawie miesięcznych deklaracji państw członkow-

⁴ Poza tymi płatnościami dla wybranych rodzajów produkcji rolnej dostępne będą dodatkowe kategorie płatności.

⁵ Projektowany system płatności bezpośrednich zakłada wdrożenie specjalnego systemu dla małych gospodarstw oraz płatności dla młodych rolników.

⁶ Rok 2012 to ostatni rok, dla którego obecnie dostępne są dane FADN.

Tabela 3. Roczna kwota podstawowych płatności bezpośrednich dla gospodarstwa o wielkości 20 ha UR w latach 2015-2020 w zależności od wariantu wsparcia i poziomu kursu walutowego

Wariant	Stawka płatności (w euro)	Kwota (w euro)	Kwota w zł (kurs: 4,8795)	Kwota w zł (kurs: 3,2053)	Różnica
WARIANT A					
Jednolita płatność obszarowa	110	2200	10734,9	7051,7	3683,2
Zazielenienie	74	1480	7221,7	4743,8	2477,8
Płatność dodatkowa do UR 5-10 ha	20	100	488,0	320,5	167,4
Płatność dodatkowa do UR 10-30 ha	80	800	3903,6	2564,2	1339,4
Suma		4580	22348,1	14680,3	7667,8
WARIANT B					
Jednolita płatność obszarowa	110	2200	10734,9	7051,7	3683,2
Zazielenienie	74	1480	7221,7	4743,8	2477,8
Płatność dodatkowa do UR 5-10 ha	26	182	888,1	583,4	304,7
Płatność dodatkowa do UR 10-30 ha	62	620	3025,3	1987,3	1038,0
Suma		4482	21869,9	14366,2	7503,8
WARIANT C					
Jednolita płatność obszarowa	131	2620	12784,3	8397,9	4386,4
Zazielenienie	74	1480	7221,7	4743,8	2477,8
Suma		4100	20006,0	13141,7	6864,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych MRiRW i EBC.

skich. Jednakże Komisja może zakwestionować zgodność z przepisami poniesionych wydatków i zażądać ich zwrotu. Z uwagi na to, iż wypłata wsparcia odbywa się w okresie od 1 grudnia roku, którego dotyczą płatności do 30 czerwca następnego roku, to transfery środków WPR z budżetu UE do Polski odbywają się od lutego do września następnego roku.

Obliczenie, czy w polskim budżecie państwa odnotowano dodatnie czy ujemne różnice kursowe w rozliczeniach dotyczących jednolitych płatności obszarowych wymagałoby dysponowania pełnym zestawieniem danych na temat terminów i wielkości transferów środków UE dotyczących tych płatności. Takie zestawienie nie jest dostępne w materiałach publikowanych przez Ministerstwo Finansów ani Komisję Europejską.

Na potrzeby niniejszego artykułu dokonano uproszczonych obliczeń bazując na danych dotyczących wartości środków przekazanych beneficjentom w grudniu każdego analizowanego roku oraz łącznej wartości dopłat przekazanych w dalszej części okresu wypłat⁷. Przyjęto rów-

⁷ Faktycznie z uwagi na odwołania od negatywnej decyzji dotyczącej przyznania płatności oraz kontroli uprawnień do przyznania danej kwoty wsparcia w kolejnych latach, już poza okresem wypłacania płatności w danej kampanii, następują nadal zmiany w łącznej kwocie środków przekazanych beneficjentom w ramach danej kampanii. Prezentowane tutaj obliczenia bazują na danych dotyczących wszystkich kampanii z dnia 24 czerwca 2014 r.

Tabela 4. Kwota jednolitych płatności obszarowych w okresie 2004–2013 w Polsce (dane w mln)

Rok	Wypłacona kwota w zł	Transfery z UE w euro	Wartość transferów w zł	Różnica
2004	2853,6	602,6	2453,3	-400,3
2005	3160,2	806,5	3091,0	-69,2
2006	3881,2	977,3	3763,8	-117,4
2007	4242,8	1124,5	3893,1	-349,7
2008	4759,5	1401,2	6226,6	1467,1
2009	7071,2	1671,9	6688,8	-382,4
2010	7815,7	1961,4	7755,7	-60,1
2011	9875,3	2241,8	9408,1	-467,2
2012	10210,5	2488,1	10487,4	276,9
2013	11285,3	2668,7	11156,3	-129,1
razem	65155,5	15944,1	64924,2	-231,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ARiMR, EBC i tabeli 1.

niez upraszczające założenie, iż środki przekazane w okresie styczeń-czerwiec były przekazywane w jednakowej łącznej kwocie każdego miesiąca. Dodatkowo przyjęto, iż wartość transferów przekazywanych przez KE denominowana w złotych odpowiada iloczynowi przekazanych w danym miesiącu środków i kursu złotego z 1. dnia miesiąca, w którym nastąpił transfer środków.

W tabeli 4 przedstawiono łączne wyniki przeprowadzonych obliczeń pokazujące wynik dla każdego z analizowanych lat. Jedynie w dwóch latach – w roku 2008 i 2012 – wynik różnic kursowych był dodatni, przy czym w 2008 roku było to ponad 1,4 mld zł. Łącznie różnica między wartością wypłaconych beneficjentom płatności i otrzymanych transferów środków UE stanowi mniej niż 1% przekazanych płatności. Jednakże w poszczególnych latach wartość wynosi nawet 30% (rok 2008).

W celu ochrony przed ryzykiem kursowym możliwe jest zaplanowanie skali wypłat realizowanych w kolejnych miesiącach, co pozwala przewidzieć skalę i termin transferów z UE i zastosować hedging walutowy ograniczając tym samym skutki wahań kursu walutowego.

PODSUMOWANIE

Od czasu przystąpienia przez Polskę do UE z mniejszym lub większym natężeniem prowadzona jest debata na temat kosztów i korzyści oraz właściwego momentu przystąpienia przez Polskę do strefy euro. Jednym z argumentów przeciw szybkiemu przyjęciu euro jest utrata swobody kształtowania polityki pieniężnej. Jak wskazują jednak Goczek i Mycielska [2014], już teraz swoboda prowadzenia tej polityki jest ograniczona, o czym świadczy występowanie długookresowej jednostronnej zależności stóp procentowych NBP od stóp EBC.

Bardzo ważnym punktem debaty jest również wymiana handlowa. Wskazuje się na to, iż obecne fluktuacje poziomu kursu ograniczają możliwości eksportowe Polski, a przyjęcie euro ustabilizuje możliwości eksportowe artykułów rolno-spożywczych [ERFWP, 2013]. Jednakże jak za-

uważają Huchet-Bourdon i Korinek [2011] nie ma jednoznacznie określonego wpływu fluktuacji poziomu kursu walutowego na wymianę handlową. Dotyczy to zarówno ujęcia teoretycznego, jak i wyników badań empirycznych. Wyniki badań empirycznych dotyczących tureckiego eksportu artykułów rolno-spożywczych [Erdem i in., 2010] oraz dotyczących polskiego eksportu [Puchalska, Tymoczko, 2012] również to potwierdzają. Co więcej, jak pokazują badania Cieślaka i innych [2012] dotyczące Słowenii i Słowacji, przyjęcie euro nie prowadzi do zwiększenia eksportu.

Istotnym aspektem jest również wpływ członkostwa w strefie euro na konkurencyjność polskiej gospodarki. Z uwagi na znaczenie handlu zagranicznego dla rozwoju sektora rolno-spożywczego w ostatnich latach jest to problem szczególnie interesujący. Trudno jednoznacznie oszacować wpływ przyjęcia euro na konkurencyjność polskiej gospodarki i jej poszczególnych sektorów. Jak wskazują jednakże liczne badania, istotnym czynnikiem determinującym faktyczny wpływ przejścia na euro będzie poziom kursu walutowego, po którym wymieniony zostanie złoty na euro [Tomkiewicz, 2013].

Jak pokazują przedstawione w artykule obliczenia dotyczące zmian w wartości płatności bezpośrednich uzyskiwanych w ramach kolejnych kampanii przez gospodarstwa rolne, wysokość kursu przeliczenia stawek ma istotne znaczenie dla kondycji finansowej tych podmiotów ze względu na duży udział płatności w strukturze dochodów gospodarstw rolnych. Oznacza to, że instrument, którego celem jest stabilizowanie dochodów, z uwagi na fluktuacje kursu walutowego stanowi dodatkowe źródło niepewności co do poziomu dochodów. W związku z tym zasadnym jest stwierdzenie, iż w interesie polskiego rolnictwa jest przyjęcie przez Polskę euro, choć oczywiście tylko i wyłącznie wtedy, gdy kurs ten będzie korzystny z punktu widzenia utrzymania konkurencyjności całego polskiego sektora rolno-spożywczego.

Magdalena Fedorowicz¹

NORMATYWNY WYMIAR POLITYKI MAKROOSTROŻNOŚCIOWEJ – UWAGI W ŚWIETLE PROJEKTU USTAWY O NADZORZE MAKROOSTROŻNOŚCIOWYM NAD SYSTEMEM FINANSOWYM

STRESZCZENIE

W opracowaniu dokonano oceny projektowanych krajowych przepisów dotyczących nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym z punktu widzenia ich potencjalnego wpływu na integrację nadzoru nad rynkiem finansowym, istotnego elementu integracji finansowej. Integracja ekonomiczna dokonuje się bowiem przez prawo i tworzone normami prawnymi instrumenty oddziaływania na rynek finansowy. W artykule ocenie poddano, czy w świetle unormowań UE projektowana regulacja tworzy normatywnie sprzyjające środowisko, optymalną prawnie regulację dla osiągnięcia spodziewanych efektów ekonomicznych, związanych w tym przypadku głównie z przeciwdziałaniem wystąpieniu ryzyka systemowego. W opracowaniu stworzono propozycję definicyjną polityki i nadzoru makroostrożnościowego w wymiarze unijnym i krajowym.

WPROWADZENIE

Rządowy projekt ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym z dnia 2 czerwca 2014 r.² (dalej jako projekt ustawy, który znajduje się obecnie na etapie prac przedparlamentarnych) stanowi zmodyfikowaną wersję projektu tej ustawy z dnia 23 kwietnia 2014 r.³,

¹ Dr hab. Magdalena Fedorowicz, Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu, Wydział Prawa i Administracji, Katedra Prawa Finansowego.

² Projekt ustawy z dnia 2 czerwca 2014 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170307/170308/dokument115735.pdf> (dostęp: 10.7.2014).

³ Projekt ustawy z dnia 23 kwietnia 2014 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170313/170314/dokument111202.pdf> (dostęp: 12.05.2014).

będącą rozwinięciem projektu z dnia 3 stycznia 2014 r.⁴, którego pierwsza wersja pochodziła z dnia 29 maja 2013 r. i została w znaczącym stopniu zmieniona w porównaniu do jego obecnej czerwonej wersji, co związane jest z preustawodawczym etapem tworzenia projektu ustawy⁵. Pierwsza wersja rządowego projektu ustawy nie zawierała bowiem przepisów implementujących do polskiego systemu prawa regulacji buforów kapitałowych. Projekt ustawy realizuje zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) w zakresie wdrożenia w Polsce krajowego systemu nadzoru makroostrożnościowego, w tym zwłaszcza przeciwdziałania ryzyku systemowemu, będącego odzwierciedleniem na poziomie krajowym regulacji Unii Europejskiej (UE) dotyczących Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (ESNF) w filarze makroostrożnościowym⁶.

Dotychczas sfera nadzoru makroostrożnościowego pozostawała poza obszarem regulacyjnym. Dopiero powołanie ESNF stało się bodźcem normatywnym i faktycznym dla projektodawcy krajowego w zakresie wprowadzenia rozwiązań makroostrożnościowych, istotnych dla krajowej sieci stabilności finansowej.

Celem opracowania jest analiza unijnych i projektowanych krajowych przepisów dotyczących regulacji polityki makroostrożnościowej, w tym zwłaszcza nadzoru makroostrożnościowego i ich potencjalnego wpływu na proces integracji rynku finansowego UE w wymiarze prawnym⁷. Wskazane zamierzenie badawcze jest realizowane przy założeniu możliwości i zasadności wyodrębnienia unijnej i krajowej polityki makroostrożnościowej, wskazania normatywnych granic tej polityki w oparciu o określony w regulacji CRD IV/CRR wspólny dla wszystkich państw UE normatywny wzorzec makroostrożnościowy (w punkcie drugim analizy), uzupełniany również aktywnością regulacyjną ERRS jako unijnego organu nadzoru makroostrożnościowego oraz w przyszłości Radą ds. Ryzyka Systemowego (RRS) jako krajowego kolegialnego organu nadzoru makroostrożnościowego (w trzecim i czwartym punkcie opracowania).

Formułowaną i badaną w opracowaniu hipotezą jest założenie, że prawne i regulacyjne ujęcie polityki makroostrożnościowej, w tym nadzoru makroostrożnościowego, stanowi jedno z najważniejszych wyzwań integracji ekonomicznej w sektorze bankowym UE. Dotyczy bowiem nie tylko wdrożenia we wszystkich państwach członkowskich unijnego zalecenia makroostrożnościowego ERRS/2011/3⁸, ale stanowi również implementację postanowień o buforach kapitałowych, które mogą być postrzegane jako prewencyjny instrument antykryzysowy w wymiarze makroostrożnościowym o potencjalnie integracyjnej roli dla rynku finansowego UE, ale również znaczących skutkach zwłaszcza dla sektora bankowego UE.

Metodą badawczą zastosowaną w opracowaniu jest metoda dogmatyczno-prawna.

⁴ Projekt ustawy z dnia 3 stycznia 2014 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170290/170297/dokument97902.pdf> (dostęp: 22.4.2014).

⁵ Projekt ustawy z dnia 29 maja 2013 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170290/170291/dokument79917.pdf> (dostęp: 22.4.2014).

⁶ Szerzej zob. M. Fedorowicz, *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa 2013, s. 130 i nn.

⁷ Pełna ocena prawna zapisów projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym zawarta została w dokumencie M. Fedorowicz, *Ocena projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym w świetle zasady proporcjonalności ze szczególnym uwzględnieniem charakteru prawnego Rady ds. Ryzyka Systemowego oraz instrumentów nadzoru makroostrożnościowego*, maszynopis s. 1-48.

⁸ Zalecenie ERRS z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych Dz. Urz. UE C 41 z dnia 14 lutego 2012, s. 1, dalej zalecenie ERRS z 2011 r.

POJĘCIE UNIJNEGO I KRAJOWEGO NADZORU MAKROOSTRÓŻNOŚCIOWEGO ORAZ UNIJNEJ I KRAJOWEJ POLITYKI MAKROOSTRÓŻNOŚCIOWEJ

Nadzór makroostrożnościowy unijny i krajowy nie wydają się tożsamymi pojęciami, choć pozostają w naturalnym, funkcjonalnym sprzężeniu, bowiem stabilność finansowa danego państwa członkowskiego wpływa na osiągnięcie celu stabilności finansowej całej UE, choćby przez fakt minimalizacji ryzyka zarażenia czy ograniczenia ryzyka systemowego, a prowadzony krajowy nadzór makroostrożnościowy powinien mieścić się w ramach prawnych, we wzorcu normatywnym wyznaczonym przepisami prawa UE. Nadzór makroostrożnościowy unijny jest uregulowany w rozporządzeniu o ERRS i również odnosi się do części regulacji zawartych w dyrektywie CRD IV oraz rozporządzeniu CRR. Zgodnie z art. 3 rozporządzenia o ERRS, ERRS jest odpowiedzialna za sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym w Unii w celu przyczyniania się do przeciwdziałania ryzykom systemowym dla stabilności finansowej w Unii, które pojawiają się w związku z wydarzeniami w obrębie systemu finansowego, lub ograniczania tych ryzyk, z uwzględnieniem zmian natury makroekonomicznej, tak aby zapobiegać okresom rozpowszechnionego występowania trudności finansowych⁹. Europejska Rada Ryzyka Systemowego przyczynia się do sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego i tym samym zapewnia trwały wkład sektora finansowego we wzrost gospodarczy.

Z kolei krajowy nadzór makroostrożnościowy będzie realizowany przez powoływaną właśnie w Polsce RRS. Zarówno w unijnych, jak i krajowych aktach prawnych pojęcie nadzoru makroostrożnościowego nie jest definiowane. Wskazuje się jedynie w art. 3 projektu ustawy, że celem nadzoru makroostrożnościowego jest identyfikacja, ocena i monitorowanie ryzyka systemowego powstającego w systemie finansowym lub jego otoczeniu oraz działanie na rzecz jego wyeliminowania bądź ograniczenia z wykorzystaniem instrumentów makroostrożnościowych; w szczególności organ właściwy w sprawach nadzoru makroostrożnościowego dąży do wzmocnienia odporności systemu finansowego na wypadek realizacji ryzyka systemowego, wspierając w ten sposób długookresowy, zrównoważony wzrost gospodarczy kraju. Nadzór makroostrożnościowy jest zatem powołany do przeciwdziałania i zarządzania ewentualnym ryzykiem systemowym, definiowanym w projekcie ustawy jako ryzyko zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, które, w razie jego urzeczywistnienia, zaburza działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości; źródłem ryzyka systemowego mogą być w szczególności tendencje związane z nadmierną dynamiką kredytu bądź zadłużenia i związane z nimi nierównowagi w zakresie cen aktywów i, jak określono w projekcie, niestabilne modele finansowania, rozkład ryzyka w systemie finansowym, powiązania pomiędzy instytucjami finansowymi bądź nierównowagi makroekonomiczne i sektorowe (art. 1 pkt 2 projektu ustawy). Definicja ryzyka systemowego jest w znacznym stopniu zbieżna z unijną, wedle której ryzyko systemowe oznacza ryzyko zakłócenia systemu finansowego, które może wywołać poważne negatywne skutki dla rynku wewnętrznego i dla realnej gospodarki. Wszystkie rodzaje pośredników finansowych, rynków i infrastruktur mogą w pewnym stopniu mieć potencjalne znaczenie systemowe (art. 2 lit. c rozporządzenia o ERRS). Oczywiście projektowane ujęcie ryzyka systemowego kładzie większy nacisk na krajowy wymiar ryzyka systemowego, przybliżając możliwe źródła jego występowania. Nadzór makro-

⁹ Zob. i por. H. Hartig, *Die Befugnisse von EZB und ESRB auf dem Gebiet der Finanzsystemstabilität*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2012, Nr. 20, s. 775-779.

ostrożnościowy ma zatem zwalczać ryzyko systemowe, dbając w ten sposób o stabilność finansową, która stanowi obecnie dobro prawnie chronione na rynku finansowym UE¹⁰, co pozwala na przyjęcie, że w funkcjonalnym ujęciu nadzór makroostrożnościowy jest nadzorem nad stabilnością finansową w UE, czyli nadzorem stabilnościowym w rozwijanej właśnie sieci stabilności finansowej, uwzględniającej zwłaszcza ramy makroostrożnościowe, tak na szczeblu UE, jak i na szczeblu krajowym¹¹.

Z kolei pojęcie polityki makroostrożnościowej wydaje się nadrzędne nad pojęciem nadzór makroostrożnościowy. Polityka makroostrożnościowa może być analizowana na szczeblu krajowym i unijnym. Powstają tym samym naturalne pytania o podmiot lub podmioty koordynujące politykę makroostrożnościową (ERRS, EBC), jak i czy polityka ta na szczeblu krajowym może wykazywać odrębności, podlegając nowo powoływanej RRS organizowanej na kształt i podobieństwo ERRS. Obok regulacji nadzoru makroostrożnościowego politykę makroostrożnościową współtworzą także prawne instrumenty oddziaływania nadzorca makroostrożnościowego unijnego i nadzorca makroostrożnościowego krajowego oraz krajowe organy czy gremia powoływane dla celów nadzoru makroostrożnościowego. Politykę makroostrożnościową można zdefiniować zatem jako zbiór prawnych i pozaprawnych instrumentów służących długofalowej regulacji i przeciwdziałaniu powstania ryzyka systemowego oraz zagrożeń dla stabilności finansowej, jak i zarządzania stabilnością finansową¹². Wspólnym celem tej polityki jest utrzymanie stabilności finansowej w zróżnicowanym otoczeniu finansowym, które jednoczone jest osiągnięciem wspólnego celu stabilnościowego. Normatywnym wymiarem polityki makroostrożnościowej w zakresie analizowanym w opracowaniu jest sprawowanie unijnego i krajowego nadzoru makroostrożnościowego z możliwością używania wszelkich jego instrumentów oddziaływania na rynek i uczestników rynku finansowego UE oraz wdrażanie postanowień zawartych w aktach prawnych (dyrektywie CRD IV/rozporządzeniu CRR) wpływających na stabilność finansową i minimalizację ryzyka systemowego oraz złagodzenie procyklicznych efektów regulacji finansowych (bufory kapitałowe)¹³ oraz zapobieganie i ograniczanie długoterminowych niecyklicznych ryzyk systemowych lub makroostrożnościowych (bufory ryzyka systemowego), a także w krajowych regulacjach z zakresu nadzoru makroostrożnościowego i krajowych instrumentów jego oddziaływania na rynek finansowy. Do pozaprawnych elementów wpływających na kształt polityki makroostrożnościowej zaliczyć trzeba dyskusje i debaty wśród przedstawicieli zwłaszcza nauk prawnych i ekonomicznych dotyczące optymalnego kształtu i przeprowadzania oceny regulacji makroostrożnościowych zawartych głównie w art. 128-141 dyrektywy CRD IV.

Do elementów normatywnych polityki makroostrożnościowej należą zatem zarówno m.in. bufory kapitałowe (unormowane w regulacji CRR/CRDIV oraz podlegające implementacji w Polsce w tworzonej właśnie ustawie o nadzorze nad systemem finansowym), jak i instrumenty, za pomocą których nadzór makroostrożnościowy będzie mógł w Polsce w formie uchwał oddziaływać

¹⁰ Szeroko na temat stabilności i bezpieczeństwa finansowego na rynku finansowym UE zob. A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, *passim*.

¹¹ Szerzej zob. M. Fedorowicz, *Rola bankowego nadzoru stabilnościowego w architekturze finansowej Unii Europejskiej*, [w:] K. Opolski, J. Górski (red.), *Perspektywy integracji gospodarczej i walutowej w Unii Europejskiej w czasach kryzysu*, Warszawa 2013, s. 269 i 270.

¹² Zob. szerzej i por. P. Catte, *The role of macroeconomic policies in the global crisis*, "Journal of policy modeling" 2011, v. 33, no. 6, s. 787-803.

¹³ Zob. motyw 79 dyrektywy CRD IV.

na rynek finansowy i właściwe podmioty (opinie ostrzeżenia i zalecenia, zgodnie z rozdziałem czwartym projektu ustawy o nadzorze nad systemem finansowym) oraz unijne ostrzeżenia i zalecenia, wydawane przez ERRS na podstawie art. 16 rozporządzenia o ERRS, działania następcze w związku z zaleceniami ERRS (art. 17 rozporządzenia o ERRS) oraz publiczne zalecenia i ostrzeżenia (art. 18 rozporządzenia o ERRS). Ewidentne jest zatem sprzężenie między unijną i krajową polityką makroostrożnościową, przy zastrzeżeniu, że jednak podstawowe, nieprzekraczalne ramy prawne tej polityki wyznaczone są na szczeblu UE. Chodzi tu zarówno o podstawy normatywne (m.in. regulacje buforowe, normatywne instrumenty nadzoru makroostrożnościowego stosowane przez ERRS), jak i podstawy, które pozostawią w niedalekiej przyszłości poziomowi krajowemu swobodę decyzyjną i regulacyjną, zgodnie z założeniami projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym, m.in. właśnie przez użycie pojemnych pojęć i definicji oraz wyposażenie RRS w instrumenty ostrzegawczo-monitorujące rynek finansowy.

Z uwagi na powyższe możliwe jest także w zakresie określonym przez regulacje UE (rozporządzenie CRR/dyrektywę CRD IV i rozporządzenia o ERRS) prowadzenie krajowej polityki makroostrożnościowej. To bowiem RRS decydować będzie m.in. o użyciu opinii, ostrzeżeń i zaleceń oraz identyfikować systemowo ważne instytucje finansowe oraz będzie organem wyznaczonym w rozumieniu art. 458 rozporządzenia CRR.

Oczywiście fundamentalne, nieprzekraczalne ramy polityki makroostrożnościowej wyznaczone są m. in. regulacjami UE o buforach kapitałowych. Warto również pamiętać, że oprócz wskazanej formalno-prawnej granicy kształtowania unijnej polityki makroostrożnościowej związanej z przestrzeganiem m.in. regulacji buforowych z rozporządzenia CRR i dyrektywy CRD IV, istotną jest również granica nieprzekraczania przez prawodawcę i regulatora unijnego oraz krajowego zasad subsydiarności i zwłaszcza proporcjonalności, co może mieć znaczenie w szczególności dla bankowości lokalnej oraz ewaluacji *ex post* skutków wskazanych regulacji makroostrożnościowych. W szczególności podkreślić należy w tym miejscu znaczenie dla polityki makroostrożnościowej przestrzegania zasady proporcjonalności i testu kryteriów zasady proporcjonalności¹⁴.

Beneficjentami polityki makroostrożnościowej są wszyscy uczestnicy rynku finansowego UE i szerzej unijnego oraz krajowego systemu finansowego, bowiem sektor finansowy pozbawiony ryzyka systemowego stanowi dobrą prognozę dla stabilnej gospodarki i bezpiecznego inwestowania.

Wśród zadań związanych z kształtowaniem polityki makroostrożnościowej wymienić należy w szczególności monitorowanie ryzyka systemowego oraz monitorowanie realizacji wydanych przez RRS zaleceń (art. 5 projektu ustawy). Ponadto w projekcie ustawy przewiduje się instytucję przeglądu bufora (np. art. 38 ust. 6 i art. 40 ust. 3, art. 49 projektu ustawy), co może przyczynić się do bardziej wnikliwej oceny skutków regulacji w ujęciu *ex post*, gdyż jej znaczenie dla rynku finansowego jest priorytetowe.

Unijna i krajowa polityki makroostrożnościowe stanowią ogromne wyzwanie regulacyjne i prawne, tak z punktu widzenia ich kształtowania, jak i egzekwowania oraz prowadzenia. Jest to wyzwanie regulacyjne – bo istnieje konieczność tworzenia dookreślonych, ale zarazem elastycznych pojęć prawnych, zwłaszcza w zakresie stosowania buforów, pojęcia nadzoru makroostroż-

¹⁴ Zob. szerzej S. Kasiewicz, L. Kurkliński, W. Szpringer, *Zasada proporcjonalności a polski sektor bankowy. Uwarunkowania, narzędzia, szanse, zagrożenia*, ALTERUM Ośrodek Badań i Analiz Systemu Finansowego – Zakład Warszawskiego Instytutu Bankowości, Warszawa 2013, *passim*.

nościowego i nadania normatywnej treści niezbędnej długofalowo polityce makroostrożnościowej, rozumianej szerzej niż sam nadzór (jako wyłącznie zespół instrumentów prawnych). Wydaje się, że istnieje konieczność analizy wielu pojęć i tworzenia nowych na potrzeby nadzoru makroostrożnościowego i prawidłowego stosowania instrumentów tego nadzoru przy jednoczesnym pozostawieniu krajowej polityce makroostrożnościowej niezbędnej swobody dla uwzględnienia słuszych interesów lokalnych na szczeblu krajowym, przy jednoczesnym poszanowaniu zaleceń makroostrożnościowego nadzorca unijnego i uwzględnieniu nakazów zasady proporcjonalności.

Jest to wyzwanie prawne rozumiane również w ten sposób, że istnieje pilna potrzeba racjonalnego systemowego ujęcia RRS i stosowanych przez nią instrumentów makroostrożnościowego oddziaływania na sektor finansowy w Polsce, zgodnie z aktualnymi możliwościami systemu prawa przy stworzeniu warunków niezbędnych dla zapewnienia efektywnego nadzoru i funkcjonalnego doń podejścia. W tym kontekście palącym problemem wydaje się zwłaszcza rozdzielenie kompetencji nadzoru makro- i mikroostrożnościowego oraz zapewnienie niezbędnej współpracy między tymi nadzorcami, tak w układzie krajowym, jak i unijnym oraz dbałość o nieprzekraczanie granic regulacji nadzoru makroostrożnościowego, zgodnie z zasadą proporcjonalności i subsydiarności.

ZAKRES I INSTRUMENTY UNIJNEGO ORAZ KRAJOWEGO NAZDORU MAKROOSTRÓŻNOŚCIOWEGO

Zakres nadzoru makroostrożnościowego w regulacjach unijnych jest określony szeroko, bowiem obejmuje instytucje finansowe, rynki, produkty i infrastruktury rynkowe, co wywodzić można z samego tytułu rozporządzenia o ERRS i definicji legalnych rozporządzenia (art. 2 rozporządzenia o ERRS).

Unijny nadzór makroostrożnościowy z ERRS na czele posługuje się, zgodnie z rozporządzeniem o ERRS, następującymi instrumentami prawnymi: może wydawać ostrzeżenia i zalecenia (art. 16 rozporządzenia o ERRS), monitorować działania następcze w związku z zaleceniami ERRS (art. 17 rozporządzenia o ERRS), a także wydawać publiczne ostrzeżenia i zalecenia (art. 18 rozporządzenia o ERRS)¹⁵. Charakterystyczne, że ERRS nie może adresować swoich instrumentów prawnych bezpośrednio do uczestników rynku finansowego, czyli instytucji finansowych we wszystkich sektorach rynku finansowego, a tylko do instytucji UE, państw członkowskich i organów nadzoru unijnego i krajowego, zresztą podobną konstrukcję proponuje się zastosować w Polsce.

Z kolei projektowany zakres nadzoru makroostrożnościowego w Polsce wydaje się być zróżnicowany i uzależniony od aktywności i obowiązków instytucji finansowych w sferze zadań makroostrożnościowych. W zakresie regulacji buforowej zakresem nadzoru makroostrożnościowego objęte będą instytucje, czyli zgodnie z definicjami legalnymi rozporządzenia CRR instytucje kredytowe i stosowne firmy inwestycyjne. Z kolei dokonywana przez RRS identyfikacja systemowo ważnych instytucji dotyczyć ma instytucji objętych nadzorem KNF. Jak podkreślono powyżej,

¹⁵ Szerzej na temat kompetencji i znaczenia ERRS zob. uwagi zwłaszcza P. Stanisławiszyn, *Европейский совет по системным рискам (European Systemic Risk Board) – виденье vs действительность*, [w:] B.U. Griszin (red.), *Российский финансовый рынок: проблемы и перспективы развития*, Москва 2012 (polskojęzyczna wersja opracowania udostępniona za zgodą Autora); por. A. Zalcewicz, *Zmiany struktury instytucjonalnej i koncepcji nadzoru nad jednolitym rynkiem finansowym UE*, [w:] A. Dobaczewska, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *System finansów publicznych. Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku*, wyd. I, Warszawa 2010, s. 232.

RRS stosować ma instrumenty makroostrożnościowe do systemu finansowego lub jego części, a także do właściwych podmiotów, a nie będzie adresowała zaleceń bezpośrednio do instytucji finansowych. W konkretnych sytuacjach, jak można przewidywać, oznaczać to będzie sporządzanie przez RRS ostrzeżeń o zaobserwowanych problemach występujących w poszczególnych sektorach rynku finansowego lub na całym rynku finansowym.

Wszystkie instrumenty nadzoru makroostrożnościowego projektowanej RRS mają charakter niewiążący prawnie. Zgodnie z rozdziałem czwartym projektowanej ustawy, RRS będzie mogła wydawać opinie, ostrzeżenia i zalecenia. Zalecenia będzie mogła kierować tylko do właściwych podmiotów, czyli do Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, Komisji Nadzoru Finansowego, ministra właściwego do spraw instytucji finansowych oraz Narodowego Banku Polskiego w zakresie działań mogących służyć ograniczeniu ryzyka systemowego. Rada ds. Ryzyka Systemowego będzie stosowała instrumenty makroostrożnościowe, w tym przez wydawanie opinii oraz kierowanie ostrzeżeń i zaleceń do właściwych podmiotów oraz kierowanie ostrzeżeń do systemu finansowego albo jego części, a także monitorowała realizację wydanych zaleceń oraz identyfikowała systemowo ważne instytucje finansowe i wydawała ostrzeżenia lub zalecenia dla właściwych podmiotów, co do stosowania wobec tych instytucji szczególnych wymogów nadzorczych, zawartych w ustawie – Prawo bankowe¹⁶, ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi¹⁷ oraz ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym¹⁸, zgodnie z art. 5 pkt 3 projektu ustawy. Niejasne są jednak przyszłe kompetencje RRS związane z ustalaniem wskaźników buforów kapitałowych i ryzyka systemowego, o czym w kolejnym punkcie opracowania.

KOMPETENCJE RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO DOTYCZĄCE BUFORÓW KAPITAŁOWYCH

Sporo uwag i zastrzeżeń pojawia się w toku dyskusji preustawodawczej w odniesieniu do regulacji kompetencji RRS dotyczących buforów kapitałowych¹⁹. Chodzi tu zwłaszcza o formy prawne, jakimi posługiwać się ma RRS, ale również o nieprecyzyjne sformułowania przepisów. W projekcie ustawy o nadzorze makroostrożnościowym (w rozdziale 5, 6, 7 i 8 w art. 20-56 projektu ustawy) zasadnie postanowiono do projektu ustawy implementować postanowienia dyrektywy CRD IV w zakresie procedur ustalania buforów kapitałowych, przede wszystkim dla złagodzenia procyklicznych efektów regulacji finansowych. Do kompetencji RRS tytułem przykładu będzie należało m.in. ustalanie wskaźnika bufora antycyklicznego oraz obliczanie wartości odniesienia tego wskaźnika.

Rozdziały 5-8 projektu ustawy wydają się najmniej dopracowane pod względem legislacyjnym i spełniania założeń dyrektywy CRD IV. Na gruncie analizowanego projektu podstawą prawną związaną z określeniem poziomu, zakresu i terminów obowiązywania współczynników antycyklicznego bufora kapitałowego lub bufora ryzyka systemowego jest uchwała RRS. W projekcie ustawy powinien znaleźć się ogólny przepis regulujący kwestie ogłaszania i publikowania infor-

¹⁶ Dz. U. z 2012 r., poz. 1376.

¹⁷ Dz. U. z 2014 r., poz. 94.

¹⁸ Dz. U. z 2012 poz. 1149, z późn. zm.

¹⁹ Zob. opinie RL, uwagi RCL i ZBB, stanowisko MF do projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym dostępne na stronach RCL.

macji o wskaźnikach. W obecnej sytuacji z jednej strony w art. 12 projektu ustawy wspomina się o możliwości podania uchwał RRS do publicznej wiadomości w drodze ogłoszenia w Dzienniku Urzędowym NBP, a z drugiej strony w projekcie ustawy w kilku miejscach (art. 26, 29, 31, 53 projektu ustawy) unormowano obligatoryjne ogłoszenie w Dzienniku Urzędowym NBP w odniesieniu do informacji o wskaźnikach buforów. Warto postulować z uwagi na większą przejrzystość legislacyjną i zmniejszenie objętości projektowanej regulacji uzupełnienie postanowień art. 12 projektu ustawy o zastrzeżenie obligatoryjności ogłoszeń i publikacji przez RRS w odniesieniu do buforów.

Na podstawie art. 38 projektu ustawy RRS może podjąć uchwałę o konieczności nałożenia na tzw. inne instytucje o znaczeniu systemowym wymogu utrzymania dodatkowej kwoty kapitału podstawowego Tier I w stosunku do kapitału podstawowego Tier I utrzymywanego na potrzeby spełniania wymogu w zakresie funduszy własnych z art. 92 rozporządzenia CRR. W odniesieniu do regulacji bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym obowiązki na podmioty związane z utrzymaniem bufora na określonym poziomie nakładać ma KNF na zalecenie RRS, co zasadniczo ocenić należy pozytywnie, gdyż rozwiązanie występujące w styczniowej wersji projektu uniemożliwiałoby instytucjom skorzystanie z drogi odwoławczej²⁰. Brak drogi odwoławczej dla instytucji oznaczałby szczególnie brak poszanowania zasady proporcjonalności, a zwłaszcza proporcjonalności *sensu stricto*, gdyż uniemożliwiałaby w istocie ochronę danego prawa²¹.

Do podniesionego w opinii RL zagadnienia, z punktu widzenia stosowania zasady proporcjonalności, należy dodać również generalną wątpliwość pojawiającą się na gruncie lektury i analizy postanowień zawartych w rozdziałach 5-9 projektu ustawy. W wielu miejscach projektu ustawy pojawiają się sformułowania, że RRS „ustala” (np. art. 25 ust. 1 projektu ustawy), „identyfikuje” (np. art. 35 ust. 1 projektu ustawy czy art. 37 ust. 1 projektu ustawy), „może uznać” (np. w art. 38 ust. 3 projektu ustawy), „nie uznaje” (art. 32 ust. 1 projektu ustawy). Sformułowania te powinny być rozpatrywane w świetle rozdziału 4 projektu ustawy, bowiem to wskazanych w tym rozdziale instrumentów oddziaływania wyrażonych w formie uchwały używać ma RRS. Na tym tle powstaje pytanie, czy RRS może, czy powinna móc również wydawać decyzje, bowiem wydaje się, a przynajmniej wyrazić można taką wątpliwość, że problem może w przyszłości wpływać na relacje między instytucjami a RRS. Zgodnie z postanowieniami projektowanego rozdziału IV, RRS nie może przecież wydawać decyzji. A z punktu widzenia racjonalności prawodawczej i kształtowania współpracy między nadzorem makroostrożnościowym i mikroostrożnościowym instrument decyzji powinien być zarezerwowany wyłącznie dla KNF, która winna wówczas działać na wniosek, a bardziej poprawnie, jak można zaproponować, po zasięgnięciu opinii czy zalecenia RRS. Może to dotyczyć np. sytuacji wadliwej „identyfikacji” czy „uznania” dokonywanych przez RRS i wiąże się z potrzebą zagwarantowania ochrony instytucjom finansowym obejmowanym nadzorem makroostrożnościowym. Problem ten dotyczy bardziej szerszego zagadnienia konstytucyjnie dopuszczalnych form prawnych oddziaływania RRS na rynek finansowy i jego uczestników z jednej strony, a z drugiej potrzeby stworzenia takich form działania RRS, które byłyby skuteczne i optymalne dla rynku finansowego, ale jest również fundamentalny z punktu widzenia spełnienia kryteriów prawnych zasady proporcjonalności i dotyczy problemów, które zwłaszcza w latach 2015-2016, po pełnym wdrożeniu dyrektywy CRD IV w związku z art. 71 i 72 projektu ustawy mogą przybrać na znaczeniu. Formuła opinii czy zalecenia podejmowanych przez RRS dla KNF wymaga oczywiście

²⁰ Stanowisko MF..., s. 3.

²¹ Opinia prawna RL..., s. 8.

pogłębionego doktrynalnego dopracowania i ujęcia, stanowi jednak obecnie niezwykle istotny, nowy obszar współpracy organów nadzoru mikro- i makroostrożnościowego, który przesądzał będzie o efektywności nadzoru makroostrożnościowego na najbliższe lata.

W art. 43 projektu ustawy przewiduje się, że RRS będzie również mogła podejmować uchwały w przedmiocie nałożenia wymogu utrzymania dodatkowej kwoty kapitału podstawowego Tier I w stosunku do kapitału podstawowego Tier I utrzymywanego na potrzeby spełniania wymogu w zakresie funduszy własnych z art. 92 rozporządzenia CRR, w odniesieniu do instytucji lub wyodrębnionych podmiotowo instytucji ze względu na ryzyko systemowe, które generują w celu zapobiegania i ograniczania długoterminowego niecyklicznego ryzyka systemowego, nieobjętego rozporządzeniem CRR, czyli bufora ryzyka systemowego. Uwagi budzi jednak użycie w projekcie sformułowania „uchwała o nałożeniu wymogu” w odniesieniu do instytucji, bowiem RRS nie ma możliwości nakładania wymogów, nie będąc wyposażoną w kompetencje wiążące. Niezrozumiałe są również w tym kontekście postanowienia art. 47 projektu ustawy dotyczące wydania rozporządzenia przez MF w zakresie odnoszącym się do wysokości wskaźnika bufora ryzyka systemowego i zakresu podmiotowego obowiązywania bufora ryzyka systemowego, w przypadku ustalenia po raz pierwszy wskaźnika bufora ryzyka systemowego lub konieczności zmiany jego poziomu lub zakresu podmiotowego przez RRS. Nie jest bowiem jasne, po pierwsze, kto ma ustalać wskaźnik tego bufora – MF czy RRS oraz dlaczego w rozporządzeniu, a nie w ustawie następować ma wskazanie zakresu podmiotowego, być może również z dookreśleniem kryteriów przedmiotowych stosowania tego bufora względem określonych grup podmiotów²². Takie przyszłe rozporządzenie może być uznane za niekonstytucyjne i niezgodne z formułą proporcjonalności z racji braku obiektywnych kryteriów jego stosowania.

Wśród istotnych kompetencji RRS wymienić należy na podstawie art. 35 projektu ustawy, identyfikowanie przez RRS globalnych instytucji o znaczeniu systemowym, które uzyskały zezwolenie na prowadzenie działalności w Polsce oraz nadawanie im ocen w procesie identyfikacji oraz przyporządkowywanie do jednej z sześciu kategorii, charakteryzujących się obowiązkiem utrzymywania buforów na określonym w projekcie ustawy poziomie (art. 36 projektu ustawy). Identyfikacja przez RRS globalnych instytucji o znaczeniu systemowym (a także art. 37 projektu ustawy – identyfikacja przez RRS innych niż globalne instytucji o znaczeniu systemowym) następować ma w oparciu o kryteria, będące w istocie powieleniem regulacji z art. 131 dyrektywy CRD IV, co nie pozwala na pełną ocenę spełnienia założeń zasady proporcjonalności. Nie jest bowiem do końca jasne, co wypełniać będzie kryteria m.in.: „wielkości grupy” z uwagi na brak w tym przypadku odpowiednich wskaźników ilościowych bądź jakościowych czy kryterium „złożoności danej grupy” w odniesieniu do art. 35 ust. 3 projektu ustawy, a w odniesieniu do art. 37 ust. 3 przesłankę np. „wielkości” czy „znaczenia dla gospodarki RP lub UE” lub „znaczenie dla działalności gospodarczej”. Trzeba oczywiście zaznaczyć, że ocena dokonywana przez RRS w jednym przypadku dokonywana będzie przy uwzględnieniu bezpośrednio skutecznych i stosowalnych BTS-ów (w odniesieniu do art. 35 ust. 4 projektu ustawy), a w drugim – wytycznych ERRS dotyczących kryteriów określania warunków w odniesieniu do oceny innych instytucji o znaczeniu systemowym w warunkach art. 37 ust. 4 projektu ustawy. Dopiero zatem powiązana analiza postanowień projektowanej ustawy i aktów prawa oraz nadzoru UE pozwoli (zapewne w analizie *ex post*) na ponowne rozważenie tego zagadnienia.

²² Zob. dokument RCL z 13.5.2014 r., s. 3 i 4 oraz stanowisko NBP z 13.5.2014 r., s. 1 i 2.

PODSUMOWANIE

Jednym z zasadniczych wniosków prezentowanego opracowania jest wniosek o kształtowaniu się wielopłaszczyznowej sieci nadzorczej w UE, w płaszczyźnie krajowej i unijnej, korelatywnie oraz funkcjonalnie ze sobą sprzężonych, w tym przypadku, w aspekcie nadzoru makroostrożnościowego. Fakt ten i powiązania między krajową i unijną siatką stabilnościową powinny tworzyć istotny kontekst regulacyjny dla powstającej RRS i kształtowania nadzoru i polityki makroostrożnościowej. Regulacja nadzoru stabilnościowego w wymiarze makroostrożnościowym na szczeblu krajowym w teoretycznym założeniu, co do zasady, odzwierciedla większość kryteriów stanowiących komponenty zasady proporcjonalności i kształtuje politykę nadzoru makroostrożnościowego w wieloszczeblowym systemie sprawowania nadzoru i władzy finansowej, rozumianej jako krajowo-unijne przeciwdziałanie ryzykom systemowym, a w razie wystąpienia problemów w sektorze finansowym – odpowiedzialne, niwelujące ryzyko zarażania zarządzanie sytuacjami kryzysowymi na szczeblu krajowym. Warunkiem realizacji celu makroostrożnościowego jest przekonanie podmiotów nadzorowanych do działań służących realizacji pożądanego makroostrożnościowo stanu rzeczy, co z uwagi na niewiążący charakter prawny instrumentarium RRS wymagać będzie stosowania jedynych posiadanych przez RRS tzw. miękkich form oddziaływania na rynek finansowy i jego uczestników, czy też lepszego wykorzystywania instrumentów współpracy z KNF.

Podstawowym zadaniem przyszłej działalności RRS ma być stymulowanie dobrych praktyk w polityce makroostrożnościowej wśród instytucji i podmiotów objętych przyszłą regulacją ustawy. W dużym zatem stopniu projekt ustawy zakłada respektowanie przez uczestników rynku finansowego instrumentarium ostrzegawczego, informacyjnego i zaradczego RRS. Sytuacja taka powoduje, że projekt regulacji wspomagać ma zdolności samoregulacyjne rynku finansowego i jego zdolność adaptacyjną w oparciu o niewiążące ostrzeżenia i działalność informacyjną RRS oraz współpracę między RRS a KNF.

W sytuacji braku wiążącego instrumentarium oddziaływania na rynek finansowy RRS staje się organem dysponującym istotną dla uczestników rynku finansowego informacją makroostrożnościową. Rzetelna informacja na rynku finansowym, szeroka działalność informacyjna i ostrzegawcza stanowią niewątpliwą wartość tak dla regulatorów rynku, jak i podmiotów nadzorowanych, tym bardziej, że polityka makroostrożnościowa podlega w jednakowym stopniu ujednocnieniu w całej UE. W przypadkach wskazanych w opracowaniu regulacja może jednak prowadzić do nierównego traktowania prawnego podmiotów rynku finansowego z punktu widzenia zasady proporcjonalności i nierównomiernego rozkładu ciężarów i w tym miejscu powinny otwierać się możliwości sanowania takiego stanu rzeczy dla krajowego organu nadzoru makroostrożnościowego.

Projektowana ustawa o nadzorze makroostrożnościowym stanowi pierwszą próbę regulacyjną unormowania nadzoru makroostrożnościowego w Polsce i znalezienia dla RRS miejsca w polskim sektorze finansowym. Projekt ustawy nie tworzy jeszcze optymalnej regulacji, która ma szansę przyczynić się do osiągnięcia zakładanych efektów, język i konstrukcje prawne nie wspomagają należyście spodziewanych efektów prawnych i ekonomicznych regulacji. Stąd istotne jest ulepszanie modelu regulacyjnego, odpowiednio elastycznego dla osiągania celów polityki nadzorczej – stabilności finansowej UE w wymiarze makroostrożnościowym. Regulacje te w długim okresie mają jednak szansę wspomóc stabilność finansową. Specyfika połączeń regu-

lacji prawnych i opisywanych w języku przepisów prawnych instrumentów ekonomicznych wymaga jednak interdyscyplinarnej optyki badawczej, łączącej właśnie perspektywę nauk prawnych zwłaszcza z nauką ekonomii i procesem integracji ekonomicznej i nadzorczo-finansowej w UE.

Pomysł uregulowania nadzoru makroostrożnościowego w Polsce z jednej strony jest podstawą podnoszenia uwag o jego skuteczności i efektywności oraz kompromisem między instytucjonalno-systemowymi możliwościami prawnymi dla wprowadzania nowego organu kolegialnego na rynku finansowym o wyłącznie opiniodawczo-ostrzegawczym i zaradczym charakterze. Z drugiej strony stawiać można pytania, czy faktycznie obserwowana nierównowaga kompetencyjna między nadzorcą mikroostrożnościowym a makroostrożnościowym i posługiwanie się niewiązącym instrumentarium prawnym przez tego ostatniego nie jest właśnie cechą charakterystyczną nadzoru makroostrożnościowego.

Łukasz Nadolny¹

EUROPEJSKI SYSTEM HANDLU EMISJAMI A ROZWÓJ GOSPODARCZY UNII EUROPEJSKIEJ

STRESZCZENIE

Europejski System Handlu Emisjami (ETS) funkcjonuje na obszarze Unii Europejskiej od 2005 r. Celem tego mechanizmu jest ograniczenie ilości wytwarzanych przez Państwa Członkowskie gazów cieplarnianych w efektywny pod względem kosztów i skuteczny gospodarczo sposób. Podstawą jego funkcjonowania jest zasada *cap and trade*. Podmioty objęte tym systemem mogą sprzedawać i kupować uprawnienia, których ogólna liczba podlega określonym limitom. Głównym celem pracy jest omówienie zasad funkcjonowania Europejskiego Systemu Handlu Emisjami w latach 2005-2012 i po tym okresie oraz wpływu tego rozwiązania na sytuację gospodarczą Unii Europejskiej. Jakie są koszty i korzyści z uczestnictwa w tym systemie? Jaki jest jego wpływ na dynamikę PKB całego ugrupowania? Autor artykułu próbuje udzielić odpowiedzi na te pytania wskazując dalsze wątpliwości związane z analizowanym tematem.

WPROWADZENIE

Europejski System Handlu Emisjami powstał w odpowiedzi na decyzje podjęte na szczeblu międzynarodowym, co do konieczności walki ze zjawiskiem globalnego ocieplenia. Unia Europejska kompleksowo podeszła do tego problemu powołując na swoim obszarze całkowicie nowy rynek obrotu pozwoleniami na emisje gazów cieplarnianych. Wprowadzanie systemu ETS (od ang. *Emissions Trading System*) na obszarze Wspólnoty podzielono na dwa podstawowe okresy: lata 2005-2012 oraz czas po 2012 roku. Pierwszy z nich pokrywa się ze zobowiązaniem przyjętym

¹ Mgr Łukasz Nadolny, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny.

przez Unię Europejską jako Stronę Protokołu z Kioto². Był to jednocześnie próbny okres funkcjonowania całego systemu. Dopiero po roku 2012 rynek handlu emisjami zaczął być stopniowo uwalniany, tak aby w ciągu następnych lat mógł funkcjonować samodzielnie spełniając swoją podstawową rolę – rynkowego mechanizmu zapewniającego redukcję ilości wytwarzanych zanieczyszczeń.

Podstawą funkcjonowania ETS stała się zasada „cap and trade” (ogranicz i handluj). Podmioty objęte tym systemem mogą swobodnie sprzedawać i kupować uprawnienia, których ogólna liczba podlega określonym limitom [Urząd Oficjalnych Publikacji Wspólnot Europejskich, 2009]. Jest to praktyczna realizacja teorii zaproponowanej w latach sześćdziesiątych ubiegłego wieku przez amerykańskich ekonomistów T. Crockera i J. Dalesa [Dales, 1968]. Najpierw to władze nakładają określone ilościowe ograniczenia dotyczące wytwarzanych zanieczyszczeń. Następnie wyłącznic mechanizmy rynkowe decydują o faktycznych rozmiarach emisji poszczególnych przedsiębiorstw w ramach ustalonego limitu.

Celem artykułu jest próba odpowiedzi na pytania, czy działania Unii Europejskiej na rzecz ograniczenia emisji gazów cieplarnianych do 2012 roku miały istotne znaczenie dla jej gospodarki oraz jakie są perspektywy w tym zakresie na kolejny okres funkcjonowania systemu ETS do roku 2020. Zgodnie z postawioną hipotezą, do roku 2012 system handlu emisjami w Unii Europejskiej nie miał istotnego wpływu na rozwój gospodarczy tego ugrupowania. Wynikało to ze stosunkowo wysokich limitów emisji oraz dużej liczby bezpłatnych pozwoleń. Po roku 2012 wpływ ETS na gospodarkę UE powinien być silniejszy z uwagi na ambitne plany w zakresie redukcji ilości wytwarzanych gazów cieplarnianych i związane z tym ograniczenia nałożone na podmioty gospodarcze.

W pierwszej części pracy omówione zostaną zasady funkcjonowania Europejskiego Systemu Handlu Emisjami w latach 2005-2012 i po tym okresie. Analizie poddane będą dotychczasowe efekty funkcjonowania omawianego rozwiązania. Druga część artykułu poświęcona jest sytuacji gospodarczej Unii Europejskiej w okresie obowiązywania systemu ETS. Omówienie dostępnych danych statystycznych dotyczących rozwoju gospodarczego Unii Europejskiej oraz wydatków na rzecz ochrony powietrza i klimatu za lata 2005-2012 a także przewidywanych przyszłych kosztów i korzyści funkcjonowania rynku handlu emisjami pozwoli na weryfikację postawionej hipotezy.

SYSTEM HANDLU EMISJAMI UNII EUROPEJSKIEJ W LATACH 2005-2012

13 października 2003 r. w Luksemburgu sporządzona została Dyrektywa 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiająca system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie. Celem omawianego aktu prawnego było doprowadzenie do skutecznego wypełnienia zobowiązań Wspólnoty oraz jej państw członkowskich wynikających z Protokołu z Kioto. Miało się to odbyć bez szkody dla rozwoju gospodarczego i zatrudnienia. Lata 2008-2012 zostały wyznaczone przez Protokół z Kioto jako okres, w którym przystępujące do niego strony powinny zmniejszyć emisje szkodliwych gazów do atmosfery o określoną wartość. W przypadku Unii Europejskiej miała być to redukcja o 8% w porównaniu z rokiem 1990. W związku z tym w omawianej Dyrektywie ustanawiającej system handlu emisjami w UE wskazane zostały

² Międzynarodowe porozumienie przyjęte 11 grudnia 1997 r. w Kioto na rzecz ograniczenia emisji gazów cieplarnianych.

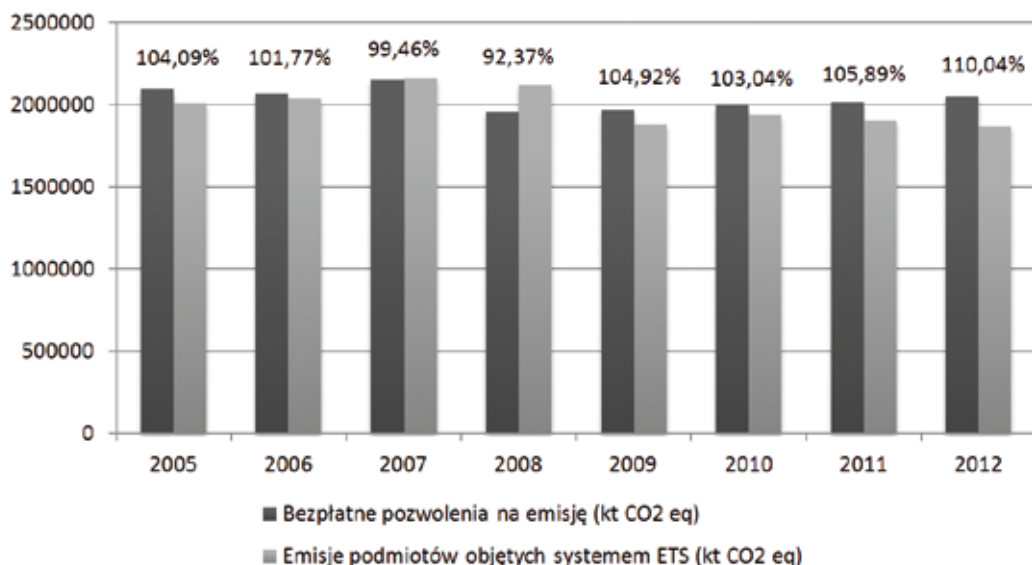
dwa podstawowe przedziały czasowe funkcjonowania tego mechanizmu. Pierwszy to okres od 1 stycznia 2005 do 31 grudnia 2007, który można nazwać okresem przygotowawczym. Drugi z kolei to lata 2008-2012, a więc termin wyznaczony przez Protokół z Kioto, kiedy to miało dojść do realizacji przyjętego przez Unię Europejską zobowiązania w zakresie redukcji emisji gazów cieplarnianych [Dyrektywa 2003/87/WE].

Systemem objęte zostały następujące rodzaje działalności [Tamże]:

- 1) dotyczące energii:
 - a) instalacje energetycznego spalania o nominalnej mocy cieplnej przekraczającej 20 MW (z wyjątkiem instalacji spalania odpadów niebezpiecznych lub komunalnych),
 - b) rafinerie olejów mineralnych,
 - c) piece koksownicze,
- 2) produkcja oraz obróbka metali żelaznych:
 - a) instalacje prażenia i spiekania rudy metalu (włącznie z rudą siarczkową),
 - b) instalacje do produkcji surówki lub stali (pierwotny i wtórny wytop), łącznie z odlewaniem ciągłym, o wydajności przekraczającej 2,5 tony na godzinę,
- 3) przemysł mineralny:
 - a) instalacje do produkcji cementu klinkierowego w piecach obrotowych o zdolności produkcyjnej przekraczającej 500 ton dziennie lub wapna w piecach obrotowych o zdolności produkcyjnej przekraczającej 50 ton dziennie lub w innych piecach o zdolności produkcyjnej przekraczającej 50 ton dziennie,
 - b) instalacje do wytwarzania szkła, w tym włókna szklanego o wydajności plastyfikowania przekraczającej 20 ton wytopu dziennie,
 - c) instalacje do wytwarzania produktów ceramicznych przez wypalanie, w szczególności dachówek, cegieł, cegieł ogniotrwałych, płytek, wyrobów kamionkowych lub porcelany o zdolności produkcyjnej przekraczającej 75 ton dziennie i/lub o pojemności pieca przekraczającej 4 m³ oraz gęstości ustawienia produktu w piecu przekraczającej 300kg/m³,
- 4) inna działalność:
 - a) przemysłowe zakłady produkcyjne:
 - i) drewna lub innych materiałów włóknistych,
 - ii) produkcja papieru i tektury o zdolności produkcyjnej przekraczającej 20 ton dziennie.

Na mocy Dyrektywy wszystkie państwa członkowskie zobowiązane zostały, aby od dnia 1 stycznia 2005 r. na ich obszarze nie były podejmowane żadne z wyżej wymienionych działań powodujących emisje gazów cieplarnianych, chyba że osoba odpowiedzialna za nie (operator instalacji) będzie posiadać odpowiednie pozwolenie wydane przez właściwy organ powołany do tego celu przez państwo członkowskie. Jeżeli organ ten uzna, że operator danej instalacji ma możliwość monitorowania i składania sprawozdań z emisji, co według Dyrektywy jest warunkiem niezbędnym do uzyskania zezwolenia, wyda zgodę na emisje gazów cieplarnianych. Każde przyznane uprawnienie upoważnia daną jednostkę do wyemitowania jednej tony gazu równoważnika dwutlenku węgla. Najpóźniej do dnia 30 kwietnia każdego roku osoba zarządzająca instalacją emitującą gazy cieplarniane musi posiadać taką liczbę pozwoleń, która będzie odpowiadać całkowitej emisji tych substancji w poprzednim roku kalendarzowym. Każde z państw członkowskich zobowiązane zostało do opracowania krajowych planów przydziału pozwoleń na emisje dla każdego ze wskazanych okresów, przy czym na lata 2005-2007 95% pozwoleń rozdzielonych pomiędzy operatorów instalacji objętych systemem miało być wolne od opłat. W latach 2008-2012

Rysunek 1. Liczba wydanych bezpłatnych pozwoleń a faktyczne emisje podmiotów objętych systemem ETS, lata 2005-2012



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: European Environment Agency.

liczba bezpłatnych pozwoleń miała być niższa i wynosić 90% ogólnej ich ilości. Przydziały pozwoleń na emisje gazów cieplarnianych rozdzielane w ramach tego mechanizmu powinny być swobodnie przenoszone pomiędzy osobami we Wspólnocie [Tamże].

Unia Europejska zdecydowanie podeszła do problemu walki z globalnym ociepleniem na swoim obszarze. Uchwalona w 2003 r. Dyrektywa 2003/87/WE zawierała konkretne przepisy pozwalające zdaniem jej twórców na podjęcie skutecznych działań przeciwdziałających temu zjawisku. Stworzono szczelne ramy systemu handlu emisjami na obszarze Wspólnoty, ze wskazaniem, jakie rodzaje działalności i jakie gazy cieplarniane są nim objęte. Każda kwalifikująca się do niego instalacja nie mogła, począwszy od 2005 r., podejmować działań polegających na emisji szkodliwych gazów, chyba że dysponowała odpowiednim pozwoleniem. Celem systemu było skłonienie objętych nim podmiotów do przedsięwzięcia konkretnych środków na rzecz ograniczenia ilości wytwarzanych gazów cieplarnianych. W przeciwnym razie, aby wywiązać się z nałożonych limitów emisji, musiałyby one ponosić dodatkowe koszty związane z zakupem niezbędnej ilości uprawnień na rynku.

Praktyka pokazała jednak, że w pierwszym okresie funkcjonowania Europejskiego Systemu Handlu Emisjami brak było wystarczającej motywacji po stronie podmiotów gospodarczych do redukcji ilości wytwarzanych zanieczyszczeń. Sytuacja ta była przede wszystkim wynikiem zbyt dużej liczby rozdzielonych bezpłatnie pozwoleń. Rysunek 1 pokazuje, jak kształtowała się ta wielkość w porównaniu z rzeczywistymi rozmiarami emisji gazów cieplarnianych raportowanymi przez zobowiązane do tego jednostki. Według założeń do 2007 roku 95% wszystkich uprawnień miało być wolne od opłat, a w kolejnym okresie do roku 2012 wartość ta miała zmaleć do

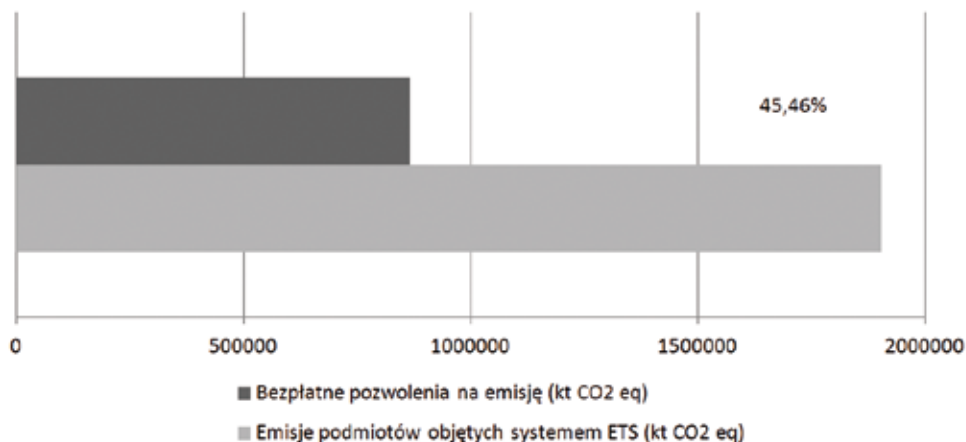
90%. Tymczasem prawie w każdym z analizowanych lat faktyczne emisje gazów cieplarnianych były niższe nie tylko od wyznaczonych limitów, ale i od liczby darmowych pozwoleń. Jedynie w 2008 roku ich udział w ilości wytworzonych gazów cieplarnianych wyniósł 92,37% i zmusił część przedsiębiorców do zakupu dodatkowych uprawnień. Jednak już w kolejnym roku ponownie przeszacowano limit emisji i związaną z tym liczbę wydanych bezpłatnie pozwoleń. Do końca pierwszego okresu obowiązywania systemu ETS wartości tych nie dało się już obniżyć do realnego poziomu. W efekcie w 2012 roku relacja darmowych uprawnień do rzeczywistych emisji gazów cieplarnianych osiągnęła wartość 110,04%. Oznaczało to sytuację, w której na rynku znajdowało się ponad 10% niewykorzystanych pozwoleń.

SYSTEM HANDLU EMISJAMI UNII EUROPEJSKIEJ PO ROKU 2012

Unia Europejska z ogromnym zaangażowaniem włączyła się w ogólnoświatową walkę z globalnym ociepleniem. Niezależnie od dalszych losów Protokołu z Kioto, którego okres obowiązywania kończył się w 2012 r., władze Wspólnoty uznały, że konieczne jest zaplanowanie działań w tym zakresie na kolejne lata. Już w 2007 r. Rada Unii Europejskiej podjęła niezależne zobowiązanie do zmniejszenia emisji gazów cieplarnianych do 2020 r. o co najmniej 20% w porównaniu z rokiem 1990. Natomiast jeżeli inne kraje rozwinięte podjęłyby się podobnego ograniczenia, to celem Unii Europejskiej będzie redukcja emisji tych gazów aż o 30% w tym samym okresie [Rada Unii Europejskiej, 2007]. Skutkiem tych ustaleń było wprowadzenie kolejnych rozwiązań prawnych, które miały się przyczynić do realizacji założonych celów w zakresie ochrony klimatu.

Najważniejsze unormowania dotyczące zmian w funkcjonowaniu systemu handlu pozwoleniami na emisje gazów cieplarnianych w Unii Europejskiej po roku 2012 wprowadzone zostały Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/29/WE z dnia 23 kwietnia 2009 r., zwaną Dyrektywą ETS. Ustalono, że należy stopniowo zmniejszać ogólną liczbę przydziałów wydawanych we Wspólnocie, co powinno przełożyć się na analogiczną redukcję emisji gazów cieplarnianych. Począwszy od 2013 roku liczba wydawanych pozwoleń w skali całej Unii Europejskiej będzie corocznie zmniejszana o 1,74% średniej całkowitej rocznej liczby uprawnień wydawanych przez państwa członkowskie. Za punkt wyjścia przyjęto ilość wydanych pozwoleń na emisje z połowy okresu 2008-2012. Przydziały te mają być ważne w kolejnych ośmioletnich okresach, których pierwszy rozpoczyna się z dniem 1 stycznia 2013 r. Na podstawie dotychczasowych doświadczeń, twórcy Dyrektywy uznali, że należy również odejść od bezpośredniej formy wydawania pozwoleń. Stwierdzono, że podstawowym i najbardziej skutecznym, a jednocześnie najprostszym sposobem przydziału pozwoleń na emisje będzie ich sprzedaż na aukcji. Od 2013 r., w ramach rynku pierwotnego, państwa członkowskie mogą oferować do sprzedaży wszystkie pozwolenia, które nie zostaną rozdzielone bezpłatnie. Co najmniej połowa dochodów uzyskanych ze sprzedaży uprawnień na aukcjach powinna zostać przeznaczona na wskazane w Dyrektywie cele związane z walką z globalnym ociepleniem. Aby zapewnić efektywne funkcjonowanie tego mechanizmu, konieczne stało się ograniczenie liczby darmowych przydziałów. I tak, w roku 2013 rozdzielonych bezpłatnie miało zostać 80% ich ogólnej liczby. W kolejnych latach ilość ta ma być corocznie zmniejszana o taką samą wartość, tak aby w roku 2020 osiągnąć poziom 30%. Całkowita likwidacja bezpłatnych uprawnień do emisji ma nastąpić do roku 2027 [Dyrektywa 2009/29/WE].

Rysunek 2. Liczba wydanych bezpłatnych pozwoleń a faktyczne emisje podmiotów objętych systemem ETS w roku 2013



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: European Environment Agency.

Sprzedaż uprawnień na aukcji, stopniowe zmniejszanie liczby bezpłatnych pozwoleń aż do ich całkowitej likwidacji, przy jednoczesnym corocznym ograniczaniu ich ogólnej ilości wskazują, że Unia Europejska stanowczo dąży do realizacji postawionych celów w zakresie redukcji emisji po roku 2012. W porównaniu z pierwszym okresem funkcjonowania ETS można zauważyć, że system handlu emisjami powołany na jej obszarze zmierza w stronę całkowitego urynkowienia. Wcześniej objęte systemem podmioty nie miały wystarczającej motywacji do ograniczania ilości wytwarzanych zanieczyszczeń. Począwszy od 2013 roku muszą one tak gospodarować swoimi emisjami, aby mieściły się one w corocznie zmniejszanych limitach i posiadać odpowiednią liczbę uprawnień, które będą sprzedawane na aukcji, a nie wydawane bez żadnych opłat. Intencją Unii Europejskiej jest zatem nakłonienie podmiotów gospodarczych do przedsięwzięcia odpowiednich środków na rzecz redukcji emisji gazów cieplarnianych jeszcze w początkowym okresie funkcjonowania systemu, tak aby w kolejnych latach mogły one działać efektywnie i być konkurencyjne w stosunku do przedsiębiorstw zagranicznych.

Dotychczas główną wadą systemu ETS, która nie pozwalała na skuteczną walkę z globalnym ociepleniem i ograniczenie ilości wytwarzanych szkodliwych gazów, była zbyt duża ilość pozwoleń dostępnych na rynku bez żadnych opłat. Analizując dane za 2013 r. należy stwierdzić, że już w pierwszym roku obowiązywania Europejskiego Systemu Handlu Emisjami na nowych zasadach udało się rozwiązać ten problem. Limit emisji został obniżony o połowę w porównaniu z ograniczeniami ustalonymi na lata 2005-2012 [European Environment Agency]. W efekcie łączna liczba wydanych w tym okresie darmowych uprawnień stanowiła jedynie 45,46% faktycznych emisji gazów cieplarnianych (rysunek 2). Oznacza to, że podmioty objęte systemem ETS po raz pierwszy zmuszone były nabyć na rynku uprawnienia pokrywające ponad połowę wytworzonych przez nich zanieczyszczeń. Przedsiębiorcy, którzy przedsięwzięli wcześniej środki na rzecz ograniczenia swoich emisji, nie mieli aż tak dużych niedoborów. Znacznie wyższe koszty związane z zakupem dodatkowych pozwoleń musieli natomiast ponieść ci, którzy takich działań nie podjęli.

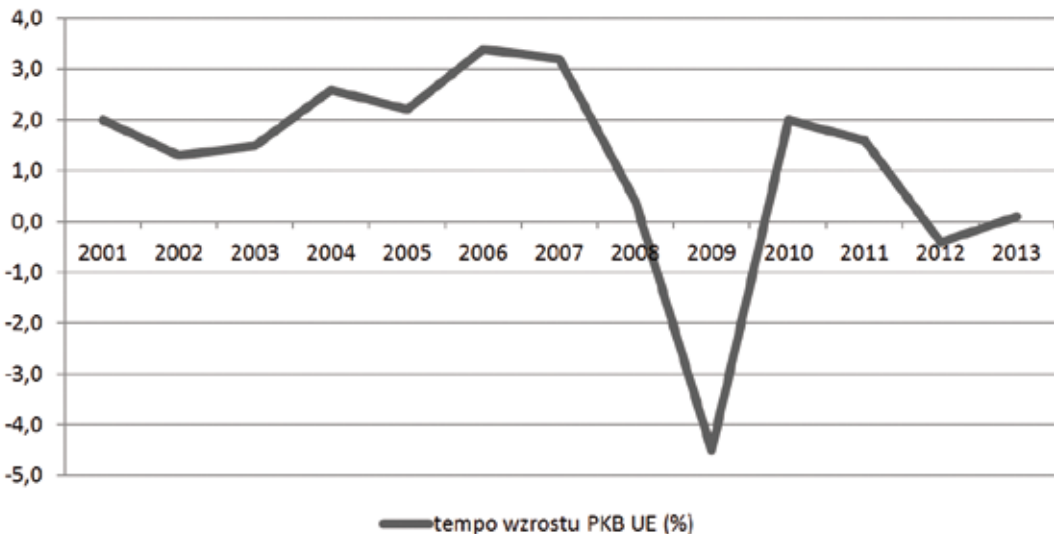
ROZWÓJ GOSPODARCZY UNII EUROPEJSKIEJ A SYSTEM HANDLU EMISJAMI

Dynamika rozwoju gospodarczego Unii Europejskiej w czasie obowiązywania Europejskiego Systemu Handlu Emisjami uległa dużej zmianie. Rysunek 3 pokazuje, jak kształtowało się tempo wzrostu produktu krajowego brutto całego ugrupowania od 2001 roku. Jeszcze w ciągu pierwszych lat funkcjonowania systemu ETS obserwowany był stopniowy wzrost dynamiki PKB aż do poziomu 3,4% w roku 2006. Jednak począwszy od następnego okresu nastąpiło odwrócenie trendu, a tempo rozwoju gospodarki UE zaczęło gwałtownie spadać. Swoje minimum wskaźnik ten osiągnął w roku 2009, kiedy to jego wartość zmalała do -4,5%. Kolejne lata to próby powrotu na ścieżkę dodatniej dynamiki wzrostu gospodarczego, która mimo to utrzymywała się w latach 2012-2013 na poziomie bliskim 0%. Czy na obserwowany spadek tempa rozwoju gospodarczego w Unii Europejskiej miał wpływ wdrażany wówczas system handlu emisjami?

Jak już wcześniej wykazano, w latach 2005-2012 emitenci gazów cieplarnianych nie mieli zbyt wielu powodów, aby dostosowywać swoją działalność do wymogów systemu ETS. Nakładane przez regulatora limity emisji i liczba bezpłatnych uprawnień ustalone zostały na poziomie znacznie przekraczającym ilości faktycznie wytwarzanych zanieczyszczeń. W efekcie przedsiębiorcy nie musieli uwzględniać w swoich rachunkach ekonomicznych kosztu zakupu dodatkowych jednostek emisji ani ograniczać rozmiarów produkcji, aby zmieścić się w wyznaczonym limicie.

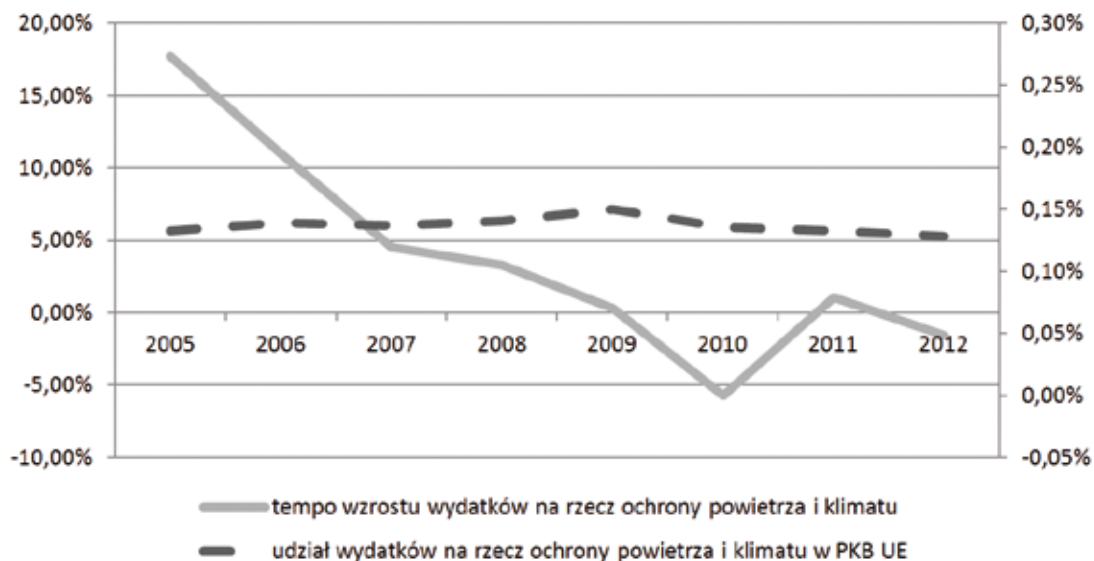
Wnioski te potwierdza kształt linii ciągłej na rysunku 4, która odzwierciedla tempo wzrostu wydatków sektora rządowego i przemysłu na rzecz ochrony powietrza i klimatu w latach 2005-2012. Jedynie w pierwszym roku obowiązywania systemu ETS obserwowany był zauważalny, bo na poziomie 17,7%, wzrost tych wydatków w porównaniu z okresem poprzednim. Było to z pewnością efektem rozpoczęcia funkcjonowania omawianego rozwiązania i niepewności z tym

Rysunek 3. Dynamika wzrostu PKB Unii Europejskiej w latach 2001-2013



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Eurostat.

Rysunek 4. Dynamika wzrostu wydatków na rzecz ochrony powietrza i klimatu oraz udział tych wydatków w PKB Unii Europejskiej w latach 2005-2012



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Eurostat.

związanej. Jednak już w kolejnych latach dynamika tych wydatków zaczęła się regularnie obniżać, tak aby w 2010 roku osiągnąć poziom -5,74%. Ostatnie dostępne dane za 2012 r. wskazują, że omawiany wskaźnik nadal przyjmował ujemną wartość -1,57%. Oznacza to, że po początkowym przyspieszeniu, kiedy nieznane były jeszcze skutki i koszty uczestnictwa w systemie ETS, przedsiębiorcy i sektor państwowy nie zwiększali jeszcze bardziej wydatków na rzecz ochrony powietrza i klimatu w kolejnych latach z uwagi na brak konieczności dalszych dostosowań w tym zakresie. Biorąc ponadto pod uwagę, że udział omawianych wydatków w relacji do PKB Unii Europejskiej utrzymywał się w rozpatrywanych latach na poziomie od 0,13% do 0,15%, co obrazuje na rysunku 4 linia przerywana, należy uznać, że ustanowienie Europejskiego Systemu Handlu Emisjami i jego funkcjonowanie w latach 2005-2012 nie miało istotnego wpływu na zmianę sytuacji gospodarczej tego ugrupowania. Odwrócenie się trendu i gwałtowny spadek PKB były natomiast rezultatem kryzysu sektora bankowego w Stanach Zjednoczonych z 2007 r., którego efekty Unia Europejska odczuła szczególnie mocno w roku 2009 [European Commission, 2009, s. 1].

Z pewnością dużo silniejsze będzie oddziaływanie Europejskiego Systemu Handlu Emisjami na rozwój gospodarczy całego ugrupowania po roku 2012. Ambitny cel w zakresie redukcji ilości wytwarzanych gazów cieplarnianych do 2020 r. spowodował konieczność nałożenia na podmioty gospodarcze znacznie bardziej rygorystycznych ograniczeń. Już w pierwszym okresie obowiązywania nowych zasad zmniejszono o połowę dopuszczalny limit emisji w porównaniu z poprzednim okresem obowiązywania systemu ETS. Będzie on dodatkowo corocznie obniżany. Zmniejszyła się również liczba darmowych pozwoleń, które mają zostać ostatecznie wycofane z rynku w roku 2027.

Komisja Wspólnot Europejskich przygotowała w 2008 r. dokument zawierający ocenę przewidywanych skutków działań na rzecz ochrony klimatu zaplanowanych do roku 2020. Wskazano w nim na występowanie dwóch typów kosztów wynikających z uczestnictwa w systemie ETS, które mogą mieć wpływ na rozwój gospodarczy: bezpośrednich i pośrednich. Pierwszy rodzaj to wydatki przedsiębiorstw związane z inwestycjami, zakupem uprawnień do emisji oraz niskoemisyjnych źródeł energii, ale również koszty dotyczące zmian w funkcjonowaniu i zarządzaniu. Ich udział w PKB Unii Europejskiej w 2020 r. oszacowano na 0,45%-0,58%. W szczególności dla branż energochłonnych te dodatkowe wydatki mogą oznaczać wzrost cen produktów, co wpłynie na spadek ich konkurencyjności. Ze względu na konieczność dostosowania swoich emisji do wymogów systemu ETS, firmy mogą również zmniejszać swoje marże lub ograniczać produkcję. Koszty pośrednie związane są z kolei ze wzrostem cen energii na skutek wyższych nakładów na jej wytworzenie. Ma to przełożenie na cenę energii elektrycznej i wysokość ponoszonych przez gospodarstwa domowe wydatków na prąd. Według Komisji Wspólnot Europejskich ceny energii elektrycznej wzrosną do 2020 r. o 23%-33%. Będzie to miało wpływ na dochody realne i konsumpcję innych dóbr. Jednak z drugiej strony należy wziąć pod uwagę, że państwa członkowskie będą uzyskiwały dochody ze sprzedaży uprawnień do emisji na aukcjach. Szacuje się, że w 2020 r. stanowiąc one będą około 0,5%, a w przypadku niektórych krajów nawet 1% Produktu Krajowego Brutto. Przy założeniu, że całość tych środków wróci do gospodarki, negatywne skutki działania systemu ETS mogą zostać zmniejszone o 0,15% PKB. Twórcy analizowanego dokumentu uznali, że do 2020 r. na skutek funkcjonowania Europejskiego Systemu Handlu Emisjami PKB całego ugrupowania będzie niższe o 0,21%-0,35% [Komisja Wspólnot Europejskich, 2008].

W momencie opracowywania artykułu nie były jeszcze znane dane na temat wydatków poniesionych w Unii Europejskiej na rzecz ochrony powietrza i klimatu za 2013 r. ani za okresy późniejsze. Należy jednak przypuszczać, że ich udział w PKB będzie zauważalnie wyższy niż w pierwszym okresie obowiązywania systemu ETS. Wynika to z dużo bardziej rygorystycznych obostrzeń nałożonych na emitentów gazów cieplarnianych i związanych z tym kosztów dostosowania istniejących instalacji oraz dużo mniejszej ilości bezpłatnych pozwoleń na emisję. Sposobem Unii Europejskiej na skompensowanie negatywnych dla gospodarki kosztów uczestnictwa w systemie ETS stały się dochody uzyskiwane przez państwa członkowskie ze sprzedaży uprawnień na aukcji. Jaka będzie w przyszłości siła i kierunek oddziaływań Europejskiego Systemu Handlu Emisjami na gospodarkę tego ugrupowania, zależy od relacji między kosztami a korzyściami z uczestnictwa w tym systemie.

PODSUMOWANIE

Analiza dotychczasowych działań Unii Europejskiej pozwala stwierdzić, że walka z globalnym ociepleniem stała się jednym z priorytetowych zadań stawianych państwom członkowskim. Podstawowym instrumentem wykorzystywanym w tym celu jest system handlu pozwoleniami na emisje gazów cieplarnianych ustanowiony na terytorium Wspólnoty. Lata 2005-2012 zostały potraktowane jako swojego rodzaju okres przygotowawczy, podczas którego przedsiębiorstwa objęte tym systemem mogły wdrażać odpowiednie mechanizmy i działania dostosowawcze, a większość przydziałów uprawnień do emisji otrzymywały bezpłatnie. Jednocześnie Unia Europejska mogła dokonywać przeglądu działania systemu, weryfikując, jakie są jego mocne i słabe strony. Niskie były tym samym ponoszone w tym okresie koszty oraz korzyści uzyskiwane z funkcjono-

wania nowego rynku handlu emisjami. W efekcie niewielki był ich wpływ na rozwój gospodarczy całego ugrupowania.

Sformułowane w Dyrektywie 2009/29/WE zasady funkcjonowania ETS po roku 2012 wskazują, że Unia Europejska za wszelką cenę będzie starała się osiągnąć postawiony cel w postaci redukcji emisji gazów cieplarnianych do roku 2020 o co najmniej 20% w porównaniu z rokiem 1990. Uznano, że dla jego realizacji nie wystarczą już rozwiązania, które sprawdzały się w okresie funkcjonowania Protokołu z Kioto. Skutecznym wyjściem ma być natomiast sprzedaż pozwoleń na emisję na aukcji, przy jednoczesnym, stopniowym zmniejszaniu ogólnej liczby przydziałów. W założeniu urynkowanie systemu ETS powinno w znacznie większym stopniu niż dotychczas zmotywować przedsiębiorstwa nim objęte do wdrożenia odpowiednich rozwiązań i technologii na rzecz redukcji emisji gazów cieplarnianych. Oznacza to jednak konieczność podjęcia daleko idących działań na rzecz zmiany sposobów produkcji, wykorzystywanych źródeł energii czy poniesienia dodatkowych kosztów związanych z zakupem uprawnień do emisji. Dopiero praktyka pokaże, jak wysokie będą to koszty dla gospodarki Unii Europejskiej i czy zakładane korzyści z wdrożenia systemu ETS pozwolą na ich skompensowanie.

Marlena Piekut¹

KONSUMPCJA A ROZWÓJ SPOŁECZNO-GOSPODARCZY W UNII EUROPEJSKIEJ

STRESZCZENIE

Celem artykułu jest porównanie wskaźników rozwoju społeczno-gospodarczego ze strukturą konsumpcji w gospodarstwach domowych z krajów UE. Materiał badawczy stanowiły dane Eurostatu. Okresem badawczym objęto lata 2000-2012. Wykazano polaryzację krajów UE pod względem rozwoju społeczno-gospodarczego i konsumpcji. Z jednej strony są kraje Europy Zachodniej i Północnej, w których obserwuje się wyższy rozwój społeczno-gospodarczy i korzystniejsze wskaźniki odnoszące się do konsumpcji, z drugiej strony kraje Europy Środkowo-Wschodniej z niższym rozwojem społeczno-gospodarczym i trudniejszą sytuacją w gospodarstwach domowych. Analizy wskazują jednak, że z każdym rokiem dysproporcje między krajami UE zanikają.

WPROWADZENIE

Konsumpcja to najbardziej powszechna czynność człowieka [Bywalec, 2010], dotyczy wszystkich – bogatych i biednych, młodszych i starszych. Celem jej jest zaspokajanie potrzeb ludzi poprzez użytkowanie określonych dóbr i usług. Podmiotem konsumpcji jest konsument, konsumuje on produkty i usługi zaspokajające potrzeby podstawowe oraz ponadpodstawowe [Sztucki, 1998]. Proces konsumpcji odbywa się w gospodarstwie domowym, które stanowi zespół osób spokrewnionych lub niespokrewnionych. Osoby te mieszkają razem i wspólnie się utrzymują, zaś jeśli mieszkają razem w gospodarstwie domowym, ale oddzielnie się utrzymują, to tworzą oddzielne gospodarstwo domowe [Gospodarstwa..., 2003].

¹ Dr inż. Marlena Piekut, Politechnika Warszawska, Kolegium Nauk Ekonomicznych i Społecznych.

Rozwój społeczno-gospodarczy to szerokie pojęcie obejmujące ogólnie tendencję rozwojową danego kraju, regionu, jednostki terytorialnej. Jest to proces pozytywnych zmian zarówno w wymiarze ilościowym, jak i jakościowym, dzięki którym w sferze wszelkiej działalności gospodarczej, kulturowej, społecznej, a także stosunków społeczno-produkcyjnych oraz polityczno-ustrojowych powstają i rozwijają się nowe zjawiska oraz zwiększają się i udoskonalają już istniejące. Zmiany te zachodzą w czasie i przestrzeni. Rozwój społeczno-gospodarczy obejmuje swym zasięgiem obiektywne kwestie ekonomiczne związane na przykład z konsumpcją, produkcją oraz subiektywne – związane między innymi z wzorcami zachowań, poglądami, hierarchią stosunków społecznych. Rozwój społeczno-gospodarczy to zjawisko złożone [Ziemiańczyk, 2010], dlatego też jest bardzo trudne do jednoznacznej i obiektywnej oceny.

Celem artykułu jest porównanie wskaźników rozwoju społeczno-gospodarczego krajów UE ze strukturą konsumpcji.

Postawiono następujące hipotezy badawcze:

H1: W krajach UE istnieją dysproporcje w zakresie rozwoju społeczno-gospodarczego oraz konsumpcji w gospodarstwach domowych. W krajach o wyższym poziomie rozwoju społeczno-gospodarczego obserwuje się korzystniejszą strukturę konsumpcji.

Materiał badawczy stanowiły dane Eurostatu. Zmienne pozyskane z bazy danych były w skali rocznej². Okresem badawczym objęto lata 2000-2012.

W opracowaniu obliczono średnie tempo zmian analizowanych wskaźników w latach 2000-2012. W pierwszym kroku obliczono indeksy łańcuchowe dla poszczególnych lat:

$$i = y_n / y_{n-1}$$

gdzie: i – indeks łańcuchowy, y_n – okres badany, bieżący rok, dla którego jest wyznaczany wskaźnik, y_{n-1} – okres podstawowy, rok poprzedzający rok badany.

W drugim kroku z otrzymanych wskaźników wyliczono średnie tempo zmian dla poszczególnych okresów:

$$\bar{i}_G = \sqrt[n-1]{i_{n/n-1} \cdot i_{n-1/n-2} \cdot \dots \cdot i_{2/1}} = \sqrt[n-1]{i_{n/1}} - 1$$

gdzie: i_G – średnie tempo zmian dla poszczególnych okresów.

Do zobrazowania podobieństw i różnic pomiędzy krajami UE zastosowano analizę skupień metodą Warda. Na początku procedury zakłada się, że każdy obiekt stanowi osobne skupienie, następnie łączy się w grupy obiekty najbardziej do siebie podobne, do uzyskania jednego skupienia zawierającego wszystkie obserwacje. Metoda Warda zapewnia homogeniczność obiektów wewnątrz skupień, a jednocześnie ich heterogeniczność między skupieniami [Ward, 1963]. Istotną kwestią przy wykorzystaniu analizy skupień jest wybór liczby grup. Wskazuje się, iż optymalną liczbę skupień otrzymuje się odcinając ramiona dendrogramu tam, gdzie zaczynają się robić dłuższe, czyli tam, gdzie odległości między skupieniami robią się istotnie większe.

Stosownych obliczeń dokonano z wykorzystaniem programów Statistica 10 i Excel.

² Więcej o klasyfikacji wydatków w gospodarstwach domowych COICOP na stronach internetowych United Nations Statistics Division: <http://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regcst.asp?Cl=5>.

Struktura opracowania przedstawia się następująco. Po wprowadzeniu przedstawiono strukturę konsumpcji w europejskich gospodarstwach domowych, a następnie zróżnicowanie potencjału społeczno-gospodarczego krajów UE. W kolejnym rozdziale dokonano podziału krajów metodą skupień ze względu na potencjał społeczno-gospodarczy i strukturę konsumpcji oraz przeprowadzono analizę korelacji celem zbadania siły i związku poszczególnych cech rozwoju społeczno-gospodarczego ze strukturą konsumpcji. Pracę kończy podsumowanie.

STRUKTURA KONSUMPCJI W UE

Konsumpcja to ostatnia faza procesu gospodarowania, która obejmuje warunki życia społecznego, a co się z tym wiąże zaspokajanie potrzeb społeczeństwa: zaopatrzenie rynku, infrastrukturę społeczną i techniczno-technologiczną, politykę społeczną, dochody. Stan oraz przemiany zachodzące w sferze konsumpcji warunkuje wiele czynników, a kluczowym jest społeczno-ekonomiczny rozwój kraju. Z drugiej strony konsumpcja to czynnik stymulujący rozwój gospodarczy kraju [Kusińska, 2011]. Wzrost konsumpcji, a także poprawa poziomu życia społeczeństw krajów wysoko i średnio rozwiniętych powoduje, iż współczesną fazę rozwoju gospodarczego nazywa się często gospodarką konsumpcyjną. Konsumpcja nie jest już pasywnym efektem rozwoju gospodarczego, ale ważnym jej stymulatorem. Masowa produkcja stosunkowo tanich towarów konsumpcyjnych, dzięki dużej skali produkcji i ciągłym innowacjom produktowym, a także wysokie zatrudnienie przy szybkim wzroście dochodów ludności, umożliwiają nabywanie wytwarzanych towarów i usług [Bywalec, 2010].

Analizując strukturę konsumpcji w gospodarstwach domowych z krajów UE można stwierdzić, że największą część budżetu domowego w większości krajów pochłaniają wydatki związane z utrzymaniem mieszkania i nośnikami energii (tabela 1). Jedynie w Bułgarii, na Litwie, w Portugalii oraz Rumunii udział wydatków na żywność przewyższał udział wydatków na utrzymanie mieszkania i nośniki energii. Największe udziały wydatków związanych z utrzymaniem mieszkania zaobserwowano w krajach Skandynawskich (Dania, Finlandia, Szwecja) – 27-29% wydatków ogółem.

Na drugiej pozycji w strukturze wydatków konsumpcyjnych w europejskich gospodarstwach domowych odnotowano wydatki na żywność i napoje bezalkoholowe. Potrzeby żywnościowe należą do podstawowych, których zaspokojenie warunkuje rozwój innych potrzeb. Udział wydatków na żywność w wydatkach ogółem wskazuje na dobrobyt gospodarstwa domowego. Im mniejszy jest udział wydatków na dobra podstawowe, w szczególności na żywność, tym większy dochód do swobodnego zagospodarowania.

Najwyższe udziały wydatków na żywność w wydatkach ogółem w gospodarstwach domowych odnotowano w krajach Europy Środkowo-Wschodniej: w Rumunii blisko 28% wydatków ogółem, na Litwie – ponad 25%, w Bułgarii – około 20%, na Łotwie, w Estonii oraz Polsce – po około 19%. Najniższe udziały wydatków na żywność w wydatkach ogółem gospodarstw domowych zaobserwowano w Luksemburgu – około 8% oraz w Wielkiej Brytanii – ponad 9%, co świadczy o relatywnie najkorzystniejszej sytuacji w tych gospodarstwach domowych. Współczynnik zmienności³ obliczony dla udziałów wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe wskazuje

³ Współczynnik zmienności pokazuje, jak silnie jest zróżnicowanie danych. Służy do porównań zróżnicowania kilku zmiennych. $Wz = \text{odchylenie standardowe} / \text{średnia arytmetyczna} * 100\%$.

jednak na niwelowanie różnic pomiędzy krajami. W 2000 r. współczynnik zmienności wynosił 38,7%, w 2005 r. – 33,8%, a w 2012 r. – 29,9%.

Wydatki związane z utrzymaniem mieszkania i nośnikami energii oraz wydatki na żywność i napoje bezalkoholowe to potrzeby, które muszą być zaspokojone w pierwszej kolejności w gospodarstwach domowych, do wydatków tych należy także dodać wydatki związane z ochroną zdrowia. W gospodarstwach domowych obok potrzeb żywnościowych ochrona zdrowia stanowi najważniejszą potrzebę konsumpcyjną. Udziały wydatków na zdrowie w europejskich gospodarstwach domowych stanowiły od 1,6% w Wielkiej Brytanii do 6,4% w Grecji.

Wysokość udziałów wydatków na wymienione potrzeby podstawowe w strukturze wydatków ogółem w gospodarstwach domowych warunkuje zaspokojenie i rozwój innych potrzeb, bowiem po zaspokojeniu potrzeb pierwszoplanowych pozostaje dochód do swobodnego gospodarowania. W strukturze wydatków w europejskich gospodarstwach domowych najmniejsze udziały na wydatki związane z zaspokojeniem potrzeb podstawowych (żywność i napoje bezalkoholowe, utrzymanie mieszkania i nośniki energii, zdrowie) odnotowano na Malcie (31,2%), w Luksemburgu (34,9%), Austrii (35,1%), Wielkiej Brytanii (36,4%), na Cyprze (37,8%). Najwięcej z budżetów domowych na potrzeby podstawowe przeznaczano w rumuńskich, słowackich, greckich, polskich oraz litewskich i łotewskich gospodarstwach domowych – od 46% wydatków ogółem do 56%.

Znaczącą pozycję w budżetach gospodarstw domowych zajmują wydatki na transport, w niektórych krajach przewyższając one udział wydatków na żywność (Dania, Luksemburg, Słowenia, Szwecja, Wielka Brytania). Udział wydatków na transport kształtował się od 7,7% w Słowacji do 19,1% w Luksemburgu i 16,3% w Bułgarii.

Wydatki na usługi rekreacyjno-kulturalne oraz gastronomiczno-hotelarskie to wydatki przeznaczane z budżetu domowego po zaspokojeniu potrzeb podstawowych. Korzystanie z różnego rodzaju usług rekreacyjno-kulturalnych to wyznacznik poziomu oraz jakości życia, poziomu kultury i stanu zdrowia, to forma inwestowania w rozwój osobowości, samokształcenia, kształtowania aspiracji i potrzeb, rozwijania zainteresowań [Dąbrowska i in., 2010]. Większe wydatki w gospodarstwach domowych na usługi mogą pozytywnie wpłynąć na wzrost gospodarczy (wzrost zatrudnienia, wpływy z podatków). Najwyższy udział wydatków na rekreację i kulturę oraz usługi gastronomiczno-hotelarskie odnotowano na Malcie (27,5%), w Hiszpanii (24,7%), na Cyprze (23,6%), w Austrii (22,6%) oraz w Wielkiej Brytanii (20,6%). W gospodarstwach domowych z krajów o relatywnie trudniejszej sytuacji materialnej udziały wydatków na rzeczony usługi były znacznie niższe, na Litwie oraz w Rumunii – po około 9% wydatków ogółem, w Polsce – 10,8%, a na Łotwie – 12,9%. Średnioroczne tempo zmian wydatków na rekreację i kulturę oraz hotele i restauracje w latach 2000-2012 było dodatnie. W Wielkiej Brytanii wydatki te wykazywały w analizowanym okresie względną stabilizację. W Irlandii, Holandii, Luksemburgu, Niemczech i Portugalii wydatki na wspomniane usługi wzrastały z roku na rok o około 1%. Natomiast największe wzrosty odnotowano na Łotwie i Litwie – o 11-12% rocznie.

Na kolejnych pozycjach w strukturze wydatków gospodarstw domowych odnotowano wydatki na wyposażenie mieszkań/domów w dobra trwałego użytkowania. Wyposażenie mieszkań oszczędza czas konsumentów oraz ułatwia codzienne prace. Posiadanie dóbr trwałych świadczy o zamożności konsumentów oraz zapewnia im komfort życia, także im jest wyższy stopień wyposażenia w dobra trwałego użytkowania, tym większa jest swoboda gospodarowania bieżącymi dochodami. Wraz z poprawą sytuacji materialnej w gospodarstwach domowych przybywa w nim

Tabela 1. Struktura wydatków w gospodarstwach domowych z UE w 2012 r., w %

Wyszczególnienie	Żywność i napoje bezalkoholowe	Alkohole i wyroby tytoniowe	Odzież i obuwie	Utrzymanie mieszkania	Wyposażenie mieszkania	Zdrowie	Transport	Komunikacja	Rekreacja i kultura	Edukacja	Restauracje i hotele	Pozostałe dobra/ usługi
Belgia	13,6	3,5	5,2	24,3	5,6	5,8	12,0	2,2	8,9	0,5	6,0	12,4
Bulgaria	19,7	6,9	2,9	16,6	7,3	4,2	16,3	5,7	7,8	0,9	6,4	5,3
Czechy	15,5	9,6	2,8	26,3	5,4	2,6	9,4	2,9	9,1	0,6	7,7	8,0
Dania	11,3	3,6	4,5	29,3	5,0	2,7	12,5	1,8	10,8	0,8	5,3	12,4
Niemcy	11,7	3,2	4,9	24,2	6,3	5,2	13,7	2,7	9,0	1,0	5,9	12,2
Estonia	19,0	9,1	6,7	19,7	4,0	2,4	13,3	3,4	7,1	0,6	7,8	7,0
Irlandia	10,2	5,5	3,9	23,2	4,4	4,7	13,1	2,8	7,0	3,6	12,9	8,7
Grecja	16,2	4,4	3,7	23,8	4	6,4	11,8	2,9	5,6	2,4	11,7	7
Hiszpania	14,2	2,9	5,0	21,2	4,6	3,6	11,4	2,7	7,9	1,5	16,8	8,1
Francja	13,7	3,2	4,2	25,6	5,7	3,9	13,9	2,6	8,1	0,8	7,0	11,2
Włochy	14,4	2,8	7,0	23,3	7,0	2,9	12,5	2,3	7,1	1,0	10,1	9,6
Cypr	13,4	4,7	5,4	19,3	4,6	5,1	10,5	3,2	7,6	2,8	16,0	7,5
Łotwa	19,2	7,5	4,8	23,3	4,0	3,4	14,9	3,1	7,7	1,6	5,2	5,3
Litwa	25,4	7,4	6,5	16,1	5,5	4,7	14,6	2,8	6,3	1	2,8	7
Luksenburg	8,3	8,4	4,6	24,5	6,5	2,1	19,1	1,7	6,6	0,9	6,8	10,7
Węgry	17,6	7,8	2,7	21,6	4,2	4,5	12,7	3,4	7,6	1,5	6,8	9,6
Malta	14,8	3,1	4,0	11,9	6,7	4,5	12,4	3,8	10,7	1,4	16,8	9,8
Holandia	12,0	3,2	5,3	24,5	5,7	2,8	12,1	4,1	9,8	0,7	5,0	14,9
Austria	10,0	3,4	5,9	21,6	6,5	3,5	13,3	1,9	10,5	0,7	12,1	10,5
Polska	18,5	6,3	4,4	23,1	4,5	4,6	10,2	2,7	7,9	1,2	2,9	13,7
Portugalia	18,2	3,2	6,0	16,5	5,6	5,8	11,5	3,1	7,1	1,3	11,2	10,8
Rumunia	27,5	5	3,8	22,3	4,9	6	11	4,9	5,8	1,2	3,3	4,4
Słowenia	14,9	5,5	5,3	19,5	5,3	3,8	16,1	3,2	8,6	1,2	7,0	9,7
Słowacja	17,5	5,0	3,9	25,6	5,9	4,0	7,7	3,5	9,5	1,6	5,4	10,4
Finlandia	12,5	4,9	4,9	27,1	5,2	4,8	11,1	1,9	11,2	0,4	6,4	9,6
Szwecja	12,1	3,7	4,8	27,0	5,0	3,3	12,9	3,2	11,0	0,3	5,8	10,9
Wielka Brytania	9,3	3,6	5,9	25,5	5,0	1,6	14,4	2,1	10,7	1,5	9,9	10,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

dóbr trwałego użytku [Pankowski, 2011]. Udział wydatków na wyposażenie mieszkania w wydatkach ogółem najwyższy był w gospodarstwach domowych Bułgarów i Włochów – około 7%, a najmniejszy w przypadku gospodarstw domowych Greków, Estończyków i Łotyszy. W Polsce na wydatki związane z użytkowaniem mieszkania przeznaczano 4,2% wydatków ogółem.

Podobne wielkości wydatków w europejskich gospodarstwach domowych pochłaniały odzież i obuwie, od 2,8% wydatków ogółem w Republice Czeskiej do 7% we Włoszech. Zasoby odzieży i obuwia w gospodarstwach domowych powinny umożliwiać uczestnictwo członków w różnych formach aktywności, powinny być zróżnicowane i dostosowane do różnych pór roku. Potrzeby mieszkańców poszczególnych krajów europejskich różnią się zatem chociażby ze względu na odmiennie środowisko czy strefy klimatyczne.

Kolejne wydatki ponoszone w gospodarstwach domowych przeznaczane były na:

- napoje alkoholowe oraz wyroby tytoniowe – od blisko 3% wydatków ogółem w Hiszpanii do prawie 10% w Republice Czeskiej;
- komunikację – od poniżej 2% wydatków ogółem w Finlandii, Danii, Luksemburgu, Austrii do blisko 5% w Rumunii i 6% w Bułgarii;
- edukację – od 0,3-0,4% w Finlandii i Szwecji do 3,6% w Irlandii;
- pozostałe wydatki na usługi i dobra konsumpcyjne – od 4,4% w Rumunii do 14,9% w Holandii.

ZRÓZNICOWANIE POTENCJAŁU SPOŁECZNO-GOSPODARCZEGO

Porównując poziom wydatków w różnych krajach, warto te dane odnieść do zmian cen konsumpcyjnych. Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych przeznaczony jest do międzynarodowego porównywania inflacji cen konsumpcyjnych. W 2013 r., w porównaniu do 2005 r., największe wskaźniki odnotowano w Rumunii – 153, na Łotwie – 147, w Bułgarii i na Węgrzech – po 145 oraz w Estonii – blisko 144. Najniższą wartość wskaźnika zauważono w Irlandii – 109. W Polsce zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych wyniósł blisko 126 (tabela 2).

W analizach porównawczych wskaźnikiem często wykorzystywanym do oceny poziomu rozwoju gospodarczego, a także poziomu życia ludności jest produkt krajowy brutto na osobę. Miara ta przedstawia końcowy efekt działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej i jest równa sumie wartości dodanej brutto wytworzonej przez wszystkie krajowe jednostki instytucjonalne, powiększone o podatki i akcyzy oraz pomniejszone o dotacje. Poziom PKB stanowi podstawowy oraz syntetyczny miernik rozwoju gospodarczego, natomiast dysproporcje poziomu rozwoju dobrze obrazuje PKB na 1 mieszkańca. Wzrost wskaźnika świadczy o dobrze rozwijającej się gospodarce i o osiągnięciu wyższego poziomu dobrobytu indywidualnego, w tym także konsumpcji.

W krajach UE najwyższy poziom PKB na mieszkańca osiągnął Luksemburg – 66 700 PPS⁴ na 1 mieszkańca, na kolejnych miejscach, z ponad dwukrotnie niższym wskaźnikiem, uplasowała się Holandia (32 500 PPS na mieszkańca) oraz Austria i Irlandia (po 32 300 PPS na mieszkańca).

⁴ PPS – *Purchasing Power Standard* to wspólna umowna waluta przyjęta w Unii Europejskiej. Parytety siły nabywczej stanowią rodzaj kursów wymiany walut, które stosuje się w celu przeliczenia wskaźników ekonomicznych wyrażonych w walutach krajowych na wspólną umowną walutę. Rzeczono parytety eliminują wpływ różnic w poziomach cen między państwami uczestniczącymi w badaniu, a tym samym umożliwiają bezpośrednie porównanie wielkości PKB i jego składowych.

PKB wynoszące ponad 30 000 PPS na mieszkańca odnotowano jeszcze w Danii, Szwecji, Niemczech i Belgii. Na drugim końcu skali znalazły się Bułgaria, gdzie PKB na mieszkańca w PPS wyniosło 11 700, Rumunia – 12 200 oraz Łotwa 15 000. W Polsce, która zajęła czwarte miejsce od końca, PKB w PPS na mieszkańca wyniosło 16 400. W latach 2000-2011 największe średnioroczne tempo wzrostu PKB odnotowano w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. W Rumunii z roku na rok PKB wzrastało o 8,5%, na Litwie o 7,7%, a w Bułgarii i na Łotwie po 7,3%. W Polsce PKB rokrocznie zwiększało się o 5,4%. W analizowanym okresie najniższe tempo wzrostu zauważono we Włoszech oraz Wielkiej Brytanii, średnio z roku na rok PKB na mieszkańca zwiększało się o odpowiednio 1,2% i 1,3%.

Tabela 2. Wybrane wskaźniki rozwoju społeczno-gospodarczego w krajach UE w XXI w.

Wyszczególnienie	PKB na mieszkańca		Faktyczne spożycie indywidualne		Wskaźnik zagrożenia ubóstwem		Stopa bezrobocia		Średnioroczny poziom zmian cen 2005 r. =100%
	w 2011 r., PPS na mieszkańca	tempo zmian w 2000-2011, %	w 2013 r., euro na mieszkańca	tempo zmian w 2000-2013, %	w 2012 r., %	tempo zmian w latach 2006-2012 %	w 2013 r., %	tempo zmian w 2000-2013, %	
Belgia	30 200	2,1	23 800	3,0	15,0	0,2	8,4	1,5	119,6
Bułgaria	11 700	7,3	3 900	8,8	21,2	6,1	13,0	-1,8	145,1
Czechy	20 300	3,8	8 800	6,7	9,6	-1,1	7,0	-1,7	121,9
Dania	31 500	2,1	30 700	2,9	13,1	1,5	7,0	3,8	117,0
Niemcy	30 800	2,9	23 300	2,3	16,1	4,0	5,3	-3,1	115,3
Estonia	17 400	6,6	8 600	8,4	17,5	-0,6	8,6	-4,0	143,5
Irlandia	32 300	2,3	21 600	2,4	15,7	-3,2	13,1	9,1	109,2
Grecja	20 000	2,0	14 100	2,8	23,1	2,4	27,5	7,2	121,6
Hiszpania	24 200	2,5	15 800	2,9	22,2	1,4	26,1	6,2	121,0
Francja	27 400	2,1	23 100	2,5	14,1	1,2	10,3	0,6	114,9
Włochy	25 500	1,2	18 400	1,6	19,4	0,4	12,2	1,5	119,0
Cypr	23 600	3,2	14 800	2,8	14,7	-1,3	15,9	9,7	120,0
Łotwa	15 000	7,3	8 100	9,1	19,2	-0,1	11,9	-1,4	147,0
Litwa	16 900	7,7	8 600	9,3	18,6	-1,4	11,8	-2,5	139,8
Luksemburg	66 700	3,3	35 200	2,7	15,1	1,4	5,9	7,9	122,8
Węgry	16 900	4,6	6 400	5,2	14,0	0,5	10,2	3,8	144,9
Malta	21 500	2,4	11 800	2,8	15,1	0,8	6,4	-0,4	120,1
Holandia	32 500	2,2	22 500	2,5	10,1	-0,8	6,7	6,1	116,2
Austria	32 300	2,3	24 600	2,8	14,4	2,3	4,9	2,4	118,8
Polska	16 400	5,4	7 200	5,5	17,1	-2,6	10,3	-3,4	125,5
Portugalia	19 300	2,1	11 800	1,8	17,9	-1,1	16,4	10,5	116,4
Rumunia	12 200	8,5	4 700	9,8	22,6	b.d.	7,3	0,5	152,6
Słowenia	21 200	3,1	11 600	3,5	13,5	1,5	10,1	3,2	123,7
Słowacja	18 900	6,5	8 900	9,6	13,2	-0,1	14,2	-2,2	122,9
Finlandia	29 000	2,4	26 200	3,9	13,2	1,7	8,2	-1,4	120,4
Szwecja	31 400	2,4	29 900	3,1	14,1	5,8	8,0	2,8	113,9
Wielka Brytania	26 400	1,3	23 700	1,0	16,2	-2,3	7,5	2,6	126,1

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

Pomiędzy krajami Europy występowały i występują dysproporcje w poziomie rozwoju gospodarczego, co wpływa też na poziom życia ludności. Współczynnik zmienności obliczony dla PKB w PPS na mieszkańca w 2000 r. wynosił 51,0%, w 2005 r. – 46,2%, a w 2011 r. – 43,0%, co świadczy o pozytywnych tendencjach niwelowania różnicowań międzyregionalnych.

Innym miernikiem stosowanym do porównań sytuacji materialnej w gospodarstwach domowych jest faktyczne spożycie indywidualne przypadające na jednego członka gospodarstwa domowego, tzw. Actual Individual Consumption *per capita* (AIC *per capita*). Miara ta obejmuje spożycie gospodarstw domowych niezależnie od źródła finansowania, dzięki temu bardziej niż PKB na osobę nadaje się do porównań sytuacji w gospodarstwach domowych [Murawska, 2013].

W krajach UE najwyższy AIC *per capita* posiadał Luksemburg – 35 200 euro na mieszkańca. Na kolejnych trzech pozycjach uplasowały się kraje skandynawskie: Dania z wartością 30 700 euro na mieszkańca, Szwecja – 29 900 oraz Finlandia – 26 200. Najmniejsze AIC na mieszkańca odnotowano w Bułgarii – 3 900 euro na mieszkańca i w Rumunii – 4 700. Polska, podobnie jak w poprzednim rankingu, znalazła się na czwartej pozycji od końca z AIC na mieszkańca wynoszącą 7 200 euro.

Najwyższe tempo wzrostu AIC na osobę odnotowano, podobnie jak przy PKB, w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, w Rumunii z roku na rok AIC wzrastało o 9,8%, na Słowacji – o 9,6%, na Litwie – o 9,3%, na Łotwie – o 8,8%. W Polsce AIC *per capita* zwiększało się z roku na rok o 5,5%. Najniższe średnioroczne tempo zmian nie przekraczające 1,8% rocznie odnotowano w Wielkiej Brytanii, Włoszech oraz Portugalii.

Udział osób w populacji, których tzw. wyrównany dochód rozporządzalny (po transferach socjalnych) znajduje się poniżej linii ubóstwa, czyli poniżej 60% krajowej mediany wyrównanych dochodów rozporządzalnych, nazywamy zagrożonych ubóstwem relatywnym. We wskaźniku tym przywiązuje się uwagę do dochodu, którym dysponują gospodarstwa domowe, wliczając do niego zasiłki i transfery socjalne. Jeżeli dochód jest mniejszy niż 60% przeciętnych wydatków gospodarstw w danym kraju, to oznacza, że rodzina taka żyje poniżej progu ubóstwa. Wskaźnik ten nie mierzy bogactwa czy ubóstwa, ale niskie dochody w porównaniu z innymi mieszkańcami danego kraju.

Największe zagrożenie ubóstwem relatywnym wystąpiło w Grecji i Rumunii, dotyczyło po około 23% ogółu populacji, a następnie w Hiszpanii – ponad 22%. Najmniejszy rzeczony wskaźnik odnotowano w Czechach i Holandii – po około 10% ogółu populacji zagrożonych było ubóstwem relatywnym. W Polsce wskaźnik zagrożenia ubóstwem wyniósł ponad 17%. Średnio z roku na rok zagrożenie ubóstwem najbardziej zwiększało się w Bułgarii (o ponad 6% rocznie), w Szwecji (blisko 6% rocznie) i Niemczech (4% rocznie). W Polsce wskaźnik ten ulegał zmniejszeniu – z roku na rok o blisko 3%, podobnie jak w Irlandii. Polska i Irlandia to kraje, w których odnotowano największe ujemne tempo zmian wskaźnika zagrożenia ubóstwem.

Ostatnim analizowanym wskaźnikiem jest stopa bezrobocia. Największą stopę bezrobocia wśród krajów UE odnotowano w Grecji i Hiszpanii. Według statystyk bez pracy pozostawało blisko 28% Greków i 26% Hiszpanów. Na kolejnych pozycjach znaleźli się Portugalczycy i Cypryjczycy, gdzie stopa bezrobocia wyniosła około 16%. W Polsce, podobnie jak we Francji, na Węgrzech i w Słowenii, stopa bezrobocia wyniosła około 10%. Najniższą stopę bezrobocia zauważono w Austrii i Niemczech – około 5% oraz w Luksemburgu i na Malcie – około 6% i 7%. Najwięcej stopa bezrobocia zwiększała się z roku na rok w Portugalii i na Cyprze – o około 10%, a w Irlandii o 9%. W Estonii, Polsce, Niemczech oraz na Litwie odnotowano natomiast największe spadki stopy bezrobocia, na poziomie 3-4% rocznie.

SKUPIENIA KRAJÓW UE

Przeprowadzenie analizy skupień pozwoliło na podział krajów ze względu na rozwój społeczno-gospodarczy oraz strukturę konsumpcji. W grupowaniu krajów ze względu na rozwój społeczno-gospodarczy uzyskano 5 skupień, a ze względu na strukturę konsumpcji – 4 skupienia. W obu przypadkach w lewostronnej części dendrogramu znalazły się kraje z Europy Środkowo-Wschodniej i Południowej, natomiast w prawostronnej części odnotowano kraje Europy Zachodniej i Północnej. Jedynie Irlandia w klasyfikacji krajów ze względu na rozwój społeczno-gospodarczy znalazła się w prawostronnej części dendrogramu, a w klasyfikacji ze względu na strukturę konsumpcji w lewostronnej części. W krajach Europy Środkowo-Wschodniej odnotowano niższe wskaźniki rozwoju społeczno-gospodarczego (niższy poziom PKB na mieszkańca, niższe AIC *per capita*, wyższy poziom ubóstwa i wyższa stopa bezrobocia) oraz mniej korzystną strukturę konsumpcji w gospodarstwach domowych (wyższy poziom wydatków na żywność w wydatkach ogółem oraz niższy udział wydatków na zaspokojenie potrzeb ponadpodstawowych). Według Eurostatu [Europe..., 2012] inne są warunki życia w Europie Środkowo-Wschodniej, a inne w Europie Zachodniej. W badaniach [Gałązka, Grzelak, 2013] wykazano także, że w UE tworzone są „wspólnoty konsumpcji”, czyli kraje o zbliżonym poziomie i strukturze konsumpcji. Polska utworzyła taką „wspólnotę” z Litwą, Czechami, Słowacją i Węgrami.

Na podstawie współczynników korelacji można stwierdzić, że:

- im jest większe PKB na mieszkańca oraz faktyczne spożycie indywidualne oraz niższy wskaźnik zagrożenia ubóstwem, tym są niższe udziały wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe oraz na komunikację;
- im jest większe PKB na mieszkańca, tym jest wyższy udział wydatków na transport oraz na pozostałe dobra i usługi;
- im jest większe faktyczne spożycie indywidualne oraz niższe wskaźniki zagrożenia ubóstwem i niższa stopa bezrobocia, tym są wyższe udziały wydatków na rekreację i kulturę oraz pozostałe dobra i usługi.

Tabela 3. Skupienia krajów UE ze względu na strukturę konsumpcji i rozwój społeczno-gospodarczy

Wyszczególnienie	Struktura konsumpcji	Rozwój społeczno-gospodarczy
<i>Lewostronna część dendrogramu</i>		
Skupienie A	Malta, Hiszpania, Cypr, Grecja, Irlandia	Hiszpania, Grecja
Skupienie B	Polska, Słowacja, Czechy, Łotwa, Estonia, Węgry, Portugalia, Słowenia, Włochy	Malta, Słowacja, Słowenia, Węgry, Czechy
Skupienie C	Rumunia, Litwa, Bułgaria	Portugalia, Cypr, Włochy, Litwa, Łotwa, Polska, Estonia, Rumunia, Bułgaria
<i>Prawostronna część dendrogramu</i>		
Skupienie E		Luksemburg
Skupienie F	Holandia, Francja, Belgia, Niemcy, Finlandia, Szwecja, Dania, Austria, Wielka Brytania, Luksemburg	Holandia, Szwecja, Dania, Wielka Brytania, Austria, Niemcy, Irlandia , Finlandia, Francja, Belgia

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

Tabela 4. Wartości współczynników korelacji między strukturą wydatków konsumpcyjnych a miernikami rozwoju społeczno-gospodarczego

Wyszczególnienie	PKB na mieszkańca	Faktyczne spożycie indywidualne	Wskaźnik zagrożenia ubóstwem	Stopa bezrobocia
Żywność i napoje bezalkoholowe	-0,744	-0,823	0,507	0,193
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	-0,104	-0,419	-0,052	-0,131
Odzież i obuwie	0,137	0,245	0,089	-0,061
Utrzymanie mieszkania	0,381	0,559	-0,356	-0,176
Wyposażenie mieszkania	0,282	0,198	-0,129	-0,355
Zdrowie	-0,368	-0,323	0,380	0,378
Transport	0,432	0,282	0,143	-0,235
Komunikacja	-0,577	-0,667	0,277	0,096
Rekreacja i kultura	0,179	0,454	-0,639	-0,486
Edukacja	-0,123	-0,208	0,266	0,532
Restauracje i hotele	0,069	0,064	0,144	0,443
Pozostałe dobra i usługi	0,468	0,566	-0,603	-0,355

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

PODSUMOWANIE

Sytuacja społeczno-gospodarcza w krajach UE jest zróżnicowana, można mówić o polaryzacji krajów UE. Porównanie wskaźników rozwoju społeczno-gospodarczego i struktury konsumpcji wskazuje na istnienie znaczących nierówności zarówno w rozwoju społeczno-gospodarczym poszczególnych krajów, jak i w poziomie życia ludności, co decyduje w dużej mierze o dysproporcjach w konsumpcji. Korzystniejszą sytuację odnotowuje się w krajach Europy Zachodniej i Północnej; wyższe wskaźniki PKB na osobę oraz faktycznego spożycia indywidualnego przypadającego na jednego członka gospodarstwa domowego, a także niższy poziom zagrożenia ubóstwem. W krajach z wyższym poziomem rozwoju społeczno-gospodarczego zaobserwowano też korzystniejszą strukturę konsumpcji. W krajach Europy Środkowo-Wschodniej zauważono mniej korzystne wskaźniki rozwoju społeczno-gospodarczego i mniej korzystną strukturę konsumpcji.

Wyniki przeprowadzonych analiz pozwalają także na stwierdzenie, że sytuacja w gospodarstwach domowych z każdym rokiem ulega poprawie. Systematycznie zmniejszające się udziały wydatków na żywność w wydatkach ogółem świadczą o poprawiającej się sytuacji materialnej gospodarstw domowych. Warto jednak zauważyć, że pomimo wielu pozytywnych zmian obserwowanych w krajach UE w dalszym ciągu utrzymuje się duże zróżnicowanie wskaźników rozwoju społeczno-gospodarczego i wydatków konsumpcyjnych.

Niewątpliwie zmiany w wydatkach w gospodarstwach domowych są rezultatem procesów globalizacji i integracji. Wskazuje się [Kieźel, 2010] zatem, że w zmieniającej się rzeczywistości społeczno-gospodarczej i cywilizacyjnej, coraz ważniejszą rolę odgrywa konsument jako jednostka gospodarująca, jako podmiot oddziaływań rynkowych, jako podmiot rynkowy na europejskim i globalnym rynku.

BIBLIOGRAFIA

- About EICG, <http://eige.europa.eu/content/about-eige>.
- Adam K., Jappelli T., Menichini T., Padula A., Pagano M., *Analyse, Compare, and Apply Alternative Indicators and Monitoring Methodologies to Measure the Evolution of Capital Market Integration in the European Union*, European Commission, Brussels 2002.
- Afonso A., Furceri D., Gomes P., *Sovereign Credit Ratings and Financial Markets Linkages: Application to European Data*, *Journal of International Money and Finance*, 31, 2012, 606-638.
- Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa (2005-2014), *Sprawozdanie finansowe 2004-2013*, Warszawa.
- Aitken R., *The Financialization of Micro-Credit*, *Development and Change*, 44(3), 2013, 473-499.
- Aktywność ekonomiczna ludności Polski II kw. 2013*, GUS, Warszawa 2013, http://stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/LS_labour_force_survey_2q_2013.pdf.
- Aldridge I., *A Practical Guide to Algorithmic Strategies and Trading Systems*, John Wiley & Sons, 2013.
- Alesina A., Ardagna, S., Galasso, V., *The euro and structural reforms*, [w:] A. Alesina and F. Giavazzi, (eds.), *Europe and the Euro*, Chicago: University of Chicago Press, 2010, pp. 57-93.
- Alonso P., Iturriaga L., Sanz R. i Gonzalez V., *Determinants of Bank Debt in a Continental Financial System: Evidence from Spanish Companies*, *The Financial Review*, Eastern Finance Association, Vol. 40, No. 3, 2005.
- Altman M., *Implications of Behavioral Economics for Financial Literacy and Public Policy*, *Journal of Socio-Economics* 41(5), 2012, 677-690.
- Alsakka R., ap Gwilym O., *Leads and Lags in Sovereign Credit Ratings*, *Journal of Banking and Finance*, v. 34, 2010, 2614-2626.
- Alsakka R., ap Gwilym O., *Rating Agencies' Credit Signals: An Analysis of Sovereign Watch and Outlook*, *International Review of Financial Analysis*, 21, 2012, 45-55.

- Alsakka R., ap Gwilym O., *Rating Agencies' Signals during the European Sovereign Debt Crisis: Market Impact and Spillovers*, Journal of Economic Behavior and Organization, 85, 2013, 144-162.
- Alvarez F., Lippi F., *Financial Innovation and the Transactions Demand for Cash*, Econometrica, Econometric Society, vol. 77(2), 2009, pp. 363-402, 03.
- Alves R. H., Barbosa J.R., *Divergent Competitiveness in the Eurozone and the Optimum Currency Area Theory*, FEP Working Papers, No. 436, 2011.
- Amable B., *The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford University Press, Oxford 2003.
- Angeloni I., Ehrmann M., *Monetary policy transmission in the euro area: Any changes after EMU?*, Working Paper, No. 240, ECB, Frankfurt 2003.
- Anginer D., Demirgüç-Kunt A., Zhu M., *How does deposit insurance affect bank risk? Evidence from the recent crisis*, Journal of Banking & Finance, 2014.
- Annual Report. European Stability Mechanism 2013*, Luxembourg 2014.
- Anselin L., *Spatial Econometrics: Methods and Models*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht 1988.
- Arbia G., Battisti M., Di Vaio G., *Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions*, Working Papers CELEG 0907, Dipartimento di Economia e Finanza, LUISS Guido Carli, 2009.
- Arbia G., Piras G., *Convergence in per-capita GDP across European regions using panel data models extended to spatial autocorrelation effects*, Working Paper n. 51, ISAE, Rome 2005.
- Ardizzi G., Iachini E., *Why are payment habits so heterogeneous across and within countries? Evidence from European countries and Italian regions*, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) 144, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area, 2013.
- Arellano M., Bond S.R., *Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations*, Review of Economic Studies, Vol. 58, No. 2., April 1991.
- Arrighi G., *The long twentieth century: money, power, and the origins of our times*, London: Verso, 1994.
- Ashman S., Fine B., *Neoliberalism, Varieties of capitalism, and the Shifting Contours of South Africa's Financial System*, Transformation 81(2), 2013, 144-178.
- Badanie własne z zastosowaniem metody *focus group interview* przeprowadzono na grupie 14 kobiet w dniu 3.07.2014 r. w Rzekuniu podczas warsztatów z zakresu racjonalnego gospodarowania budżetem domowym i zarządzania własnym gospodarstwem domowym. Projekt: *Aktywizacja społecznozawodowa osób pozostających bez pracy „Zacznijmy od nowa”*, współfinansowanego ze środków Unii Europejskiej w ramach Europejskiego Funduszu Społecznego, Program Operacyjny Kapitał Ludzki.
- Baele L., Ferrando A., Hördal P., Krylova E., Monnet C., *Measuring Financial Integration in the Euro Area*, European Central Bank: Occasional Paper Series, No. 14/April 2004.
- Baker H.K., Nofsinger J.R., *Psychological Biases of Investors*, Financial Service Review, 11(2), 2002, s. 97-116.
- Balcerowicz L., *Wolność i rozwój*, Znak, Kraków 1998.
- Balcerowicz L., *W kierunku ograniczonego państwa*, 2004. http://www.balcerowicz.pl/pliki/artykuly/3_toward_a_limited_state.pdf.
- Baldwin R., *Political Economy of Protectionism*, [w:] *Import Competition and Response*, Bhagwati J.N. (ed.), University of Chicago Press, 1982.
- Baldwin R., Evenett S.J., *Don't let murky protectionism stall a global recovery: Things the G20 should do*, 2009, <http://www.voxeu.org/article/>.

- Baldwin R., Evenett S.J., *Beggar-thy-neighbour policies during the crisis era: causes, constraints and lessons for maintaining open borders*, Oxford Review of Economic Policy, vol. 28, no 2, 2012.
- Ball L.M., Leigh D., Loungani P., *Okun's Law: Fit at Fifty?*, National Bureau of Economic Research 2013,
- Baltzer M., Cappiello L., De Santis R.A., Manganelli S., *Measuring Financial Integration in New EU Member States*, European Central Bank: Occasional Paper Series, No. 81/March 2008.
- Baran J., Janik A., Ryszko A., *Handel emisjami w teorii i praktyce*, CeDeWu, Warszawa 2011.
- Barcz J., *Konsolidacja Eurogrupy: umocnienie efektywności Unii czy groźba jej fragmentacji? Aspekty prawne i instytucjonalne*, Ruch prawniczy, ekonomiczny i socjologiczny, rok LXXIII – zeszyt 2/2011.
- Barcz J., *Instrumenty międzyrządowe dotyczące kryzysu w strefie euro a spójność Unii: możliwość przystąpienia państw członkowskich UE spoza strefy euro*, [w:] M. Kenig-Witkowska i R. Grzeszczak (red.), *Traktat z Lizbony – wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Stowarzyszenia Absolwentów Wydziału Prawa i Administracji UW, Warszawa 2012.
- Barigozzi M., Conti A.M., Luciani M., *Do Euro Area Countries Respond Asymmetrically to the Common Monetary Policy*, Working Paper, 2012.
- Barrell R., Gottschalk S., Holland D., Khoman E., Liadze I., Pomerantz O., *The impact of EMU on growth and employment*, European Economy Economic Papers, No. 318, European Commission, 2008.
- Barro R.J., *Reflections on Ricardian Equivalence*, NBER Working Paper Series, Working Paper 5502.
- Barro R.J., Sala-i-Martin X., *Convergence across States and Regions. Brookings Papers on Economic Activity*, vol 22(1), 1991, pp. 107-182.
- Barro R.J., Sala-i-Martin X., *Economic Growth*, McGraw Hill, New York 1995.
- Barro R.J., Sala-i-Martin X., *Economic Growth*, The MIT Press, Cambridge-London 2003.
- Bassanini A., Duval R., *Unemployment, Institutions, and Reform Complementarities: Re-assessing the Aggregate Evidence for OECD Countries*, Oxford Review of Economic Policy, Vol. 25, 2009, s. 40-59.
- Bassanini A., Garnero A., Marianna P., Martin S., *Institutional Determinants of Worker Flows: A Cross-country/Cross-industry Approach*, OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 107, OECD Publishing, Paris 2010.
- Bassanini A., Nunziata L., Venn D., *Job Protection Legislation and Productivity Growth in OECD Countries*, Economic Policy, Vol. 58, 2009, s. 349-402.
- Bathia AV, *Sovereign Credit Ratings Methodology: an Evaluation*, IMF Working Paper 02/170, IMF, 2002.
- Baum A. Checherita-Westphal C., Rother P., *Debt and Growth new evidence for the euro area*, EBC Working Paper Series No. 1450/ July 2012.
- Bayoumi T. and Eichengreen B., *Ever closer to heaven? An optimum-currency area index for European countries*, European Economic Review, Volume 41, Issues 3-5, 1997, pp. 761-770.
- Baza Eurostatu, <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>.
- Beck G.W., Hubrich K., Marcellino M., *Regional inflation dynamics within and across euro area countries and a comparison with the United States*, ECB Working Paper Series No. 681, 2006.
- Beck T., Al-Hussainy E., *Financial Structure Dataset, Revised November 2010*, World Bank, Washington 2010.
- Belotti F., Hughes G., Piano Mortari A., *XSMLE – A Command to Estimate Spatial Panel Models in Stata*, Material from the 2013 German Stata Users Group Meeting, 2013.
- Berlin I., *Two concepts of liberty*, Oxford University Press, Oxford 1958.
- Berlin M., Loeys J., *Bond covenants and delegated monitoring*, The Journal of Finance, Vol. 43 No. 2, 1998.

- Bernanke B., *Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression*, American Economic Review, Vol. 73, 1983.
- Bernanke B., Gertler M., Gilchrist S., *The Flight to Quality and the Financial Accelerator*, Review of Economics and Statistics, Vol. 78, No. 1, 1996.
- Bertola G., *Labour Markets in EMU. What has changed and what needs to change?*, Economic Paper, No. 33, European Commission, Brussels 2008.
- Białek-Jaworska A., Dzik A., Nehrebecka N., *Wpływ polityki monetarnej na źródła finansowania przedsiębiorstw w Polsce w latach 1995-2012*, NBP, Materiały i Studia nr 304, 2014.
- Białowolski P., Kuszewski T., Witkowski B., *Macroeconomic Forecasts in Models with Bayesian Averaging of Classical Estimates*, Contemporary Economics, vol. 6 (1), 2012, pp. 60-69.
- Białowolski P., Kuszewski T., Witkowski B., *Bayesian Averaging of Classical Estimates in Forecasting Macroeconomic Indicators with Application of Business Survey Data*, Empirica. Journal of European Economics, vol. 41 (1), 2014, pp. 53-68.
- Bieńkowski W., Czajkowski Z., Gomółka M., Brocka-Palacz B., Latoszek E., Misala J., Radło M.J., Weresa M., *Czynniki i miary międzynarodowej konkurencyjności gospodarek – wstępne wyniki badań*, nr 284, SGH, Warszawa 2008.
- Bikhchandani S., Sharma S., *Herd behavior in financial markets*, International Monetary Fund Staff Papers, Vol. 24 (3), 2000.
- Bilski J., *Polityka stopy procentowej w świetle teorii ekonomicznych. Wnioski dla strefy euro*, [w:] J. Bilski, A. Kłysik-Uryszek [red.], *Globalne aspekty kryzysu strefy euro*, Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica 273, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012.
- BIS, *The plan for growth*, London: Department For Business, Innovation and Skills, Crown 2011.
- Biskup R., *Komentarz do art. 14 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, [w:] *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, (red.) M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2012.
- Blanchard O., *The Economic Future of Europe*, NBER Working Paper no 10310, 2004, <http://www.nber.org/papers/w10310.pdf>.
- Blanchard O., Wolfers J., *The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence*, Economic Journal, Vol. 110, 2000, s. C1-C33.
- Blasco N., Ferreruela S., *Testing Intentional Herding in Familiar Stocks: An Experiment in an International Context*, The Journal of Behavioral Finance, 2008.
- Blundell R., Bond S., *Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models*. Journal of Econometrics, Vol. 87, 1998, pp. 115-143.
- Boeri T., *Institutional Reforms and Dualism in European Labor Markets*, [w:] O. Ashenfelter i D. Card (red.), *Handbook of Labor Economics*, 2011, s. 1173-1236.
- Boivin J., Giannoni M.P., Mojon B., *How Has the Euro Changed the Monetary Transmission Mechanism?*, [w:] D. Acemoglu, K. Rogoff, M. Woodford (eds.), NBER Macroeconomics Annual 2008, Volume 23, University of Chicago Press, 2009.
- Borensztein E., Panizza U., *The Cost of Sovereign Default, working paper*, Inter-American Development Bank, Washington D.C., United States of America, 2006.
- Borsi M.T., Metiu N., *The Evolution of Economic Convergence in the European Union*, Discussion Paper, Deutsche Bundesbank, no. 28, 2013.
- Borzekowski R., Kiser E., Ahmed S., *Consumers' use of debit cards: Patterns, preferences, and price response*, Journal of Money, Credit and Banking 40, 2008, pp. 149-172.

- Bossak J., *Międzynarodowa konkurencyjność gospodarki polskiej – ujęcie instytucjonalne* [w:] H. Wronowski (red.), *Konkurencyjność gospodarki polskiej a rola państwa przed akcesją do Unii Europejskiej*, UW, Białystok 2000.
- Bown C.P., Crowley M.A., *Import protection, business cycles, and exchange rates: Evidence from the Great Recession*, *Journal of International Economics*, no 90, 2013, 50-64.
- Bown C.P., *Trade Policy Flexibilities and Turkey: Tariffs, Anti-dumping, Safeguards and WTO Dispute Settlement*, *The World Economy*, 2014, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/twec12114/pdf>.
- Boyer R., *Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis*, *Economy and Society*, 29, 2000, 111-145.
- Brodecki Z., *Europa Urzędników*, Warszawa 2009.
- Brzoza-Brzezina M., *Polska polityka pieniężna. Badania teoretyczne i empiryczne*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2011.
- Brózda D., *Strukturalne uwarunkowania mechanizmu transmisji monetarnej w Polsce i strefie euro*, [w:] H. Nakonieczna-Kisiel (red.), *Miejsce Polski w gospodarce światowej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 756, Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2013.
- Buchanan J.M., *Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement*, Liberty Fund, Inc., Indianapolis 1999, <http://www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv2c2.html#Ch.2>, The New Orthodoxy.
- Bukowski S.I., *Międzynarodowa integracja rynków finansowych*, DIFIN, Warszawa 2011.
- Bukowski S.I., *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej. Czechy, Polska, Słowacja, Słowenia, Węgry – obszar euro*, Instytut Naukowo-Wydawniczy SPATIUM, Radom 2013. *Business Competitiveness Index 2007-2008*.
- Business Competitiveness Index 2013-2014*.
- Bywalec Cz., *Konsumpcja a rozwój gospodarczy i społeczny*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Case A.C., Rosen H.S., Hines Jr. J.R., *Budget spillovers and fiscal policy interdependence: Evidence from the states*, *Journal of Public Economics* 52, 1993, pp. 285-307.
- Camerer C.F., Loewenstein G., Rabin M., *Advances in behavioral economics. The roundtable series in behavioral economics*, Princeton: Princeton University Press, 2003.
- Campbell, A., John Raymon LaBrosse, J., David G Mayes, D. and Dalvinder Singh, *A New Standard for Deposit Insurance and Governments Guarantees After The Crisis*, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2009.
- Cantor R., Packer F., *Sovereign Credit Ratings*, Federal Reserve Bank of New York. *Current Issues in Economic and Finance*, Vol. 1, no. 3, June 1995.
- Cantor R., Packer F., *Determinants and impact of sovereign credit ratings*, *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, Vol. 2, October 1996.
- Catte P., *The role of macroeconomic policies in the global crisis*, *Journal of policy modeling*, 2011, v. 33, no. 6.
- Cecchetti S.G., *Legal Structure, Financial Structure, and the Monetary Policy Transmission Mechanism*, NBER Working Paper, No. 7151, 1999.
- Cecchetti S.G., Kharroubi E., *Reassessing the impact of finance on growth*, BIS Working Papers 381, 2012.
- Cecchetti S.G., Mohanty M.S., Zampolli F., *The Real Effects of Debt*, BIS Working Papers No.352, 2011.
- Central Statistics Office, *Methodological Note. 2013 Preliminary Register of Public Sector Bodies (including General Government Bodies) in Ireland*, April 2014, <http://www.cso.ie/en/media/csoie/survey-sandmethodologies/documents/pdfdocs/RegPublicSectorBodies.pdf>.

- Centre for Economic Policy Research, *Reducing transatlantic barriers to trade and investment, an economic assessment*, London 2013.
- Chang E.C., Cheng J.W., Khorana A., *An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective*, Journal of Banking and Finance, Vol. 24, 2000.
- Chang T., Chiang G., *The Behavior of OECD Public Debt: A Panel Smooth Transition Regression Approach*, The Empirical Economics Letters 8(1) 2009.
- Checherita C., Rother P., *The impact of high and growing government debt on economic growth – an empirical investigation for the euro area*, EBC Working Paper No. 1237, 2010.
- Chmielewski T., Sławiński A., *Stabilność finansowa strefy euro. Implikacje dla Polski*, [w:] K. Jajuga (red.), *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki. Problemy wiodące*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 170, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2011.
- Christie W.G., Huang R.D., *Following the pied piper: Do individual returns herd around the market?*, Financial Analysts Journal, Vol. 51 (4), 1995.
- Cichocki M., *Europejski Mechanizm Stabilności – główne zasady działania i próba oceny*, International Journal of Management and Economics, No 37/2013.
- Cieślak A., Michałek J.J., Mycielski J., *Consequences of the euro adoption by Central and Eastern European (CEE) countries for their trade flows*, National Bank of Poland Working Paper no. 118, Warsaw 2012.
- Clark G. L., *Pension fund capitalism*, Oxford: Oxford University Press, 2000.
- Cliff A.D., Ord J.K., *Spatial Processes, Models and Applications*, London: Pion, 1981.
- Coates D., *Models of Capitalism. Growth and Stagnation in the Modern Era*, Polity Press, Cambridge 2000.
- Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, *Strategy for Equality Between Women and Men 2010-2015*, European Commission, Brussels, 21.9.2010, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0491:FIN:en:PDF>.
- Conley T.G., Topa G., *Socio-Economic Distance and Spatial Patterns in unemployment*, Working Papers 99-04, C.V. Starr Center for Applied Economics, New York University 1999.
- Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union, Official Journal of the European Union, 2008/C 115/01.
- Coricelli F., Jazbec B., *Real exchange rate dynamics in transition economies, Structural Change and Economic Dynamics*, vol. 15, 2001, pp. 83-100.
- Coval J.D., Moskowitz T.J., *Home Bias at Home: Local Equity Preference in Domestic Portfolios*, *The Journal of Finance*, Vol LIV, No 6, December 1999.
- Crotty J., *The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and 'Modern' Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era*, [w:] Epstein, G.A., *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2005.
- Cyprus, *Memorandum of Understanding on Specific Economic Policy Conditionality*, [w:] *The Economic Adjustment Programme for Cyprus*. European Economy Occasional Papers 149/2013.
- Cziomer E., *Polityczno-prawne aspekty kryzysu zadłużenia strefy euro Unii Europejskiej*, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Lublin – Polonia* vol. XIX, 1/2012.
- Dales J.H., *Pollution, Property & Prices, An Essay in Policy-making and Economics*, University of Toronto Press, Toronto 1968.

- Davies H., Green D., *Globalny nadzór i regulacja sektora finansowego*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.
- Davis S.J., Faberman R.J., Haltiwanger J.C., *The Flow Approach to Labour Markets: New Evidence and Micro-Macro Links*, *Journal of Economic Perspectives*, 20, 2006, s. 3-24.
- Dąbrowska A., Gutkowska K., Janoś-Kresło M., Ozimek I., *Korzystanie z usług związanych z zagospodarowaniem czasu wolnego przez gospodarstwa domowe w świetle wyników badań*. [w:] Ozimek I. *Zachowania konsumentów na rynku dóbr i usług. Wybrane aspekty*, Difin, Warszawa 2010.
- Decyzja Rady Europejskiej z dnia 25 marca 2011 r. w sprawie zmiany art. 136 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej w odniesieniu do mechanizmu stabilności dla państw członkowskich, których walutą jest euro, Dz. U. UE z 6.4.2011, L 91.
- Decyzja wykonawcza Rady z dnia 7 grudnia 2010 r. w sprawie przyznania Irlandii pomocy finansowej Unii (2011/77/UE), Dz. U. UE z 04/02/2011, L 30.
- Decyzja wykonawcza Rady z dnia 30 maja 2011 r. w sprawie przyznania Portugalii pomocy finansowej Unii (2011/344/UE), Dz. U. UE z 17.06.2011, L 159.
- De Haan J., *Inflation Differentials in the Euro Area: A Survey*, [w:] J. de Haan, H. Berger (red.), *The European Central Bank at Ten*, Springer, 2010.
- De Larosière J., *Report. The high-level group of financial supervision in the EU*. Bruksela, 25 lutego 2009.
- Demchuk O., Łyziak T., Przystupa J., Sznajderska A., Wróbel E., *Mechanizm transmisji polityki pieniężnej w Polsce. Co wiemy w 2011 roku?*, Raport NBP, grudzień 2011.
- Demirer R., Gubo D., Kutan A.M., *An Analysis of Cross-Country Herd Behavior in Stock Markets: A Regional Perspective*, Working Paper, December 2007.
- Demirer R., Kutan A.M., *Does herding behavior exist in Chinese stock market?*, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2004.
- Demirgüç-Kunt A., Detragiache E., *The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries*, IMF Staff Papers, 1998.
- Demirgüç-Kunt A., Detragiache E., *Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation*, 2000.
- Demirgüç-Kunt A., Huizinga H., *Market discipline and deposit insurance*, *Journal of Monetary Economics* 51 (2), 2005, 375-399.
- Demirgüç-Kunt A., Kane E., *Deposit Insurance Around the Globe: Where Does It Work?*, 2002.
- Demirgüç-Kunt A., Kane E., Laeven L., *Determinants of Deposit-Insurance Adoption and Design*, *Journal of Monetary Economics* 51 (2), 2008, 375-399.
- Departament Systemu Finansowego NBP, *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, I kw. 2014 r.
- Departament Systemu Finansowego NBP, *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, IV kw. 2013 r.
- Departament Systemu Finansowego NBP, *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, III kw. 2013 r.
- Departament Systemu Finansowego NBP, *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, II kw. 2013 r.
- Departament Systemu Finansowego NBP, *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, I kw. 2013 r.
- Departament Systemu Finansowego NBP, *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, Kwartalne raporty za okres II kw. 2008.

- Dyrektywa 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych.
- Departament Systemu Finansowego NBP (2004-2012), *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, Kwartalne raporty za okres I kw. 2004-IV kw. 2012.
- DICE, *Stabilizing the Banking Sector in the Face of the Financial Crisis*, Report 3/2009.
- Discussion paper. MiFID/MiFIR, ESMA 2014, http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-548_discussion_paper_mifid-mifir.pdf.
- Doing Business in 2008*.
- Doing Business in 2014*.
- Doing Business in Poland 2008*.
- Doing Business in Poland 2014*.
- Du Caju P., Gautier, E., Momferatou D., Ward-Warmedinger M., *Institutional Features of Wage Bargaining in 23 European Countries, the US and Japan*, National Bank of Belgium Working Paper Research No. 154, grudzień 2008.
- Duisenberg W.F., *Some remarks on the euro in a U.S. context, Speech by President of the ECB at a Breakfast Meeting of the Council on Foreign Relations*, New York, 19 April, 2002, <http://www.ecb.int/press/key/date/2002/html/sp020419.en.html>.
- Dullien S., Fritsche U., *How Bad is Divergence in the Euro-Zone? Lessons from the United States of America and Germany*, DEP Discussion Papers, Macroeconomics and Finance Series, 5/2006.
- Dyduch J., *Handel uprawnieniami do emisji zanieczyszczeń powietrza*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2013.
- Dyrektywa 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 października 2003 r. ustanawiająca system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie oraz zmieniająca dyrektywę Rady 96/61/WE, Dz. Urz. UE L 275 z 25.10.2003.
- Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe, Dz. Urz. UE L 177 z 30.06.2006 (dyrektywa CRD).
- Dyrektywa 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych, Dz. Urz. UE L 177 z 30.06.2006.
- Dyrektywa 2009/29/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 23 kwietnia 2009 r. zmieniająca dyrektywę 2003/87/WE w celu usprawnienia i rozszerzenia wspólnotowego systemu handlu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych, Dz. Urz. UE L 140 z 5.06.2009.
- Dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L 306/41 z 23.11.2011. Findlay R., Lundahl M., *Resource-Led Growth – A Long-Term Perspective: The Relevance of the 1870-1914 Experience for Today's Developing Economies*, Helsinki 1999.
- Dziawgo D., *Credit rating na międzynarodowym rynku finansowym*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010.
- EBC, *7th SEPA Progress Report: Beyond Theory into Practice*, October 2010.
- EBC, *The role of central banks in prudential supervision*. 30 marca 2001.
- EBF Report on Financial Literacy, April 2009, http://www.ebf-fbe.eu/wp-content/uploads/2014/03/EBF_Financial_Education_-_rev7-26-9_webversion-2009-00831-01-E1.pdf.
- ECB, *Monetary policy and inflation differentials in a heterogenous currency area*, ECB Monthly Bulletin No. 5, Frankfurt am Main 2005.

- ECB, *The monetary policy of the ECB 2011*, Frankfurt am Main 2011.
- Eckhardt P., *Rozporządzenie UE MiFIR. Analiza z dnia 16 kwietnia 2012 r.*, Centrum für Europäische Politik, www.for.org.pl/pl/d/7393876b95ed95e8441fb92dcd57c693.
- Elbourne A., de Haan J., *Financial structure and monetary policy transmission in transition countries*, *Journal of Comparative Economics*, No. 34, 2006.
- Elhorst P.J., *Specification and Estimation of Spatial Panel Data Models*, *International Regional Sciences Review*, 26, 3, 2003, pp. 244-268.
- Elkhoury M., *Credit Rating Agencies and their potential impact on developing countries*. United Nations Conference on Trade and Development. Discussion Papers, No. 186, January 2008.
- Employment and training, http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/rights/work-training/index_en.htm.
- Employment and Social Developments in Europe*, European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, Bruksela 2012.
- Epstein G.A., *Financialization and the world economy*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2005.
- Erdem E., Nazlioglu S., Erdem C., *Exchange rate uncertainty and agricultural trade: panel cointegration analysis for Turkey*, *Agricultural Economics*, vol. 41, 2010, pp. 537-543.
- Ergungor O., Thomson J.B., *Systemic Banking Crises*, Federal Reserve Bank of Cleveland, Policy Discussion Papers, 2005.
- Erturk I., Froud J., Johal S., Leaver A., Williams K., *Financialization at Work: Key Texts and Commentary*, London: Routledge, 2008.
- Erturk I., Froud J., Sukhdev J., Leaver A., Williams K., *The democratization of finance? Promises, outcomes and conditions*, *Review of International Political Economy*, 14, 2007, 553-75.
- ESM approves early loan repayment by Spain*, ESM/EFSF Press Releases, <http://www.esm.europa.eu/press/releases/esm-approves-early-loan-repayment-by-spain.htm>.
- Esser K., Hillebrand W., Messner D., Meyer-Stammer J., *Systemic Competitiveness. New Challenges to Business Politics*, *Economics*. volume 59, Institute for Scientific Cooperation, Tubingen 1999.
- EU COMM, *Employment and Social Developments in Europe 2011*, Brussels 2011.
- EU Directive 2009/19/EC of the European Parliament and of the Council of 11 March 2009, amending Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes as regards the coverage level and the payout delay, *Official Journals* 38/3, 13/03/2009.
- Europe in figures. Eurostat yearbook 2012*. Eurostat statistical books. 2012 edition. European Commission.
- European Commission, 2014, <http://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/countries/uni- ted-states/>.
- European Commission, *A comprehensive EU response to the financial crisis: substantial progress towards a strong financial framework for Europe and a banking union for the eurozone*, Brussels, 24 January 2014.
- European Commission, *Alert Mechanism Report*, COM(2012) 68 final, Brussels, 14.2.2012.
- European Commission, *Alert Mechanism Report 2013*, COM(2012) 751 final, Brussels, 28.11.2012.
- European Commission, *Alert Mechanism Report 2014*, COM(2013) 790 final, Brussels, 13.11.2013.
- European Commission, Commission Decision of 03/07/2001 declaring a concentration to be incompatible with the common market and the EEA Agreement, Case No COMP/M.2220 General Electric/Honeywell, 2001.
- European Commission, Communication From The Commission To The Council, The European Parliament And The European Economic And Social Committee, *A stronger EU-US Partnership and a more open market for the 21st century*, Brussels 19 May 2005.

- European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*, Luksemburg 2009.
- European Commission, *European Economic Forecast – Spring 2014*, Brussels, ed. Directorate General for Economic and Financial Affairs, 2014b.
- European Commission, *Five Years of an Enlarged EU. Economic Achievements and Challenges*, European Economy, no. 1, Brussels 2009.
- European Commission, *Impact Assessment Report on the future of the EU-US trade relations*, Strasbourg, 12th March 2013.
- European Commission, Joint Research Center, 2011, JRS Report under Article 12 of Directive 94/19/EC as amended by Directive 2009/14/EC,
- European Commission, *The 2012 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU27 Member States (2010-2060)*. Joint Report prepared by the European Commission (DG ECFIN) and the Economic Policy Committee (AWG), Brussels 2012, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-2_en.pdf.
- European Commission, *The Economic Adjustment Programme for Greece*, European Economy, European Economy – Occasional Papers, No. 61, Brussels, ed. Directorate General for Economic and Financial Affairs, 2010.
- European Commission, *The Economic Adjustment Programme for Greece – Fourth*, European Economy, European Economy – Occasional Papers, No. 82, Brussels, ed. Directorate General for Economic and Financial Affairs, 2011.
- European Commission, *The Second Economic Adjustment Programme for Greece – Fourth Review*, European Economy – Occasional Papers, No. 192, Brussels, ed. Directorate General for Economic and Financial Affairs, 2014a.
- European Parliament, *Committee study on the: State-of-play in implementing macroeconomic adjustment programmes in the euro area*, Brussels, ed. EP Directorate General for Internal Policies, 2014.
- Europejski Fundusz Rozwoju Wsi Polskiej, *Czy Polska powinna przyjąć Euro? Potencjalne skutki dla rolnictwa i obszarów wiejskich*, Warszawa 2013.
- Eurostat, dane statystyczne, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/data/database.
- Eurostat, *Final consumption expenditure of households by consumption purpose – COICOP 3 digit – aggregates at current prices*, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database.
- Eurostat, [online], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>.
- Eurostat, Population, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/population/data/main_tables, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/population/data/database>.
- Evans J. St. B.T., *Thinking Twice: Two minds in one brain*, Oxford: Oxford University Press, 2010.
- Evenett S.J., *What Restraint? Five Years of G20 Pledges on Trade, The 14-th GTA Report*, 2013, http://www.globaltradealert.org/sites/default/files/GTA14_0.pdf.
- Fedorowicz M., *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa 2013.
- Fedorowicz M., *Rola bankowego nadzoru stabilnościowego w architekturze finansowej Unii Europejskiej*, [w:] K. Opolski, J. Górski, (red.), *Perspektywy integracji gospodarczej i walutowej w Unii Europejskiej w czasach kryzysu*, Warszawa 2013.
- Felbermayr G., Heid B., Lehwald S., *Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP). Who benefits from a free trade deal?*, Bertelsmann Stiftung, Global Economic Dynamics, Gütersloh 2013.

- Ferran E., *European Banking Union and the EU Single Financial Market: More Differentiated Integration, or Disintegration?*, University of Cambridge Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series Working Paper, Paper No. 29, April 2014.
- Financial Integration in Europe*, April, Statistical Annex. ECB 2011.
- Financial Stability Board, *Thematic Review on Deposit Insurance Systems*, Peer Review Report, 2012.
- Financial Stability Forum, *International Guidance on Deposit Insurance, A Consultative Process*, Working Group on Deposit Insurance, 2000.
- Finansowy Barometr ING. Międzynarodowe badanie ING na temat postaw konsumentów wobec finansów, mediów społecznościowych oraz bankowości mobilnej w Polsce i na świecie. Wybrane wyniki badania przeprowadzonego dla Grupy ING przez IPSOS, czerwiec 2013 r. Finansowy Barometr ING – cykliczne badanie grupy ING przeprowadzane w kilkunastu krajach na całym świecie. Bada zachowania i postawy konsumentów wobec zagadnień finansowych w Polsce i na świecie, co kwartał koncentruje się na innym obszarze finansów. Piąta edycja została przeprowadzona w 12 krajach: Polska, Austria, Francja, Włochy, Belgia, Wielka Brytania, Luksemburg, Holandia, Hiszpania, Niemcy, Turcja, Rumunia. Metodologia CAWI, 11 724 respondentów (1032 respondentów z Polski), czas realizacji kwiecień – maj 2013, http://www.zafinansowani.pl/_files/1500481.
- Fine B., *Locating financialization*, *Historical Materialism*, 18(2), 2010, 97-116.
- Fine B., *Report on material and cultural aspects of financialisation*, FESSUD Report D5.01, 2013.
- Finlayson A., *Financialisation, Financial Literacy and Asset-Based Welfare*, *The British Journal of Politics and International Relations*, 11, 2009, 400-421.
- FitchRatings, European Stability Mechanism – update*, 16 October 2013, <http://www.esm.europa.eu/pdf/Fitch%20ESM%20update%2016%20Oct%202013.pdf>.
- Flejterski S., *Dylematy regulacji sektora bankowego (na marginesie debaty o unii bankowej)*, [w:] *Unia bankowa*. Zaleska M. (red. nauk.), Difin, Warszawa 2013.
- Fleming J.M., *On Exchange Rate Unification*, *The Economic Journal*, 81, 1971, 467-488.
- Fluch M., *Selected Central Banks' Economic and Financial Literacy Programs*, *Monetary Policy & the Economy, Quarterly Review of Economic Policy*, Q3/07, Vienna 2007.
- Fontagné L., Mayer T., Ottaviano G., *Of markets, products and prices: the effects of the euro on European firms*, *Intereconomics*, 44(3), 2009, 149-158.
- Frankel J.A., *The Future of the Currency Union*, 2013, <https://research.hks.harvard.edu>.
- Frankel J.A., Rose A.K., *Is EMU More Justifiable Ex Post than Ex Ante?*, *The European Economic Review*, 1997.
- Frankel J.A., Rose A.K., *Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, *The Economic Journal*, Vol. 108, No. 449, 1998.
- Frederick S., *Automated Choice Heuristics*, [w:] T., Gilovich, D. Griffin, D. Kahneman (red.). *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*, (666-677), Cambridge. Cambridge University Press 2002.
- French K.R., Poterba J. M., *Investor Diversification and International Equity Markets*, *American Economic Review*, Vol. 81(2)/May 1991.
- French S., Leyshon A., Wainwright T., *Financializing space, spacing financialization*, *Progress in Human Geography*, 35, 2011, 798-819.
- Froud J., Johal S., Williams K., *Financialisation and the coupon pool*, *Capital and Class*, 78, 2002, 119-151.
- Fudal C.A., [2006], *Jak długo jeszcze Airbus będzie dumą europejskiej gospodarki*, www.globaleconomy.pl.
- Gaillard N., *Determinants of Moody's and S&P's Sub – sovereign Credit Ratings*.

- Gajewski P., *Korzyści i szanse związane z przyjęciem euro*, [w:] P. Kowalewski, G. Tchorek, J. Górski (red.), *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*, NBP, Warszawa 2011.
- Gal P., Hijzen A., Wolf Z., *The Role of Institutions and Firm Heterogeneity for Labour Market Adjustment*, OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 134, 2012.
- Galster J., *Podstawy Prawa Unii Europejskiej – zarys wykładu*, Toruń 2006.
- Gałązka M., Grzelak A., *Tendencje konsumpcji żywności w Polsce na tle uwarunkowań globalnych*. Roczniki Ekonomiczne Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej w Bydgoszczy, (6), 2013, 223-241.
- Garcia G., *Deposit Insurance: A Survey of Actual and Best Practices*, IMF Working Paper No. 99/54, 1999.
- Gehring A., *Growth, productivity and capital accumulation: The effects of financial liberalization in the case of European integration*, International Review of Economics and Finance, Vol. 25, 2013.
- Gender balance in decision-making positions*, http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/index_en.htm.
- Gender Equality Indeks Report*, <http://eige.europa.eu/apps/gei/content/Gender-Equality-Index-Report.pdf>.
- Gender Equality Index – Country Profiles*, European Institute for Gender Equality, <http://eige.europa.eu/sites/default/files/Gender-Equality-Index-Country-Profiles.pdf>.
- Ghosh A.R., Ostry J.D., Gulde A.M., Wolf H.C., *Does the Exchange Rate Regime Matters for Inflation and Growth?*, Economic Issues, No. 2, 1998.
- Gigerenzer G., Hertwig R., Pachur T., *Heuristics: The Foundations of Adaptive Behavior*, Oxford: Oxford University Press 2011.
- Gleason K. C., Mathur I., Peterson M.A., *Analysis of intraday herding behavior among the sector ETFs*, Journal of Empirical Finance, Vol. 11, 2004.
- Global Trade Alert*, 2014, <http://www.globaltradealert.org/site-statistics>.
- Głodowska A., *Znaczenie konwergencji w aktualnej i przyszłej polityce strukturalnej Unii Europejskiej*, Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy, no. 24, 2012, pp. 174-185.
- Główny Urząd Statystyczny, Departament Rachunków Narodowych, *Procedura nadmiernego deficytu (EDP) – skonsolidowany wykaz źródeł i metod. Polska*. Kwiecień 2013 r., s. 4., <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rachunki-narodowe/statystyka-sektora-instytucji-rzadowych-i-samorzadowych/procedura-nadmiernego-deficytu-edp---skonsolidowany-wykaz-zrodel-i-metod,2,5.html>.
- Główny Urząd Statystyczny, *Inventory of the methods, procedures and sources used for the compilation of deficit and debt data and the underlying government sector accounts compiled according to ESA95. Poland.*, grudzień, 2013, http://stat.gov.pl/download/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5483/2/6/7/pl_edp_inventory_2013.pdf.
- Goczek Ł., *Przegląd i ocena ekonometrycznych metod używanych w modelach empirycznych wzrostu gospodarczego*, Gospodarka Narodowa, no. 10, 2012, pp. 49-73.
- Goczek Ł., *Regulacje, wolność gospodarcza i wzrost gospodarczy*, Roczniki Kolegium Analiz Ekonomicznych, no. 30, 2013, pp. 155-168.
- Goczek Ł., Mycielska D., *Gotowi na euro? Badanie empiryczne faktycznej swobody polskiej polityki pieniężnej*, Bank i Kredyt, nr 45(3), 2014, s. 267-290.
- Goodhart Ch., *Europe: After Crisis*, DSF Policy Paper, 18, Amsterdam 2011.
- Gorynia M., *Pojęcie konkurencyjności – istota i poziomy*, [w:] M. Gorynia (red.), *Luka konkurencyjna na poziomie przedsiębiorstwa a przystąpienie Polski do Unii Europejskiej*, Akademia Ekonomiczna, Poznań 2002.

- GorzelaK K., *Handel uprawnieniami do emisji w swietle ustanowienia nowego rejestru Unii i projektu dyrektywy MiFID II*, [w:] *Nowe koncepcje i regulacje nadzoru finansowego*, (red.) W. Rogowski, Kraków-Warszawa 2014.
- Gospodarstwa domowe i rodziny*, Narodowy Spis Powszechny Ludności i Mieszkań. Powszechny Spis Rolny. GUS, Warszawa 2003.
- Graczyk A., Graczyk A.M., *Wprowadzenie mechanizmów rynkowych w ochronie środowiska*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011.
- Grauwe P. De, *The Euro at ten: achievements and challenges*, „Empirica”, 2008.
- Grauwe P. De, *The European Central Bank as a Lender of Last Resort*, 2011, tryb dostępu: <http://wall-streetpit.com/82073-the-european-central-bank-as-a-lender-of-last-resort/>.
- Grauwe P. De, *The Governance of a Fragile Eurozone*, 2011, <http://www.econ.kuleuven.be>.
- Grauwe P. De, *Unia Walutowa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003.
- Grauwe P. De, Schnabl G., *Nominal versus Real Convergence with Respect to EMU Accession. How to Cope with the Balassa-Samuelsen Dilemma*, No 20, EUI-RSCAS Working Papers, European University Institute (EUI), Robert Schuman Centre of Advanced Studies (RSCAS), 2004.
- Greene H.W., *Econometric analysis*. Pergamon Press, 2008.
- Gros D., Schoenmaker D., *European Deposit Insurance and Resolution in Banking Union*, Journal of Common Market Studies, Vol 52, Issue 3, December 2013.
- Grove J., *Gender Equality Index 2013*, <http://www.timeshighereducation.co.uk/features/the-global-genderindex/2003517.article>.
- Grzelak A., Kujaczyńska M., *Real Convergence of the European Union Members States – Evaluation Attempt*, Management, vol. 17 (1), 2013, pp. 393-404.
- Guariglia A., Loke Y.J., *What determines the value and volume of noncash transactions? Evidence from a panel of European and North American countries*, Applied Economics, 2004, 36, 291-303.
- Guerin B., *Demography & Inequality. How Europe's changing population will impact on income inequality*, RAND Europe, 2013, http://www.rand.org/content/dam/rand/pubs/research_reports/RR100/RR183/RAND_RR183.pdf.
- Guiso L., Kashyap A.K., Panetta F., Terlizzese D., *Will a common European monetary policy have asymmetric effects*, Economic Perspectives, Vol. 23 No. 4., 1999.
- Gurbiel R., *TTIP: Szanse i wyzwania dla biznesu*, Raport Amerykańskiej Izby Handlowej w Polsce, Wrzesień 2013.
- Gwartney J., Lawson R., Block W., *Economic Freedom of the World: 1975-1995*, The Fraser Institute, Vancouver 1996.
- Gwartney J., Lawson R., *Economic Freedom of the World: 2013 Annual Report*, The Fraser Institute, Vancouver 2013.
- Hall P.A., Soskice D., *Varieties of Capitalism. The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University Press, Oxford 2001.
- Hanke S.H., Walters S.J.K., *Economic freedom, prosperity, and equality: A survey*, Cato Journal vol. 17, no 2/1997.
- Hansen J.D. (red.), *Ekonomiczne aspekty integracji europejskiej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.
- Hansen B.E., *Threshold Effects in Non-Dynamic Panels: Estimation, Testing and Inference*, Journal of Econometrics 93(2) 1999, pp. 345-368.
- Harvey D. (2005). *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford: Oxford University Press.

- Hastie R., Dawes R.M., *Rational Choice in an Uncertain World: The Psychology of Judgment and Decision Making*, SAGE Publications, 2010.
- Haque N.U., Kumar M., Mathieson D., Mark N., *The Economic Content of Indicators of Developing Country Creditworthiness*, IMF Staff Papers, Vol. 43, no. 4, December 1996.
- Haque N.U., Mathieson D., Mark N., *Rating the Raters of Country Creditworthiness*, Finance & Development, IMF, March 1997.
- Haque N.U., Mathieson D., Mark N., *The relative importance of Political and Economic Variables in Creditworthiness Ratings*, IMF Working Paper, WP/98/46, 1998.
- Hartig H., *Die Befugnisse von EZB und ESRB auf dem Gebiet der Finanzsystemstabilität*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2012, Nr. 20.
- Herbst M., Wójcik P., *Wzrost gospodarczy i dywergencja poziomów dochodu w polskich podregionach – niektóre determinanty i efekty przestrzenne*, Ekonomista, no. 2, 2012, pp. 175-201.
- Hetmańczuk A., *Mechanizm globalnego kryzysu finansowego 2007-2009*, [w:] *Instytucje prawnofinansowe w warunkach kryzysu finansowego*, (red.) W. Miemiec, K. Sawicka, Warszawa 2014.
- High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*, pod przewodnictwem Erkki Liikanena, raport końcowy, Bruksela, 2 października 2012.
- Hoelscher, D., *S. Deposit Insurance Policies and the Financial Crisis*, Financial Market Trends, OECD, 2011.
- Hoorens S., Ghez J.J., Guerin B., Schweppenstedde D., Hellgren T., Horvath V., Graf M., Janta B., Drabbe S., Kobzar S., *Europe's Societal Challenges. An analysis of global societal trends to 2030 and their impact on the EU*, RAND Europe, 2013, http://www.rand.org/content/dam/rand/pubs/research_reports/RR400/RR479/RAND_RR479.pdf.
- http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/zipped_en.htm.
- http://ec.europa.eu/europe2020/banking-union/index_en.htm.
- http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/economic-independence/index_en.htm.
- http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-pay-gap/index_en.htm.
- http://ec.europa.eu/public_opinion/whatsnew_en.htm.
- <http://english.mnb.hu/>.
- http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-132_pl.htm, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-1101_en.htm, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-623_pl.htm.
- <http://pbs.pl/x.php/1,1072/Wskaznik-ubankowienia-Polakow-zwalnia.html>.
- <http://register.consilium.europa.eu/pdf/pl/12/st17/st17739.pl12.pdf>.
- <http://www.aima.org/en/regulation/markets-regulation/derivativesclearing/mifid-mifir.cfm>.
- <http://www.bank.lv/en/>.
- <http://www.bankofengland.co.uk/education/Pages/default.aspx>.
- <http://www.bde.es/bde/en/secciones/sobreelbanco/>.
- <http://www.bnr.ro/Educational-Projects-5431.aspx>.
- http://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Service/School_service/school_service.html.
- <http://www.bse.hu>.
- <http://www.bsi.si>.
- <http://www.bsse.sk>.
- <http://www.capreform.eu>.
- <http://www.cnb.cz/en/index.html>.
- http://www.deloitte.com/view/en_LU/lu/market-challenges/mifidii/.

- <http://www.dnb.nl/en/home/index.jsp>.
- http://www.ecb.int/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_en.pdf.
- <http://www.eestipank.ee/en>.
- <http://www.efama.org/Lists/Topics/form/DispItem.aspx?ID=22>.
- <http://www.forbes.pl/nowe-otwarcie-gpw-pod-rzadami-adama-maciejewskiego,artykuly,162430,1,1.html>.
- <http://www.forbes.pl/przyszlosc-nalezy-do-mtf-ow-gpw-zagrozona-,artykuly,159797,1,1.html>.
- <http://www.ksh.hu>.
- <http://www.lb.lt/education>.
- <http://www.ljse.si>.
- <http://www.mnb.hu>.
- <http://www.mondaq.com/x/162812/Commodities+Derivatives/MiFID+II+And+MiFIR+New+Rules+On+Markets+In+Financial+Instruments>.
- <http://www.nationalbanken.dk/en/Pages/default.aspx>.
- <http://www.nbp.gov.pl>.
- <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/adf/adf.html>.
- <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dniotwarte/2014/index.html>.
- http://www.nbp.pl/systemplatniczy/obrot_bezgotowkowy/ubankowienie_polakow.pdf.
- http://www.nbportal.pl/pl/edukacja/dofinansowania_nbp.
- <http://www.nbportal.pl/pl/np>.
- <http://www.nbs.sk>.
- <http://www.nbs.sk/en/home>.
- <http://www.oenb.at/en/About-Us/Research-Promotion.html>.
- <http://www.pb.pl/3455191,94146,kgms-strefa-wolnego-handlu-ue-usa-przyniesie-wiecej-korzysci-niz-strat>.
- <http://www.prezydent.pl/aktualnosci/wydarzenia/art,2838,trzeba-wzmacniac-wspolprace-ue-usa.html>.
- <http://www.riksbank.se/en/>.
- <http://www.stat.si>.
- <http://www.stistics.sk>.
- <http://www.stooq.pl>.
- http://www.suomenpankki.fi/en/suomen_pankki/Pages/default.aspx.
- <http://www.trademap.org>.
- <http://wits.worldbank.org>.
- <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/html/index.pl.html>.
- <https://www.banque-france.fr/en/home.html>.
- Huchet-Bourdon M., Korinek J., *To What Extent Do Exchange Rates and their Volatility Affect Trade?*, OECD Trade Policy Papers, No. 119, OECD Publishing, 2011.
- Hull J.C., Predescu M., White A., *The Relationship between Credit Default Swap Spreads, Bond Yields, and Credit Rating Announcements*, Journal of Banking and Finance, v. 28, 2004, 2789-2811.
- Humphrey D.B., Pulley L.B., Vesala J.M., *The checks in the mail: why the United States lags in the adoption of cost saving electronic payments*, Journal of Financial Services Research, 17(1), 2000, 17-39.
- Humphrey D., Sato S., Tsurumi M. and Vesala J.M., *The evolution of payments in Europe, Japan, and the United States: lessons for emerging market economies*, World Bank Policy Research Working Paper No. 1676, 1996.

- Hungarian Central Statistical Office, *Central, local and social security government institutions, not included non-profit institutions and corporations classified into the General Government Sector* http://www.ksh.hu/docs/eng/xftp/gyor/krm/annex_1_list_of_general_government_units_hu.xls.
- Hwang S., Salmon M., *A New Measure of Herding and Empirical Evidence*, Working Paper, November 2001.
- Hwang S., Salmon M., *Market stress and herding*, *Journal of Empirical Finance*, Vol. 11, 2004.
- International Association of Deposit Insurers, *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, 2009.
- International Association of Deposit Insurers, *Funding of Deposit Insurance Systems*, Guidance Paper, 2009.
- International Association of Deposit Insurers, *General Guidance for Developing Differential Premium Systems*, 2005.
- Ioannou D., Stracca L. *Have euro area and EU economic governance worked? Just the facts*, EBC Working Paper Series No. 1344 / May 2011.
- Iwanicz-Drozdowska M., Nowak A. K., *Rola i znaczenie edukacji finansowej*, [w:] *Edukacja i świadomość finansowa. Doświadczenia i perspektywy*, red. nauk. M. Iwanicz-Drozdowska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.
- Iwański W., *Czy grozi nam przeregulowanie rynków finansowych?* *Dziennik Gazeta Prawna* z 15.10.2013 r. (dwugłos w dyskusji).
- Jagiello E.M., *Międzynarodowa konkurencyjność gospodarki Polski – wyniki analizy czynnikowej*, „*Ekonomista*” 2005, nr 1.
- Jagiello L., *W stronę Europy zmiennej geometrii? Analiza orzeczenia Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie Europejskiego Mechanizmu Stabilności*, *Analiza natolińska* 3(61)/2013.
- Jaramillo L., Tejada C.M., *Sovereign Credit Ratings and Spreads in Emerging Markets: Does Investment Grade Matter?*, IMF Working Paper, WP/11/44, 2011.
- Jarczewska-Romaniuk A., *Unia Europejska a idea transatlantycka – partnerstwo transatlantyckie u progu nowego wieku*, [w:] *Unia Europejska – nowy typ wspólnoty międzynarodowej*, (red.) Haliżak E., Parzymies S., Warszawa 2002.
- Jaszczuk A., Polak M., *Działalność edukacyjna banków centralnych* (cz. 1), e-mentor, nr 3 (15)/2006, Warszawa 2006.
- Jeznach M., Leszczyńska-Luberek O., *Rachunki narodowe i statystyka finansów publicznych. Kierunki rozwoju*, *Wiadomości Statystyczne* nr 4 (235), Warszawa, kwiecień 2014 r.
- Joint EU-US Action Plan*, 1995, http://ec.europa.eu/external_relations/us/action_plan/index.htm.
- Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008.
- Jurkowska-Zeidler A., *Europejska Unia Bankowa. Architektura instytucjonalna*, [w:] *Instytucje prawnofinansowe w warunkach kryzysu gospodarczego*, (red.) W. Miemieć, K. Sawicka, Warszawa 2014.
- Jurkowska-Zeidler A., *Zmiany w otoczeniu regulacyjnym rynku finansowego Unii Europejskiej*, [w:] *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość*, (red.) Z. Ofiarski, Szczecin 2014.
- Jutter, McCarthy, *Modelling a Rating Crisis*, Sydney, Australia, Macquarie University, 2000, unpublished.
- Kacprzyk A., *Instytucjonalne determinanty wzrostu gospodarczego*, Wyd. UŁ, Łódź 2014.
- Kahneman D., *Thinking fast and slow*, New York: Allen Lane, 2011.
- Kahneman D., Tversky A., *Choices, Values and Frames*, Cambridge: Cambridge University Press 2000.

- Kalicki K., Antczak J., *Wpływ Bazylei III na stabilność sektora bankowego*, [w:] *Eseje o stabilności finansowej. Księga Jubileuszowa*. Alińska A. (red.), CeDeWu 2012.
- Kaminsky G.L. Reinhart C.M., *The twin crises: the causes of banking and balance-of-payment problems*, *American Economic Review*, 89(3), 1999, 473-500.
- Kane E.J., *Designing financial safety nets to fit country circumstances*, World Bank Policy Research Working Paper No. 2453, 2000.
- Kane E.J., *Three paradigms for the role of capitalization requirements in insured financial institutions*, *Journal of Banking and Finance* 19, 1995, 431-459.
- Kane T., Holmes K.R., O'Grady A.M., *Index of Economic Freedom*, Heritage Foundation, Wall Street Journal, 2007.
- Kelejian H.H., Prucha I.R., *Specification and estimation of spatial autoregressive models with autoregressive and heteroskedastic disturbances*, *Journal of Econometrics* 140(1), 2010, pp. 53-130.
- Kennan P. B., *The Theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic View*, [w:] R.A. Mundell, A.K. Swoboda (red.), *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago University, Chicago 1970.
- Kędzierski M. [2013], *Umowa o wolnym handlu między Unią Europejską a Stanami Zjednoczonymi – jakie korzyści dla Polski?*, Analiza Instytutu Sobieskiego nr 59, Instytut Sobieskiego, Warszawa.
- Kieźel E. (red.), *Konsument i jego zachowania na rynku europejskim*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010.
- Kim Y., Chow H., *Optimum currency area in Europe: an alternative assessment*, *Economics Letters*, Volume 81, Issue 3, 2003, pp. 297-304.
- Knepka T., *Czy unia bankowa zapewni bezpieczeństwo finansowe w Unii Europejskiej?*, [w:] *Bezpieczeństwo ekonomiczne obrotu gospodarczego*, *Ekonomia, Prawo, Zarządzanie*, (red.) K. Raczkowski, Warszawa 2014.
- Kokoszczynski R., Łyziak T., Wróbel E., *Czynniki strukturalne we współczesnych teoriach mechanizmów transmisji polityki pieniężnej*, *Bank i Kredyt*, nr 11-12, 2002.
- Komisja Europejska, *Alert Mechanism Report*, COM/2012, Brussels 2012, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2012_en.pdf.
- Komisja Europejska, *Prezydent Barroso proponuje unię bankową (President Barroso proposes banking union)*.
- Komisja Nadzoru Bankowego, *Sprawozdanie z działalności Komisji Nadzoru Bankowego za 2007 rok*, 2007.
- Komisja Wspólnot Europejskich, *Ocena skutków, dokument towarzyszący, Pakiet środków wykonawczych w odniesieniu do celów UE w zakresie zmian klimatycznych i energii odnawialnej do 2020 r.*, Bruksela 2008.
- Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie stosowania Rozporządzenia (UE) nr 472/2013*, COM (2014) 61 final, Bruksela 2014.
- Kondratowicz A., *Wolność gospodarcza. Pomiar, percepcja, zmiany instytucjonalne*, TEP, Warszawa 2013.
- Koronowski A., *Divergent business cycles as an effect of a monetary union*, *International Economics and Economic Policy*, Vol. 6, No. 2, 2009.
- Koronowski A., *Kryzys finansów publicznych czy kryzys płatniczy krajów PIIGS?*, *Gospodarka Narodowa*, maj-czerwiec 2011, s. 69-84.
- Kosikowski C., *Finanse i Prawo Finansowe Unii Europejskiej*, Wolters Kluwer SA, Warszawa 2014.
- Kosse A., *The safety of cash and debit cards: a study on the perception and behaviour of Dutch consumers*, DNB Working Paper 245, 2010.

- Kosterna U., *Europejski Mechanizm Stabilności jako nowy element infrastruktury instytucjonalnej*, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia* vol. XLV, 2, 2011.
- Kotliński K. *Rola koncepcji integracji politycznej i gospodarczej w procesie integracji europejskiej*. Szkice Humanistyczne, tom XII, nr 2 (vol.28), 2012, s. 119-132.
- Kotliński K. *Zmiany w koordynacji polityki budżetowej w Unii Europejskiej po 2010 roku*. [w:] Opolski K. Górski J. (red.) *Perspektywy integracji gospodarczej i walutowej w Unii Europejskiej w czasach kryzysu*. Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2013.
- Kotowicz A. przy współpracy Departamentu Bankowości Komercyjnej i Specjalistycznej oraz Instytucji Płatniczych, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Raport o sytuacji banków w I półroczu 2013 r.*, Warszawa 2013.
- Kotyński J., *Konkurencyjność gospodarki Polski w UE i szanse jej podniesienia*, [w:] *Strategia dla Polski po wejściu do Unii Europejskiej na lata 2004-2015*, Komitet Prognoz „Polska 2000 Plus” przy Polskiej Akademii Nauk, Dom Wyd. Elipsa, Warszawa 2002.
- Kraussl R., *Do Credit Rating Agencies Add to the Dynamics of Emerging Market Crises?*, *Journal of Financial Stability*, v. 1, 2005, 355-385.
- Krippner G.R., *The financialization of the American economy*, *Socio-Economic Review*, 3, 2005, 173-208.
- Krugman P., *Can Europe Be Saved?*, *The New York Times*, January 12, 2011.
- Krugman P., *Competitiveness: A dangerous obsession*, „*Foreign Affairs*”, No. 73(2), 1994.
- Kryzys Grecki – geneza i konsekwencje*, Ministerstwo Finansów, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, Warszawa 2010.
- Kucharski L., Tokarski T., Kwiatkowski E., *Wzrost gospodarczy a zatrudnienie w Polsce i niektórych krajach OECD*, *Wiadomości Statystyczne*, Nr 10, 2003, s. 68-88.
- Kulhánek L., *Real Convergence in Central European EU Member States*, [w:] *Proceedings of the 1st International Conference on European Integration 2012*, I. Honová, L. Melecký, M. Staničková (eds.), VŠB – Technical University of Ostrava, Ostrava, Czech Rep., 2012, pp. 161-170.
- Kumar M.S., Woo J., *Public Debt and Growth*, IMF Working Paper WP/10/174, 2010.
- Kurach J., *Zróżnicowanie zamożności polskich regionów w świetle badań zbieżności sigma*, *Studia Regionalne i Lokalne*, no. 4, 2011, pp. 98-119.
- Kusińska A. (red.), *Konsumpcja a rozwój społeczno-gospodarczy regionów w Polsce*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011.
- Kwapien K., Wójcik C., *Euro. Wspólna waluta*, MSZ, 2011.
- Kwiatkowski E., *Bezrobocie. Podstawy teoretyczne*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Kwiatkowski E., Tokarski T., *Struktura i elastyczność zatrudnienia w Polsce w latach dziewięćdziesiątych*, *Ekonomista*, nr 4, 1999.
- Laeven L., Valencia F., *The use of blanket guarantees in banking crisis*, IMF Working Paper, 2008.
- Lee J., Crowley P.M., *Evaluating the stresses from ECB monetary policy in the euro area*, Bank of Finland, Discussion Papers No. 11, 2009.
- Levine R., *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*, *Journal of Economic Literature*, 35(2), 1997, 688-726.
- Levy-Yeyati E., Sturzenegger F., *To float Or to fix: Evidence on the impact of exchange rate regimes on growth*, *American Economic Review*, Vol. 93, No. 4, 2003.
- Linton O., O'Hara M., Zigrand J.-P., *Economic impact assessments on MiFID II policy measures related to computer trading in financial markets*, London 2012, http://www.futuresindustry.org/epta/downloads/Economic-Impact-assessments-on-MiFID-2-policy-measures_083012.pdf.

- Livingston M., Wei J.D., Zhou L., *Moody's and S&P Ratings: Are They Equivalent? Conservative Ratings and Split Rated Bond Yields*, *Journal of Money, Credit and Banking*, 42, 2010, 1267-1293.
- Luszniewicz J., *Zjednoczeniowa iluzja. Wnioski z „prehistorii” idei integracji politycznej Europy*, [w:] *Kryzys, niepewność i niestabilność we współczesnej Europie*, (red. nauk.) J. Osiński, OW SGH, Warszawa 2013, s. 179-209.
- Lutkowski K., *Problem międzynarodowej nierównowagi płatniczej*, *Ekonomista*, nr 4, 2006.
- MacDonald R., Wójcik C., *Catching-up: the role of demand, supply and regulated price effects on the real exchange rates of four accession countries*, *Economics of Transition*, vol. 12, 2004, pp. 153-179.
- Mandel M.J., *The High Risk Society: Peril and Promise in the New Economy*, New York: Random House, 1996.
- Mankiw N.G., Romer D., Weil D.N., *A Contribution to the Empirics of Economic Growth*, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, 1992, pp. 407-437.
- Manning R.A., *Global Trends 2030: Challenges and Opportunities for Europe*, Atlantic Council, 2013, http://www.atlanticcouncil.org/images/publications/global_trends_2030_challenge_opportunities.pdf.
- Map of the gender pay gap in EU-28, Tackling the gender pay gap in the European Union*, European Commission, http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/gender_pay_gap/140319_gpg_en.pdf.
- Marshall J.M., *Moral hazard*, *American Economics Review*, vol. 66, no. 5, 1976.
- Martin, R., *Financialization of daily life*, Philadelphia: Temple University Press, 2000.
- Marzec J., Polasik M., Fiszeder P., *Wykorzystanie gotówki i karty płatniczej w punktach handlowo-usługowych w Polsce: zastosowanie dwuwymiarowego modelu Poissona*, *Bank i Kredyt* 44 (4), 2013, 375-402.
- Masciandaro, D., *Sovereign debt: financial market over-reliance on credit rating agencies*, *BIS Papers* No 72, 2013.
- Mates N., *IMF-EU Conditionality in Greece: Learning from Mistakes?*, Oxford, ed. South East European Studies at Oxford, 2012.
- Matkowski Z., Próchniak M., Rapacki R., *Nowe i stare kraje Unii Europejskiej: konwergencja czy dywergencja?*, *Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego*, no. 91, 2013, pp. 63-98.
- Matkowski Z., Próchniak M., Rapacki R., *Scenariusze realnej konwergencji w Unii Europejskiej – kraje Europy Środkowo-Wschodniej a UE-15*, paper presented at the 9th Congress of Polish Economists organized by the Polish Economic Society, Warszawa 2014 (in print).
- McKinnon R.I., *Optimum Currency Areas*, *American Economic Review*, Vol. 53, No. 4, 1963, s. 717-725.
- Michałek J.J., Siwiński W., Socha M. (red.), *Polska w Unii Europejskiej – dynamika konwergencji ekonomicznej*, PWN, Warszawa 2007.
- Michór A., *Nadzór nad rynkami finansowymi w Unii Europejskiej*, [w:] *Prawo europejskie – 5 lat doświadczeń w polskim prawie finansowym*. Warszawa, 10-11 czerwca 2010 r., (red.) H. Litwińczuk, Warszawa 2011.
- Michór A., *Obowiązki informacyjne firm inwestycyjnych wobec organu nadzoru*, [w:] *Regulacja MiFID – skutki prawne dla funkcjonowania rynku finansowego*, (red.) E. Rutkowska-Tomaszewska, Wrocław 2014.
- Michór A., *Unijne organy nadzoru nad rynkiem finansowym w procesie stosowania sankcji administracyjnych*, [w:] *Nowe koncepcje i regulacje nadzoru finansowego*, (red.) W. Rogowski, Kraków-Warszawa 2014.
- Micossi S., Bruzzone G., Carmassi J., *The New European Framework for Managing Bank Crises*, CEPS No. 304, 21 November 2013.

- MiFID II and the new trading landscape Transforming trading and transparency in EU capital markets*, Deloitte, London 2014, <http://www.deloitte.com/assets/Dcom-UnitedKingdom/Local%20Assets/Documents/Industries/Financial%20Services/uk-fs-mifid-II.pdf>.
- Ministerstwo Finansów, Departament Gwarancji i Poręczeń, Program: „Wspieranie przedsiębiorczości z wykorzystaniem poręczeń i gwarancji Banku Gospodarstwa Krajowego” wraz ze zmianami, 14.02.2013.
- Ministerstwo Rolnictwa i Rozwoju Wsi, *System płatności bezpośrednich w Polsce w latach 2015-2020 – projekt do konsultacji*, Warszawa 2014.
- Misala J., *Międzynarodowa konkurencyjność gospodarki Polski w świetle teorii międzynarodowej wymiany gospodarczej, Sesja II: Jaka polityka gospodarcza dla Polski?*, z. 18, PTE, Warszawa 2001.
- Monfort M., Cuestas J.C., Ordóñez J., *Real Convergence in Europe: A Cluster Analysis*, *Economic Modelling*, vol. 33, 2013, pp. 689-694.
- Mongelli F.P., *European economic and monetary integration and the optimum currency area theory*, *European Commission Economic Papers*, 302, 2008.
- Mongelli F.P., *New views on the optimum currency area theory: What is EMU telling us?*, *ECB Working Paper*, 2002.
- Moody's, *Moody's Statistical Handbook. Country Credit*. May 2013.
- Moody's Investor Service, Rating Action: Moody's downgrades ESM to Aa1 from Aaa*, 2012, https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-ESM-to-Aa1-from-Aaa-and-EFSF-to--PR_261114.
- Motyłska-Kuźma A., *High frequency trading na rynkach finansowych w Polsce*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* 2012, nr 689, s. 447 i n.
- Mroczkowski R., *Działalność w zakresie dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszu inwestycyjnego w świetle przepisów prawa polskiego i dyrektywy MiFID*, [w:] *Regulacja MiFID – skutki prawne dla funkcjonowania rynku finansowego*, (red.) E. Rutkowska-Tomaszewska, Wrocław 2014.
- Mullainathan S., i Thaler R.H., *Behavioral economics*, Department of Economics Working Paper Series (00-27). Cambridge: MIT, 2000.
- Mundell R.A., *A Theory of Optimum Currency Areas*, *American Economic Review*, Vol. 51, No. 4, 1961, s. 275-531.
- Murawska A., *Poziom życia w krajach Europy i Unii Europejskiej na podstawie Actual Individual Consumption per capita*, [w:] *Polszakiewicz B., Boehlke J. (red.), Ekonomia i Prawo*, Tom XII, nr 3/2013, pp. 399-411.
- Nalewajk T., *Odpowiedź podsekretarza stanu w Ministerstwie Rolnictwa i Rozwoju Wsi – z upoważnienia ministra – na interpelację nr 1568 w sprawie wysokości dopłat bezpośrednich dla rolników w latach 2008-2011 oraz ich wysokości na lata 2014-2020*, 2012. Materiał dostępny na stronie: <http://www.sejm.gov.pl/Sejm7.nsf/InterpelacjaTresc.xsp?key=679B9392>.
- NBP, *Badanie akceptacji gotówki i kart płatniczych wśród polskich przedsiębiorców*, 2012, (http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemplatniczy/obrot_bezgotowkowy/obrot_bezgotowkowy.html).
- NBP, *Porównanie wybranych elementów polskiego systemu płatniczego z systemami innych krajów Unii Europejskiej*, 2011 (http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemplatniczy/obrot_bezgotowkowy/obrot_bezgotowkowy.html).
- NBP, *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, Warszawa 2011.
- Nickell S. and Layard R., *Labor market institutions and economic performance*, [w:] O. Ashenfelter i D. Card (red.), *Handbook of Labor Economics*, Vol. 3, R. 46, 1999, s. 3029-3084.

- Nicolitsas D., *Price setting practices in Greece: evidence from a small scale firm-level survey*, Athens, ed. Bank of Greece, 2013.
- Norden L., Weber M., *Informational Efficiency of Credit Default Swaps and Stock Markets: The Impact of Credit Rating Announcements*, *Journal of Banking and Finance*, v. 28, 2004, 2813-2843.
- Nowak-Far A., *Opinia na temat Traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej, w tym jego relacji z innymi dokumentami*, *Zeszyty Prawnicze* nr 1/2012.
- Ocena postępów Polski w zakresie spójności z Unią Europejską; Raport 2007*; MRR; Warszawa 2007.
- Ochrymiuk M., Rogut A., *Konwergencja nominalna w strefie euro. Implikacje dla Polski*, NBP, Warszawa 2010.
- O'Donoghue T., i Matthew R., *Doing It Now or Later*, *American Economic Review* 89(1), 1999, 103-120.
- OECD, *Calculating Summary Indicators of EPL Strictness: Methodology*, 2014, <http://www.oecd.org/els/emp/EPL-Methodology.pdf>.
- OECD, *Employment Outlook*, OECD Publishing, Paris 2012.
- OECD, *Employment Outlook*, OECD Publishing, Paris 2013.
- OECD, *Financial Literacy and Consumer Protection. Overlooked Aspects of the Crisis*, OECD Publishing, 2009.
- OECD, *OECD Competition Assessment Reviews: Greece*, Paris, OECD Publishing, 2014.
- OECD, *OECD Economic Surveys: European Union 2007*, Paris: OECD Publication Service, 2007.
- OECD, *OECD Economic Surveys: Greece 2013*, Paris, OECD Publishing, 2013.
- Okun A.M., *Potential GNP: its measurement and significance*, Cowles Foundation Paper 190, 1963.
- Opala P., Rzońca A., *Ile wolności gospodarczej?* *Zeszyty FOR*, Warszawa 2008.
- Owsiak S., *Finanse publiczne; teoria i praktyka*, PWN, Warszawa 2000.
- Pacak M., *MiFID II a MiFID – czy zmiany coś zmieniają?* [w:] *Nowe koncepcje i regulacje nadzoru finansowego*, (red.) W. Rogowski, Kraków-Warszawa 2014.
- Palley T., *Endogenous Money and the Business Cycle*, *Journal of Economics* 65, 1997, 133-149.
- Palley T., *Financialization: what it is and why it matters*, The Levy Economics Institute of Bard College. Working Papers 525, 2007.
- Palley T., *Financialization: The Economics of Finance Capital Domination*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2013.
- Palley T., *Safety in Numbers: A Theory of Managerial Herd Behavior*, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 28, 1995, 443-50.
- Pankowski K., *Wzrost standardu wyposażenia gospodarstw domowych. Komunikat z badań, CBOS*, Warszawa 2011.
- Pike A., Pollard J., *Economic geographies of financialization*, *Economic Geography*, 86, 2010, 29-51.
- Pisani-Ferry J., Sapir A., Wolff G. (2013), *EU-IMF assistance to euro-area countries: an early assessment*, Brussels, ed. Bruegel.
- Pizarro-Barceló R., *Is The banking system important for the ECB?: The effectiveness of monetary policy*, Florida Universitaria and University of Valencia, Spain, December 2011.
- Porter M.E., *Potrzeba konkurencji*, PWE, Warszawa 2001.
- Prados de la Escosura P., *Economic liberty in the long run: Evidence from OECD countries*, 7 April 2014.
- Program badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2014*, Załącznik do rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 9 sierpnia 2013 r. w sprawie programu badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2014 (Dz. U. z 2013 r. poz. 1159).

- Proniewski M., Niedźwiecki A., *Formy europejskiej integracji gospodarczej*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2004.
- Prosad J.M., Kapoor S., Sengupta J., *An Examination of Herd Behavior: An Empirical Evidence from Indian Equity Market*, International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol. 3 (2), 2012.
- Protokół z Kioto do Ramowej Konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu, sporządzony w Kioto dnia 11 grudnia 1997 r., Dz. U. z 2005 r. Nr 203 poz. 1684.
- Próchniak M., *An Attempt to Assess the Quantitative Impact of Institutions on Economic Growth and Economic Development*. International Journal of Management and Economics, No. 38, 2013, pp. 7-30.
- Próchniak M., *Anglo-Saxon Capitalism*. Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej SGH, No. 30, 2011, pp. 132-152.
- Próchniak M., *Realna konwergencja typu beta (β) i sigma (σ) w świetle badań empirycznych*, Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej SGH, 20, 2006, pp. 74-91.
- Próchniak M., *The Impact of Institutions on Economic Convergence of the Central and Eastern European Countries: A Quantitative Analysis*, Rocznik Instytutu Europy Środkowo-Wschodniej (Yearbook of the Institute of East-Central Europe), 11 (6), 2013a, pp. 11-33.
- Próchniak M., *To What Extent Is the Institutional Environment Responsible for Worldwide Differences in Economic Development*, Contemporary Economics, 7 (3), 2013b, pp. 17-38.
- Próchniak M., Witkowski B., *Alternative Weighting Schemes in Spatial Analysis of GDP Per Capita Convergence*, Metody Ilościowe w Badaniach Ekonomicznych, 2014, w druku.
- Próchniak M., Witkowski B., *Regulations and Economic Growth: Some Empirical Evidence Based on the Bayesian Model Pooling*, Roczniki Kolegium Analiz Ekonomicznych, no. 30, 2013, pp. 139-154.
- Pruski J., *Perspektywy resolution w Polsce [w:] Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków – doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski*, Zeszyty BRE Bank – Case, nr 124/2013.
- Puchalska K., Tymoczko I.D., *Szerokie ujęcie ekspozycji polskich przedsiębiorstw niefinansowych na ryzyko walutowe. Źródła i skala ekspozycji oraz metody zarządzania ryzykiem walutowym*, Materiały i Studia, nr 293, NBP, Warszawa 2013.
- Purfield C., Rosenberg C., *Adjustment under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the Global Crisis*, IMF Working Paper 10/213, 2010.
- Rada Europejska, *Konkluzje 28-29 października 2010*, EUCO 25/1/10, Bruksela 2010.
- Rada Unii Europejskiej, *Komunikat prasowy – nadzwyczajne posiedzenie Rady*, PRESSE 108 (9596/10), Bruksela, 2010.
- Rada Unii Europejskiej, *Konkluzje prezydencji*, Bruksela 2007.
- Rada Unii Europejskiej, *Rada uzgodniła stanowisko w sprawie nadzoru bankowego*, Bruksela, 13.12.2012.
- Radło M.J., *Międzynarodowa konkurencyjność gospodarki. Uwagi na temat definicji, czynników i miar*, Instytut Gospodarki Światowej SGH, Warszawa 2008.
- Radło M.J., *Wyzwanie konkurencyjności. Strategia Lizbońska w poszerzonej Unii Europejskiej*, ISP, Warszawa 2003.
- Rapacki R. (red.), *Wzrost gospodarczy w krajach transformacji: konwergencja czy dywergencja?*, PWE, Warszawa 2009.
- Rapacki R., Próchniak M., *Wpływ rozszerzenia Unii Europejskiej na wzrost gospodarczy i realną konwergencję krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, Ekonomista, no. 4, 2010, pp. 523-546.

- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007-2008, A. Żołnierski (red.), PARP 2009.
- Raport z ewaluacji wybranych działań SPO WKP, przeprowadzanych przez PARP (<http://www.parp.gov.pl/index/index/110>) (<http://www.parp.gov.pl/index/index/105>).
- Reisen H., von Maltzan J., *Boom and Bust in Sovereign Ratings*, OECD Technical Papers no. 148, 1999.
- Rodriguez-Fuentes C.J., Olivera-Herrera A., Padrón-Marrero D., *Monetary policy and inflation persistence in the Eurozone*, 44th European Congress of the Regional Science Association (ERSA) University of Porto, Portugal 2004.
- Rogut A., Tchorek G., *Dyskusja o wspólnej walucie. Korzyści i koszty dla Polski*, „Bank i Kredyt” 2008, nr 12.
- Romer P. M., *Which Parts of Globalization Matter for Catch-up Growth?*, NBER Working Paper no 15755, 2010, <http://www.nber.org/papers/w15755>.
- Rose A.K., *One Money, one market: Estimating the effect of common currencies on trade*, National Bureau of Economic Research, „Economic Policy”, No. 30, 2000.
- Rose A.K., Wincoop E. van, *National money as a barrier to international trade: The real case for currency union*, American Economic Review, Vol. 91, No. 2, 2001.
- Rozporządzenie Komisji Europejskiej Nr 70/2001 z dnia 21.1.2001 w sprawie stosowania art. 87 i 88 TWE do pomocy państwa dla małych i średnich przedsiębiorstw.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 4 marca 2010 r. w sprawie sprawozdań jednostek sektora finansów publicznych w zakresie operacji finansowych (Dz. U. Nr 43, poz. 247, z późn. zm).
- Rozporządzenie Ministra Gospodarki i Pracy w z dnia 6.8.2004r. w sprawie przyjęcia Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost konkurencyjności Przedsiębiorstw na lata 2004-2006. Dz.U. Nr 197 poz. 2023.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 1173/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L 306/1 z 23.11.2011.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE nr 1176/2011 w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowaniu, dostęp na http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/ALL/;ELX_SESSIONID=hddCTwmVpYTYgMC1WjY5TskQJd3mKJ5HnpMTnhycX3F10DwvyvxQ!-378225461?uri=CELEX:32011R1176.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 472/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie wzmocnienia nadzoru gospodarczego i budżetowego nad państwami członkowskimi należącymi do strefy euro dotkniętymi lub zagrożonymi poważnymi trudnościami w odniesieniu do ich stabilności finansowej, Dz. U. UE z 27.5.2013, L 140/1.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1307/2013 z dnia 17 grudnia 2013 r. ustanawiające przepisy dotyczące płatności bezpośrednich dla rolników na podstawie systemów wsparcia w ramach wspólnej polityki rolnej oraz uchylające rozporządzenie Rady (WE) nr 637/2008 i rozporządzenie Rady (WE) nr 73/2009 (Dz.U. L 347, str. 608-670).
- Rozporządzenie Rady (UE) nr 407/2010 z dnia 11 maja 2010 r. ustanawiające Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej, Dz. U. UE z 12.05.2010, L 118/1.
- Rozporządzenie Rady Unii Europejskiej z 21 czerwca 1999 r. wprowadzające ogólne przepisy dotyczące Funduszy Strukturalnych nr 1260/1999/WE.
- Rozporządzenie Rady (WE) nr 1290/2005 z dnia 21 czerwca 2005 r. w sprawie finansowania wspólnej polityki rolnej (Dz.U. L 209 z 11.8.2005, str. 1-25).

- Rozporządzenie Rady (WE) nr 73/2009 z dnia 19 stycznia 2009 r. ustanawiające wspólne zasady dla systemów wsparcia bezpośredniego dla rolników w ramach wspólnej polityki rolnej i ustanawiające określone systemy wsparcia dla rolników, zmieniające rozporządzenia (WE) nr 1290/2005, (WE) nr 247/2006, (WE) nr 378/2007 oraz uchylające rozporządzenie (WE) nr 1782/2003 (Dz.U. L 30 z 31.1.2009, str. 16-99).
- Rozporządzenie Rady (WE) nr 479/2009 z dnia 25 maja 2009 r. o stosowaniu Protokołu w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu załączonego do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (wersja ujednolicona) L 145/1 z 10.06.2014.
- Sala-i-Martin X., Doppelhofer, G. and R. Miller, *Determinants of Long-Term Growth: A Bayesian Averaging of Classical Estimates (BACE) Approach*. American Economic Review, Vol. 94, 2004, pp. 813-835.
- Sanchez M., *Implications of Monetary Union for Catching-Up Countries*, Working Paper Series no 630, European Central Bank, 2006, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwpwps/ecbwp630.pdf>.
- Schich S., *Financial Turbulence: Some Lessons Regarding Deposit Insurance*, OECD, 2008.
- Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances: Envisaged Initial Design*, European Commission, 8.11.2011.
- Sektorowy Program Operacyjny Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw, lata 2004-2006 stanowiący załącznik do rozporządzenia Ministra Gospodarki i Pracy z dnia 1 lipca 2004 r. w sprawie przyjęcia Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw, lata 2004-2006 (Dz. U. Nr 166 poz. 1744 z późn. zm.).
- Shambaugh J., *The Euro's Three Crises*, 2012, www.brookings.edu.
- Shavell S., *On moral hazard and insurance*, The Quarterly Journal of Economics, vol. 93, no. 4, 1979.
- Shiller R.J., *Irrational Exuberance* (second edition), New York: Crown Business, 2006.
- Sias R., *Institutional Herding*, Working Paper, 2002.
- Sit H., *Moral Hazard: Deposit Insurance and Subprime Bailout*, 2007, <http://thefinancebuff.com/moral-hazard-deposit-insurance-and.html>.
- Siwiński W., *Wzrost gospodarczy Polski i krajów Europy Środkowo-Wschodniej: czy możliwa jest trwała konwergencja dochodowa z Europą Zachodnią?*, [w:] *Konwergencja gospodarcza Polski*, (red.) Z.B. Liberda, PTE, Warszawa 2009, pp. 118-142.
- Skarbak-Malczewska A., *Bank, który uczy*, Biznes News, 9.04.2010 r., <http://raportcsr.pl/bank-ktory-uczy/>.
- Slovic A., *Two systems of reasoning*, [w:] T. Gilovich, D. Griffin, D. Kahneman (red.) *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*, Cambridge: Cambridge University Press, 2002.
- Ślawiński A., *Znaczenie czynników ryzyka towarzyszących wchodzeniu Polski do ERM2 i do strefy euro*, referat na Kongres Ekonomistów Polskich, Warszawa 29-30 listopad 2007 r., http://www.nbpnews.nbpportal.pl/r/nbpnews/Pliki_PDF/RPP/Znaczenie_czynnik_w_ryzyka_towarzyszaczych_wchodzeniu_Polski_do_ERM2_i_do_strefy_euro___wystapienie_Andrzeja_Slawinskiego_z_RPP.pdf.
- Smith A., *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, PWN, Warszawa 2013.
- Socha M., Wincenciak L., *Strukturalne źródła kryzysu strefy euro – kilka refleksji makroekonomicznych*, [w:] *Niedoskonała globalizacja. Czy światowy system gospodarczy wymaga gruntownych reform? Księga jubileuszowa Profesora Włodzimierza Siwińskiego*, (red.) A. Cieślak, J. J. Michałek, Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2014. Solow R.M., *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, Quarterly Journal of Economics, vol. 70, 1956, pp. 65-94.
- S&P's, *Sovereign Government Rating. Methodology and Assumption*. Global Credit Portal, Standard & Poor's, June 2011.

- Spain, *Memorandum of Understanding between European Commission and Spain*, Brussels, 2012.
- Standard & Poor's, *Research Update: European Financial Stability Facility*, January 16, 2012.
- Standard & Poor's, *Research Update: European Financial Stability Facility*, November 8, 2013.
- Stanisławiszyn P., *Европейский совет по системным рискам (European Systemic Risk Board) – виденье vs действительность*, [w:] В.У. Griszin (red.), *Российский финансовый рынок: проблемы и перспективы развития*, Москва 2012.
- Stańisic N., *Effects of international monetary integration on inflation, economic growth and current account*, *Economic Horizons*, Vol. 12, No. 1, 2012.
- Stańisic N., *The Effects of the Economic Crisis on Income Convergence in the European Union*, *Acta Oeconomica*, vol. 62 (2), 2012, pp. 161-182.
- Statistik Austria, *List of general government and government controlled units according to ESA – March 2014*, http://www.statistik.at/web_en/static/list_of_general_government_and_government_controlled_units_according_to_es_076254.pdf.
- Stiglitz J., *Freefall: Free markets and the sinking of the global economy*, London: Allen Lane, 2010.
- Strengthening the commitment to equality between women and men: a women's charter*, http://europa.eu/legislation_summaries/employment_and_social_policy/equality_between_men_and_women/em0033_en.htm.
- Swadźba S., *Wpływ integracji europejskiej na systemy gospodarcze krajów członkowskich* [w:] Kopycińska D. (red.), *Zakres i formy interwencjonizmu państwowego we współczesnych systemach gospodarczych*, Wyd. USz, Szczecin 2006.
- Szarzec K., *Liberalna jednostka gospodarująca i jej atuty* [w:] Jarmołowicz W., Szarzec K. (red.), *Liberalne przesłanki polskiej transformacji gospodarczej*, PWE, Warszawa 2011.
- Szafranec K., *Młodzi 2011*, Kancelaria Prezesa Rady Ministrów, Warszawa 2011.
- Szeląg K., *Recent Reforms of the Deposit Insurance System in the United States: Reasons, Results, and Recommendations for the European Union*, Working Paper No. 59, National Bank of Poland, 2009.
- Szomburg J., *Strategia Lizbońska szansą dla Europy*, [w:] Biała Księga 2003, cz. I: *Polska wobec Strategii Lizbońskiej*, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, Gdańsk-Warszawa 2003.
- Sztucki T., *Encyklopedia Marketingu. Definicje, zasady, metody*. Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 1998.
- Szuskiewicz M., *Czy grozi nam przeregulowanie rynków finansowych?* *Dziennik Gazeta Prawna* z 15.10.2013 r. (dwugłos w dyskusji).
- Szwałek K., *Biblia rynków do poprawki*, *Rzeczpospolita* z 5.07.2012 r., www.ekonomia24.pl/artukul/705501,908494-Bruksela-chce-znowelizowac-dyrektywe-MiFID.html.
- Szyszka A., *Finanse Behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, Poznań 2009.
- Şafaklı O., Güray E., *A Research on Designing an Effective Deposit Insurance Scheme for Turkish Republic of Northern Cyprus (TRNC) with Particular Emphasis on Public Awareness*, *International Research Journal of Finance and Economics*, 2007.
- Tchorek G., *Teoretyczne podstawy integracji walutowej*, [w:] P. Kowalewski, G. Tchorek, J. Górski (red.), *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2011.
- Tchorek G., *Nierównowagi fiskalne i makroekonomiczne w strefie euro a nowe rozwiązania instytucjonalne*, *Management nad Business Administration: Central Europe*, Vol. 21, No. 2(121) s. 186-204, Warszawa 2013.

- Thaler R.H., Benartzi S., *Save more tomorrow: Using behavioral economics to increase employee saving*, Journal of Political Economy, 112, 2004, 164-187.
- Thaler R.H., Sunstein C.R., *Libertarian Paternalism*, American Economic Review, 93, 2003, 175-179.
- Thaler R.H., Sunstein C.R., *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*, Penguin Books, 2009.
- The New Transatlantic Agenda, 1995, http://ec.europa.eu/external_relations/us/new_transatlantic_agenda/index.htm.
- The Global Competitiveness Report 2007-2008*, World Economic Forum 2008.
- The Global Competitiveness Report 2013-2014*, World Economic Forum 2014.
- The World Competitiveness Scoreboard 2007*, IMD World Competitiveness Yearbook 2007.
- The World Competitiveness Scoreboard 2014*, IMD World Competitiveness Yearbook 2014.
- The world of financial instruments is more complex. Time to take action. Capital markets reform: MiFID II*, Ernst & Young 2014, <http://eyfinancialservicesthoughtgallery.ie/wp-content/uploads/2014/05/EY-MiFID-II-Client-Brochure-MiFID-II-Time-to-take-action-LR.pdf>.
- Thompson M.E., Armato M., *Investigating gender. Developing a Feminist Sociological Imagination*, Polity Press, 2012.
- Tobler W.R., *A computer movie simulating urban growth in the Detroit region*, Economic Geography, 46, 1970, pp. 234-40.
- Tomkiewicz J., *Wejście do strefy euro a konkurencyjność gospodarki*, [w:] Adamiec J. (red.) *Wprowadzenie euro w Polsce – za i przeciw*, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 2013.
- Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana), Dz. U. UE z 26.10.2012, C 326/01.
- Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej, Official Journal of The European Union, C326/47.
- Transatlantic Declaration, 1990, http://ec.europa.eu/external_relations/us/economic_partnership/declaration_1990.htm.
- Transatlantic Economic Partnership [1998] http://ec.europa.eu/external_relations/us/economic_partnership/trans_econ_partner_11_98.htm.
- Treaty establishing the European Stability Mechanism, Consolidated version of ESM Treaty following Latvia's accession to the ESM, <http://www.esm.europa.eu/about/legal-documents/index.htm>
- Trzaskowska-Dmoch A., *Oburzeni na nadmierny rozwój sektora finansowego*, [w:] *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, tekst złożony do wydawnictwa Społecznej Akademii Nauk w Warszawie /w druku/.
- Ubóstwo w Polsce w świetle badań GUS*, Studia i Analizy Statystyczne, Warszawa 2013, http://stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/WZ_ubostwo_w_polsce_2013.pdf.
- UNCTAD, <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>.
- Urząd Oficjalnych Publikacji Wspólnot Europejskich, *Działania UE przeciw zmianom klimatu, Europejski System Handlu Emisjami (ETS)*, Luksemburg 2009.
- Ustawa o finansach publicznych z dnia 27 sierpnia 2009 r. (Dz.U. Nr 157, poz. 1240) tekst jednolity z dnia 21 czerwca 2013 r. (Dz.U. z 2013 r. poz. 885).
- Uzupełnienie Programu stanowiące załącznik do rozporządzenia Ministra Gospodarki i Pracy z dnia 6 sierpnia 2004 r. w sprawie przyjęcia Uzupełnienia Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw, lata 2004-2006 (Dz. U. Nr 197 poz. 2023 z późn. zm.).
- Vieira C., Vieira I., *Assessing The Endogeneity of OCA Conditions In EMU*, Manchester School, University of Manchester, vol. 80, 2012, pp. 77-91.

- Venn D., *Legislation, Collective Bargaining and Enforcement: Updating the OECD Employment Protection Indicators*, OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 89, 2009.
- Verdier M., *Payment Card Systems in Europe: Convergence or Disappearance?*, Communications & Strategies, IDATE, Com&Strat dept., vol. 1(69), 2008, pp. 127-150, 1st quart.
- Wagner H., *Can We Expect Convergence Through Monetary Integration? (New) OCA Theory Versus Empirical Evidence from European Integration*, Comparative Economic Studies, Vol. 56, Issue 2, 2014, pp. 176-199.
- Wajda-Lichy M., *Procedury nierównowagi makroekonomicznej – rozwiązania wzmacniające czy nadmiernie regulujące funkcjonowanie gospodarek Unii Europejskiej*, Przegląd Zachodniopomorski, Tom XXVIII (LVII) zeszyt 3, vol. 2, 2013.
- Walkowski M., *Europa w kryzysie: perspektywy gospodarcze Unii Europejskiej do 2020 roku w kontekście problemów rozwojowych państw grupy PIIGS*, Wydawnictwo Naukowe WNPiD UAM, Przegląd Politologiczny nr 1/2012.
- Wancio A., *Europejskie Mechanizmy Stabilności Finansowej – gwarancja stabilności strefy euro czy gra na zwłokę?* Wspólnoty Europejskie nr 3(208)/2011.
- Weiner R.J., Green M.A., *Do birds of a feather flock together? Speculator herding in derivatives markets*, Working Paper George Washington University, 2004.
- Weisbrot M., Ray R., *Latvia's Recession: The Cost of Adjustment With An „Internal Devaluation”*, CEPR, February 2010.
- What is economic freedom?* The Heritage Foundation, <http://www.heritage.org/index/about>.
- Willett T.D., Permpoon O., Wihlborg C., *Endogenous OCA Analysis and the Early Euro Experience*. World Economy, 33, 2010, 851-872.
- Witkowska E., *Secular score gains on Raven's Progressive Matrices in a population of Polish adolescents*, Polish psychological bulletin, vol. 45(2), 2014, pp. 142-146.
- Witkowski B., *Odporność w przestrzennych modelach konwergencji dla danych panelowych*, [w:] *Rola Informatyki w naukach ekonomicznych i społecznych. Innowacje i implikacje interdyscyplinarne*, volume II, (red.) Z. Zieliński, Wydawnictwo WSH, Kielce 2013, pp. 65-75.
- Witte B. de, *The European Treaty Amendment for the Creation of a Financial Stability Mechanism*, Swedish Institute for European Policy Studies, European Policy Analysis 2011.
- Włodarczyk P., Kwiatkowski E., *Wpływ prawnej ochrony zatrudnienia na rynek pracy w warunkach negatywnego szoku ekonomicznego*, Gospodarka Narodowa, Nr 11-12, 2012a, s. 1-23.
- Włodarczyk P., Kwiatkowski E., *Determinanty zmian zatrudnienia w krajach Unii Europejskiej w latach 2005-2010*, Acta Universitatis Lodziensis Folia Oeconomica, 2012b, s. 149-169.
- Wnorowski H. (red.), *Konkurencyjność gospodarki polskiej a rola państwa przed akcesją do Unii Europejskiej*, Uniwersytet w Białymstoku, Wydział Ekonomiczny, ZMSG, Białystok 2000.
- World Bank, *Doing Business 2009. Country Profile for Greece*, Washington, ed. Office of the Publisher, World Bank, 2009.
- World Economic Forum, *World Competitiveness Index – data platform*, 2014, www.weforum.org.
- World Tariff Profiles 2013, <http://www.wto.org/>.
- Worldwide Index of Women as Public Sector Leaders. Opening doors for women working in government*, <http://www.ey.com/GL/en/Industries/worldwidewomeninpublicsector---Labor-force-participation>.
- Wójcik C., *Integracja ze strefą euro*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Wróbel B., Nakoneczny K., Kapis M., Pajkowska M., Zielińska A., Budrewicz E., *Systemy rozrachunku papierów wartościowych w Polsce i UE*, Warszawa 2009.

- Zalcewicz A., *Ramy prawne świadczenia usług inwestycyjnych w UE w świetle postanowień MiFID i projektowanych zmian legislacyjnych*, [w:] *Regulacja MiFID – skutki prawne dla funkcjonowania rynku finansowego*, (red.) E. Rutkowska-Tomaszewska, Wrocław 2014.
- Zalcewicz A., *Zmiany struktury instytucjonalnej i koncepcji nadzoru nad jednolitym rynkiem finansowym UE*, [w:] A. Dobaczewska, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *System finansów publicznych. Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku*, wyd. I, Warszawa 2010.
- Zalecenie Komisji 2003/361/WE z dnia 6 maja 2003 r. dotyczącego definicji małych i średnich przedsiębiorstw Dz. U. L 124 z 20.5.2003.
- Zalega T., *Konsumpcja. Determinanty, teorie, modele*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012.
- Zaleska M., *Unia bankowa*, Warszawa 2013.
- Zaleska M., *Unia bankowa – koncepcje i wyzwania*, [w:] *Unia Bankowa*, (red. nauk.) Zaleska M., Difin, Warszawa 2013.
- Zaleśkiewicz T., *Psychologia Ekonomiczna*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011.
- Zero tolerance of violence against women*, http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-violence/index_en.htm.
- Ziemiańczyk U. *Ocena poziomu rozwoju społeczno-gospodarczego gmin wiejskich i miejsko-wiejskich w województwie małopolskim*. Infrastruktura i Ekologia Terenów Wiejskich, 14/2010, Polska Akademia Nauk, s. 31-40.
- Żołąński A. (red.), *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007-2008*, PARP, Warszawa 2009.
- Żukrowska K., *Konkurencyjność systemowa w procesie transformacji. Przykład Polski* [w:] H. Podędworny, J. Grabowiecki, H. Wnorowski (red.), *Konkurencyjność gospodarki polskiej a rola państwa przed akcesją do Unii Europejskiej*, Uniwersytet w Białymstoku, Wydział Ekonomiczny, ZMSG, Białystok 2000.

SPIS TABEL

Correlation of output gaps for selected EMU economies, 1995-2013	39
Rankings of OCA indices for the European countries	45
Estimates of the SDM convergence model (3) with additive weights (6)	53
Wyniki estymacji modelu: $CSAD_t / CSSD_t = \alpha + \beta^L D^L + \beta^U D^U + \varepsilon_t$	64
Wyniki estymacji modelu: $CSAD_t / CSSD_t = \chi + \gamma_1 R_{m,t} + \gamma_2 R_{m,t}^2 + \varepsilon_t$	65
Wyniki estymacji modelu: $CSAD_t^x / CSSD_t^x = \chi^x + \gamma_1^x R_{m,t}^x + \gamma_2^x (R_{m,t}^x)^2 + \varepsilon_t \quad x \in \{U, D\}$	66
Saldo bilansów obrotów bieżących jako % PKB (3-letnie średnie)	74
Wyniki oszacowań parametru Okuna dla wybranych krajów UE w badaniu Balla, Leigha, Lounganiego [2013]	87
Wskaźniki ochrony zatrudnienia dla wybranych krajów UE, 2013	89
Czynniki strukturalne gospodarki wzmacniające i osłabiające mechanizm transmisji monetarnej	95
Instytucje finansowe objęte Jednolitym Mechanizmem Nadzorczym	117-118
Etap I – nadzór nad instytucjami kredytowymi w ramach EBC	119
Etap II – procedura <i>resolution</i> w Europejskiej Unii Bankowej	120
Variables used in the model	138
The results of estimation of model (1) with Blundell and Bond's sys-GMM estimator	139
Control variables: descriptive statistics and correlation with GDP growth	165
Models of conditional β convergence: large set of control variables	166
Models of conditional β convergence: medium set of control variables	168
Models of unconditional and conditional β convergence: small set of control variables	168

β convergence parameters for various groups of countries	169
Zewnętrzna nierównowaga i konkurencyjność krajów UE	176
Nierównowagi wewnętrzne wg. <i>Alert Mechanism Report 2012 i 2013</i>	177
Nierównowagi wewnętrzne wg. <i>Alert Mechanism Report 2014</i>	178
Potencjalny wpływ Partnerstwa Transatlantyckiego na PKB i eksport UE i USA (do 2027 r.) ...	187
Średnia ważona taryf celnych w UE i USA	188
Lista determinant wskazanych w sprawozdaniach przez Standard & Poor's i Moody's Investor Service w procesie oceny standingu kredytowego kraju	193
Lista zmiennych niezależnych i kierunek ich wpływu na <i>credit rating</i>	195
Lista krajów według poziomu rozwoju gospodarczego zgodnie z podziałem zaproponowanym przez Bank Światowy	196
Liniowa metoda dekompozycji <i>credit ratingów</i>	197
Wyniki estymacji wpływu determinant poziomu rozwoju gospodarczego na standing kredytowy kraju w poszczególnych grupach	199
Wyniki estymacji wpływu czynników ekonomicznych na standing kredytowy krajów wysokorozwiniętych gospodarczo	200
Wyniki estymacji wpływu czynników ekonomicznych na standing kredytowy krajach rozwijających się	201
Całościowa ocena łatwości prowadzenia biznesu w krajach UE-28 w 2007 r. i 2013 r.	219
Pozycja Polski w rankingu konkurencyjności Banku Światowego w 2007 r. i 2013 r. – wybrane obszary	220
Ranking wskaźnika konkurencyjności wzrostu (GCI) – miejsce Polski na tle UE-28	223
Ranking wg wskaźnika konkurencyjności biznesu (BCI) – miejsce Polski na tle UE-28 w 2007 r. i 2013 r.	224
Światowy ranking konkurencyjności – miejsce Polski na tle UE-28 w 2007 r. i 2013 r.	225
Grupy towarowe najbardziej chronione cłami na rynku unijnym w 2013 r., ich udziały w imporcie UE w %, zmiany udziałów w latach 2011-2013 w p.p. i dynamika jako odsetek ilorazu wartości importu w 2013 r. i wartości importu w 2011 r.	243
Udziały grup towarowych najbardziej chronionych unijnymi cłami w 2013 r. w eksporcie z Polski i z USA do UE w %, zmiany udziałów w latach 2011-2013 w p.p. i dynamika jako odsetek ilorazu wartości importu w 2013 r. i wartości importu w 2011 r.	245
Ujawnione przewagi komparatywne Polski i USA w eksporcie do Unii Europejskiej grup towarowych najbardziej chronionych cłami unijnymi w 2013 r.	246
Udziały w eksporcie z Polski i z USA na rynki pozaunijne grup towarowych najbardziej chronionych cłami na rynku UE w 2013 r.	247
Grupy towarowe o największych udziałach w polskim eksporcie do UE w % i ich udziały w całkowitym eksporcie Polski do świata w %, zmiany tych udziałów w latach 2011-2013 w p.p. i dynamika jako odsetek ilorazu wartości eksportu w 2013 r. i wartości eksportu w 2011 r.	249

Grupy towarowe o największych udziałach w polskim eksporcie do UE w imporcie całkowitym UE (udziały w %) oraz w eksporcie z USA do UE i do wszystkich państw świata (udziały w %), zmiany udziałów w latach 2011-2013 w p.p. i dynamika jako odsetek ilarazu wartości importu/eksportu w 2013 r. i wartości importu/eksportu w 2011 r.	250
Kryteria przyznawania kredytów bankowych długo- i krótkoterminowych (% netto)	255
Ryzyko branży istotnie wpływające na warunki kredytowania przedsiębiorstw	259
Warunki kredytowania przedsiębiorstw	259
Kryteria przyznawania kredytów bankowych długo- i krótkoterminowych (% netto)	260
Przegląd definicji finansjalizacji	277
Przegląd teorii podejmowania decyzji w kontekście finansjalizacji	279
Liczba ludności UE-28 ogółem i poszczególnych państw członkowskich (w mln osób) w 2013, 2030 i 2060 r. oraz udział ludności poszczególnych państw w populacji UE-28 ogółem (w proc.)	287
Stopień realizacji kryteriów optymalności w strefie euro	325
Zestawienie badań dotyczących efektów integracji walutowej	329-330
Wykaz inicjatyw podejmowanych w 18 wybranych bankach centralnych krajów europejskich	342
Stawki jednolitej płatności obszarowej w kampaniach 2004-2013	368
Wybrane wskaźniki zmian cen oraz stawki płatności w ujęciu realnym w Polsce w latach 2004-2013	369
Roczna kwota podstawowych płatności bezpośrednich dla gospodarstwa o wielkości 20 ha UR w latach 2015-2020 w zależności od wariantu wsparcia i poziomu kursu walutowego	371
Kwota jednolitych płatności obszarowych w okresie 2004-2013 w Polsce (dane w mln)	372
Struktura wydatków w gospodarstwach domowych z UE w 2012 r., w %	401
Wybrane wskaźniki rozwoju społeczno-gospodarczego w krajach UE w XXI w.	403
Skupienia krajów UE ze względu na strukturę konsumpcji i rozwój społeczno-gospodarczy	405
Wartości współczynników korelacji między strukturą wydatków konsumpcyjnych a miernikami rozwoju społeczno-gospodarczego	406

SPIS RYSUNKÓW

Immigrants (per 1 000 inhabitants), 2011	35
Share of foreigners in population, 1 January 2012	35
Share of the exports in GDP, 1999 and 2013	36
Export structure dissimilarity with respect to Germany, 1999 and 2013	37
Standard deviation of real GDP growth rates for EMU, 1996-2012	38
Output gaps for selected EMU economies, 1995-2013	38
Estimates of NAIRU for selected EMU economies, 1999-2013	40
Long-term interest rates (10-year government bonds %)	41
Differences and standard deviations in inflation rates in EMU, 1999-2012	42
Inflation rate of selected EMU economies relative to EMU average, 1999-2012	43
Government surplus/deficit for selected EMU economies (% of GDP), 1999-2013	44
Public debt for selected EMU economies (% of GDP), 1999-2013	44
Udział krajów UE w światowym eksporcie w okresie 1999-2013 (w %)	71
Zmiany udziału poszczególnych krajów strefy euro w światowym eksporcie w okresie 2008-2013 (jako % zmiany w okresie 5 lat)	72
Liczba wprowadzonych środków protekcjonistycznych oraz dyskryminowanych partnerów handlowych po 2008 r.	75
Liczba grup taryfowych i sektorów gospodarczych objętych środkami protekcjonistycznymi	76
Liczba środków protekcjonistycznych zastosowanych przez kraje strefy euro wobec innych gospodarek UE po 2008 r.	77
Stopa wzrostu realnego PKB w wybranych krajach i grupach krajów, w ujęciu rok do roku poprzedzającego, lata 2002-2013	83
Skumulowana stopa wzrostu PKB w latach 2008-2013 w krajach UE-27	84

Zmiana wielkości zatrudnienia a zmiana PKB w krajach UE-27 w latach 2007-2013	85
Zmiany stopy bezrobocia w krajach UE-27 w pierwszej (lata 2008-2010) i drugiej (lata 2010-2013) fazie kryzysu	86
Przyrost stopy bezrobocia w krajach UE-27 w latach 2008-2013 a syntetyczny wskaźnik ochrony zatrudnienia	90
Średni poziom rocznych stóp inflacji i realnych stóp procentowych w poszczególnych państwach członkowskich strefy euro w latach 1999-2013 (w %)	96
Dyspersja średnich rocznych stóp inflacji i stóp bezrobocia w strefie euro w latach 1980-2019 (w p.p.)	97
Średnie różnice występujące między stopą inwestycji i stopą oszczędności w poszczególnych państwach członkowskich strefy euro w latach 1999-2013 (w p.p.)	99
Poziom wskaźnika ochrony zatrudnienia OECD w wybranych krajach strefy euro w latach 1999-2013 (w pkt.)	101
Średni poziom wskaźnika gęstości uzwiązkowienia OECD w poszczególnych krajach strefy euro w latach 1999-2011 (w %)	101
Średni poziom udziałów aktywów 5 największych banków w aktywach ogółem w poszczególnych krajach strefy euro w latach 1999-2012 (w %)	102
Postulaty przeciwko skupieniu nadzoru w rękach Europejskiego Banku Centralnego	127
Relacja pomiędzy pełną regulacją a deregulacją systemu finansowego	129
Poziom regulacji w zależności od faz cyklu koniunkturalnego	130
Odchylenie standardowe stóp zwrotu z indeksów giełdowych w obszarze euro (w %) po usunięciu wahań cyklicznych przez zastosowanie filtra Hodrica-Prescotta w okresie styczeń 1998-grudzień 2012	149
Intensywność rozprzestrzeniania się szoków z obszaru euro i ze Stanów Zjednoczonych ...	149
Proporcja wariancji lokalnych stóp zwrotu z indeksów giełdowych wyjaśniona szokami z obszaru euro i szokami ze Stanów Zjednoczonych	150
Kapitalizacja giełdowa na rynku akcji/PKB w Czechach, Polsce, Słowacji, Słowenii, na Węgrzech w latach 1994-2010 (w %)	151
Wartość obrotów giełdowych/PKB w Czechach, Polsce, Słowacji, Słowenii, na Węgrzech w latach 1994-2010 (w %)	151
Intensywność rozprzestrzeniania się szoków globalnych (ze Stanów Zjednoczonych) i z obszaru euro na czeskim rynku akcji w okresie 1999-2004 i 2005-2011, mierzona współczynnikami $\beta_{cz,t}^{US}$, $\beta_{cz,t}^{EU}$	152
Czeski rynek akcji – proporcja wariancji stopy zwrotu z indeksu PX-GLOB wyjaśniona szokami z obszaru euro ($VR_{CZ,t}^{EU}$) i ze Stanów Zjednoczonych ($VR_{CZ,t}^{US}$) w okresie 1999-2004 i 2005-2011	153
Intensywność rozprzestrzeniania się szoków globalnych (ze Stanów Zjednoczonych) i z obszaru euro na polskim rynku akcji w okresie 1999-2004 i 2005-2011, mierzona współczynnikami $\beta_{PL,t}^{US}$, $\beta_{PL,t}^{EU}$	153

Polski rynek akcji – proporcja wariacji stopy zwrotu z indeksu PX-GLOB wyjaśniona szokami z obszaru euro ($VR_{PL,t}^{EU}$) i ze Stanów Zjednoczonych ($VR_{PL,t}^{US}$) w okresie 1999-2004 i 2005-2011	154
Intensywność rozprzestrzeniania się szoków globalnych (ze Stanów Zjednoczonych) i z obszaru euro na słowackim rynku akcji w okresie 1999-2004 i 2005-2011, mierzona współczynnikami $\beta_{SK,t}^{US}$, $\beta_{SK,t}^{EU}$	155
Słowacki rynek akcji – proporcja wariacji stopy zwrotu z indeksu PX-GLOB wyjaśniona szokami z obszaru euro ($VR_{SK,t}^{EU}$) i ze Stanów Zjednoczonych ($VR_{SK,t}^{US}$) w okresie 1999-2004 i 2005-2011	155
Intensywność rozprzestrzeniania się szoków globalnych (ze Stanów Zjednoczonych) i z obszaru euro na słoweńskim rynku akcji w okresie 1999-2004 i 2005-2011, mierzona współczynnikami $\beta_{SBI,t}^{US}$, $\beta_{SBI,t}^{EU}$	156
Słoweński rynek akcji – proporcja wariacji stopy zwrotu z indeksu PX-GLOB wyjaśniona szokami z obszaru euro ($VR_{SBI,t}^{EU}$) i ze Stanów Zjednoczonych ($VR_{SBI,t}^{US}$) w okresie 1999-2004 i 2005-2011	157
Intensywność rozprzestrzeniania się szoków globalnych (ze Stanów Zjednoczonych) i z obszaru euro na węgierskim rynku akcji w okresie 1999-2004 i 2005-2011, mierzona współczynnikami $\beta_{W,t}^{US}$, $\beta_{W,t}^{EU}$	157
Węgierski rynek akcji – proporcja wariacji stopy zwrotu z indeksu PX-GLOB wyjaśniona szokami z obszaru euro ($VR_{W,t}^{EU}$) i ze Stanów Zjednoczonych ($VR_{W,t}^{US}$) w okresie 1999-2004 i 2005-2011	158
Sigma convergence in various groups of countries	170
Skala wymiany handlowej UE-USA (w mln euro)	185
Wielkość wymiany handlowej UE ze Stanami Zjednoczonymi wg grup towarów (w mln euro)	185
Potential vs. Real GDP (in bn EUR)	205
Current account deficit (as % of GDP)	205
Nominal Unit Labour Costs (annual growth, data in %)	211
HICP inflation in Greece and the euro area (annual changes)	212
Price and labour costs developments in Greece (2005=100)	212
Forma prawna badanych firm	230
Produkcja przedsiębiorstw wytwarzana na eksport w %	231
Wpływ inwestycji na unowocześnienie oferty produktowej wg rozmiaru firmy	233
Wpływ inwestycji na redukcję kosztów wg rozmiaru firmy	233
Wpływ inwestycji na metody produkcji lub świadczenia usług	234
Wpływ inwestycji na możliwości produkcyjne i wydajność pracy	235
Wpływ inwestycji na przychody ze sprzedaży wg rozmiaru firm	236
Wpływ inwestycji na zysk netto wg rozmiaru firmy	237
Kryteria udzielania kredytów bankowych długo- i krótkoterminowych (% netto)	257

Popyt przedsiębiorstw na kredyty (% netto)	262
Kanały finansjalizacji	276
Racjonalne gospodarowanie środkami finansowymi ze względu na płeć (w %)	301
Indeks Równouprawnienia Płci w podziale na domeny	304
Wskaźnik zatrudnienia w wieku 15-64 lata w Polsce i UE-27 w latach 2003-2012 (ogółem w %)	306
Wskaźnik zatrudnienia kobiet w wieku 15-64 lata w Polsce i UE-27 w latach 2003-2012 (ogółem w %)	306
Wskaźnik zatrudnienia mężczyzn w wieku 15-64 lata w Polsce i UE-27 w latach 2003-2012 (ogółem w %)	307
Indeks Wolności Gospodarczej w Unii Europejskiej w latach 1995-2011	315
Zmiana IWG w krajach Unii Europejskiej w latach 1995-2011	316
IWG nowych członków UE w okresie przed- i poakcesyjnym	317
Rozstęp poziomu IWG w Unii Europejskiej w latach 1995-2011	318
Miejsce w rankingu IWG w roku 1995 i 2011	318
Subindeksy wolności gospodarczej w Unii Europejskiej w latach 1995-2011	319
Subindeksy wolności gospodarczej w Unii Europejskiej w roku 1995 i 2011	320
Coverage levels in the EU member states before and after the 2008 financial crisis	350
Kwota JPO uzyskanych przez przeciętne gospodarstwo towarowe	368
Liczba wydanych bezpłatnych pozwoleń a faktyczne emisje podmiotów objętych systemem ETS, lata 2005-2012	390
Liczba wydanych bezpłatnych pozwoleń a faktyczne emisje podmiotów objętych systemem ETS w roku 2013	392
Dynamika wzrostu PKB Unii Europejskiej w latach 2001-2013	393
Dynamika wzrostu wydatków na rzecz ochrony powietrza i klimatu oraz udział tych wydatków w PKB Unii Europejskiej w latach 2005-2012	394



UNIWERSYTET WARSZAWSKI
Wydział Nauk Ekonomicznych

NBP

Narodowy Bank Polski



Projekt realizowany z Narodowym Bankiem Polskim w ramach programu edukacji ekonomicznej

ISBN 978-83-63856-99-1