

**UNIWERSYTET WARMIŃSKO-MAZURSKI W OLSZTYNIE**

**WYDZIAŁ NAUK EKONOMICZNYCH**

**STUDIA PODYPLOMOWE**

**MECHANIZMY FUNKCJONOWANIA STREFY EURO**

Projekt realizowany z Narodowym Bankiem Polskim

w ramach programu edukacji ekonomicznej

VII edycja 2015/2016



**Kamil Andrzej Wojda**

**Kryzys finansowy i jego wpływ na pozycję  
konkurencyjną strefy euro**

(teoria i praktyka)

Praca końcowa wykonana pod kierunkiem  
dr. Marcina Bogdańskiego

## Spis treści

Streszczenie .....	3
Wstęp .....	4
1. Przyczyny i przebieg kryzysu gospodarczego 2007-2009 na świecie i w Europie .....	5
1.1. Geneza kryzysu .....	5
1.2. Przebieg kryzysu gospodarczego w strefie euro .....	10
1.3. Efekty polityki antykryzysowej w strefie euro .....	14
2. Wpływ kryzysu na pozycję konkurencyjną strefy euro .....	20
2.1. Pozycja konkurencyjna strefy euro przed kryzysem.....	20
2.2. Pozycja konkurencyjna strefy euro po kryzysie.....	25
Podsumowanie .....	28
Piśmiennictwo.....	30
Spis rysunków.....	32
Spis tabel.....	32

## Streszczenie

Wysoki stopień współzależności gospodarek światowych przyczynił się do tego, że kryzys rozpowszechnił się na cały świat, w tym również na strefę euro. Kryzys światowy uwidocznił zaniedbania w obszarze zarządzania finansami publicznymi w wielu z państw członkowskich Unii Europejskiej, jak również nieprawidłowości na poziomie unii gospodarczej oraz walutowej. Zaniechania ze strony UE w dyscyplinowaniu państw strefy euro, żeby utrzymywały wskaźniki finansowe na wymaganym poziomie, przyczyniło się do powstania nierównowagi makroekonomicznej. Okazało się także, że UE nie dysponowała żadnymi mechanizmami antykryzysowymi, w ramach których mogłaby udzielić wsparcia finansowego państwom ze strefy euro. Jedną z głównych przyczyn kryzysu w krajach strefy euro była obecność wewnętrznego niedostosowania strukturalnego w wielu krajach członkowskich, co prowadziło do utraty konkurencyjności.

Syntetycznym wskaźnikiem oceny konkurencyjności gospodarki w skali międzynarodowej może być kształtowanie się salda na rachunku obrotów bieżących. Pod tym względem można zauważyć, że już przed wybuchem kryzysu widoczne było różnicowanie państw strefy euro. Celem pracy było ukazanie wpływu kryzysu światowego 2007-2009 na pozycję konkurencyjną strefy euro.

W pierwszym rozdziale zawarto analizę przyczyn oraz przebiegu kryzysu gospodarczego lat 2007-2009 na świecie i w Europie. Ponadto ujęto skutki prowadzonej polityki antykryzysowej w strefie euro. Natomiast w drugim rozdziale opisano wpływ kryzysu na konkurencyjność strefy euro. Jednakże żeby było to możliwe należało najpierw określić pozycję konkurencyjną strefy euro przed kryzysem.

## Wstęp

Rozpowszechnienie się kryzysu na cały świat wynikało z bardzo zaawansowanych procesów globalizacji. Stopień współzależności gospodarek cały czas rośnie, co jest związane z dążeniem podmiotów gospodarczych do uzyskania możliwie jak największych korzyści. W wyniku tego ma miejsce synchronizacja pozytywna i negatywna, polegająca na przenoszeniu spowolnienia lub recesji w jednym kraju bądź grupie państw na skalę międzynarodową.

Kryzys światowy uwidoczniał zaniedbania w obszarze zarządzania finansami publicznymi w wielu z państw członkowskich Unii Europejskiej, jak również nieprawidłowości na poziomie unii gospodarczej oraz walutowej. Zaniechania ze strony UE w dyscyplinowaniu państw strefy euro, żeby utrzymywały wskaźniki finansowe na wymaganym poziomie, przyczyniło się do powstania nierównowagi makroekonomicznej. Okazało się także, że UE nie dysponowała żadnymi mechanizmami antykryzysowymi, w ramach których mogłaby udzielić wsparcia finansowego państwom ze strefy euro. Jedną z głównych przyczyn kryzysu w krajach strefy euro była obecność wewnętrznego niedostosowania strukturalnego w wielu krajach członkowskich, co prowadziło do utraty konkurencyjności.

Syntetycznym wskaźnikiem oceny konkurencyjności gospodarki w skali międzynarodowej może być kształtowanie się salda na rachunku obrotów bieżących. Pod tym względem można zauważyć, że już przed wybuchem kryzysu widoczne było zróżnicowanie państw strefy euro.

Celem pracy było ukazanie wpływu kryzysu światowego 2007-2009 na pozycję konkurencyjną strefy euro.

W pracy wykorzystano publikacje literatury naukowej, artykuły w czasopiśmie, publikacje Narodowego Banku Polskiego oraz dane zamieszczone na stronach internetowych.

# 1. Przyczyny i przebieg kryzysu gospodarczego 2007-2009 na świecie i w Europie

## 1.1. Geneza kryzysu

Kryzys można określić nie tylko jako załamanie się procesu wzrostu gospodarczego oraz regres w rozwoju ekonomicznych państwa, ale także jako pewien moment przełomu. W następstwie, którego pojawia się pilna potrzeba zdefiniowania na nowo podstawowych założeń światowego systemu ekonomicznego (LEWANDOWSKI 2009).

Istnieje wiele różnych definicji kryzysu gospodarczego. Pojęcie te w uogólnieniu można określić jako okresowe spowolnienie aktywności gospodarczej. Jest to zjawisko, które odnotowuje się od bardzo dawna na całym świecie. Kryzys gospodarczy z 2007-2009 r. różnił się od poprzednich czynnikami, które miały wpływ na jego rozpoczęcie. Wcześniejsze kryzysy były następstwem takich zdarzeń jak m.in. epidemie, nieurodzaje, czy też klęski żywiołowe. Obecnie mają większe znaczenie czynniki ekonomiczne, co jest związane z rozwojem gospodarki rynkowej (MORAWSKI 2003).

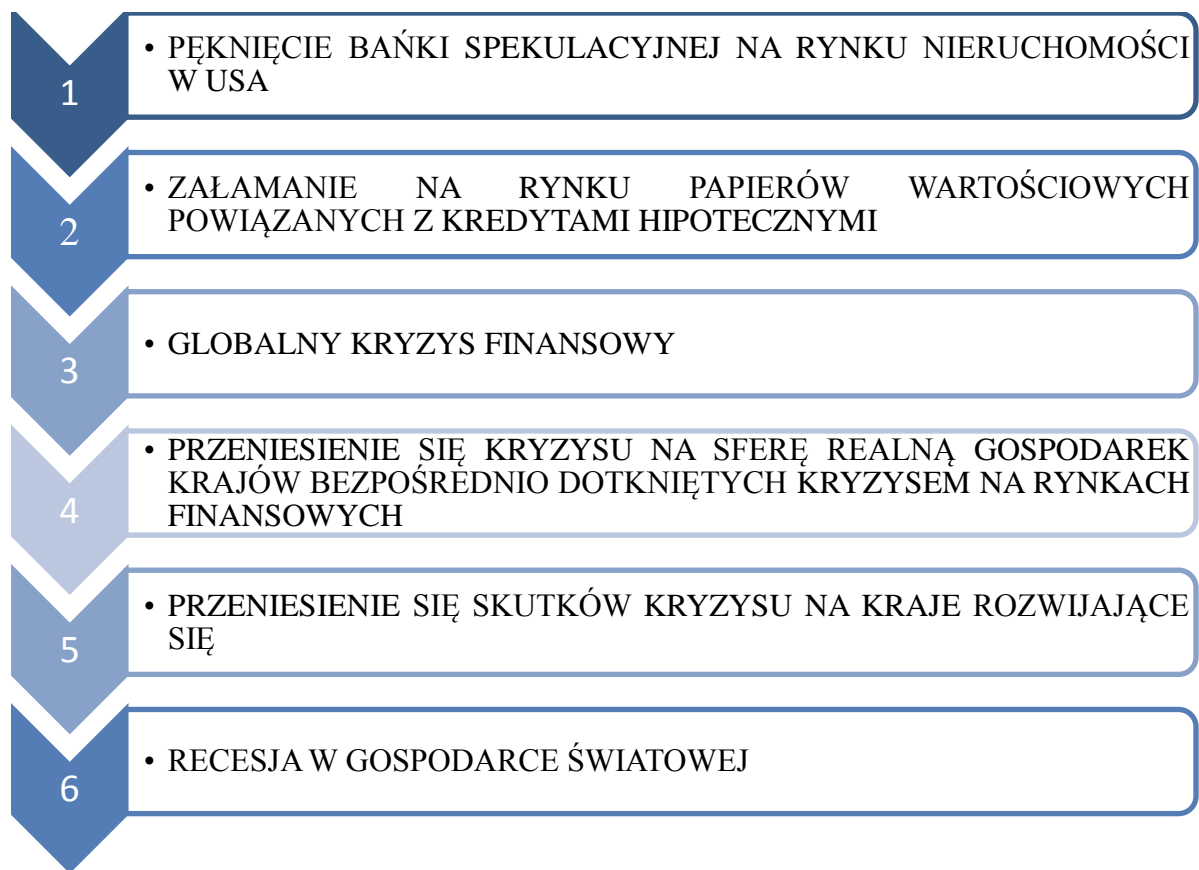
Kryzys gospodarczy, który rozpoczął się w 2007 r. można określić kryzysem finansowym. Pojęcie te można zdefiniować jako sytuację, w ramach której pojawiają się istotne zakłócenia na rynku finansowym. Objawiają się one dużym spadkiem cen aktywów, jak również upadłością wielu instytucji finansowych oraz niefinansowych (PIOCHA, RADLIŃSKA 2010). Charakterystycznymi cechami tego rodzaju kryzysu są: brak zaufania w stosunku do instytucji bankowych, liczne interwencje ze strony rządu, a także upadłości instytucji finansowych, z jednoczesnym zachwianiem bezpieczeństwa innych organizacji (WAGUE 2009).

Kryzys finansowy według Tomasa Baliño i Vasudewana Sundarajana oznacza sytuację, w której liczna grupa instytucji finansowych ma w swoim posiadaniu aktywa o wartości rynkowej niższej od swoich zobowiązań, czego następstwem są przesunięcia albo runy w ich portfelach, upadek części instytucji finansowych, a także interwencja ze strony rządu. Natomiast w opinii Hymana Minsky'ego i Charlesa Kindelberga kryzys finansowy ma miejsce wtedy, gdy można zaobserwować przynajmniej jedno z następujących zjawisk: nagły oraz znaczny spadek cen aktywów, upadek wielu dużych

instytucji, deflacja, wystąpienie istotnego napięcia na rynku walutowym. W przypadku międzynarodowego kryzysu finansowego zaburzenia te przekraczają granice narodowe, powodując zakłócenia zdolności rynków do alokowania kapitału w skali międzynarodowej (RADOMSKA 2013).

Globalizacja jest główną przyczyną tego, że kryzysy, które mają miejsce w poszczególnych krajach, mogą rozprzestrzenić się także w szybkim tempie na gospodarki innych państw, w wyniku czego może zostać zapoczątkowany wielki kryzys gospodarczy. Taka właśnie sytuacja miała miejsce w czasie ostatniego kryzysu, który rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych i rozprzestrzenił się na inne państwa, w których jeszcze do tej pory można odczuć jego skutki (MAREK, WIECZOREK-SZYMAŃSKA 2011).

Żeby było możliwe zrozumienie istoty kryzysu gospodarczego zapoczątkowanego w 2007 r. należy również posiadać wiedzę na temat etapów kryzysu gospodarczego, które zostały przedstawione na rysunku 1.



Rys. 1. Etapy kryzysu gospodarczego 2007-2009

Źródło: opracowanie na podstawie (TWARKOWSKA 2009).

Ostatni kryzys gospodarczy, spowodowany pęknięciem bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, charakteryzował się tym, że jego kolejne fazy dotyczyły ekspansji na inne obszary gospodarki, od rynku finansowego, poprzez sferę realną aż do finansów publicznych. Wynikało to z przewlekłości załamania gospodarek, co wiązało się z koniecznością przedsięwzięcia intensywnych oraz wielorodzajowych działań naprawczych w oparciu o programy restrukturyzacyjne wsparcia wzrostu gospodarczego, które wymagały znacznych nakładów finansowych (WĘCŁAWSKI 2013).

Rozpowszechnienie się kryzysu na cały świat wynikało z bardzo zaawansowanych procesów globalizacji. Stopień współzależności gospodarek cały czas rośnie, co jest związane z dążeniem podmiotów gospodarczych do uzyskania możliwie jak największych korzyści. W wyniku czego ma miejsce synchronizacja pozytywna i negatywna, polegająca na przenoszeniu spowolnienia lub recesji w jednym kraju bądź grupie państw na skalę międzynarodową (BEDNARCZYK, BUKOWSKI 2009).

Początek obecnego kryzysu datuje się na okres po ogłoszonym w dniu 3 stycznia 2007 r. upadku spółki Ownit Mortgage Solutions Inc. W Stanach Zjednoczonych zbankrutowała wtedy pierwsza instytucja finansowa, w której ofercie były ryzykowne kredyty hipoteczne przeznaczone dla osób, które miały bardzo małe szanse, aby spłacić je w ustalonym terminie. Trwający wcześniej rozwój gospodarczy powodował wzrost cen nieruchomości, co wskazywało, że ryzyko niespłacania kredytów nie jest takie wysokie. Jednak na początku 2007 r. sytuacja ekonomiczna kraju oraz poszczególnych gospodarstw domowych zaczęła się znacznie pogarszać, co przyczyniło się do spadku cen domów. Spowodowało to, że w okresie pierwszych czterech miesięcy, w wyniku niespłaconych kredytów, upadło aż 25 instytucji kredytowych, w tym największa New Century Financial. Nasilające się problemy na rynku nieruchomości przyczyniły się do tego, że banki miały w swoim posiadaniu różne papiery wartościowe, zabezpieczone złymi kredytami hipotecznymi, które wraz ze spadkiem cen nieruchomości gwałtownie traciły swoją wartość. Aby ograniczyć te negatywne zjawisko Prezydent Stanów Zjednoczonych ogłosił 31 sierpnia 2007 r. wprowadzenie programu pomocy dla osób, które mają problem ze spłatą zaciągniętych wcześniej kredytów hipotecznych (ZIOŁO 2011).

Sektor bankowy gospodarki Stanów Zjednoczonych przyczynił się w znacznym stopniu do kryzysu gospodarczego 2007-2009. Największy wpływ na rozpoczęcie kryzysu

miały banki inwestycyjne, które ze względu na wysoki poziom ryzyka inwestycyjnego popadły w największe problemy. Tego rodzaju instytucje specjalizują się w wypuszczaniu na rynek akcji oraz obligacji, z możliwością osiągnięcia bardzo dużych zysków, co sprawia, że są bardzo atrakcyjne dla klienta. Jednakże banki inwestycyjne od momentu wejścia na główną giełdę zaczęły dążyć do maksymalizacji zysku, nie bacząc na to, że zwiększają przy tym znacznie ryzyko finansowe. W wyniku czego podejmowały się nadzwyczaj ryzykownych inwestycji, które spowodowały problemy finansowe tych instytucji, a następnie przyczyniły się do ich bankructwa. W konsekwencji czego część banków zbankrutowała lub przekształciła się w banki uniwersalne, a inne zostały przejęte przez banki handlowe. Rząd Stanów Zjednoczonych w następstwie tej sytuacji w sektorze bankowym uruchomił gigantyczny pakiet ratunkowy, w ramach którego miały być odkupowane najbardziej ryzykowne instrumenty finansowe<sup>1</sup>.

Początek recesji w Stanach Zjednoczonych w 2007 r. był wynikiem załamania się rynku ponadstandardowych kredytów hipotecznych. Szybki rozwój rynku nieruchomości, a co za tym idzie zwiększone zapotrzebowanie na środki finansowe na zakup nieruchomości, przyczynił się do powstania nowego sektora kredytów – subprime. Wcześniej banki podpisywały umowy kredytowe jedynie z osobami o dobrej wiarygodności kredytowej, w tym głównie wysoką oceną scoringową oraz dość wysokimi dochodami. W wyniku rozwoju rynku nieruchomości pojawiła się znaczna liczba potencjalnych klientów, uzyskujących niskie lub niepewne dochody oraz o niskiej wiarygodności kredytowej. Banki bardzo szybko skoncentrowały swoje działania na właśnie tą grupę klientów. Przy udzielaniu kredytów subprime wymagano znacznie niższych dochodów niż we wcześniejszych produktach oraz dużo krótszej historii kredytowej. Zwiększenie liczby udzielanych pożyczek subprime spowodowało wzrost zainteresowania inwestorów instrumentami opartymi na tego rodzaju kredytach. Banki zignorowały ogromne ryzyko wynikające z posiadania w swoim portfelu kredytów o niskim poziomie spłacalności, gdyż znaczenie dla nich miał jedynie potencjalny zysk. Ryzykowne pożyczki subprime bardzo szybko zaczęto również przekazywać niczego nie spodziewającym się inwestorom poprzez rynek MBS (hipoteczny list zastawny)

---

<sup>1</sup> <http://www.polityka.pl/rynek/raportspecjalnykryzys/270547,1,poczatki-kryzysu-banki-do-kontroli.read>, dn. 22.04.2016.



(KUSY2009).

Banki, towarzystwa ubezpieczeniowe oraz fundusze inwestycyjne oferowały łatwy dostęp do okazjnych kredytów konsumpcyjnych oraz złożonych produktów finansowych, nie zważając przy tym na znaczne ryzyko związane z niskim poziomem wiarygodności klientów, stosując przy tym agresywne techniki sprzedażowe. Ponadto instytucje, których obowiązkiem było nadzorowanie rynku kapitałowego także nie podjęły żadnych działań pomimo wzrastającego ryzyka kredytowego i rynkowego. Duża łatwość w uzyskaniu taniego pieniądza dla sektora bankowego, rządowe programy wspierające budownictwo mieszkaniowe, jak również możliwość przenoszenia ryzyka na inne podmioty zachęcały sektor bankowy do ekspansji kredytowej (WĘCŁAWSKI 2013).

Podczas kreowania rynku kredytów hipotecznych, rynek finansowy wykreował serie instrumentów finansowych tzw. instrumenty pochodne (inaczej derywaty, jest to instrument finansowy, którego wartość jest bezpośrednio zależna od instrumentu bazowego, jednakże nie wykazuje jego charakterystycznych cech, np. nie przekazuje prawa własności, odsetek itp.), które również zaczęły oddziaływać na rynek kredytowy. Gdy rozpoczął się kryzys bardzo szybko te instrumenty zostały mianowane toksycznymi, problem z nimi wiązał się przede wszystkim z metody ich użytkowania (KUSY2009).

Liczne zdarzenia przyczyniły się do przeobrażenia instrumentów pochodnych w niezwykle tani oraz ekonomiczny sposób asekurowania się przed ryzykiem. Na derywatach można dużo zyskać, jednakże także ponieść olbrzymie straty. Zbyt niski poziom wiedzy na temat instrumentów pochodnych, jak również wiążące się z nimi wysokie ryzyko oraz duże możliwości spekulacji, w znacznym stopniu przyczyniły się do zapoczątkowania kryzysu oraz do obnażenia słabości systemów i rynku finansowego (WĘCŁAWSKI 2013).

Podczas analizy kryzysu gospodarczego 2007-2009 nie można pominąć kwestii słabości rynku wynikającej z pewnych niedomagań oraz niedoskonałości rynku. Dlatego też aktywna rola państwa w gospodarce jest niezbędna, jednak w okresie poprzedzającym kryzys w USA o tym zapomniano. W latach 90. XX w. banki z Wall Street uwolniono całkowicie od nadzoru władzy państwowej, co spowodowało uzyskania przez nie możliwości realizowania transakcji o wysokim stopniu ryzyka i przyczyniło się następnie do deregulacji polityki kredytowej. Współczesny kryzys wynikał także ze słabości systemu

nadzoru i kontroli. Dla gospodarki Stanów Zjednoczonych zgubna okazała się wiara w wolny oraz nieregulowany rynek, który nie wymaga interwencjonizmu państwa. Kryzys ten udowodnił, że rynki z zasady są mylne oraz błędnie oceniają wartości, dlatego też niezbędny jest arbiter bądź regulator, który będzie wyrównywał na bieżąco asymetrie występujące pomiędzy uczestnikami rynku (MAREK, WIECZOREK-SZYMAŃSKA 2011).

## **1.2. Przebieg kryzysu gospodarczego w strefie euro**

Amerykański kryzys rozpoczął się po ogłoszonym w dniu 3 stycznia 2007 r. upadku spółki Ownit Mortgage Solutions Inc. Niedługi czas później, bo już 14 września 2007 r., finanse gospodarki europejskiej zareagowały na amerykański kryzys (ZIOŁO 2011).

Kryzys finansowy i gospodarczy w strefie euro można podzielić na trzy fazy. Pierwsza to kryzys na rynkach finansowych, który był spowodowany zawirowaniami, które nastąpiły na początku w Stanach Zjednoczonych, a następnie przeniosły się na pozostałe rynki finansowe na świecie. Faza pierwsza trwała od około połowy 2007 r. do listopada 2008 r., w ramach której miał miejsce w połowie września 2008 r. upadek Lehman Brothers, po którym kryzys w Europie zaczął mieć gwałtowny przebieg. Nagłe załamanie płynności oraz zaufania w międzynarodowym systemie finansowych wpłynęło na odcięcie źródeł finansowania, załamania wskaźników optymizmu, a także drastycznego zmniejszenia się przepływów handlowych oraz inwestycyjnych. Rozpoczęło to kolejną fazę kryzysu, określaną jako gospodarcza. Miała ona miejsce od III kwartału 2008 r. do III-IV kwartału 2009 r. W trakcie tego etapu rządy poszczególnych państw podjęły się nadzwyczajnych działań w postaci udzielania wsparcia upadającym instytucjom finansowym, co następnie wraz z pakietami stymulacyjnymi, przyczyniło się do istotnego wzrostu długu publicznego oraz wystąpienia trzeciej fazy kryzysu, którą można określić jako kryzys fiskalny. Zdecentralizowany charakter polityki fiskalnej w strefie euro wpłynął na wyeksponowanie oraz nasilenie trudności najsłabszych krajów takich jak Grecja, Hiszpania, Portugalia czy Irlandia (*Przegląd strefy euro IV* 2010).

Banki europejskie w stosunku do swoich amerykańskich odpowiedników prowadziły wcześniej bardziej odpowiedzialną politykę, dzięki czemu w wyniku kryzysu poniosły relatywnie niewielkie straty, chociaż nie obyło się także bez kilku bankructw. Wśród największych bankrutów można wyróżnić belgijsko-holenderski Fortis, brytyjski

Royal Bank of Scotland, irlandzki Anglo-Irish Bank. Kryzys w największym stopniu wpłynął na Islandię, w której nastąpiło załamanie się całego systemu bankowego (FIRLEJ 2011).

Pierwsze objawy kryzysu można zaobserwować w Europie już latem 2007 r., wówczas pojawiły się pierwsze raporty o potencjalnych stratach w sektorze finansowym, jak również kłopoty płynnościowe na rynku międzybankowym oraz spadek zaufania pomiędzy instytucjami finansowymi. Banki zaprzestały pożyczania pomiędzy sobą, ze względu na obawy o niewypłacalność kontrahentów. Spowodowało to znaczące zmniejszenie się dostępu firm oraz gospodarstw domowych do kredytów bankowych, co następnie wpłynęło na spadek popytu w gospodarce. Potwierdza to jak silne są powiązania w globalnej przestrzeni gospodarczej (KAMIŃSKI 2013).

Już w sierpniu 2007 roku pojawiły się zawirowania na niemieckim rynku bankowym, który słynął ze skrajnego konserwatyizmu bankowego. Dlatego wzbudziło to bardzo duże zaskoczenie na świecie. Upadły w Niemczech takie instytucje jak IKB Deutsche Industriebank, Sachsem LB oraz West LB. Kłopoty banków były konsekwencją ulokowania bardzo dużej ilości środków pieniężnych na amerykańskim rynku nieruchomości (ROSIŃSKA-BUKOWSKA 2012).

We wrześniu 2007 r. nastąpiło istotne osłabienie pozycji brytyjskiego banku Northern Rock, który wcześniej zainwestował znaczną sumę pieniędzy w amerykańskie obligacje hipoteczne. Utrata płynności finansowej przez ten bank spowodowała, że w sześć miesięcy później został on znacjonalizowany przez brytyjski Skarb Państwa (ZIOŁO 2011). Rząd brytyjski w wyniku tej sytuacji podjął postanowienie o udzielaniu pożyczek bankom, które znalazły się w trudnej sytuacji, jak również przejął udziały części z nich (FIRLEJ 2011). Natomiast we Francji kłopoty miały trzy fundusze inwestycyjne, które należały do banku BNP Paribas. Ponad 30% ich aktywów było ulokowane w amerykańskim systemie finansowym. Konsekwencją tych zawirowań była interwencja Europejskiego Banku Centralnego (EBC), który postanowił udzielać jednodniowych pożyczek na rynku międzybankowym na łączną kwotę 97 mld EUR (ROSIŃSKA-BUKOWSKA 2012).

Niektóre państwa europejskie odczuły skutki kryzysu niezwykle mocno. Upadek systemu bankowego w Islandii w 2008 r., która będąc członkiem Europejskiej Strefy Ekonomicznej stanowi część jednolitego rynku europejskiego, był tego ewidentnym

przykładem. Pokazało to, że kryzys może doprowadzić do bankructw całych państw, a nie tylko poszczególnych firm (KAMIŃSKI 2013).

Rok 2008 to czas, w którym kryzys pogłębiał się w Europie. We wrześniu 2008 r. miała miejsce nacjonalizacja przez kraje Beneluksu banku Fortis, na którą przeznaczono aż 11,2 mld EUR. Niemcy także podjęły się wsparcia dla jednego z banków Hypo Real Estate poprzez ustanowienie wielomiliardowego pakietu ratunkowego (ROSIŃSKA-BUKOWSKA 2012). Rządy wielu państw Europy Zachodniej postanowiły pomóc sektorowi finansowemu. Pakiety ratunkowe opracowane przez Wielką Brytanię, Niemcy, Francję, Austrię, Włochy oraz Portugalię przewidywały, że wsparcie udzielane w postaci gwarancji, pożyczek oraz dokapitalizowania dla banków będzie opiewać na kwotę 1,85 bln EUR (FIRLEJ 2011).

Typową reakcją banków centralnych na spowolnienie gospodarcze spowodowane niedostatecznym popytem jest obniżenie stóp procentowych. Pod koniec 2008 r. rozpoczął się proces załamania tempa wzrostu, jednak było on tak głęboki, że nie pomogły nawet gwałtowne cięcia stóp procentowych. Jeszcze w 2007 r. stopa depozytowa EBC wynosiła 3%, natomiast już w kwietniu 2009 r. spadła ona do zaledwie 0,25% i był to najniższy poziom w historii (KAMIŃSKI 2013).

Krytycznym momentem kryzysu w Europie okazał się, podobnie jak i w Stanach Zjednoczonych, rok 2009, w czasie którego w recesję popadła praktycznie cała strefa euro. Kolejne państwa należące do Unii Europejskiej, w szczególności te które posiadały wspólną walutę, wykazywały ujemny wzrost gospodarczy, przekraczały limity długu publicznego oraz deficytu budżetowego. Natomiast prawdziwym wstrząsem dla strefy euro okazał się październik 2009 r., kiedy to nowy rząd Grecji ujawnił iż kondycja gospodarki tego kraju jest krytyczna. W 2010 r. uwaga Europy była skoncentrowana na Grecji (ROSIŃSKA-BUKOWSKA 2012).

Reakcją wielu rządów państw strefy euro na tą sytuację były wielomiliardowe programy ratunkowe, których zadaniem było ożywić gospodarkę za pomocą dodatkowych inwestycji publicznych czy też obniżki podatków. Komisja Europejska 26 listopada 2008 r. przyjęła „Europejski plan naprawy gospodarczej”, w którym ustalono wielkość bodźca popytowego na poziomie 200 mld euro, co stanowiło ok. 1,5% unijnego PKB. Ostatecznie jednak wielkość tych pakietów symulacyjnych państw UE była znacznie większa, została

oszacowana na wysokości ok. 3,3% PKB. Podjęte działania przyniosły pozytywne skutki, gdyż Unia zaczęła wychodzić z recesji. W 2010 r. odnotowano już 2% wzrost gospodarczy, jednak te ożywienie okazało się być nietrwałe. Po krótkim okresie wzrostu gospodarka europejska ponownie spowolniła, co następnie mogło doprowadzić do tzw. podwójnej recesji. Wiele państw europejskich (Wielka Brytania, Węgry, Włochy, Czechy, Holandia) po raz kolejny popadło w recesję, zaś Grecja i Portugalia nie zdołały już wrócić na drogę wzrostu gospodarczego i utrzymywała się tam tendencja spadkowa. Właśnie te kraje oraz Irlandia i Hiszpania zostały w szczególności dotknięte drugą falą kryzysu tzn. kryzysem zadłużeniowym. Rozpoczęła się ona w pierwszej połowie 2010 r., kiedy to okazało się, że Grecja nie będzie w stanie samodzielnie pokryć swoich zobowiązań finansowych (KAMIŃSKI 2013).

Początkowo starano się tylko stymulować rząd grecki do podejmowania niezbędnych działań naprawczych. Jednak już w maju 2010 r. okazało się, że interwencja na poziomie ponadnarodowym będzie stanowić konieczność. W wyniku czego najsilniejsze ekonomicznie państwa strefy euro oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) rozszerzyły Grecji dostęp do kredytów ratunkowych. W zamian za udzieloną temu państwu pomoc podjął on przedsięwzięcia oszczędnościowe, jednak niestety wywołało to skutki odwrotne od tych zamierzonych, gdyż nastąpiło całkowite załamanie wzrostu gospodarczego. Dokonane cięcia wydatków oraz podwyżki podatków osłabiły zaufanie rynku do gospodarki greckiej. Program prywatyzacji oraz inne reformy Grecji budziły szereg wątpliwości, później okazało się, że także były one nieskuteczne. Konsekwencją sytuacji w tym okresie było utworzenie Funduszu Stabilności Finansowej (ROSIŃSKA-BUKOWSKA 2012). Do jego zadań należało pożyczanie środków krajom członkowskim, które miały problemy z płynnością finansową, co było związane z brakiem możliwości pozyskania kapitału z rynków finansowych. Pierwszym państwem, które skorzystało z tej pomocy była Irlandia, która 28 listopada 2010 r. poprosiła o udzielenie wsparcia finansowego w wysokości 85 mld euro, na pokrycie swoich bieżących zobowiązań budżetowych, po tym jak rząd tego kraju zobowiązał się do ratowania banków (KAMIŃSKI 2013).

Kolejnym państwem, który otrzymał pakiet ratunkowy o wysokości 78 mld euro była Portugalia w maju 2011 r. Relacja długu publicznego w stosunku do PKB w czterech

krajach przekroczyła 100%: Grecja (150,2%), Włochy (120,2%), Irlandia (107%) oraz Belgia (100,5%). W innych państwach był on także bardzo wysoki, co wskazywało na znaczne trudności gospodarcze. W następstwie tej sytuacji próbowano wprowadzić obowiązek zapewnienia dyscypliny budżetowej państwom członkowskim UE, jednak w wyniku zgłoszenia przez Wielką Brytanię weta nie udało się to. W rezultacie została podpisana przez członków strefy euro umowa międzyrządowa, zaś EBC uruchomił operację LTRO, czyli pożyczkę dla setek banków w 17 państwach należących do strefy o łącznej wartości 489 mld euro (ROSIŃSKA-BUKOWSKA 2012).

Najsłabiej skutki kryzysu widoczne były w Polsce, która jako jedyny kraj UE nie popadła w recesję oraz utrzymywała wzrost gospodarczy. Najgorsza sytuacja była w Grecji, która wpadła w spiralę zadłużenia, w wyniku czego nie była w stanie spłacić swoich zobowiązań, co następnie doprowadziło w marcu 2012 r. do jej faktycznego, chociaż wprost tak nienazwanego, bankructwa oraz konieczności restrukturyzacji długu. Anulowana została połowa zadłużenia wobec prywatnych wierzycieli oraz zostały zamienione pozostałe obligacje na nowe papiery dłużne o znacznie niższej rentowności. Sytuacja w strefie euro nadal jest niepewna, gdyż dotychczasowe działania UE nie przyniosły zakładanych rezultatów. (KAMIŃSKI 2013).

### **1.3. Efekty polityki antykryzysowej w strefie euro**

Kryzys światowy ukazał zaniedbania w obszarze zarządzania finansami publicznymi w wielu z państw członkowskich Unii Europejskiej, jak również nieprawidłowości na poziomie unii gospodarczej oraz walutowej. Zaniechania ze strony UE w dyscyplinowaniu państw strefy euro, aby utrzymywały wskaźniki finansowe na wymaganym poziomie, przyczyniło się do powstania nierównowagi makroekonomicznej. Okazało się także, że UE nie dysponuje żadnymi mechanizmami antykryzysowymi, w ramach których mogłaby udzielić wsparcia finansowego państwom ze strefy euro. W traktatach unijnych nie zawarto przepisów, które stanowiłyby podstawę prawną do udzielania takiej pomocy. W wyniku kryzysu okazało się także, że gospodarka europejska nie jest konkurencyjna, zaś UE nie prowadzi monitoringu oraz nadzoru nad konkurencyjnością gospodarczą państw członkowskich. Unia Europejska nie posiadała w swojej dyspozycji właściwych instrumentów, które mogłyby skłonić do działań

korygujących w zakresie prowadzonej przez to państwo polityki fiskalnej. Działania antykryzysowe rozpoczęte zostały przez poszczególne kraje członkowskie, jednakże niezbędne okazały się także skoordynowane działania ukierunkowane na przezwycięzenie kryzysu na poziomie unijnym. Celem ich stało się zabezpieczenie właściwego funkcjonowania Unii, a w szczególności zapewnienie stabilności strefy euro. Ponadto konieczne stało się również stymulowanie wzrostu gospodarczego UE. W obliczu kryzysu powstała potrzeba podjęcia zarówno działań neutralizujących jego skutki, jak i przeciwdziałających dalszemu rozprzestrzenianiu się kryzysu. Najważniejszym celem Unii było przekonanie rynków światowych o tym, że powinny traktować UE, a przynajmniej strefę euro, jako jednolity obszar, który można uznać za wypłacalny oraz stabilny. Aby to było możliwe należało zmienić funkcjonujące przepisy prawne oraz regulacje, jak również stworzyć nowe rozwiązania prawno-organizacyjne (MAJCHRZAK 2013).

Unia Europejska w odpowiedzi na kryzys wydała dwa istotne dokumenty, tj. Komunikat Komisji *Przezwycięzenie kryzysu finansowego i wyjście na prostą: europejskie ramy działania* z 29.10.2008 r. oraz Komunikat Komisji do Rady Europejskiej *Europejski plan naprawy gospodarczej* z 26.11.2008 r. W pierwszym dokumencie zawarto kierunki działań, które miały być podstawą opracowania unijnego planu ożywienia gospodarczego, wśród nich można wymienić: nową organizację rynku finansowego, pobudzanie popytu przy pomocy polityki pieniężnej i fiskalnej, kontynuowanie długoterminowych reform strukturalnych ujętych w Strategii Lizbońskiej oraz działań zmierzających do zwiększania zatrudnienia, jak również aktywną rolę Unii. Natomiast kompleksowy plan wyjścia z kryzysu oparto na dwóch filarach. Pierwszy z nich obejmował znaczne zwiększenie siły nabywczej, dzięki czemu miał nastąpić wzrost popytu oraz zaufania podmiotów gospodarczych, opierać miało się to na tzw. bodźcu budżetowym, polegającym na wprowadzeniu na rynek dodatkowych środków. Zaś drugi filar obejmował działania wspierające konkurencyjność gospodarki w długim okresie, który miał polegać na ukierunkowaniu przedsięwzięć łagodzących skutki recesji na jednoczesne podniesienie konkurencyjności UE w dłuższej perspektywie czasu. Zaliczyć tutaj można: inwestycje w podstawy innowacyjności oraz ekologiczne i energooszczędne rozwiązania, nowe źródła finansowania małych oraz średnich przedsiębiorstw, redukcję obciążeń administracyjnych,

jak również inwestycje w modernizację infrastruktury. Realizacja planu ożywienia gospodarczego została wsparta także przez politykę Europejskiego Banku Centralnego, który obniżył podstawowe stopy procentowe dla strefy euro oraz pożyczał środki bankom, aby ustabilizować rynki. Identyczne działania zostały podjęte przez inne banki centralne UE. Ponadto powołano na zlecenie przewodniczącego Komisji Europejskiej grupę ekspertów, której zadaniem miała być analiza sposobu nadzoru instytucji oraz rynków finansowych, jak też przedstawienie strategii wzmocnienia współpracy europejskiej oraz współpracy z partnerami globalnymi. Efektem tych prac były propozycje utworzenia nowego niezależnego podmiotu Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, którego zadaniem miał być nadzór makroostrożnościowy oraz Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego, który miałaby sprawować nadzór mikroostrożnościowy (LUC 2011).

Pogłębianie się kryzysu finansów publicznych w części krajów członkowskich strefy euro miało wpływ na pojawienie się konieczności podjęcia przez UE nowych działań interwencyjnych. W wyniku czego w maju 2010 r. ustanowiono tymczasowy mechanizm stabilności, który składał się z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej oraz Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej. Podmioty te udzielają wsparcia państwom należącym do strefy euro w formie pożyczek, a także w wyjątkowych sytuacjach podejmują interwencje na pierwotnym rynku długów. Kolejnym narzędziem antykryzysowym miał być Europejski Mechanizm Stabilności Finansowej, który rozpoczął swoją działalność w październiku 2012 r. (RYMARCZYK 2013).

Następnie aby wzmocnić koordynację polityk gospodarczych państw członkowskich na poziomie unijnym wprowadzono sześć aktów unijnego prawa pochodnego, które miały reformować Pakt Stabilności i Wzrostu. W ich skład wchodzi dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 08.11.2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich oraz pięć rozporządzeń (MAJCHRZAK 2013):

- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1173/2011 z dnia 16.11.2011 r. w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro;
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1174/2011 z dnia 16.11.2011 r. w sprawie środków egzekwowania korekty nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej w strefie euro;



- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1175/2011z dnia 16.11.2011 r. w sprawie wzmocnienia pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych;
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011z dnia 16.11.2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania;
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1177/2011z dnia 08.11.2011 r. w sprawie przyspieszenia i wyjaśniania procedury nadmiernego deficytu.

Działania antykryzysowe mające na celu konsolidację fiskalną oraz reformy strukturalne w UE zostały wprowadzone zgodnie z unijną strategią Europa 2020, która została przyjęta w czerwcu 2010 r. Do kategorii instrumentów wzmacniających strefę euro zaliczyć można Pakt Euro Plus, przyjęty podczas nieformalnego spotkania przedstawicieli państw członkowskich Eurogrupy w dniu 11.03.2011 r., który uznaje się za uzupełnienie i wzmocnienie postanowień strategii Europa 2020 (MAJCHRZAK 2013).

Oceniając skuteczność antykryzysowej polityki makroekonomicznej ze względu na głębokość oraz długość recesji spowodowanej kryzysem, można stwierdzić iż rządy i banki centralne prawidłowo spełniły swoją rolę, gdyż recesja mierzona poziomem spadku PKB była w większości państw stosunkowo płytka i krótka. Pomijając oczywiście takie kraje jak Grecja i Hiszpania, gdzie do dzisiaj nie można dostrzec symptomów ożywienia w sferze realnej (TOMKIEWICZ 2015). Podejmowane przez rządy państw działania w sytuacji kryzysu finansowego, w tym także wielomiliardowe wsparcie finansowe gospodarek europejskich znajdujących się w recesji nie spowodowały oczekiwanych rezultatów. W przypadku krajów znajdujących się w najgorszej sytuacji polityka oszczędności i cięcia wydatków, które towarzyszyły programom oddłużeniowym przyczyniły się do pogłębienia recesji oraz ograniczenia dochodów budżetowych, co spowodowało konieczność dalszego oszczędzania, co następnie opóźniło moment wyjścia z kryzysu (GASZ 2013).

Jednakże istnieje sporo wątpliwości w stosunku do przyszłej skuteczności instrumentów polityki pieniężnej, gdyż nominalne stopy banku centralnego jeszcze bardziej nie mogą być obniżone. Polityka dotycząca ustalania poziomu rezerw obowiązkowych banków właściwie przestała mieć znaczenie wobec znacznych ilości środków będących

w posiadaniu przez banki. Dodatkowo nie rozstrzygnięto dylematów związanych z pożądanymi reakcjami banku centralnego na pojawiające się banki spekulacyjne. Wiele kontrowersji budzą także skutki uboczne ekspansywnej polityki pieniężnej głównych banków centralnych świata. Wyjątkowo luźna polityka monetarna powoduje istotne niebezpieczeństwo dla narastania baniek spekulacyjnych na niektórych rynkach, zaś gospodarki wylaniające muszą poradzić sobie z wyzwaniami wynikającymi z działań inwestorów, którzy w ramach tzw. *carry trade* destabilizują kursy walutowe, jak również wzmagają presję inflacyjną w takich państwach jak Brazylia czy Indie. Do skutków ubocznych ekspansywnej polityki pieniężnej można zaliczyć też niekorzystne oddziaływanie na strukturę dochodów w gospodarce, w wyniku czego nierówności dochodowe się pogłębiają, co następnie może zagrozić stabilności światowej gospodarki (TOMKIEWICZ 2015).

Oceniając antykryzysowe działania Europejskiego Banku Centralnego należy uznać, że w dwóch pierwszych etapach kryzysu operacje polityki pieniężnej realizowane przez władze monetarne strefy euro spowodowały znaczącą stabilizację sytuacji na rynku międzybankowym. Kryzys zadłużeniowy w strefie euro pokazał, że środki polityki monetarnej nie są wystarczające, aby przywrócić zaufanie inwestorów w stosunku do rządów emitujących obligacje oraz banków, nabywających te obligacje. Ujawniła się potrzeba reform strukturalnych, a w szczególności naprawy stanu finansów publicznych w wielu państwach strefy euro. Pomimo wprowadzenia sześciu aktów prawnych w ramach tzw. *szcześciopaku*, stan finansów publicznych poszczególnych państw członkowskich potrzebował konsolidacji na poziomie narodowym. Pomimo stworzenia wspólnych ram fiskalnych to jednak postrzeganie krajów strefy euro przez inwestorów było zróżnicowane. Sukcesem działań antykryzysowych EBC było złagodzenie gwałtownego załamania się akcji kredytowej banków. Szczególnie poszerzenie listy aktywów honorowanych przez EBC jako depozyt pod zastaw transakcji korzystnie wpłynęło na możliwość refinansowania kredytów gospodarstw domowych oraz małych firm, co stanowiło wsparcie dla realnej strefy gospodarki. Jednakże jednocześnie przyczyniło się to do pogorszenia struktury depozytów zabezpieczających Eurosystem. Ponadto działania antykryzysowe istotnie zwiększyły rolę EBC jako pośrednika w transakcjach na rynku międzybankowych, przede wszystkim w drugiej oraz trzeciej fazie kryzysu. Odzwierciedlenie tego miało miejsce

w ekspansji oraz zmianie struktury bilansu EBC. W literaturze ekonomicznej krytykuje się antykryzysowe działania Europejskiego Banku Centralnego. Jednym z głównych zarzutów jest sprzeczność z zakazem pełnienia przez EBC roli pożyczkodawcy ostatniej instancji. Krytykuje się tą instytucję również za intensywne użycie operacji typu *fine tuning*, które mogą spowodować nadmierną presję inflacyjną w dłuższym okresie czasu. Kolejnym elementem podlegającym krytyce były także zmiany akceptowanych depozytów przyjmowanych pod zastaw operacji refinansujących, które mogły narazić banki centralne na ryzyko kredytowe. Jednakże ich brak za to mógłby przyczynić się do tego, że banki nie miałyby dostępu do płynności EBC. Do następnych negatywnych skutków antykryzysowych działań tej instytucji niektórzy ekonomiści zaliczają deprecjacje euro oraz zaburzenie zaufania do wspólnej waluty. Jednakże można uznać, że nadzwyczajne środki polityki pieniężnej realizowane przez EBC miały pozytywny wpływ na akcję kredytową banków oraz działalność gospodarczą w strefie euro. Całościowa ocena antykryzysowych działań EBC obecnego stanu nie jest jednak możliwa, ze względu na to, że kryzys zadłużeniowy w strefie euro stanowi nadal wyzwanie dla władz monetarnych (SUM 2016).

Kryzys uwidoczniał niedomagania Unii Europejskiej w zakresie prowadzonej polityki, jednakże należy uznać, że działania antykryzysowe EBC oraz państw członkowskich UE stosunkowo dobrze spełniły swoje zadania.

Uznaje się, że reakcja banków centralnych na kryzys finansowy z roku 2008 była właściwa, pomimo iż stwarzały znaczne ryzyko, to jednak w wyniku podjętych działań w ramach polityki antykryzysowej (TOMKIEWICZ 2015):

- recesja w najważniejszych gospodarkach miała przebieg stosunkowo płytki i krótki;
- nie odnotowano deflacji w większości państw;
- po chwilowej panice na rynkach finansowych we wrześniu 2008 r. sytuacja znacznie się uspokoiła;
- nie nastąpił run na banki oraz nie wystąpił zasadniczy brak zaufania społecznego do sektora bankowego;
- niski poziom stóp procentowych pozwolił na prowadzenie luźnej polityki fiskalnej, co umożliwiło działanie automatycznych stabilizatorów, spłyciło i skróciło recesję.

## **2. Wpływ kryzysu na pozycję konkurencyjną strefy euro**

### **2.1. Pozycja konkurencyjna strefy euro przed kryzysem**

Konkurencyjność, pozycja konkurencyjna oraz zdolność do zwiększania konkurencyjności należą do istotnych, jednak budząc pewne spory definicyjne w literaturze, czynników, które warunkują sytuację gospodarki narodowej (NAWROT, OSTROWSKA, SIKLOSI 2013). Pojęcie konkurencyjności można określić jako zdolność do konkurowania. Natomiast według definicji jaką podaje Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) konkurencyjność międzynarodową określić można jako miarę odnoszącą do państw, dotyczącą ich przewagi bądź braku w sprzedaży produktów na rynku międzynarodowym (NOWICKI 2013). Natomiast definicja konkurencyjności gospodarki narodowej w ujęciu Komisji Europejskiej kładzie nacisk przede wszystkim na aspekt społeczny, uznając, że konkurencyjne jest to państwo, którego polityka przyczynia się do stopniowego wzrostu poziomu życia obywateli przy jednoczesnym utrzymaniu niskiego poziomu bezrobocia (NAWROT, OSTROWSKA, SIKLOSI 2013).

Syntetycznym wskaźnikiem oceny konkurencyjności gospodarki w skali międzynarodowej może być kształtowanie się salda na rachunku obrotów bieżących. Miernik ten ma znaczenie fundamentalne dla stabilności makroekonomicznej danego obszaru gospodarczego, co ma następnie duży wpływ na konkurencyjność określonego państwa. Utrzymywanie się w sposób syntetyczny ujemnego salda na rachunku obrotów bieżących przyczynia się do wzrostu długu zagranicznego. Czego konsekwencją może być pogorszenie się wiarygodności kredytowej zadłużonego państwa oraz obniżenia wiarygodności państwa na arenie międzynarodowej. Saldo obrotów bieżących jest uzależnione od poziomu kursu walutowego, popytu w kraju i za granicą, jak również od czynników międzyokresowych. Redukcja nierównowag na rachunkach obrotów bieżących w strefie euro pełni fundamentalną rolę w zapewnieniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego w należących do niej krajach (KUZIEMSKA 2010). Pod tym względem można zauważyć, że już przed wybuchem kryzysu widoczne było zróżnicowanie państw strefy euro. Kraje członkowskie pod względem konkurencyjności można analizować poprzez podział ich na trzy grupy (NAWROT, OSTROWSKA, SIKLOSI 2013).

Pierwsza grupa to gospodarki wysoko konkurencyjne i to nie tylko na skalę europejską, ale także światową. Zaliczyć można tutaj Niemcy, Austrię, Belgię, Holandię oraz Finlandię, które odnotowały nadwyżki na rachunkach obrotu bieżącego. W Niemczech i Austrii odnotowano od połowy lat 90 do 2001 r. malejące ujemne saldo obrotów bieżących, natomiast od 2002 r. osiągnęto dodatnie i rosnące saldo. Wynikało to przede wszystkim z defragmentacji produkcji, w tym z inwestycji w nowych krajach członkowskich, które dołączyły do Unii Europejskiej w 2004 r. Dotyczy to w szczególności Austrii, która utrzymywała znaczne powiązania inwestycyjne z nowymi krajami unijnymi z środkowo-wschodniej oraz południowej Europy, gdzie przeprowadziła liczne inwestycje, głównie w sektorze usług. Niemiecka gospodarka należy do najsilniejszych w strefie euro. Jest ona zdecydowanie ukierunkowana na eksport. Wskaźnik otwartości (stosunek sumy wartości eksportu i importu do PKB) wynosił w 2008 r. – 88%, przy średniej dla strefy euro z tego samego roku – 83%. Nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących Niemcy posiadały dzięki wymianie towarowej. Kraj ten dysponował przewagą w zakresie dóbr kapitałochłonnych, jednak zaczął także stopniowo zwiększać specjalizację w dobrach pracochłonnych. Sektor wysokich technologii także jest dobrze reprezentowany w niemieckim eksporcie. Do poprawy pozycji konkurencyjnej tego państwa przyczyniły się też wdrożone reformy rynku pracy. Gospodarka austriacka była silnie związana z niemiecką, w wyniku czego można zauważyć ich znaczne podobieństwo. Dodatnie saldo na rachunku obrotów bieżących Austria jest następstwem dużej otwartości gospodarki, współpracy z Niemcami oraz dużej nadwyżce w handlu usługami. Austria skoncentrowała się na kontaktach handlowych z państwami sąsiadującymi, jednakże jednocześnie zwiększała swoje zaangażowanie w nowych krajach UE (*Przegląd strefy euro IV* 2010).

Gospodarka Belgii wykazywała bardzo dużą otwartość, w 2008r. wskaźnik wyniósł 172% PKB. Wzrost belgijskiego eksportu jest hamowany ze względu na specjalizację tego kraju w sprzedaży produktów średnio zaawansowanych technologicznie tj. chemikalia, stal i przemysł samochodowy, gdyż w sektorach tego typu konkurencja cenowa ze strony krajów rozwijających systematycznie się zaostrzała. Eksport Belgii był wyraźnie zorientowany na państwa należące do strefy euro, w szczególności na Niemcy, Francję oraz Holandię. Brak obecności Belgii na szybko rozwijających się rynkach był przyczyną wolniejszego rozwoju konkurencyjności oraz osłabienia udziału eksportu. W Belgii od

1995 r. odnotowywano dodatnie saldo na rachunku obrotów bieżących, natomiast od 2002 r. podlegało ono tendencji spadkowej, co wynikało z szybszego tempa wzrostu importu w stosunku do eksportu oraz ekspansywnej polityki fiskalnej. Finlandia natomiast odnotowywała przewagę konkurencyjną w sektorach, od których jej gospodarka wykazywała silne uzależnienie. Zaliczyć można tutaj przemysł inżynierii metali, elektroniki oraz przemysł drzewno-papierniczy. Na rozwój fińskiego eksportu miał także wpływ wzrost sektora ICT. Finlandia charakteryzuje się dużym zaangażowaniem na rynkach azjatyckich państw rozwijających się, jak również w Rosji. Ten kraj ma najwyższy w strefie euro udział handlu z państwami spoza strefy w całej wymianie handlowej. Jednakże tak duże zaangażowanie wiąże się ze znacznym ryzykiem aprecjacji euro względem innych walut. Holandia także od lat 90 odnotowuje stałą nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących. Ten kraj należy do najbardziej otwartych gospodarek świata, wskaźnik w 2008 r. wyniósł 161% PKB. Znaczna część holenderskiego eksportu to reeksport, prawie 50% w 2008 r. Korzystne położenie ułatwia handel z krajami Unii. Eksport Holandii jest zorientowany na rynek wewnątrzunijny, co stanowi hamulec jej dalszego wzrostu. Struktura towarowa eksportu nie jest zbyt innowacyjna, zaś udział wydatków na badania i rozwój jest przeciętny względem średniej w strefie euro (*Przegląd strefy euro IV 2010*).

Druga grupa państw jest mniej jednolita, zaliczyć tutaj można Francję, Włochy oraz Irlandię. Dwie pierwsze gospodarki od drugiej połowy lat 90 odnotowywały nadwyżki w obrotach bieżących, które jednak w 2001 r. przekształciły się w deficyty. Gospodarka Francji posiada niski wskaźnik otwartości, który wyniósł ok. 62% PKB w 2008 r. W tym kraju jest znaczny udział dóbr niskiej technologii, które są narażone na konkurencję ze strony gospodarek rozwijających się. Pomimo iż we Francji dominują usługi, to jednak nie udało się jej uczynić z tego swojej przewagi konkurencyjnej. Eksport Francji nie jest kierowany na rynki państw rozwijających się, co sprawia, że udział w światowej wymianie handlowej w porównaniu z eksportem stref euro podlega tendencji spadkowej od 1998 r. Włochy to kraj, który również charakteryzuje się małą otwartością. Zaś saldo na rachunku obrotów bieżących tego państwa cały czas podlegało spadkowi od II połowy lat 90, kiedy to odnotowano wartości dodatnie, aż do pogłębiającego się deficytu w 2000 r. Widoczna jest tutaj przewaga dóbr pracochłonnych oraz niskiej technologii, jednakże można zauważyć także pewien zwrot w kierunku produktów wysokiej technologii. Struktura

geograficzna włoskiego eksportu jest znacznie zdywersyfikowana. Konkurencyjność cenowa Włoch uległa istotnemu pogorszeniu, co było efektem przede wszystkim zwiększenia się jednostkowego kosztu pracy oraz zatrzymania wzrostu produktywności. Natomiast Irlandia to kraj, który znacznie powiększył skalę swojego eksportu. W stosunku do lat 80 w 2001 r. otwartość gospodarki Irlandii wzrosła aż o ponad 100% (186 %PKB w 2001 r.). W tym okresie zmieniona została struktura eksportowa Irlandii, skoncentrowano się bardziej na eksporcie usług. Celem strategii Irlandii było oparcie eksportu na dobrach wysokiej technologii, przy wykorzystaniu bezpośrednich inwestycji zagranicznych(*Przegląd strefy euro IV 2010*).

Trzecia grupa to państwa, które już na początku charakteryzowały się niską konkurencyjnością, która pogarszała się czasie uczestnictwa w strefie euro. Można wyróżnić tutaj takie kraje jak Hiszpania, Grecja oraz Portugalia. Przed przyjęciem euro gospodarki te znajdowały się na najgorszych pozycjach w rankingach konkurencyjności spośród krajów członkowskich UE. Brak dyscypliny w zakresie reform oraz niski koszt pozyskania pieniądza przez rządy spowodowały pogorszenie pozycji konkurencyjnej tych gospodarek. Grecja jest krajem, w którym otwartość rośnie, jednak cały czas gospodarka pozostawała relatywnie zamknięta. Pogorszenie konkurencyjności w stosunku do partnerów ze strefy euro spowodowało, że Grecja zainteresowała się rynkami południowo-wschodniej Europy, w tym przede wszystkim krajami bałkańskimi. Gospodarka grecka charakteryzuje się dużym udziałem produktów pracochłonnych oraz niskiej technologii. Na złą sytuację na greckim rachunku obrotów bieżących miał wpływ szybszy wzrost importu w stosunku do eksportu. Hiszpania podobnie jak Grecja, pomimo wzrostu otwartości, nadal pozostawała relatywnie zamknięta. W wymianie handlowej Hiszpanii dominują dobra. W latach 2000-2008 w Hiszpanii można było zauważyć realną aprecjację względem pozostałych państw należących do strefy euro. Było to wynikiem wysokiej stopy inflacji, do której przyczynił się szybki wzrost płac oraz wolniejsze tempo wzrostu produktywności w stosunku do pozostałych krajów strefy euro. Portugalia jest natomiast znacznie bardziej otwarta w porównaniu do dwóch gospodarek z grupy o pogarszającej się konkurencyjności. Wskaźnik otwartości w 2008 r. wyniósł 84% PKB. W eksporcie tego kraju dominują dobra, jednak udział usług ma tendencję wzrostową. Wymianę handlową prowadzi Portugalia

głównie z dużymi rynkami państw UE, ze znaczną przewagą Hiszpanii (ok. 30%) (*Przegląd strefy euro IV 2010*).

W tabeli 1 przedstawiono saldo rachunku bieżącego w państwach strefy euro przed kryzysem światowym z wyróżnieniem podziału krajów ze względu na ich konkurencyjność.

Tabela 1.

Saldo rachunku bieżącego w krajach strefy euro przed kryzysem światowym

<b>Państwo</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Niemcy</b>	112,6	144,7	180,9	153,6
<b>Austria</b>	5,3	7,3	9,6	13,8
<b>Belgia</b>	6,0	5,9	6,4	-4,6
<b>Holandia</b>	38,0	50,7	38,4	25,5
<b>Finlandia</b>	5,3	6,9	7,7	4,9
<b>Francja</b>	-8,3	-10,3	-18,9	-33,7
<b>Włochy</b>	-12,6	-22,3	-19,9	-44,9
<b>Irlandia</b>	-5,7	-6,3	-10,1	-10,2
<b>Hiszpania</b>	-66,9	-88,3	-105,3	-104,7
<b>Grecja</b>	-14,7	-23,8	-32,6	-34,8
<b>Portugalia</b>	-15,9	-17,2	-17,1	-21,7

Źródło: opracowanie na podstawie <http://ec.europa.eu/eurostat>, dostęp z dn. 06.05.2016.

Można zauważyć, że państwa należące do pierwszej grupy posiadały dodatnie saldo obrotów bieżących w latach 2005-2008, jedynie Belgia w 2008 r. w momencie, gdy już trwał kryzys odnotowała ujemne saldo. Natomiast państwa należące do drugiej grupy osiągały deficyty w danym okresie, co potwierdza obecność zróżnicowania pomiędzy tymi grupami krajów. Również trzecia kategoria państw odnotowywała w latach 2005-2008 ujemne saldo obrotów bieżących, jednakże były one nawet jeszcze wyższe niż w poprzedniej grupie, co potwierdza, że państwa te były najmniej konkurencyjne.



## 2.2. Pozycja konkurencyjna strefy euro po kryzysie

Kryzys światowy pogłębił dywergencję pomiędzy państwami członkowskimi. Przyczynił się także do spadku tempa wzrostu PKB o 4% w UGiW, wzrostu stopy bezrobocia oraz długu publicznego. Jedną z głównych przyczyn kryzysu w krajach strefy euro była obecność wewnętrznego niedostosowania strukturalnego w wielu krajach członkowskich, co prowadziło do utraty konkurencyjności. Zaliczyć można tutaj: sztywność rynku pracy, zbyt wysoki poziom zadłużenia, niedostosowania strukturalne, nadmierna ekspansja kredytowa, nadmierne rozluźnienie dyscypliny fiskalnej, jak również nieefektywny system transferów socjalnych. Utrata konkurencyjności przez niektóre państwa ze strefy euro jest zagadnieniem wieloaspektowym, u jego podstaw leży złożony oraz długoletni proces, który polegał na pogłębiającym się rozwarstwieniu między krajami strefy euro. Do najważniejszych nierównowag w jej ramach można zaliczyć rosnącą dywergencję cenowo-kosztową, różnice w eksporcie, stałe i pogłębiające się nierównowagi na rachunkach obrotów bieżących, jak również zróżnicowanie w popycie wewnętrznym. Podział państw strefy euro na trzy grupy ze względu na sytuację na rachunkach obrotów bieżących, który uznaje się za wskaźnik umożliwiający określenie konkurencyjności określonego państwa, w wyniku kryzysu został jeszcze bardziej pogłębiony. Jest to negatywne zjawisko, gdyż coraz większa skala tego zróżnicowania wynika z wewnętrznych niedostosowań gospodarczych. Utrata konkurencyjności będąca skutkiem nieefektywności strukturalnej danego państwa jest bardzo niekorzystna i powinna skłonić do jak najszybszego przeprowadzania reform, które pozwoliłyby na odzyskanie konkurencyjności (NAWROT, OSTROWSKA, SIKLOSI 2013).

W tabeli 2 przedstawiono saldo rachunku bieżącego w państwach strefy euro po kryzysie światowym z wyróżnieniem podziału krajów ze względu na ich konkurencyjność.

Tabela 2.

Saldo rachunku bieżącego w państwach strefy euro po kryzysie światowym

<b>Państwo</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Niemcy</b>	140,7	159,3	178,4	198,6	206
<b>Austria</b>	7,5	9,7	4,9	7,4	8,4
<b>Belgia</b>	-2,2	6,8	-4,1	-7,3	-6
<b>Holandia</b>	29,7	43,3	54,4	57,2	62,6
<b>Finlandia</b>	3,0	2,7	-2,8	-2,7	-2,1
<b>Francja</b>	-25,1	-25,5	-35,2	-44,4	-27,7
<b>Włochy</b>	-29,0	-52,6	-47,3	-4,1	15,8
<b>Irlandia</b>	-3,8	1,8	2	7,3	10,9
<b>Hiszpania</b>	-50,5	-47,0	-39,0	-12,4	8,0
<b>Grecja</b>	-25,8	-22,5	-20,6	-4,6	1,4
<b>Portugalia</b>	-18,4	-18,3	-12	-3,3	0,9

Źródło: opracowanie na podstawie <http://ec.europa.eu/eurostat>, dostęp z dn. 06.05.2016.

Można zauważyć, że kryzys wpłynął na saldo rachunku bieżącego we wszystkich państwach, jednakże w przypadku krajów należących do pierwszej grupy ten wpływ był najmniejszy. Jednak również wśród tych państw dwa kraje odnotowały ujemne salda: Belgia i Finlandia. Natomiast w drugiej grupie także wpływ był znaczny, jednak pomoc UE sprawiła, że w Irlandii już w 2010 r. odnotowano dodatnie saldo rachunku bieżącego. Ostatnia grupa w latach 2009-2010 borykała się z ujemnym saldem obrotów bieżących, jednak już w 2013 r. tendencja uległa zmianie. Można zauważyć znaczne zróżnicowanie salda obrotów bieżących wśród danych państw, co ma związek z ich konkurencyjnością.

Kryzys przyczynił się do zahamowania procesów wzrostu w całej strefie euro. W 2009 r. wszystkie państwa należące do strefy euro odnotowały ujemne tempo wzrostu gospodarczego, a z krajów unijnych to jedynie Polska utrzymała dodatnie wartości stopy wzrostu realnego PKB. Na skalę narażenia poszczególnych państw członkowskich na negatywne skutki kryzysu miały w znacznym stopniu wpływ uwarunkowania wewnątrz krajowe. Dużą rolę odegrała tutaj zarówno sytuacja sprzed kryzysu, poziom nierównowag, jakość finansów publicznych oraz saldo na rachunku obrotów bieżących, jak

również tendencje oraz reakcje mające miejsce po kryzysie w poszczególnych sektorach gospodarek. Już przed kryzysem widoczna była duża polaryzacja państw należących do strefy euro pod względem gospodarczym. Nawet kraje najbardziej konkurencyjne nie były odporne na negatywny wpływ kryzysu, jednakże w dalszym ciągu dysponowały największą siłą gospodarczą oraz odnotowywały dodatnie salda na rachunkach obrotów bieżących. Natomiast państwa z drugiej grupy wykazywały ujemne salda o tendencji pogłębiającej się. Problemem Włoch i Francji była zbyt niska innowacyjność struktury eksportowej oraz niewielkie inwestycje w sektorze wysokich technologii, co prowadziło do stagnacji, a wręcz pogarszania się ich eksportu. Natomiast problemem Irlandii był nadmierny rozwój budownictwa, który spowodował, że załamanie, które miało miejsce w tym segmencie rynku zahamowało rozwój kraju. Ponadto zbyt mocno rozbudowany sektor bankowy, mała skala integracji handlowej ze strefą euro, ekspozycja na ryzyko kursowe w kontaktach z państwami spoza strefy euro, jak również wewnątrz krajowa presja inflacyjna na wzrost płac oraz cen przyczyniły się do tego, że gospodarka Irlandii porównywano do Grecji, Włoch, Portugalii, czy też Hiszpanii, a znaczny poziom zadłużenia spowodował spekulacje o możliwym bankructwie. Kryzys w największym stopniu wpłynął na pozycję najsłabszej grupy krajów, których konkurencyjność ulegała ciągłemu pogorszeniu. Grecja od lat zmaga się z wysoką inflacją, na znaczne pogorszenie sytuacji tego państwa wpłynął także wysoki poziom zadłużenia oraz kierowanie eksportu przede wszystkim do krajów sąsiadujących nienależących do strefy euro. Portugalia i Hiszpania, podobnie jak Grecja, są to państwa o wielu strukturalnych oraz instytucjonalnych barierach wzrostu. Preregulowane rynki, problemy na rynkach pracy, jak również istotne problemy ze stymulacją wzrostu produktywności to podstawowe przyczyny pogarszania się ich konkurencyjności (*Przegląd strefy euro IV 2010*).

Unia Europejska po kryzysie nadal jest konkurencyjna, ze względu na to, że wciąż potrafi skutecznie sprzedawać swoje produkty na rynku międzynarodowych oraz w warunkach rywalizacji globalnej zapewnia również relatywnie wysoki poziom dochodów, jednakże przegrywa konkurencję z najważniejszymi rywalami. Wynika to z tego przede wszystkim, że nie posiada takich jak Chiny, USA czy też Japonia zdolności do innowacji (NOWICKI 2013).

## Podsumowanie

Wysoki stopień współzależności gospodarek światowych przyczynił się do tego, że kryzys rozpowszechnił się na cały świat, w tym również na strefę euro. Kryzys światowy uwidocznił zaniedbania w obszarze zarządzania finansami publicznymi w wielu z państw członkowskich Unii Europejskiej, jak również nieprawidłowości na poziomie unii gospodarczej oraz walutowej. Zaniechania ze strony UE w dyscyplinowaniu państw strefy euro, żeby utrzymywały wskaźniki finansowe na wymaganym poziomie, przyczyniło się do powstania nierównowagi makroekonomicznej. Okazało się także, że UE nie dysponowała żadnymi mechanizmami antykryzysowymi, w ramach których mogłaby udzielić wsparcia finansowego państwom ze strefy euro. Jedną z głównych przyczyn kryzysu w krajach strefy euro była obecność wewnętrznego niedostosowania strukturalnego w wielu krajach członkowskich, co prowadziło do utraty konkurencyjności.

Oceniając skuteczność antykryzysowej polityki makroekonomicznej ze względu na głębokość oraz długość recesji spowodowanej kryzysem, można stwierdzić iż rządy i banki centralne prawidłowo spełniły swoją rolę, gdyż recesja mierzona poziomem spadku PKB była w większości państw stosunkowo płytka i krótka. Pomijając oczywiście takie kraje jak Grecja i Hiszpania, gdzie do dzisiaj nie można dostrzec symptomów ożywienia w sferze realnej, w ich przypadku polityka oszczędności i cięcia wydatków, które towarzyszyły programom oddłużeniowym przyczyniły się do pogłębienia recesji oraz ograniczenia dochodów budżetowych, co spowodowało konieczność dalszego oszczędzania, co następnie opóźniło moment wyjścia z kryzysu.

Syntetycznym wskaźnikiem oceny konkurencyjności gospodarki w skali międzynarodowej może być kształtowanie się salda na rachunku obrotów bieżących. Pod tym względem można zauważyć, że już przed wybuchem kryzysu widoczne było zróżnicowanie państw strefy euro. Kraje członkowskie pod względem konkurencyjności można analizować poprzez podział ich na trzy grupy: gospodarki wysoko konkurencyjne, które odnotowywały nadwyżki na rachunkach obrotu bieżącego, można tutaj zaliczyć Niemcy, Austrię, Belgię, Holandię oraz Finlandię, druga grupa państw jest mniej jednolita, zaliczyć tutaj można Francję, Włochy oraz Irlandię oraz trzecia grupa, w której państwa już na początku charakteryzowały się niską konkurencyjnością, która pogarszała się czasie

uczestnictwa w strefie euro. Można wyróżnić tutaj takie kraje jak Hiszpania, Grecja oraz Portugalia.

Kryzys światowy pogłębił dywergencję pomiędzy państwami członkowskimi. Przyczynił się także do spadku tempa wzrostu PKB o 4% w UGiW, wzrostu stopy bezrobocia oraz długu publicznego. Jedną z głównych przyczyn kryzysu w krajach strefy euro była obecność wewnętrznego niedostosowania strukturalnego w wielu krajach członkowskich, co następnie prowadziło do utraty konkurencyjności. Skala zróżnicowania państw strefy euro jest związana z wewnętrznymi niedostosowaniami gospodarczymi. Kryzys w największym stopniu wpłynął na pozycję najsłabszej grupy krajów, których konkurencyjność ulegała ciągłemu pogorszeniu. Utrata konkurencyjności będąca skutkiem nieefektywności strukturalnej danego państwa jest bardzo niekorzystna i powinna skłonić do jak najszybszego przeprowadzania reform, które pozwoliłyby na odzyskanie konkurencyjności.

Kryzys światowy bardzo znacząco wpłynął na gospodarki strefy euro, jednakże dzięki podjętym działaniom antykryzysowym w większości z państw członkowskich pozycja konkurencyjna nie ucierpiała zbyt mocno. Jednakże już sytuacja państw należących do grupy najsłabiej konkurencyjnych przed kryzysem uległa znacznemu pogorszeniu. Państwa te wciąż borykają się ze skutkami kryzysu i nie osiągnęły wystarczającej poprawy w tym względzie.

Unia Europejska po kryzysie nadal jest konkurencyjna, ze względu na to, że wciąż potrafi skutecznie sprzedawać swoje produkty na rynku międzynarodowych oraz w warunkach rywalizacji globalnej zapewnia również relatywnie wysoki poziom dochodów, jednakże przegrywa konkurencję z najważniejszymi rywalami.

## Piśmiennictwo

- BEDNARCZYK J, BUKOWSKI S. 2009. *Współczesny kryzys gospodarczy. Przyczyny, przebieg, skutki*. Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa.
- GASZ M. 2013. *Mechanizmy przeciwdziałania kryzysowi zadłużenia w strefie euro*. W: *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy*, z. nr 30, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wrocław, s. 62.
- FIRLEJ K. A. 2011. *Źródła i przebieg kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej*. W:s. 179-180, 185-190.
- KAMIŃSKI T. 2013. *Wpływ kryzysu gospodarczego w Europie na politykę zewnętrzną Unii Europejskiej*. W: *Zeszyty Natolińskie nr 52*, Centrum Europejski Natolin, Warszawa, s. 10-16.
- KUSY R. 2009. *Toksyczne instrumenty finansowe jako przyczyna kryzysu finansowego*. W: MAŁECKI W. (red.) 2009. *Globalny kryzys finansowy a Polska Gospodarka*. Vizja Press & IT, Warszawa.
- KUZIEMSKA K. 2010. *Problem nierównowag na rachunkach obrotów bieżących w strefie euro*. W: *Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica* 238, s. 89-90, 102-103.
- LEWANDOWSKI W. 2009. *Antropologiczna geneza kryzysu*. W: *Ekonomiczne Problemy Usług nr 43*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 193.
- LUC S. 2011. *Koordinacja polityki w Unii Europejskiej w obliczu kryzysu ekonomicznego*. W: STACEWICZ J. (red.) *Polityka gospodarcza w świetle kryzysowych doświadczeń*, Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH, Warszawa, s. 149-151.
- MAJCHRZAK K. 2013. *Instrumenty prawne służące ograniczeniu skutków kryzysu finansowo-gospodarczego w strefie euro Unii Europejskiej. Uwagi ogólne*. W: *Acta Erasmiana - Varia*, t. 5, Wrocław, s. 130-145.
- MAREK S., WIECZOREK-SZYMAŃSKA A. 2011. *Przyczyny i przewidywane skutki kryzysu finansowego XXI wieku*. W: *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania nr 21*, s. 231-232.
- MORAWSKI W. 2003. *Kronika kryzysów gospodarczych*. TRIO, Warszawa.
- NAWROT M., OSTROWSKA M, SIKLOSI N. 2013. *Wpływ integracji w ramach strefy euro na konkurencyjność gospodarki narodowej w ujęciu międzynarodowym w kontekście*

- kryzysu. W: *Integracja i kryzysy na lokalnych i globalnych rynkach we współczesnym świecie*, Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 315, tom 2, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław, s. 11-12, 17-18.
- Nowicki M. 2013. *Konkurencyjność Unii Europejskiej a kryzys zadłużeniowy strefy euro*. W: *Integracja i kryzysy na lokalnych i globalnych rynkach we współczesnym świecie*, Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 315, tom 2, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław, s. 22-24, 28-30.
- PIOCHA S., RADLIŃSKA K. 2010. *Uwagi na temat kryzysu gospodarczego i sektora bankowego w Polsce*. W: *Zeszyty naukowe Polityki Europejskiej, Finanse i Marketing*, Nr 4 (53) 2010, Wyd. SGGW w Warszawie, Warszawa, s. 240.
- Przegląd strefy euro IV*, Narodowy Bank Polski, Departament Integracji ze Strefą Euro, Warszawa 2011, s. 48-76.
- RADOMSKA E. 2013. *Globalny kryzys finansowy – przyczyny, przebieg, skutki*. W: *Zarządzanie Zmianami Zeszyty Naukowe*, 2-3/2013 (59), Warszawa, s. 3.
- ROSIŃSKA-BUKOWSKA M. 2012. *Kryzys w strefie euro – wybrane aspekty makro- i mikroekonomiczne*. W: *Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica* 273, s. 348-349.
- RYMARCZYK J. 2013. *Antykryzysowe działania Europejskiego Banku Centralnego*. W: *Integracja i kryzysy na lokalnych i globalnych rynkach we współczesnym świecie*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 315, Wrocław, s. 207.
- SUM K. 2016. *Antykryzysowe działania Europejskiego Banku Centralnego – przyczyny, przebieg i skutki w poszczególnych fazach kryzysu*. W: *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu*, R. 16, Nr 1, Wrocław, s. 49-52.
- Tomkiewicz J. 2015. *Skutki uboczne kryzysowej polityki monetarnej*. W: *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe*, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, nr 214, Katowice, s. 165, 167-168.
- TWARKOWSKA K. 2009. *Powiązania rynków kapitałowych ze sferą realną gospodarki – analiza rynków wschodzących na przykładzie Polski i innych państw regionu*. W: KICIA M., KORZENIEWSKA A. (red.) *Wybrane aspekty funkcjonowania rynku*

- finansowego w warunkach kryzysu*. Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.
- WAGUE M. 2009. *Międzynarodowe kryzysy gospodarcze i ich konsekwencje*. W: *Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*, Zeszyty naukowe SGGW, nr 78, Warszawa, s. 82.
- WĘCŁAWSKI J. 2013. *Wielkie banki i ich rola w kryzysie finansowym*. UMCS, Lublin.
- Zioło Z. 2011. *Wpływ światowego kryzysu na tempo wzrostu gospodarki i światowych korporacji*. W: *Prace Komisji Geografii Przemysłu nr 17*, Warszawa-Kraków, s. 13-14.

Strony internetowe:

<http://www.polityka.pl/rynek/raportspecjalnykryzys/270547,1,poczatki-kryzysu-banki-dokontroli.read>

<http://ec.europa.eu/eurostat>

## **Spis rysunków**

Rys. 1. Etapy kryzysu gospodarczego 2007-2009 .....6

## **Spis tabel**

Tabela 1. Saldo rachunku bieżącego w krajach strefy euro przed kryzysem światowym.....24

Tabela 2. Saldo rachunku bieżącego w państwach strefy euro po kryzysie światowym.....26