

# JAK ŻYĆ Z EURO?

DOŚWIADCZENIA KRAJÓW EUROPY ŚRODKOWO-WSCHODNIEJ



Autorzy:

Witold M. Orłowski (koordynator)

Marta Götz

Bartłomiej Nowak

Jarosław Wołkonowski

Magdalena Markiewicz

WARSZAWA 2018

© Copyright by Polska Fundacja im. Roberta Schumana

Autorzy dołożyli wszelkich starań, by raport był bezstronny i obiektywny – zlecniodawcy nie mieli wpływu na tezy ani wymowę opracowania.

Wszystkie prawa zastrzeżone.

ISBN: 978-83-88752-21-6

Wydawca:



Polska Fundacja im. Roberta Schumana  
Aleje Ujazdowskie 37/5, 00-540 Warszawa  
+48 22 621 21 61, +48 22 621 75 55  
poczta@schuman.pl  
www.schuman.pl

Partner:



Publikacja odzwierciedla jedynie stanowisko autora i Polska Fundacja im. Roberta Schumana oraz Fundacja Konrada Adenauera w Polsce nie ponoszą odpowiedzialności za umieszczoną w niej zawartość merytoryczną oraz za sposób wykorzystania zawartych w niej informacji.



Co-funded by the  
Europe for Citizens Programme  
of the European Union

Publikacja powstała przy wsparciu środków Komisji Europejskiej w ramach programu Europa dla Obywateli. Publikacja odzwierciedla jedynie stanowisko autora i Komisja Europejska nie ponosi odpowiedzialności za umieszczoną w niej zawartość merytoryczną oraz za sposób wykorzystania zawartych w niej informacji.

# Spis treści

Doświadczenia krajów Europy Środkowo-Wschodniej z wprowadzeniem euro: synteza . . . . .	4
Doświadczenia krajów Europy Środkowo-Wschodniej z wprowadzeniem euro (Witold M.Orłowski) . . . . .	5
Wpływ euro na gospodarkę Słowacji (Witold M.Orłowski) . . . . .	18
Kraje bałtyckie w strefie euro (Jarosław Wołkonowski). . . . .	33
Konsekwencje polityczne wejścia do strefy euro Słowacji i krajów bałtyckich (Bartłomiej Nowak) . . . . .	43
Euro w „nowych” krajach UE a bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) (Marta Götz) . . . . .	47
Sektor bankowy w krajach EŚW a wejście do strefy euro (Magdalena Markiewicz) . . . . .	52

# Doświadczenia krajów Europy Środkowo-Wschodniej z wprowadzeniem euro (synteza)

W obecnej chwili w skład strefy euro wchodzi 19 krajów Unii Europejskiej (UE), przy czym 7 z nich przystąpiło do strefy euro w latach 2007-2015.

W raporcie koncentrujemy się na doświadczeniach 4 krajów Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW), które wprowadziły euro, o zbliżonym poziomie rozwoju i historii transformacji gospodarczej do Polski. Są to: Słowacja, Estonia, Łotwa i Litwa. Słowacja wprowadziła euro w roku 2009, Estonia w 2011, Łotwa w 2014, a Litwa w 2015.

Badane kraje przyjęły inną ścieżkę stabilizacji kursu waluty, wymaganej przez traktat z Maastricht. Słowacja stosowała politykę płynnego kursu walutowego, a w końcu roku 2005 włączyła swoją walutę do europejskiego systemu stabilizowania kursów walut w stosunku do euro (mechanizmu ERM2), w którym pozostawała przez okres ponad 2 lat. Kraje bałtyckie stosowały z kolei od lat politykę sztywnego kursu walutowego wobec euro, co instytucje UE uznały za dozwolony sposób wypełnienia kryterium.

Przygotowanie się do przyjęcia euro było stosunkowo mało kosztowne na Słowacji, która wykorzystała do tego okres dobrej koniunktury. W przypadku krajów bałtyckich wymagało jednak konsekwentnej, zdecydowanej polityki wiodącej do tego celu mimo problemów gospodarczych wywołanych przez globalny kryzys.

Generalnie można stwierdzić, że wprowadzenie euro przyczyniło się w sposób umiarkowanie pozytywny do poprawy wyników gospodarczych Słowacji, Łotwy i Litwy, a w sposób zdecydowanie pozytywny do poprawy wyników wzrostu gospodarczego w Estonii.

Przyjęcie euro nie wiązało się w 4 badanych krajach z pogorszeniem deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego i wzrostem zadłużenia zagranicznego. Oznacza to, że kraje te nie powtórzyły błędów popełnionych po wprowadzeniu wspólnej waluty przez kraje południa UE.

Dzięki dobremu przygotowaniu 4 badanych krajów do wymiany waluty, wprowadzenie euro nie wiązało się tam ze znaczącym wzrostem cen. Spektakularne podrożenie niektórych towarów spowodowało jednak, że inflacja postrzegana ukształtowała się tam wyraźnie wyżej od rzeczywistej. Natomiast bez żadnej wątpliwości można stwierdzić, że wbrew głośzonym czasem opiniom samo wprowadzenie euro nie uruchamia procesu zbliżania się poziomu cen do obserwowanego w bogatszych krajach zachodniej Europy.

Wprowadzenie euro wiązało się z dużymi korzyściami politycznymi dla badanych krajów, zarówno bezpośrednimi jak i pośrednimi. Państwa te zwiększyły oddziaływanie na kierunek zmian reform Unii, zdolność budowania koalicji i forsowania swoich interesów w Unii, zwiększyły także poczucie bezpieczeństwa dzięki uczestnictwu w „twardym rdzeniu” procesów integracyjnych.

Wyrazem zadowolenia społeczeństw badanych krajów z wprowadzenia euro jest fakt, że poparcie dla wspólnej waluty wyraża w nich większość mieszkańców, a Estonia, Słowacja i Łotwa, z poparciem rządu 80-85%, lokują się wśród narodów UE najlepiej oceniających euro.

# Doświadczenia krajów Europy Środkowo-Wschodniej z wprowadzeniem euro

## Obecny kształt strefy euro i kraje EŚW objęte analizą

Obecnie w skład strefy euro wchodzi 19 krajów Unii Europejskiej (UE). Są to: Austria, Belgia, Cypr, Estonia, Finlandia, Francja, Grecja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Litwa, Łotwa, Luksemburg, Malta, Niemcy, Portugalia, Słowacja, Słowenia i Włochy. Kolejne 7 krajów Unii (Polska, Bułgaria, Czechy, Rumunia, Szwecja, Węgry, Chorwacja) nie używają euro, ale są zobowiązane do jego wprowadzenia po wypełnieniu kryteriów członkostwa w strefie euro. Wielka Brytania i Dania nie muszą przystępować do strefy euro (tzw. klauzula opt-out).

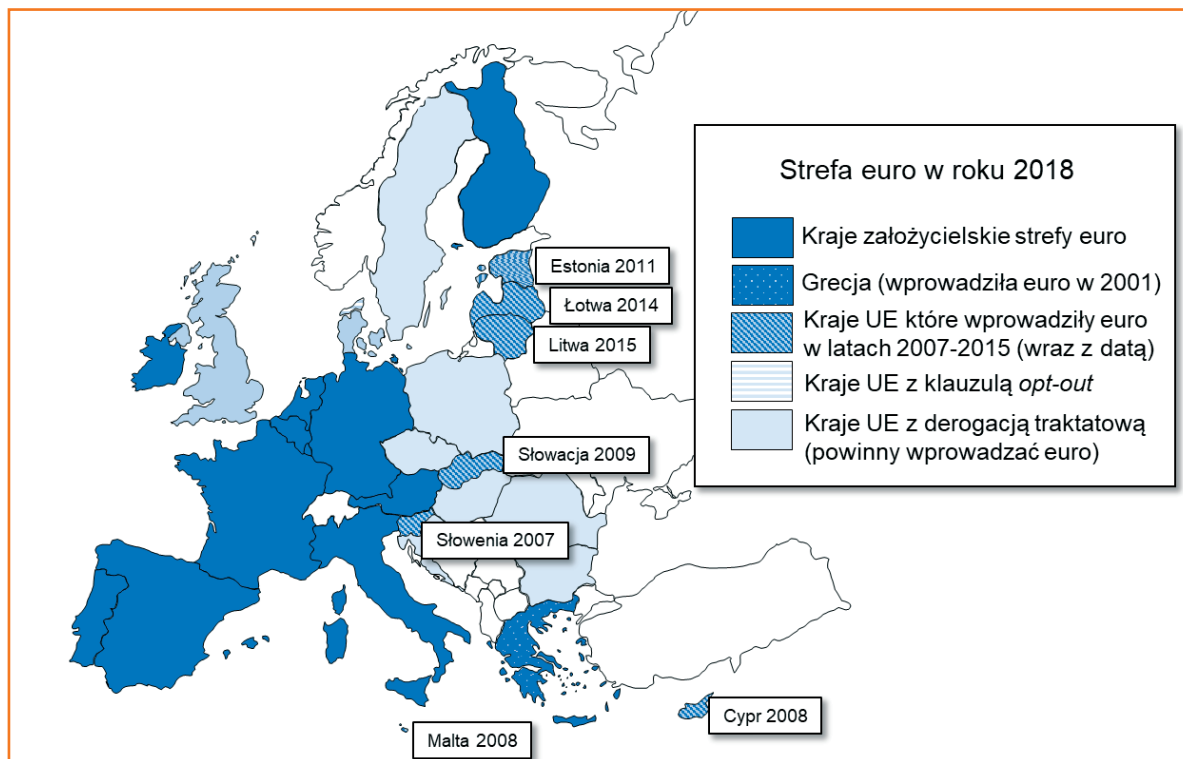
Kraje wchodzące w skład strefy euro koordynują swoją politykę gospodarczą, spotykają się regularnie na specjalnych szczytach (na które nie mają wstępu kraje Unii spoza strefy euro), wspólnie ustalają politykę emitującego euro Europejskiego Banku Centralnego, solidarnie wspierają kraje strefy euro, które znalazły się w kłopotach. Cały czas dyskutowane są plany dalszego zacieśnienia współpracy, w tym utworzenia specjalnego budżetu strefy euro.

Spośród 19 krajów wchodzących obecnie w skład strefy euro, 11 krajów zachodnioeuropejskich wprowadziło wspólną walutę do obiegu bezgotówkowego w momencie jej powstania, w roku 1999, a dwunasta Grecja dołączyła do nich w roku 2001 (do obrotu gotówkowego euro wprowadzono w roku 2002). Po kolejnych rozszerzeniach Unii w latach 2004, 2007 i 2013, do Unii dołączyło 12 nowych krajów członkowskich. Wszystkie te kraje zobowiązały się w podpisanych traktatach akcesyjnych do wprowadzenia euro wtedy, kiedy będą do tego gotowe. W międzyczasie uzyskują one tzw. derogację traktatową, co oznacza, że zobowiązane są do przestrzegania zasad Unii Gospodarczej i Walutowej (zasad prowadzenia polityki gospodarczej obowiązujących w strefie euro), do chwili wprowadzenia euro mogą jednak używać swoich walut narodowych.

W latach 2007-2015 do strefy euro przystąpiło 7 krajów:

- Słowenia w roku 2007.
- Cypr i Malta w roku 2008.
- Słowacja w roku 2009.
- Kraje bałtyckie w latach 2010-2015 (Estonia w roku 2011, Łotwa w 2014 i Litwa w 2015).

Spośród tych krajów Słowenia, Cypr i Malta miały za sobą długi okres funkcjonowania gospodarki rynkowej (Słowenia w ramach stosującej system „rynkowego socjalizmu” Jugosławii). Co więcej, były one znacznie wyżej rozwinięte gospodarczo od krajów Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW). Biorąc to pod uwagę, i mając na celu formułowanie wniosków dla tych krajów EŚW, które jeszcze nie wprowadziły euro, a zwłaszcza Polski, w raporcie koncentrujemy się na doświadczeniach 4 państw EŚW o zbliżonym poziomie rozwoju i historii transformacji gospodarczej: Słowacji, Estonii, Łotwy i Litwy.



## Przygotowanie Słowacji i krajów bałtyckich do wprowadzenia euro

Wprowadzenie w kraju euro wiąże się ze spełnieniem szeregu warunków, zwanych kryteriami konwergencji. Ponieważ zapisano je w traktacie uzgodnionym w grudniu 1991 na unijnym szczycie w Maastricht, często nazywa się je „kryteriami z Maastricht”.

Traktat sprecyzował następujące kryteria uczestnictwa kraju w Unii Gospodarczej i Walutowej:

- Wysoki stopień stabilności cen, czyli inflacja nie wyższa niż o 1,5 punktu procentowego od średniej z trzech krajów UE o najniższej inflacji.
- Stabilność finansów publicznych, co oznacza nie większy od 3% PKB deficyt sektora publicznego oraz nie większy od 60% PKB poziom długu publicznego.
- Trwałość osiągniętej konwergencji, potwierdzona zbieżnością długoterminowych stóp procentowych (stopy procentowe 10-letnich obligacji skarbowych powinny być nie więcej niż o 2,0 punkty procentowe wyższe od odnotowanych w trzech krajach UE o najniższej inflacji).
- Stabilność kursu walutowego, co oznacza przestrzeganie co najmniej przez dwa lata przedziału wahań kursowych dozwolonych przez europejski mechanizm stabilizowania kursów walut (tzw. ERM2; obecne dozwolone wahania kursu w ramach tego mechanizmu wynoszą +/- 15%).
- Dodatkowym warunkiem jest prawne zagwarantowanie niezależności banku centralnego.

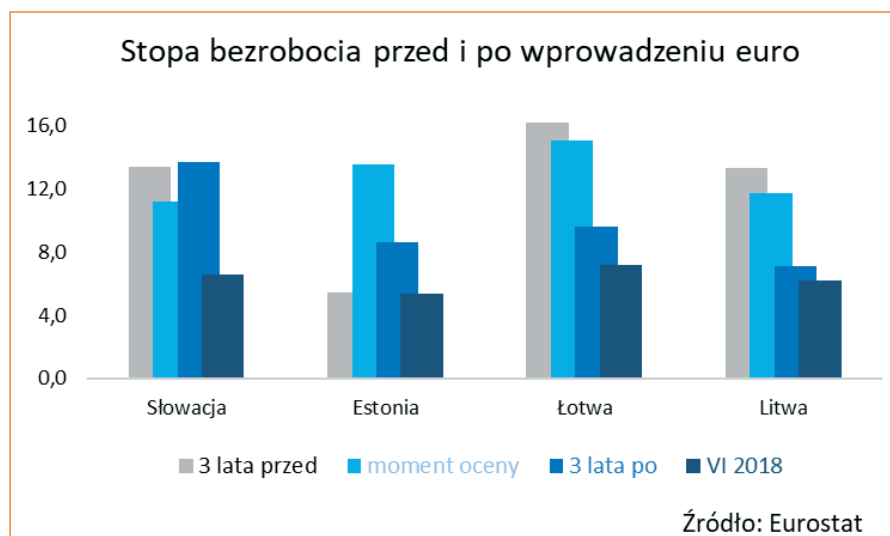
Badane kraje EŚW przyjęły inną ścieżkę stabilizacji kursu waluty, wymaganej przez traktat z Maastricht.

- Słowacja stosowała do roku 2005 politykę płynnego kursu walutowego. W listopadzie 2005 słowacka korona włączona została do europejskiego systemu stabilizowania kursów walut w stosunku do euro (mechanizmu ERM2), w którym pozostawała przez okres ponad 2 lat. W czasie tym jedynym problemem była rynkowa presja na wzmocnienie słowackiej waluty.
- Kraje bałtyckie stosowały od lat politykę sztywnego kursu walutowego wobec euro, co instytucje UE uznały za dozwolony sposób wypełnienia kryterium. Kraje te dokonały ogromnego wysiłku, by utrzymać stałość kursu nawet w warunkach gwałtownego kryzysu w latach 2008-2009.

Badane kraje EŚW przygotowywały się do przyjęcia euro w bardzo różnych warunkach gospodarczych.

- Przygotowania Słowacji miały miejsce w warunkach dobrej koniunktury przed połową roku 2008. Pozwoliło to na jednoczesne wypełnienie kryteriów konwergencji i wyraźny spadek bezrobocia. Bezrobocie jednak przejściowo wzrosło już po wprowadzeniu euro, skutkiem wybuchu jesienią 2008 globalnego kryzysu finansowego.
- Estonia przeprowadziła swój program wypełnienia kryteriów konwergencji w okresie, gdy na świecie wybuchł globalny kryzys finansowy, a gospodarka wpadła w silną recesję. Oznaczało to szczególnie trudne warunki dla utrzymania w ryzach deficytu budżetowego, przy jednoczesnym silnym wzroście bezrobocia.
- Łotwa i Litwa wypełniły kryteria konwergencji w okresie, gdy główna fala globalnego kryzysu finansowego już przeszła, gospodarki obu krajów powróciły po gwałtownej recesji na ścieżkę wzrostu, a ich finanse publiczne udało się ustabilizować. W rezultacie tego, dostosowanie miało miejsce przy bardzo wysokim, lecz spadającym powoli bezrobociu.

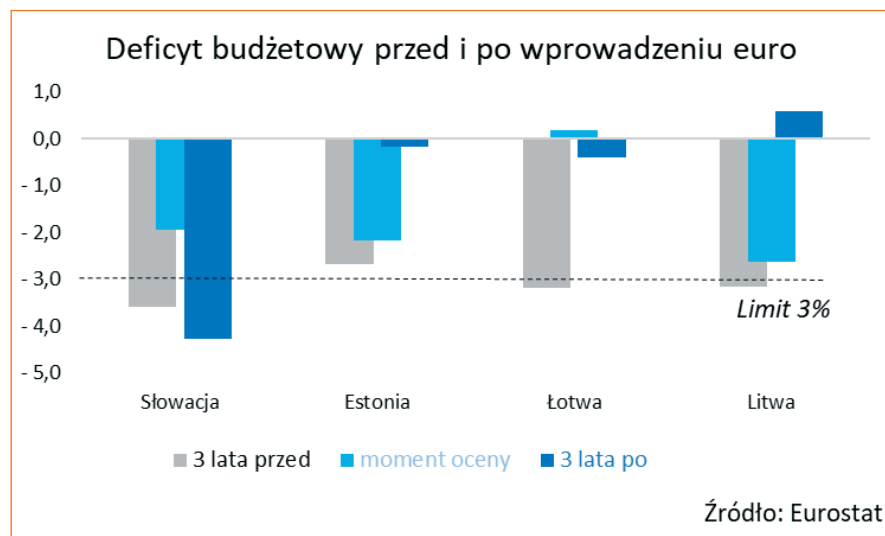
Na dłuższą metę we wszystkich badanych krajach nastąpił znaczący spadek stopy bezrobocia.



Największym problemem dla krajów zachodnioeuropejskich przygotowujących się do członkostwa w strefie euro było ograniczenie skali deficytu budżetowego i długu publicznego. Również w przypadku badanych krajów EŚW dostosowanie polityki fiskalnej wymagało odpowiedniego zdecydowania i konsekwencji.

- Na Słowacji dostosowanie oznaczało konieczność ograniczenia skali deficytu sektora publicznego z nadmiernego poziomu 3,6% PKB w roku 2006 do 1,9% PKB w roku 2007 (dane z tego roku były brane pod uwagę przy ocenie wypełnienia przez Słowację kryteriów Maastricht).
- W Estonii dostosowanie osiągnięto poprzez dalsze ograniczenie poziomu deficytu sektora publicznego z 2,7% PKB w roku 2008 do 2,2% PKB w roku 2009 (dane z tego roku były brane pod uwagę przy ocenie wypełnienia kryteriów Maastricht), i to pomimo silnej recesji która dotknęła gospodarkę.
- Na Łotwie dostosowanie oznaczało konieczność ograniczenia deficytu sektora publicznego z nadmiernego poziomu 3,2% PKB w roku 2011 i do uzyskania nadwyżki 0,2% PKB w roku 2012 (dane z tego roku były brane pod uwagę przy ocenie wypełnienia kryteriów Maastricht), mimo ciągle trudnej sytuacji gospodarczej.
- Na Litwie dostosowanie oznaczało konieczność ograniczenia deficytu sektora publicznego z nadmiernego poziomu 3,1% PKB w roku 2012 do 2,6% PKB w roku 2013 (dane z tego roku były brane pod uwagę przy ocenie wypełnienia kryteriów Maastricht), mimo ciągle trudnej sytuacji gospodarczej.

Należy dodać, że w przypadku wszystkich tych krajów poziom długu publicznego był znacznie niższy od dozwolonego przez traktat z Maastricht, w związku z czym nie istniała potrzeba podejmowania żadnych dodatkowych działań zmniejszających poziom tego długu.

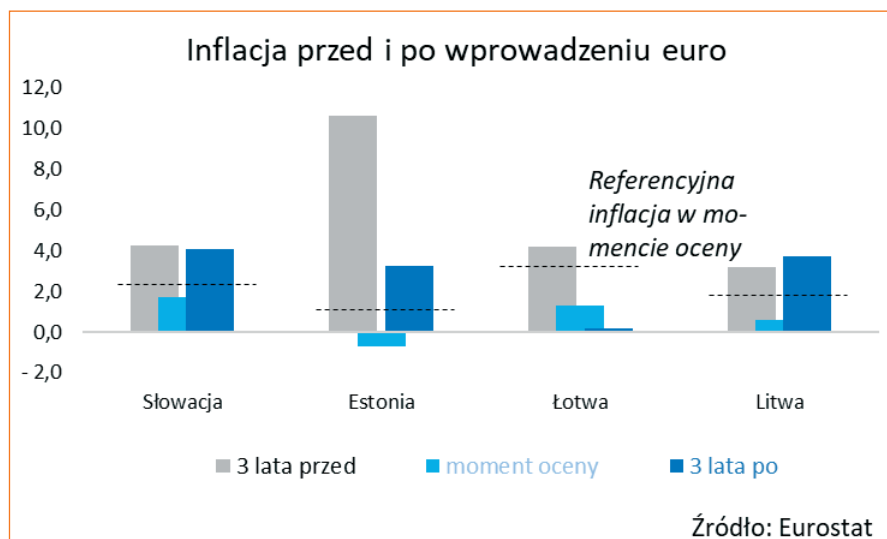




Jeszcze trudniejsze okazało się często wypełnienie kryterium odpowiednio niskiej inflacji.

- Na Słowacji skalę inflacji należało ograniczyć z 4,3% w roku 2006 do 1,7% w momencie oceny wypełnienia kryteriów Maastricht (wiosna 2008). Średni poziom inflacji w trzech krajach UE o najniższej inflacji wynosił w tym momencie 2,5%.
- W Estonii skalę inflacji należało ograniczyć z wysokiego poziomu 10,6% w roku 2008 do deflacji (spadku cen o 0,7%) w momencie oceny wypełnienia kryteriów Maastricht (wiosna 2010). Średni poziom inflacji w trzech krajach UE o najniższej inflacji wynosił w tym momencie 1,0%.
- Na Łotwie skalę inflacji należało ograniczyć z poziomu 4,2% w roku 2011 do 1,3% w momencie oceny wypełnienia kryteriów Maastricht (wiosna 2013). Średni poziom inflacji w trzech krajach UE o najniższej inflacji wynosił w tym momencie 2,7%.
- Litwa dwukrotnie próbowała obniżyć inflację do poziomu wymaganego przez Traktat z Maastricht. Pierwsza próba, podjęta w latach 2004-2006 zakończyła się niepowodzeniem z powodu nieznacznego przekroczenia kryterium inflacyjnego. Przy drugiej próbie, skalę inflacji na Litwie udało się ograniczyć z poziomu 3,2% w roku 2012 do 0,6% w momencie oceny wypełnienia kryteriów Maastricht (wiosna 2014). Średni poziom inflacji w trzech krajach UE o najniższej inflacji wynosił w tym momencie 1,7%.

Spełnienie kryterium inflacyjnego było wynikiem spójnego programu działań dostosowawczych podjętych w obszarze polityki pieniężnej i fiskalnej we wszystkich czterech krajach. Doprowadziło to również do spadku stóp procentowych do pożądanego poziomu.

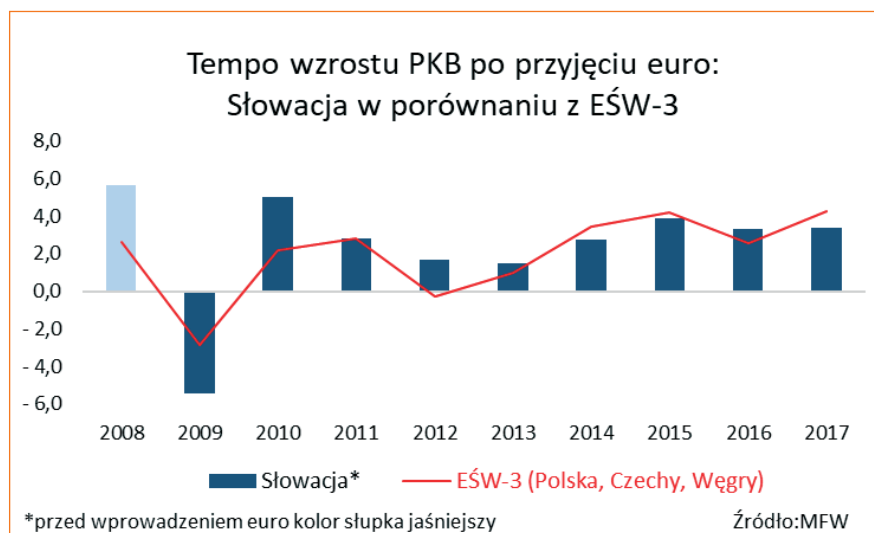


*Przygotowanie się do przyjęcia euro było stosunkowo mało kosztowne na Słowacji, która wykorzystwała do tego okres dobrej koniunktury. W przypadku krajów bałtyckich wymagało jednak konsekwentnej, zdecydowanej polityki wiodącej do tego celu mimo problemów gospodarczych wywołanych przez globalny kryzys.*

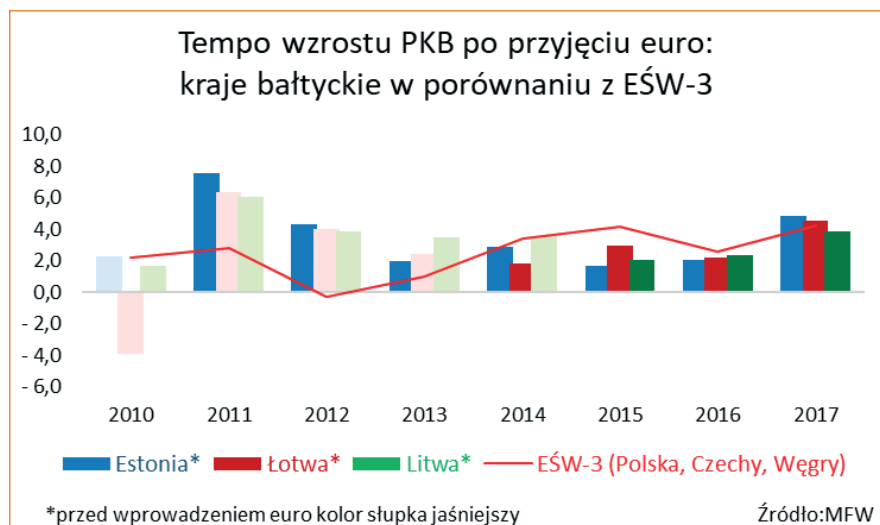
## Wpływ przyjęcia euro na wzrost PKB i poziom dochodów

Wprowadzenie euro w 4 badanych krajach EŚW nastąpiło w szczególnie trudnym momencie, kiedy przez świat przetoczył się globalny kryzys finansowy, a następnie recesja – najpierw ogólnoswiatowa w roku 2009, potem zachodnioeuropejska w latach 2012-2013 (wywołana kryzysem zadłużeniowym krajów południa UE). Ocena wpływu przystąpienia do strefy euro na tempo wzrostu PKB nie może więc być dokonana w oderwaniu od tych okoliczności. Właściwą metodą oceny jest porównanie wyników gospodarczych odnotowanych przez te kraje z wynikami, które w tym samym czasie odnotowywały kraje EŚW, które używały swoich walut narodowych. Jako wskaźnik do porównań używamy przeciętne wyniki uzyskane przez Polskę, Czechy i Węgry (EŚW-3).

W przypadku Słowacji tempo wzrostu PKB po wprowadzeniu euro było bardzo bliskie temu, które odnotowały kraje EŚW-3. Wyraźna różnica nastąpiła tylko w roku 2009, kiedy tempo wzrostu na Słowacji było wyraźnie niższe, co w pewnej mierze można tłumaczyć brakiem wspierającego eksport osłabienia waluty krajowej (a więc efektem wprowadzenia euro). Jednak już w kolejnym roku Słowacja zawiązką powetowała sobie te straty, rozwijając się znacznie szybciej od przeciętnej dla krajów EŚW-3. Łącznie od momentu wprowadzenia euro w roku 2009 realny wzrost PKB na Słowacji wyniósł 20%, wobec średnio 18% w krajach EŚW-3.



W przypadku krajów bałtyckich wyniki zmian PKB odnotowane po przyjęciu euro również nie odbiegały znacząco od wyników osiągniętych przez kraje EŚW-3, za wyjątkiem zdecydowanie bardziej dynamicznie rozwijającej się Estonii. Wzrost PKB łącznie od momentu wprowadzenia euro w roku 2011 wyniósł tam 28%, wobec średnio 19% w krajach EŚW-3.



W efekcie wszystkich wspomnianych powyżej różnic, zmianom uległa relacja przeciętnego dochodu mieszkańca 4 badanych krajów i średniego poziomu dochodów mieszkańca EŚW-3.

- Na Słowacji przeciętny dochód mierzony realnie, a więc uwzględniający zmiany poziomu cen w badanych krajach, obniżył się nieco w stosunku do średniej w EŚW-3 (poprawił w stosunku do Czech, pozostał bez zmian wobec Węgier i obniżył się w stosunku do Polski). Jednocześnie dochód Słowaków mierzony według bieżących kursów walutowych poprawił się w stosunku do krajów EŚW-3.
- W Estonii nastąpiła silna poprawa relacji przeciętnego dochodu w stosunku do krajów EŚW-3, zarówno przy pomiarze realnym, jak (jeszcze wyraźniej) przy pomiarze według bieżących kursów walutowych.
- Na Łotwie i Litwie relacja przeciętnego dochodu w stosunku do średniej w EŚW-3 nie uległa silnej zmianie – nieznacznie poprawiła się w ujęciu realnym, a nieznacznie spadła przy pomiarze według bieżących kursów walutowych.



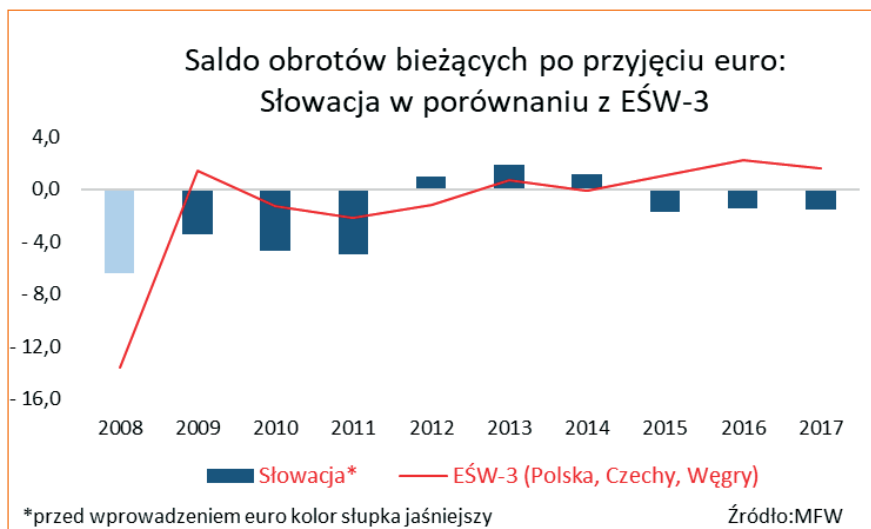
*Generalnie można stwierdzić, że wprowadzenie euro przyczyniło się w sposób umiarkowanie pozytywny do poprawy wyników gospodarczych Słowacji, Łotwy i Litwy, a w sposób zdecydowanie pozytywny do poprawy wyników wzrostu gospodarczego w Estonii.*

### **Wpływ przyjęcia euro na wymianę z zagranicą**

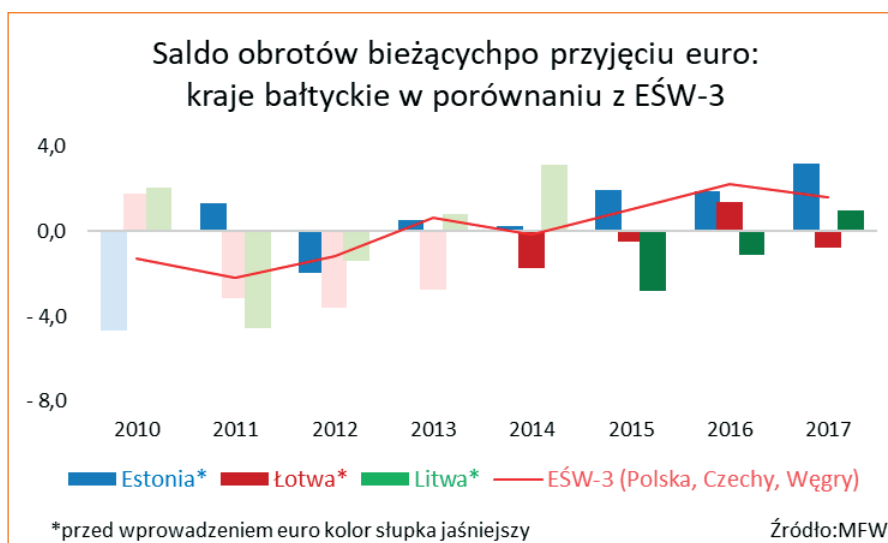
Główną przyczyną kryzysu w używających euro krajach południa był nadmierny wzrost zadłużenia zagranicznego, który miał miejsce po wprowadzeniu wspólnej waluty. Kraje południa wykorzystały dostępny, tani kapitał przede wszystkim do finansowania nadmiernej konsumpcji i spekulacyjnych inwestycji w sektorze nieruchomości. Podnoszony jest czasem argument, że wejście krajów EŚW do strefy euro w nieuchronny sposób musi prowadzić do powtórzenia tych samych błędów, a więc wzrostu deficytu w relacjach gospodarczych z zagranicą (deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego), a w ślad za tym wzrostu zadłużenia zagranicznego.

Też tej zdecydowanie przeczą zmiany obserwowane w 4 badanych krajach.

W przypadku Słowacji w okresie uczestnictwa w strefie euro nastąpiła silna redukcja deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego, porównywalna z obserwowaną w krajach EŚW-3. Dzięki posiadaniu euro Słowacja nie musiała redukować swojego deficytu tak gwałtownie, jak zagrożone perturbacjami finansowymi Węgry. W nieco dłuższym okresie Słowacja zrównoważyła jednak obroty bieżące, podobnie jak Czechy i Polska.



Kraje bałtyckie również znacząco zredukowały, po wprowadzeniu euro, swoje deficyty obrotów bieżących bilansu płatniczego. W przypadku Litwy i Łotwy udało się osiągnąć stan bliski równowagi, a w przypadku Estonii wypracować znaczną nadwyżkę w relacjach z zagranicą.



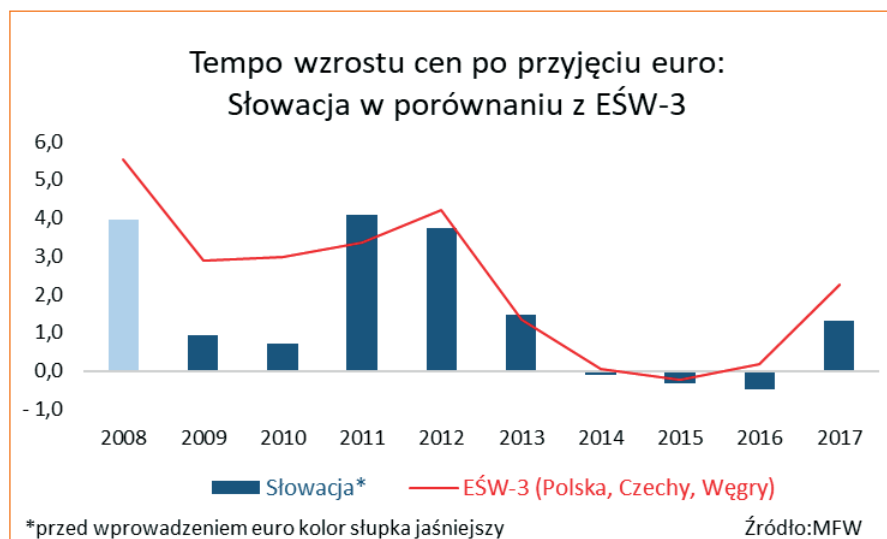
*Przyjęcie euro nie wiązało się w 4 badanych krajach z pogorszeniem deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego i wzrostem zadłużenia zagranicznego. Oznacza to, że kraje te nie powtórzyły błędów popełnionych po wprowadzeniu wspólnej waluty przez kraje południa UE.*

## Wpływ przyjęcia euro na inflację i poziom cen

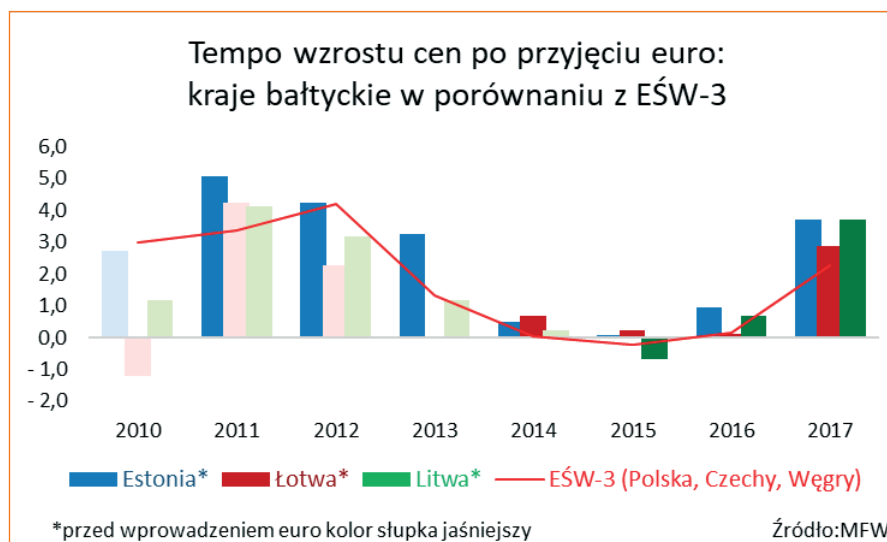
Mieszkańcy krajów w których wprowadzono euro twierdzą, że wiązało się to z wyraźnym wzrostem cen. Jak się jednak okazuje, wrażen tych nie potwierdzają wcale zbierane przez urzędy statystyczne dane o rzeczywistych zmianach cen. Tłumaczy się to wystąpieniem tzw. „efektu capuccino”: ludzie szczególnie silnie zauważają podwyżkę cen towarów kupowanych często, za które płaci się gotówką (np. kawy we Włoszech). Innym wyjaśnieniem jest fakt, że ludzie znacznie silniej odczuwają podwyżki cen niż obniżki, a tymczasem statystyczna stopa inflacji to średnia zarówno wzrostów, jak spadków cen poszczególnych towarów. W efekcie tego tzw. inflacja postrzegana, w której wzrosty cen są odnotowywane znacznie silniej niż spadki, kształtuje się w krajach wprowadzających euro znacznie wyżej niż rzeczywista inflacja.

Dla oceny rzeczywistych efektów wprowadzenia euro w 4 badanych krajach należy się jednak posłużyć danymi dotyczącymi rzeczywistej odnotowanej inflacji, a biorąc pod uwagę burzliwe otoczenie gospodarcze, porównać te dane z informacjami dotyczącymi inflacji w krajach EŚW-3.

W przypadku Słowacji tempo wzrostu cen po przyjęciu euro okazało się znacznie niższe niż w przypadku krajów EŚW-3, przede wszystkim, dzięki temu że po wprowadzeniu euro Słowacja uniknęła gwałtownego podrożenia towarów importowanych. W całym okresie od wprowadzenia euro do roku 2017 ceny na Słowacji wzrosły łącznie o 12%, a w krajach EŚW-3 przeciętnie o 18%.



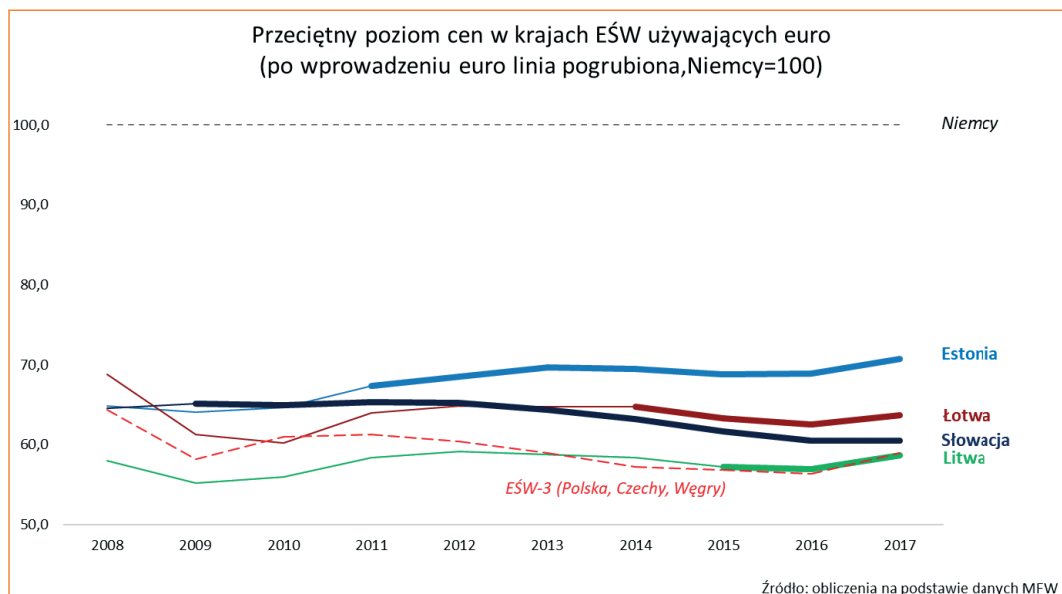
W krajach bałtyckich sytuacja nie ukształtowała się w sposób identyczny. Bardzo szybko rozwijająca się Estonia odnotowała po przyjęciu euro wzrost cen wyraźnie wyższy niż w krajach EŚW-3 (łącznie w latach 2011-2017 o 19%, wobec 12% w krajach EŚW-3), głównie skutkiem szybkiego wzrostu cen usług w ślad za szybko rosnącymi dochodami. W przypadku Łotwy i Litwy wzrost cen był podobny jak w krajach EŚW-3.



Natomiast doświadczenia 4 badanych krajów potwierdzają, że kompletnym absurdem jest głoszona czasem teza, jakoby po wprowadzeniu euro ceny szybko „wzrastały do poziomu niemieckiego”. Ceny większości towarów przemysłowych i porównywalnych towarów żywnościowych już obecnie nie są bardzo zróżnicowane na terenie UE. Znacznie niższe są natomiast w stosunkowo ubogich krajach EŚW ceny wielu usług. Wzrost cen usług nie wiąże się jednak z wprowadzeniem euro, ale z realnym wzrostem siły nabywczej ludności.

W 4 badanych krajach po wprowadzeniu euro nie nastąpiło znaczące zbliżenie przeciętnego poziomu cen do niemieckiego, z wyjątkiem szybko rozwijającej się Estonii.

- Na Słowacji od momentu wprowadzenia euro poziom cen obniżył się z 65 do 61% poziomu niemieckiego. W tym samym czasie w krajach EŚW-3 poziom cen spadł z 64% do 59% poziomu niemieckiego.
- w Estonii po wprowadzeniu euro poziom cen wzrósł z 65 do 71% poziomu niemieckiego, głównie dzięki szybko rosnącym wraz ze wzrostem dochodów cenom usług.
- Na Litwie poziom cen od momentu wprowadzenia euro wzrósł z 57 do 58%, a na Łotwie obniżył się z 65 do 64% poziomu niemieckiego.



Generalnie można stwierdzić, że dzięki dobremu przygotowaniu 4 badanych krajów do wymiany waluty, wprowadzenie euro nie wiązało się tam ze znaczącym wzrostem cen. Spektakularne podrożenie niektórych towarów spowodowało jednak, że inflacja postrzegana ukształtowała się tam wyraźnie wyżej od rzeczywistej. Natomiast bez żadnej wątpliwości można stwierdzić, że wbrew głośzonym czasem opiniom samo wprowadzenie euro nie uruchamia procesu zbliżania się poziomu cen do poziomu obserwowanego w bogatszych krajach zachodniej Europy.



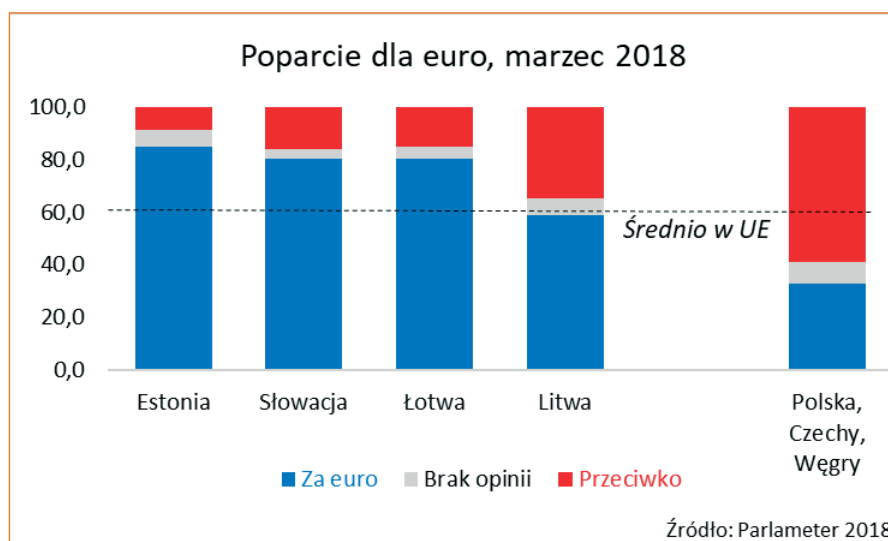
## Wpływ przyjęcia euro na pozycję polityczną krajów EŚW i społeczne poparcie dla euro

Spółeczne poparcie dla euro wynika nie tylko z ocen bezpośrednich skutków ekonomicznych wprowadzenia euro, ale również z postrzegania korzyści politycznych związanych z członkostwem kraju w strefie euro, a tym samym uczestnictwa w „twardym rdzeniu” procesów integracyjnych w UE.

Bezpośrednie korzyści polityczne wiążą się głównie z tym, że członkowie strefy euro mogą brać udział w dyskusji na temat reform strefy euro i całej Unii, wchodząc do różnorodnych koalicji (np. 4 badane kraje są członkami „ligi hanzeatyckiej”, dążącej do ściślejszej integracji strefy euro i twardszych zasad polityki finansowej), starając się forsować tam własne interesy.

Pośrednie korzyści polityczne przynależności do strefy euro wiążą się z większą możliwością budowania koalicji i wpływu w innych obszarach aktywności politycznej i gospodarczej UE (np. budżetu, swobody działania jednolitego rynku, zarządzania makroekonomicznego, czy polityki energetycznej). Dla krajów bałtyckich uczestnictwo w „twardym rdzeniu” procesów integracyjnych w UE oznacza też wzrost poczucia bezpieczeństwa w relacjach z Rosją.

Wyrazem ogólnego zadowolenia społeczeństw 4 badanych krajów z wprowadzenia euro jest fakt, że poparcie dla wspólnej waluty wyraża w nich większość mieszkańców, a Estonia, Słowacja i Łotwa, z poparciem dla euro rzędu 80-85%, lokują się wśród narodów UE najlepiej oceniających euro.



*Wprowadzenie euro wiązało się z dużymi korzyściami politycznymi dla badanych krajów, zarówno bezpośrednimi jak pośrednimi, wynikającymi ze zwiększonej zdolności oddziaływania na kierunek zmian reform Unii, zwiększonej zdolności budowania koalicji i forsowania swoich interesów w Unii, oraz większego poczucia bezpieczeństwa dzięki uczestnictwu w „twardym rdzeniu” procesów integracyjnych. Efektem tego jest również ogólne zadowolenie społeczeństw 4 badanych krajów z wprowadzenia euro.*

# OPRACOWANIA SZCZEGÓŁOWE

## Wpływ euro na gospodarkę Słowacji

### Decyzja o wprowadzeniu euro na Słowacji

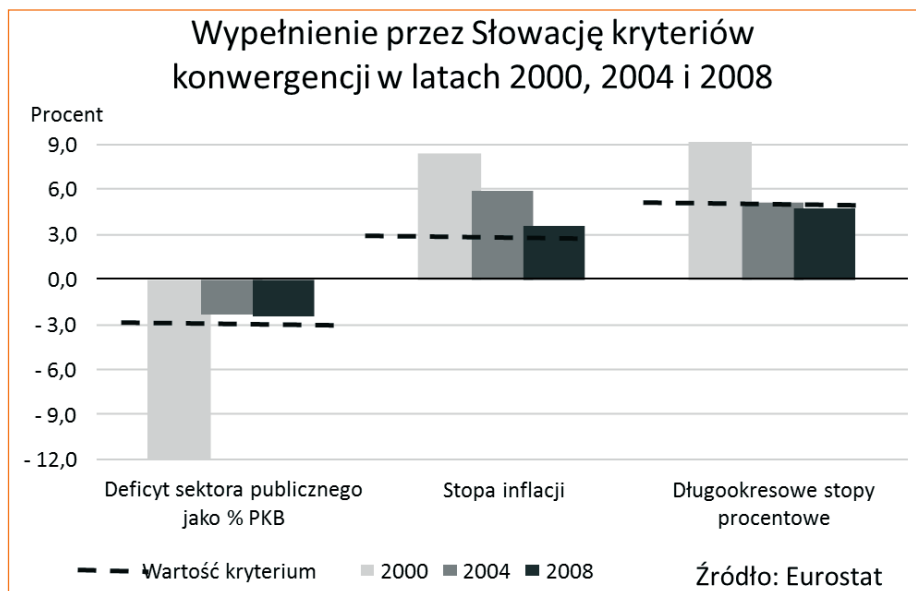
Słowacja przystąpiła do Unii Europejskiej (UE) wraz z Polską, dn. 1.05.2004, zobowiązując się w Traktacie Akcesyjnym do wprowadzenia euro. Ze zobowiązaniem tym nie wiązała się żadna konkretna data, co oznacza, że od momentu akcesji Słowacja automatycznie objęta została tzw. derogacją traktatową (była zobowiązana do wprowadzenia euro, ale dopiero po spełnieniu zestawu kryteriów o charakterze prawnym i ekonomicznym). W okresie obowiązywania derogacji kraj był jednak zobowiązany spełniać wymogi Unii Gospodarczej i Walutowej (a w szczególności wymogi dotyczące niezależności banku centralnego i dyscypliny finansów publicznych). Zgodnie z powszechnym rozumieniem, kraje objęte derogacją same powinny zgłosić w odpowiednim dla siebie momencie gotowość do przyjęcia euro, a wniosek taki oceniający jest przez Komisję Europejską, Radę Europejską i Europejski Bank Centralny (EBC).

W momencie wejścia do UE, Słowacja nie spełniała wszystkich kryteriów wprowadzenia euro. Mimo to, już 4 miesiące po akcesji wspólną decyzją rządu i banku centralnego przyjęto plan działań na rzecz szybkiego spełnienia tych kryteriów i przystąpienia do obszaru wspólnej waluty. W listopadzie 2005 słowacka korona włączona została do europejskiego systemu stabilizowania kursów walut w stosunku do euro (mechanizmu ERM2 – pozostawanie w tym systemie przez co najmniej 2 lata jest warunkiem wprowadzenia euro), a w ciągu kolejnych 2 lat dokonano wszelkich niezbędnych zmian prawnych. W kwietniu 2008 Słowacja złożyła formalny wniosek o przystąpienie do strefy euro, który został pozytywnie zaopiniowany przez instytucje europejskie. W rezultacie, od 1 stycznia 2009 korona została zastąpiona przez euro, a Słowacja jako drugi kraj Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW) przystąpiła do strefy euro (pierwsza była Słowenia, w roku 2007).

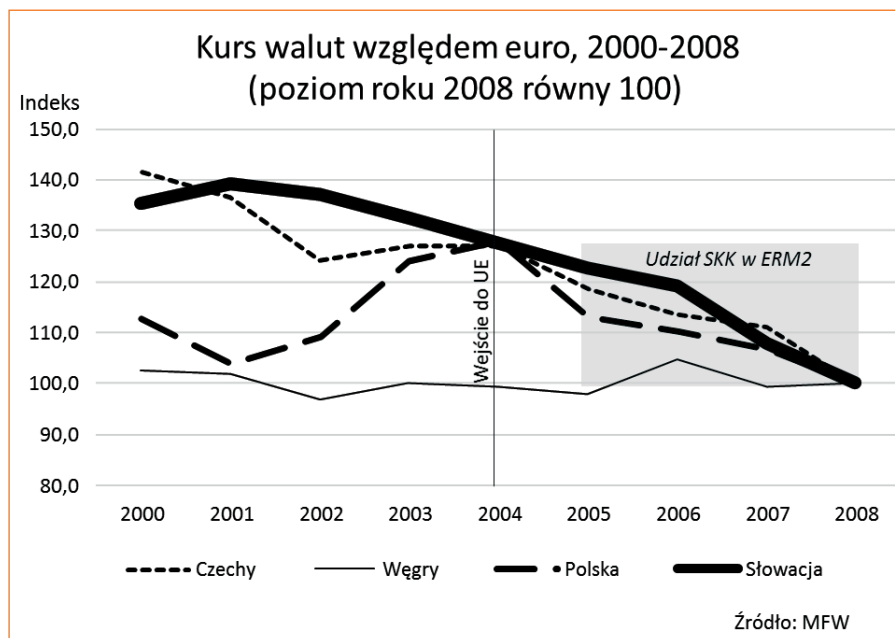
Należy zwrócić uwagę na fakt, że decyzja o wprowadzeniu euro nie wzbudziła na Słowacji poważniejszych sporów i kontrowersji politycznych. Była ona rozumiana przez większość społeczeństwa i główne siły polityczne jako naturalny krok w stronę zapewnienia odpowiedniej pozycji kraju w UE. Decyzję o rozpoczęciu procesu przygotowań podjął pozostający u władzy w latach 2002-2006 centroprawicowo-liberalny rząd premiera Mikuláša Dzurindy. Podtrzymał ją jednak po wyborach w roku 2006 lewicowo-nacjonalistyczny rząd premiera Roberta Fico. W późniejszych latach, mimo wystąpienia zjawisk kryzysowych w gospodarce światowej i w samej strefie euro (zwłaszcza kryzysu greckiego), a także mimo kontrowersji związanych z koniecznością udziału Słowacji w funduszu stabilizacyjnym strefy euro, przygniatająca większość społeczeństwa wyraża zadowolenie z wprowadzenia euro. Jesienią 2017 zadowolenie wyrażało 80% ankietowanych Słowaków, wobec 12% niezadowolonych (Eurobarometer nr 88, November 2017).

## Wypełnienie kryteriów konwergencji

W momencie wstępowania kraju do UE, Słowacja nie spełniała wszystkich kryteriów ekonomicznych wprowadzenia euro. Dzięki konsekwentnie prowadzonej polityce gospodarczej, Słowacji udało się spełnić wszystkie te wymogi do roku 2007, co pokazuje poniższy wykres. W szczególności udało się utrzymać stale poniżej progu 3% PKB deficyt budżetowy, obniżyć poziom długu publicznego z 40,6% PKB w roku 2004 do 28,1% PKB w roku 2008, a także obniżyć stopę inflacji do 2,3 w roku 2007 (w roku 2008 inflacja wzrosła ponownie powyżej 3%, ale stało się to już po dokonaniu oceny wniosku przez instytucje UE). Długookresowe stopy procentowe obniżyły się z ponad 5% w roku 2004 do 4,7% w roku 2008 (przeciętnie w strefie euro wynosiły one wówczas 4,3%), co wynikało m.in. z podniesienia ratingu słowackich obligacji przez główne agencje z poziomu „B” do poziomu „A” (ratingi były systematycznie podnoszone w miarę zwiększania się prawdopodobieństwa dołączenia kraju do strefy euro).



Stosunkowo trudne okazało się jedynie wypełnienie kryterium stabilności kursu, z powodu występującej wówczas we wszystkich krajach EŚW silnej presji na wzmocnienie walut. W rezultacie tego, choć słowacka korona (SKK) weszła do systemu ERM2 z kursem 38,5 SKK/EUR, to w ciągu 2 lat Słowacja, za zgodą pozostałych uczestników systemu, musiała się pogodzić ze wzmocnieniem kursu do 30,1 SKK/EUR – i po takim właśnie kursie nastąpiła ostateczna wymiana korony na euro. Oznaczało to wzmocnienie waluty o 22%. Warto jednak zauważyć, że niemal identycznej skali wzmocnienie waluty wystąpiło w pierwszych latach członkostwa w UE w Czechach i w Polsce, choć kraje te nie wprowadziły swoich walut do mechanizmu ERM2 (zjawisko takie nie wystąpiło jednak na przeżywających kłopoty finansowe Węgrzech; por. rysunek).



Skala wzmocnienia słowackiej korony wobec euro była więc dość poważna, a kurs po którym euro zastąpiło koronę (30,1 SKK) stosunkowo silny. Potencjalnie mogło to doprowadzić do ograniczenia konkurencyjności słowackiego eksportu i spowolnienia wzrostu PKB w okresie przygotowań do przyjęcia euro, zwłaszcza jeśli towarzyszyłaby temu zaostrożona polityka pieniężna i fiskalna.

Zjawiska takie jednak nie wystąpiły. Łączny wzrost słowackiego eksportu wyniósł w latach 2005-2008 ponad 70% (w poprzednim okresie 2000-2004 było to 87%) i był wyższy niż w Czechach (63%), Polsce (50%) i na Węgrzech (45%). Wzrost importu był znacząco wolniejszy od wzrostu eksportu (55%, w poprzednim okresie 75%), co oznaczało poprawę salda handlowego. Produkcja przemysłowa wzrosła w latach 2005-08 o 54%, a PKB o 36% (w Czechach o 23%, w Polsce o 22%, na Węgrzech o 10%).



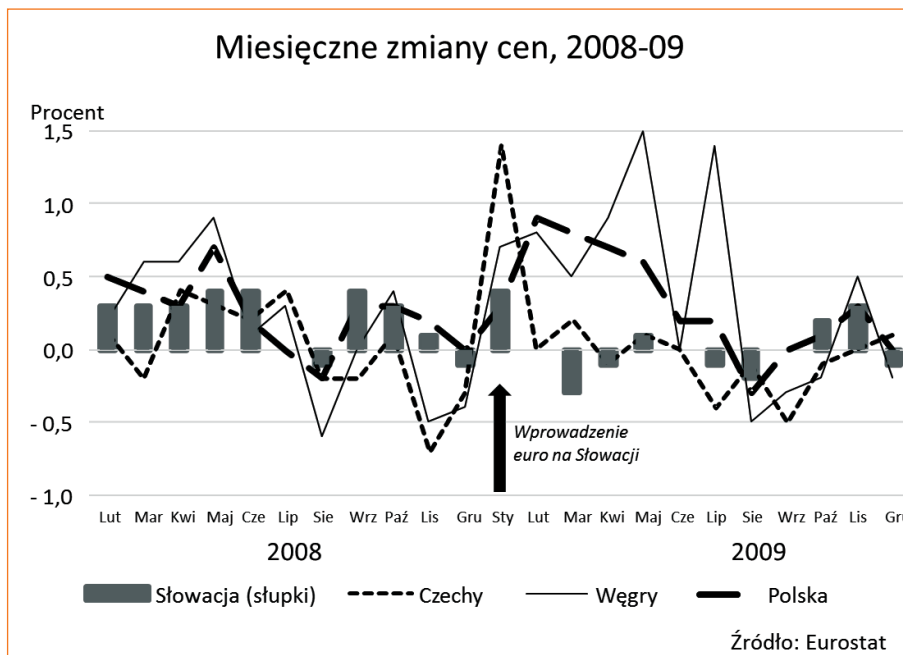
*Reasumując, wypełnienie kryteriów konwergencji nie wiązało się ze znaczącym kosztem dla słowackiej gospodarki, która kontynuowała w latach 2004-08 swój pomyślny rozwój, a w szczególności nie uderzyło w słowacki handel zagraniczny.*

## **Wprowadzenie euro na Słowacji: wpływ na poziom cen**

Wprowadzenie euro w krajach Zachodniej Europy (fizycznie w roku 2002) wiązało się z powszechnym przekonaniem o znacznym i niespodziewanym wzroście cen. Faktu tego nie potwierdzają wprawdzie dane statystyczne. Stopa inflacji w strefie euro w ogóle nie wzrosła w roku 2002 w stosunku do roku 2001, a obserwowane wzrosty cen które można przypisać wprowadzeniu euro można szacować na poziomie drobnych ułamków punktu procentowego ogólnego wskaźnika inflacji. Do świadomości społecznej przedostał się jednak „efekt cappuccino”. Cena filiżanki cappuccino, która przed zmianą waluty kosztowała 1500 lirów (czyli 0,77 euro), została powszechnie zaokrąglona do 1 euro, co oznacza wzrost o 30%.

Rząd słowacki zdawał sobie sprawę z tego, że obawy przed wzrostem cen mają duże znaczenie społeczne, a ryzyko takie niewątpliwie istnieje w momencie wprowadzania euro. Dlatego postarał się mu przeciwdziałać przez staranne przygotowanie procesu wymiany i odpowiednią kampanią informacyjną, oraz stosowanie różnorodnych narzędzi zmniejszających ryzyko zaokrąglania cen w górę. Działania te okazały się skuteczne. Łączny wskaźnik inflacji w roku 2009 wyniósł jedynie 0,05% i był niższy niż w latach poprzednich (2,3% w roku 2007 i 3,5% w roku 2008).

W pierwszym miesiącu po wprowadzeniu euro (styczniu 2009) ceny na Słowacji wzrosły przeciętnie o 0,4%, natomiast w okresie 3 miesięcy od wprowadzenia euro, skutkiem spadków cen w lutym i marcu, wzrosły o zaledwie o 0,1% w stosunku do grudnia 2008. Warto zauważyć, że w ciągu tych samych trzech miesięcy ceny w Czechach wzrosły o 1,6%, a w Polsce i na Węgrzech po 2%. W kolejnych miesiącach roku 2009 występowały na Słowacji bardzo niskie wzrosty cen, lub wręcz ich spadki (por. rysunek).



*Reasumując, dzięki dobremu przygotowaniu kraju, wprowadzenie euro nie spowodowało skokowego wzrostu cen na Słowacji.*

## Wyniki gospodarcze Słowacji po wprowadzeniu euro: metoda analizy

Ocena wyników gospodarczych Słowacji po wprowadzeniu euro, a tym samym wpływu euro na gospodarkę w latach 2009-17, jest utrudniona ze względu na występowanie w tym okresie poważnych zawirowań w gospodarce europejskiej i światowej.

Skutkiem wybuchu ostrego kryzysu finansowego, najpierw w roku 2009, cała UE wpadła w silną recesję (spadek PKB w UE o 4,5%), co uderzyło silnie we wszystkie kraje EŚW. Drugi okres recesji wystąpił w UE w latach 2012-13, skutkiem kryzysu zadłużeniowego krajów Południa (łącznie spadek PKB o 1,1%). Generalnie rzecz biorąc, wzrost gospodarczy w UE w całym okresie 2009-2017 był znacznie wolniejszy niż w latach 2001-2008 (średniorocznie 0,6% wzrostu PKB, wobec 1,8% w okresie poprzednim). Doprowadziło to również do znacznego osłabienia tempa wzrostu PKB we wszystkich krajach EŚW, a w szczególności w 4 krajach Grupy Wyszehradzkiej (GW-4).

Przeprowadzenie analizy wymaga więc nie tylko przedstawienia wyników gospodarczych Słowacji, ale porównania ich z wynikami odnotowanymi przez pozostałe kraje grupy GW-4, z których żaden nie wprowadził u siebie euro.

Porównanie utrudnia fakt, że poza licznymi silnymi podobieństwami (zbliżony poziom rozwoju i struktura gospodarki, członkostwo w UE od 2004, zbliżony model rozwoju, podobne problemy okresu transformacji), pomiędzy gospodarkami krajów GW-4 występują też znaczące różnice, pokazane w Tabelicy 1.

Tab. 1. Kraje Grupy Wyszehradzkiej - podstawowe dane (2017)

	Ludność (mln)	PKB na mieszkańca (wg PPS, UE=100)	Łączny PKB (mld USD)	Eksport jako % PKB	Waluta
Czechy	10,6	88	209,7	79,5	CZK
Węgry	9,8	67	132,0	89,5	HUF
Polska	38,0	68	510,0	52,3	PLN
Słowacja	5,4	77	95,0	94,6	EUR

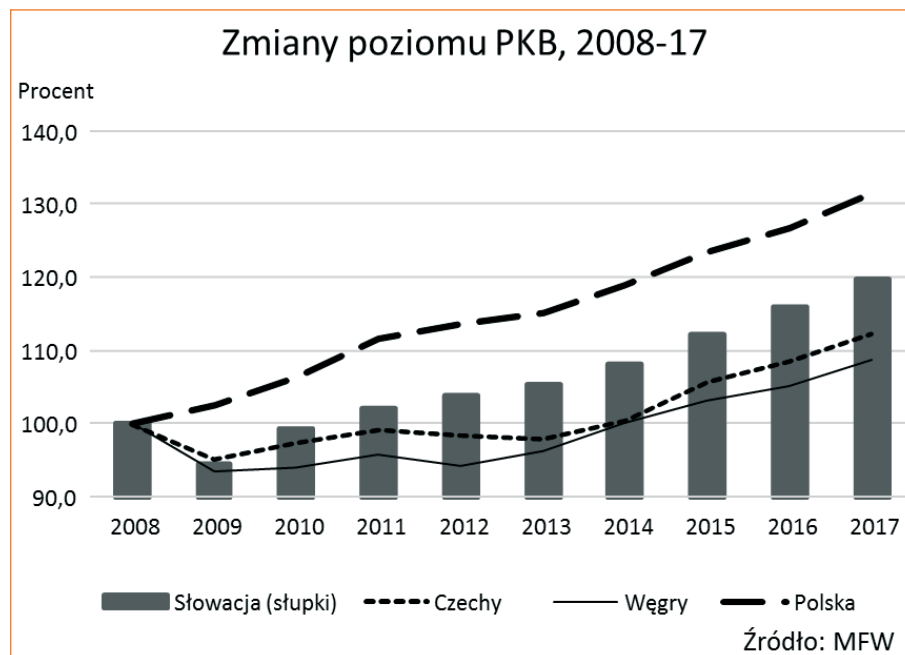
Źródło: MFW, Eurostat

Słowacja jest jedynym krajem GW-4 używającym euro. Jest również najmniejszą i najbardziej otwartą oraz zależną od eksportu gospodarką w GW-4. Jak sugerują dane z tabelicy, najlepszym punktem odniesienia do ocen wpływu euro na słowacką gospodarkę są wyniki gospodarcze odnotowane w latach 2009-2017 przez Czechy i Węgry, a tylko w ograniczonym stopniu wyniki gospodarki polskiej. W Polsce duży rynek wewnętrzny pozwalał bowiem na częściowe zrekompensowanie szoków wywołanych przez kryzysy zewnętrzne.

## Wyniki gospodarcze Słowacji po wprowadzeniu euro: wzrost produkcji

Ogólną ocenę wyników gospodarczych Słowacji na tle pozostałych krajów GW-4 należy rozpocząć od wyników w zakresie wzrostu PKB – najbardziej syntetycznej miary rozwoju, którą stosuje się w analizach ekonomicznych.

W latach 2009-2017 łączny przyrost PKB na Słowacji wyniósł 19,7%, a więc mniej niż w Polsce (31,7%), ale więcej niż w bardziej porównywalnej gospodarce Czech i na Węgrzech (odpowiednio 12,4% i 8,6%, por. rysunek).



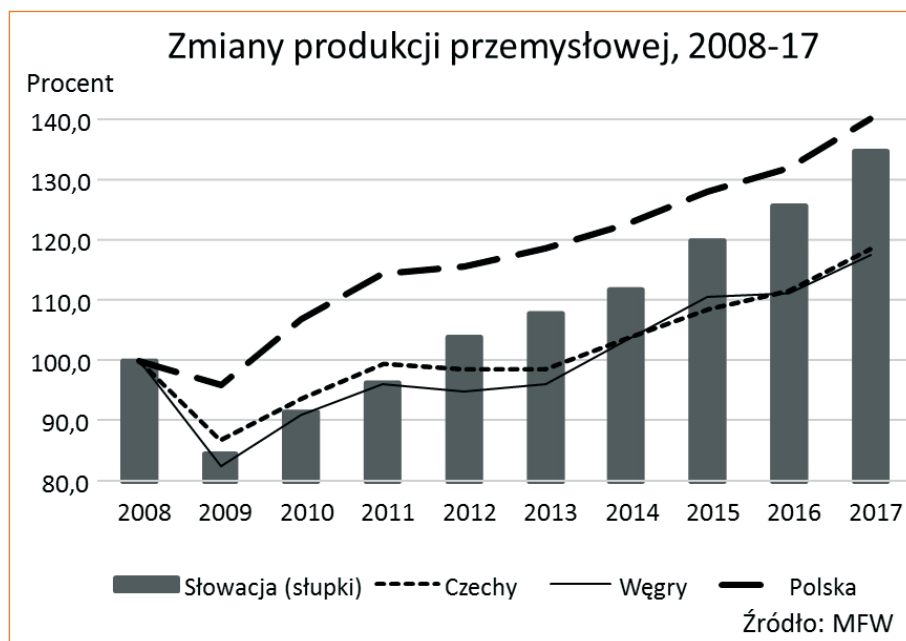
Główną przyczyną wolniejszego łącznego przyrostu PKB na Słowacji w porównaniu z Polską były wydarzenia roku 2009. Na Słowacji wystąpił wówczas silny spadek PKB (o -5,4%), wywołany gwałtownym ograniczeniem popytu na produkty słowackie na dotkniętych recesją rynkach zagranicznych. W tym samym roku w Polsce (dwukrotnie mniej uzależnionej od eksportu i dysponującej znacznym rynkiem wewnętrznym) odnotowaliśmy wzrost PKB o 2,6%. Należy zauważyć, że równie silny jak na Słowacji spadek PKB wystąpił w roku 2009 we wszystkich krajach GW-4 wysoko uzależnionych od eksportu (-4,8% w Czechach, -6,6% na Węgrzech), mimo że nie używają one euro. Sytuację Słowacji należy zresztą uznać za szczególnie trudną, wobec ogromnego znaczenia w gospodarce nakierowanej wyłącznie na eksport przemysłu motoryzacyjnego i najwyższej relacji eksportu do PKB, a jednocześnie najmniejszej skali rynku wewnętrznego. Biorąc to pod uwagę należy uznać, że sam fakt posługiwania się euro nie wpłynął znacząco na skalę spadku PKB w roku 2009. Choć mógł wpłynąć na sposób, w jaki gospodarka odczuła i dostosowała się do tego szoku, o czym poniżej.



Jednocześnie warto zauważyć, że (w porównaniu z Węgrami i Czechami) Słowacja najszybciej zdołała odbudować wielkość PKB sprzed kryzysu. Stało się to już w końcu roku 2010. Po szoku odnotowanym w roku 2009, w latach 2010-2017 Słowacja rozwijała się już w tempie takim samym jak Polska (łączy wzrost PKB w obu krajach o 27-28%), a szybszym niż Czechy i Węgry (16-18%). Tempo rozwoju Polski i Słowacji było w tym okresie najwyższe w UE. Dzięki temu oba kraje zmniejszyły znacznie dystans w zakresie PKB na głowę mieszkańca, mierzonego według siły nabywczej walut, w stosunku do średniej unijnej: w Polsce relacja ta wzrosła z 60% w roku 2009 do 68% w roku 2016 (o 8 punktów procentowych), na Słowacji z 71% do 77% (o 6 punktów procentowych). W Czechach i na Węgrzech, mimo używania przez nie walut narodowych, wskaźnik ten wzrósł tylko o 4 punkty procentowe.

Do niemal identycznych wniosków można dojść analizując wyniki produkcji przemysłowej krajów GW-4 w latach 2009-2017 (por. rysunek).

We wszystkich trzech krajach GW-4 silnie uzależnionych od eksportu, niezależnie od używanej waluty, w roku 2009 nastąpił gwałtowny spadek (rzędu 13-18%) nastawionej głównie na rynki zagraniczne produkcji przemysłowej (na Słowacji o 15%). W Polsce, przy mniejszym uzależnieniu gospodarki od eksportu, spadek ten wyniósł jedynie 4%. Po zaabsorbowaniu tego szoku Słowacja uzyskała jednak najszybsze tempo wzrostu produkcji przemysłowej – w latach 2010-2017 łączny wzrost o 60%, wobec ok. 40% w Czechach i na Węgrzech oraz 46% w Polsce.



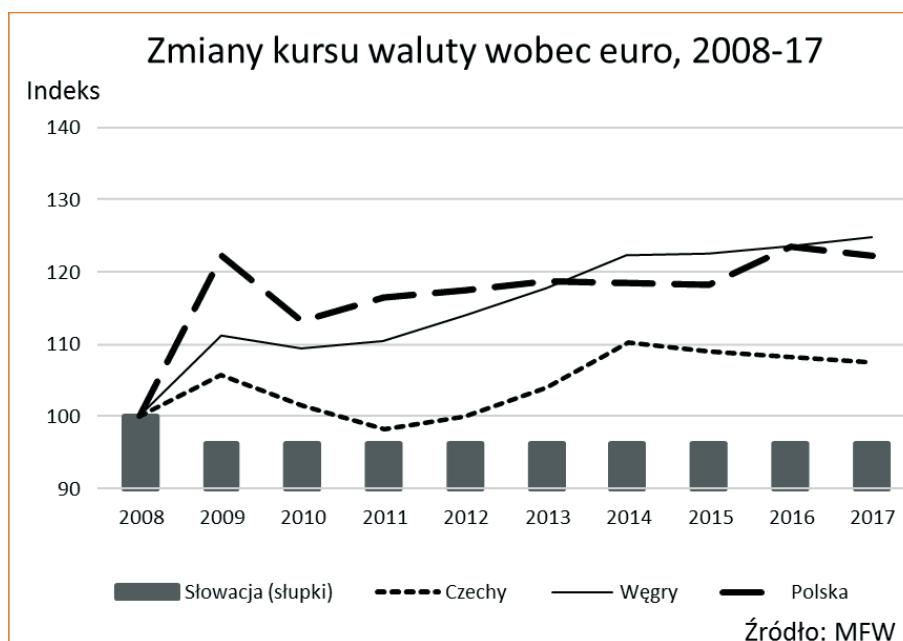
*Wprowadzenie euro najprawdopodobniej pozytywnie wpłynęło na długookresowe zdolności rozwojowe słowackiej gospodarki, co potwierdzają wyniki gospodarcze (zwłaszcza wzrost PKB) w latach 2009-2017.*

## Dostosowanie do szoku

Za główny problem związany z przyjęciem wspólnej waluty uważa się utratę narzędzia prowadzenia polityki gospodarczej, jakie stanowi krajowa polityka pieniężna. Osłabiająca się w trudnej sytuacji gospodarczej krajowa waluta jest narzędziem szybkiej poprawy konkurencyjności krajowej produkcji.

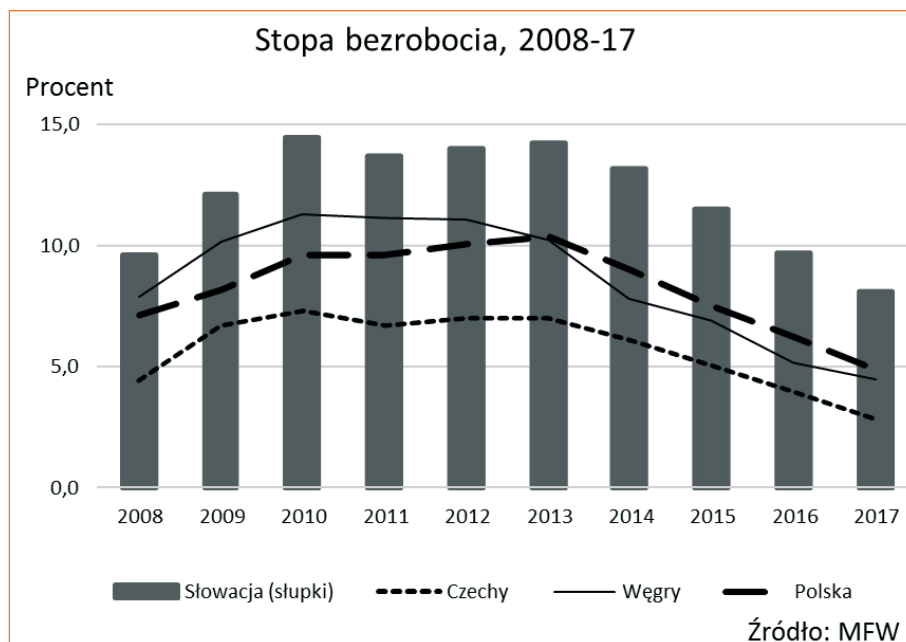
Funkcjonowanie gospodarki słowackiej w warunkach posiadania euro zostało przetestowane natychmiast po wprowadzeniu wspólnej waluty, skutkiem europejskiej recesji w roku 2009, a następnie europejskiego kryzysu zadłużeniowego z lat 2012-2013.

Efekty dostosowania w krajach GW-4 pokazuje rysunek. W używającej euro Słowacji kurs walutowy pozostawał oczywiście od roku 2009 niezmienny (wobec walut głównych partnerów, czyli euro). W roku 2009 kurs złotego osłabił się wówczas o 22%, forinta o 11%, a korony o 6%. Do roku 2017 osłabienie to wyniosło, w stosunku do roku 2008, dla waluty polskiej o 22%, węgierskiej o 25%, a czeskiej o 7%.



Jak pokazują dane, osłabienie walut krajów GW-4 nie wpłynęło ani na relatywne spowolnienie wzrostu gospodarczego na Słowacji w stosunku do nich, ani na konkurencyjność eksportu w dłuższym okresie. W warunkach stałej, silnej waluty dostosowanie – czyli zwiększenie konkurencyjności – musiało więc nastąpić na Słowacji w inny sposób, głównie poprzez wzrost wydajności pracy i spadek kosztów jednostkowych pracy. Takie właśnie, wymuszone zwiększenie wydajności udaje się osiągnąć głównie poprzez zmniejszenie zatrudnienia i wzrost bezrobocia.

Jak pokazują dane (por. rysunek), zjawisko takie rzeczywiście miało miejsce na Słowacji. Choć płace nie spadły, nieco silniej niż w pozostałych krajach GW-4 spadło w roku 2009 zatrudnienie (o 2%). W rezultacie nieco silniej wzrosła też stopa bezrobocia – o 2,5 punktu procentowego na Słowacji, wobec wzrostu o 2,2 punktu w Czechach i na Węgrzech i o 1,1 punktu w Polsce. Po 3 latach od wystąpienia szoku sytuacja na rynku pracy wszystkich krajów GW-4 ustabilizowała się, a po kolejnych 4 latach (w ciągu których nastąpił drugi szok zewnętrzny) stopa bezrobocia we wszystkich krajach szybko spadła do poziomu sprzed kryzysu.



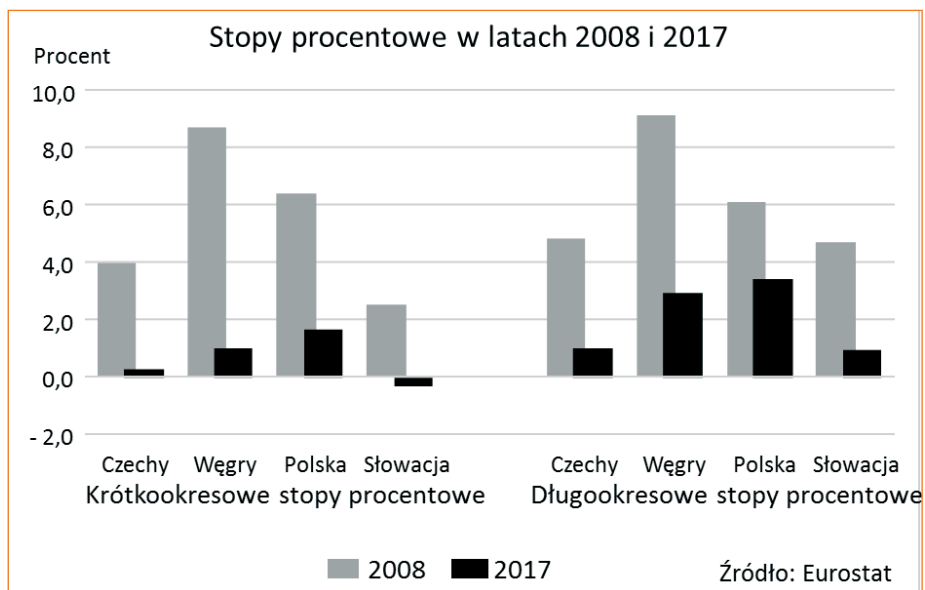
*W warunkach posiadania euro, Słowacja w nieco większym stopniu od innych krajów GW-4 musiała dostosować się do szoku poprzez wzrost bezrobocia. Zjawisko to miało jednak charakter przejściowy i stosunkowo krótkotrwały.*

## Stabilność finansowa i cena kapitału

Za jedną z głównych korzyści z przyjęcia euro uważa się w ekonomii powstanie długookresowej zachęty do oszczędzania i inwestowania, wynikającej z posiadania stabilnego, budzącego zaufanie pieniądza. Obrona siły tego pieniądza nie wymaga utrzymywania tak wysokich stóp procentowych, jak przy walucie krajowej.

W przypadku Słowacji wprowadzenie euro oznaczało oczywiście wzrost zaufania do stabilności gospodarki krajowej i do stabilności systemu finansowego. W rezultacie, przy zbliżonej skali inflacji we wszystkich kra-

jach GW-4 (średnioroczna stopa inflacji wyniosła w latach 2008-17 na Słowacji 1,2%, wobec 1,5% w Polsce i Czechach oraz 2,7% na Węgrzech), na Słowacji nastąpił spadek krótkookresowych i długookresowych stóp procentowych do najniższego poziomu ze wszystkich krajów GW-4 (por. rysunek).



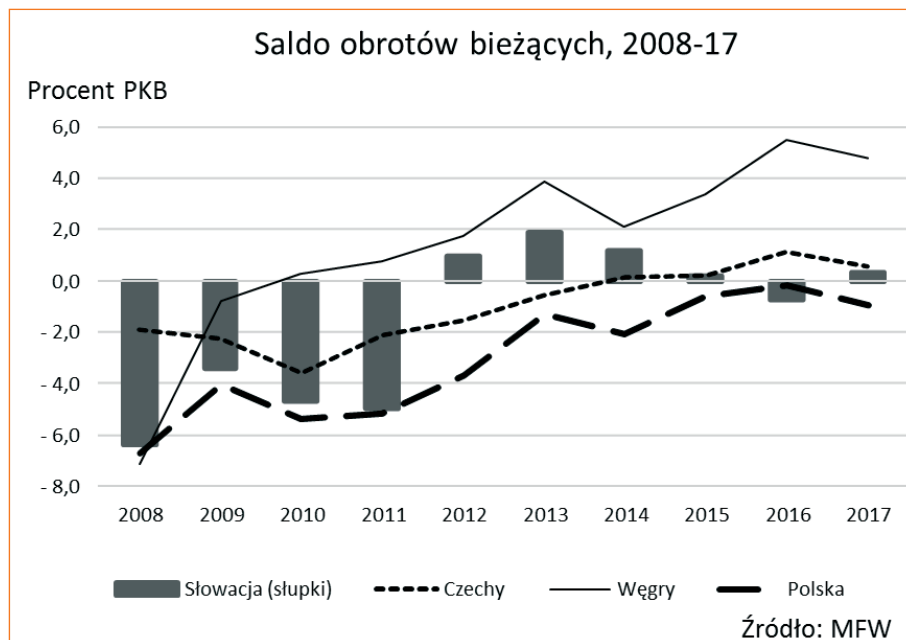
*Wprowadzenie euro zapewniło Słowacji większe bezpieczeństwo finansowe niż w krajach GW-4 używających walut narodowych, co pozwoliło na najsilniejsze obniżenie kosztu kapitału.*

### **Konkurencyjność i ryzyko „pułapki krajów Południa UE” oraz „pułapki franków”**

Wśród zagrożeń związanych z wprowadzeniem euro wymienia się ryzyko „pułapki krajów Południa UE”. Przyjmując euro, kraje te zyskały dostęp do taniego kapitału, co powinno było przełożyć się na większe inwestycje i szybszy wzrost. Błędna polityka gospodarcza (w przeszłości realizowana w warunkach wadliwej konstrukcji strefy euro) spowodowała jednak, że tani kredyt został wykorzystany głównie na sfinansowanie nadmiernego wzrostu konsumpcji, a nie na inwestycje. W konsekwencji wzrostowi zadłużenia nie towarzyszył wzrost konkurencyjności gospodarki, ale zjawiska dokładnie odwrotne, prowadzące w stronę nadmiernego wzrostu zadłużenia, a w skrajnym przypadku Grecji do groźby bankructwa.

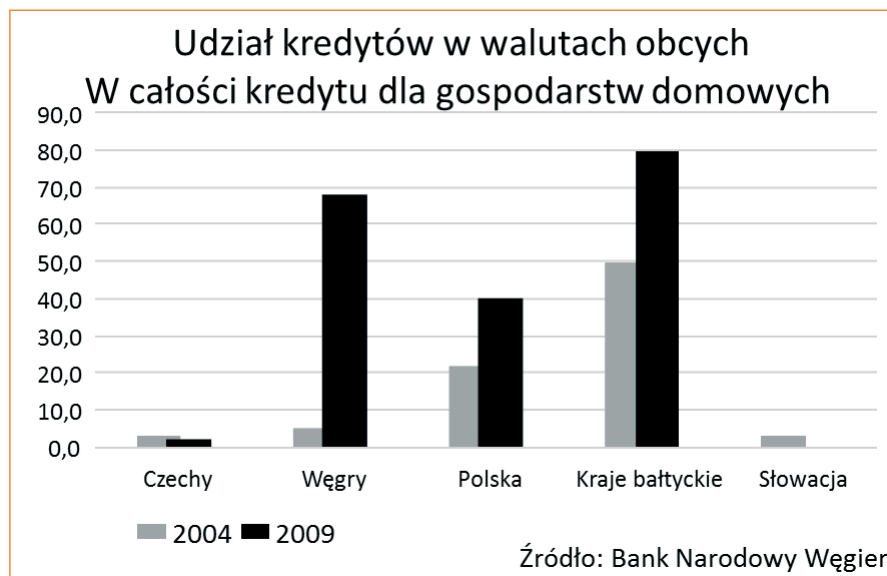
Jak pokazano powyżej, wprowadzenie euro nie spowodowało ani wyhamowania wzrostu słowackiego eksportu, ani gwałtownego wzrostu importu. W stosunku do roku 2008 słowacki eksport wzrósł do roku 2017 o 58%, a import tylko o 40% (dla Polski oba te wskaźniki wyniosły odpowiednio 70% i 48%, dla Czech 50%

i 41%, dla Węgier 30% i 24%). W rezultacie radykalnie spadła nierównowaga w rozliczeniach z zagranicą, mierzona skalą deficytu handlowego (zmienionego w nadwyżki) i deficytu obrotów bieżących (por. rysunek).



Dzięki posiadaniu euro Słowacja nie musiała tak szybko, jak np. zagrożone perturbacjami finansowymi Węgry, redukować swojego deficytu obrotów bieżących, aby wypracowywać nadwyżkę. W nieco dłuższym okresie Słowacja zrównoważyła jednak obroty bieżące, podobnie jak Czechy i Polska.

Jednocześnie dzięki posiadaniu euro Słowacja uniknęła innej pułapki, charakterystycznej dla krajów regionu EŚW. Wzmacniające się w okresie przed wybuchem globalnego kryzysu waluty, przy utrzymywaniu się silnych różnic oprocentowania kredytów w walucie krajowej i zagranicznej (zwłaszcza we frankach, ale również w euro) zachęciło banki w tych krajach do masowej ekspansji kredytu hipotecznego w walutach obcych. Zjawisko to nabrało masowego charakteru w krajach bałtyckich i na Węgrzech, w słabszej skali w Polsce. Stosunkowo niskie stopy procentowe przy kredytach w walucie krajowej, obowiązujące w Czechach, ograniczyły tam jego skalę. W warunkach wybuchu globalnego kryzysu wartość tych kredytów gwałtownie wzrosła, powodując często problemy dla sektora bankowego. W przypadku Słowacji wprowadzenie euro, które zaowocowało najpierw spadkiem stóp procentowych, a następnie faktycznym wyeliminowaniem zjawiska kredytów frankowych, pozwoliło uniknąć tej pułapki (por. rysunek).



*Wprowadzenie euro nie odbiło się ujemnie na konkurencyjności gospodarki słowackiej. Słowacja uniknęła dzięki temu zarówno „pułapki krajów Południa UE”, jak i „pułapki franków” charakterystycznej dla wielu krajów EŚW.*

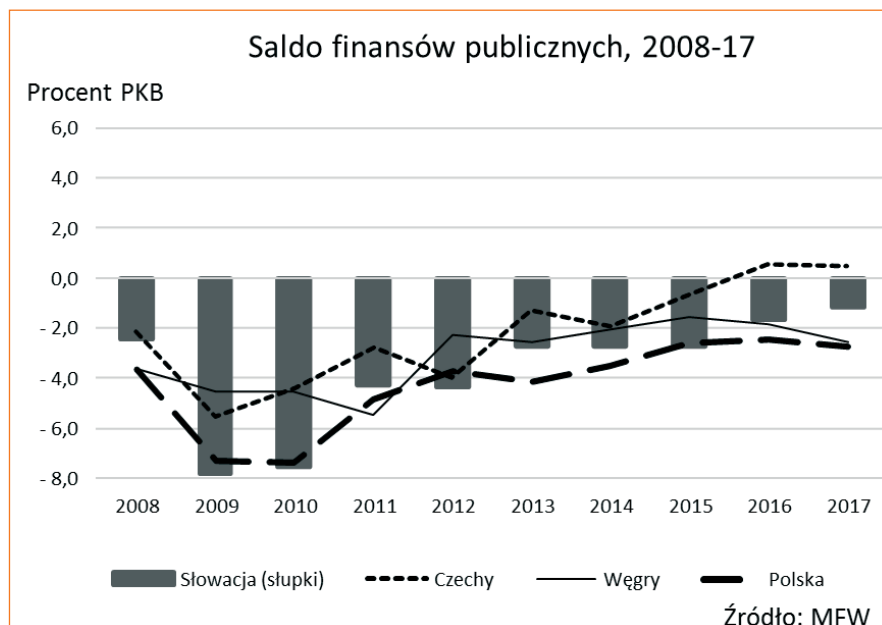
## Sytuacja finansów publicznych

Wprowadzenie euro wiąże się z bardziej poważnymi konsekwencjami ewentualnych błędów w polityce fiskalnej. Z jednej strony, ograniczona jest możliwość aktywnego wykorzystania polityki fiskalnej dla walki ze zjawiskami recesyjnymi. Z drugiej, dopóki kraj emituje własną walutę, nie zagraża mu bankructwo, choć awaryjny dodruk pieniądza może zaowocować wybuchem inflacji, a nawet hiperinflacji. Należy pamiętać, że dobrze zarządzane finanse publiczne służą rozwojowi gospodarczemu, a nadmierne zadłużenie w każdych warunkach prowadzi do kryzysu.

W przypadku Słowacji, tego typu niekorzystne zjawiska nie wystąpiły (por. rysunek).

W okresie 2009-2017 kraj prowadził politykę fiskalną podobną do pozostałych krajów GW-4. W latach 2009-2010, podobnie jak Polska aktywnie wykorzystał wzrost deficytu dla łagodzenia skutków recesji, nie ponosząc z tego tytułu żadnych konsekwencji. Po 4 latach ograniczył deficyt do poziomu dopuszczalnego w UE, jak się wydaje w sposób stabilny i budzący nadzieję na trwałą poprawę sytuacji budżetowej.

Również dług publiczny Słowacji spełnia wymogi UE i wynosi obecnie 51% PKB (wobec 73% na Węgrzech, 54% w Polsce i 35% w Czechach).



*Reasumując, wejście do strefy euro nie utrudniło prowadzenia polityki fiskalnej Słowacji i nie zaowocowało żadnymi perturbacjami w tym zakresie.*

## Perspektywy przyszłego rozwoju gospodarki słowackiej

W warunkach używania euro, Słowacja może w większym stopniu od innych krajów GW-4 czuć się bezpieczna pod względem finansowym. Z drugiej strony, w przypadku wystąpienia w przyszłości kolejnych kryzysów, Słowacja tak jak poprzednio musi się liczyć z koniecznością przeprowadzenia bardziej społecznie bolesnego dostosowania poprzez czasowy wzrost bezrobocia, a nie osłabienie waluty.

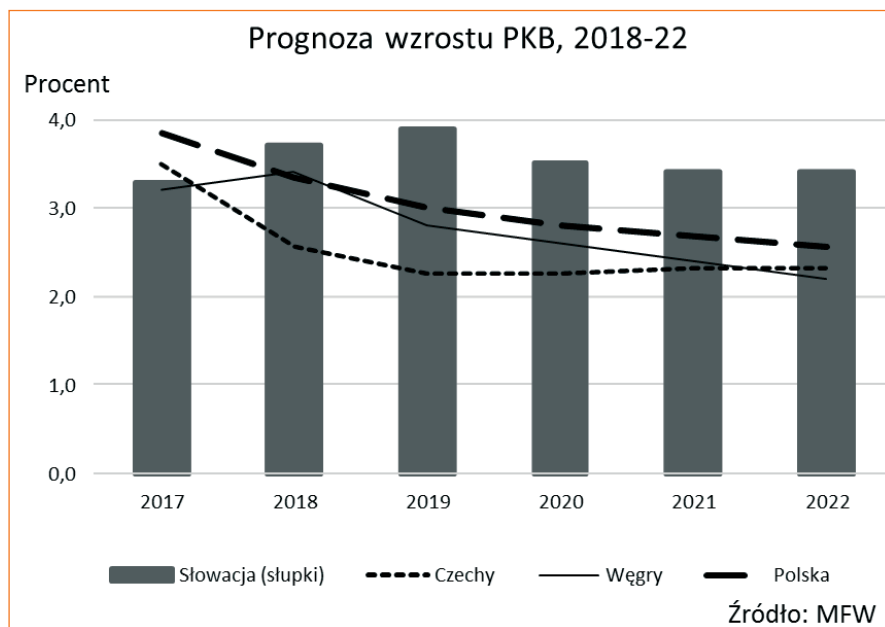
W ciągu najbliższych 5 lat, według prognoz MFW, oczekuje się że Słowacja będzie najszybciej rozwijającym się krajem GW-4 (por. rysunek). Łączny wzrost PKB do roku 2022 ma według prognoz wynieść 19%, wobec 15% w Polsce i na Węgrzech i 12% w Czechach. Wynika to zarówno z korzystnych warunków do rozwoju tworzonych przez stabilną walutę, jak z oczekiwanej dobrej koniunktury w całej strefie euro, z czego Słowacja może korzystać w stopniu większym niż inne kraje GW-4.

Należy zauważyć również pomyślnie dla Słowacji prognozy w odniesieniu do innych zmiennych ekonomicznych (inflacja, budżet, bilans płatniczy, bezrobocie).

Na dłuższą metę znaczenie może mieć również to, w jakim stopniu członkostwo Słowacji w strefie euro wzmocni jej pozycję negocjacyjną w ramach UE, a w szczególności jak Słowacja wpłynie na kształt unijnego budżetu i na kierunek wprowadzanych reform. Warto w tym kontekście zauważyć, że funkcjonowanie

w ramach Eurogrupy, tzn. „spotkań ministrów państw członkowskich, których walutą jest euro”, powoduje powstanie istotnej przewagi negocjacyjnej krajów strefy euro wobec państw spoza strefy jednolitej waluty europejskiej. Słowacja uczestniczy od roku 2009 w tych spotkaniach, jako jedyny kraj GW-4.

Uczestnictwo Słowacji w Eurogrupie pozwoli jej prawdopodobnie wynegocjować korzystniejsze rozwiązania w przyszłym, ograniczonym wskutek Brexitu budżecie UE, a także silniej wpływać na kształt polityk unijnych decydujących o alokacji środków budżetowych.



Poza tym, Słowacja może skuteczniej teraz wpływać na nowy kształt instytucjonalny UE i strefy euro. Skutkiem wprowadzanych reform, zaczyna rysować się nowa konstrukcja strefy euro, oparta na 3 filarach. Pierwszym jest integracja fiskalna, czyli wzmocniona i wieloaspektowa kontrola nad wielkością deficytów i długów publicznych. Drugi filar to integracja bankowa (przede wszystkim finalizacja budowy unii bankowej, w tym wspólny nadzór bankowy, mechanizm uporządkowanej upadłości banków, a w przyszłości zapewne wspólny system gwarantowania depozytów, a także dalszy rozwój unii rynków kapitałowych). Trzeci, jak dotąd najmniej zaawansowany, choć być może najważniejszy filar, to szerzej rozumiana integracja polityki ekonomicznej mająca na celu zrównoważenie całej gospodarki, a więc również kontrola zadłużania się sektora prywatnego i polityka utrzymywania konkurencyjności (wzmocniony nadzór makro-ostrożnościowy czy Pakt „euro plus”).

Posiadanie euro poprawi perspektywę rozwoju Słowacji w ciągu najbliższych 5 lat. Jednocześnie wzmacnia pozycję kraju w UE, pozwalając uzyskać większe korzyści i skuteczniej wpływać na nowy kształt UE i strefy euro.



# Kraje bałtyckie w strefie euro

## Wstęp

Estonia, Litwa i Łotwa po transformacji systemowej w 1990 roku przeszły skomplikowaną drogę wprowadzenia waluty narodowej – wycofały z obiegu sowiecki rubel i na początku lat 90-tych wprowadziły do obiegu waluty narodowe. W Estonii pojawiła się korona estońska, na Litwie – lit litewski a na Łotwie – łat łotewski. Nowe pieniądze nawiązywały do walut narodowych z okresu międzywojennego 1923-1940. Dla ustabilizowania pieniądza w pierwszej połowie lat 90 XX wieku kraje bałtyckie przyjęły modele stabilnego kursu wobec jednej z międzynarodowych walut. Na przełomie XX i XXI w. zmodyfikowano ten model przez przejście na sztywny kurs do euro. 1 stycznia 1999 roku oficjalny kurs estońskiej korony wobec euro został ustalony na 15,6466 kr; od 2 lutego 2002 roku oficjalny kurs lita wobec euro został ustanowiony 3,4528 lt, zaś od 1 stycznia 2005 roku oficjalny kurs łata do euro został ustanowiony na 0,702804 łt. Poprzez takie dynamiczne decyzje kraje bałtyckie wyszły z sowieckiego systemu gospodarczego i finansowego. Zaowocowało to wstąpieniem tych krajów 29 marca 2004 roku do NATO, zaś 1 maja 2004 roku - akcesją do Unii Europejskiej.

## 1. Ambitne plany krajów bałtyckich po 2004 roku

Po wstąpieniu do UE kraje bałtyckie otrzymały tzw. status krajów z derogacją na podstawie Artykułu 4 Traktatu Akcesyjnego, podpisanego w dniu 16 kwietnia 2003 roku: „Każde z nowych Państw Członkowskich uczestniczy w unii gospodarczej i walutowej z dniem przystąpienia, jako Państwo Członkowskie objęte derogacją w rozumieniu artykułu 122 Traktatu WE”. Derogacja oznaczała, że takie państwa były monitorowane pod kątem spełnienia czterech warunków konwergencji. Traktat Akcesyjny z 16 kwietnia 2003 roku nie dawał alternatywy wobec przystąpienia dla nowych państw członkowskich do eurostrefy, jednak data przystąpienia do unii walutowej jest niezawisłą decyzją tego państwa. Najpierw jednak nowe państwa musiały wstąpić do Europejskiego Mechanizmu Kursowego (dalej ERM II – European Exchange Rate Mechanism ). Na tle sukcesów integracyjnych kraje bałtyckie zaplanowały dość szybką ścieżkę wejścia do strefy euro, stąd już 28 czerwca 2004 roku do ERM II przystąpiły estońska korona i litewski lit, zaś 5 maja 2005 roku - łotewski łat. Estonia, według planów krajowych, miała być gotowa do wprowadzenia euro w połowie 2006 roku, Litwa - 1 stycznia 2007 roku, zaś Łotwa – 1 stycznia 2008 roku.

Jednak takie optymistyczne terminy okazały się złożonym zagadnieniem w związku ze zbliżającym się kryzysem finansowym lat 2008-2009 i pogarszającą się sytuacją gospodarczą w tych krajach i w całej Unii. Najbliższe przyjęcia euro w tych terminach była Litwa, która jako pierwsza z tych trzech krajów, w latach 2004-2006 podjęła konkretne działania mające na celu wejście do strefy euro z dniem 1 stycznia 2007 roku. Z datą 16 marca 2006 roku złożono w tej sprawie wnioski do Komisji Europejskiej. Próba ta jednak była nieudana. Komisja podjęła negatywną decyzję z powodu niespełnienia warunków konwergencji, a mianowicie wysokości inflacji – „Na dzień dzisiejszy Litwa nie spełnia kryterium stabilności cen”, dlatego też „Komisja stwierdziła, że nie należy zmieniać statusu Litwy, jako państwa członkowskiego objętego derogacją”. W tej sytuacji Łotwa i Estonia zdecydowały nie składać własnych wniosków i odłożyły terminy przyjęcia euro na później.

## 2. Proces przyjęcia euro przez Estonię, Łotwę i Litwę

Jak widzimy z danych z tabeli 1 i rysunku 1 Estonia, Łotwa i Litwa były na początku XXI wieku w podobnym koniunkturalnym cyklu gospodarczym. Należy jednak odnotować, że jeżeli PKB per capita dla Łotwy i Litwy miały bardzo podobne wartości, to wskaźnik Estonii był wyższy o około 25%-35%. Różnice te miały tendencje malejące. W porównaniu do wskaźników strefy Euro różnice w PKB per capita były od 3,5 do 4,8 razy dla roku 2004, zaś w 2017 w granicach 1,8-2,4 razy. Analizując te dane można stwierdzić, że kraje bałtyckie wybrały dogodny okres wprowadzenia euro, gdyż w latach 2010-2015 były w fazie ożywienia gospodarczego, co ułatwiło spełnienie kryteriów konwergencji.

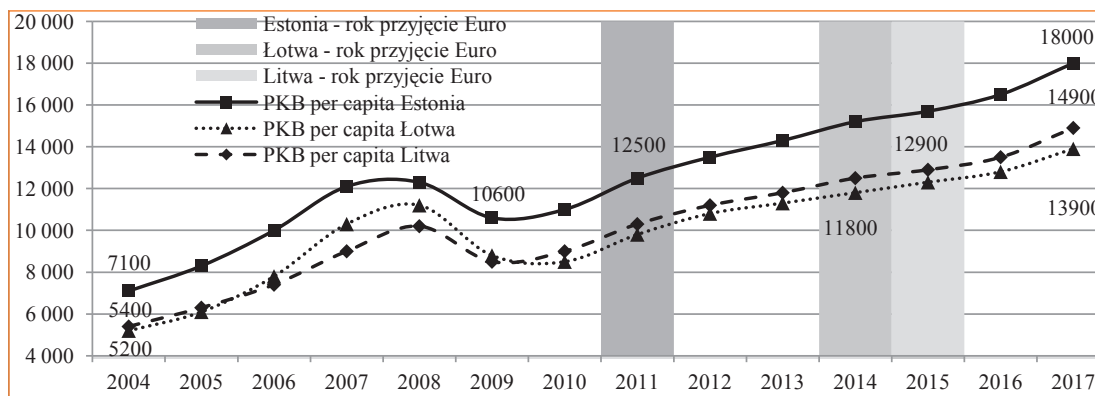
Na podstawie corocznego raportu o konwergencji Komisja Europejska w dniu 12 maja 2010 roku stwierdziła, że Estonia, jako jedyny kraj spośród 9 państw ocenianych, spełniła wszystkie kryteria konwergencji i uzyskała gotowość przyjęcia waluty euro z dniem 1 stycznia 2011 roku. Oceniając kryterium inflacji Komisja stwierdziła, że inflacja w Estonii w okresie 12 miesięcy wyniosła -0,7% (a wartość referencyjna była na poziomie 1,0%) dlatego też stabilność cen w Estonii została oceniona jako trwała. Sugerowano jednak zachować czujność, aby utrzymać inflację na niskim poziomie. Bardzo dobrze zostało ocenione kryterium 'finanse publiczne', ponieważ w 2009 roku deficyt budżetowy wyniósł 1,7% PKB (przy dopuszczalnym limicie do 3% PKB), zaś dług publiczny w 2009 roku tylko 7,2% PKB, (również znacznie poniżej limitów z Maastricht, które zostały ustanowione na 60% PKB).

**Tabela 1. PKB per capita (w tys. €) Estonii, Łotwy i Litwy oraz strefy euro 19 w latach 2004-2017**

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Estonia	7,1	8,3	10,0	12,1	12,3	10,6	11,0	12,5	13,5	14,3	15,2	15,7	16,5	18,0
Łotwa	5,2	6,1	7,8	10,3	11,2	8,8	8,5	9,8	10,8	11,3	11,8	12,3	12,8	13,9
Litwa	5,4	6,3	7,4	9,0	10,2	8,5	9,0	10,3	11,2	11,8	12,5	12,9	13,5	14,9
Strefa euro 19	25,0	25,8	27,0	28,4	28,9	27,8	28,5	29,2	29,2	29,5	30,1	31,1	31,8	32,8

Źródło: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tec00001&language=en> (dostęp: 10.10.2018)

**Rysunek 1. PKB per capita (w €) krajów bałtyckich w okresie 2004-2017 oraz okresy przystąpienia do strefy euro**



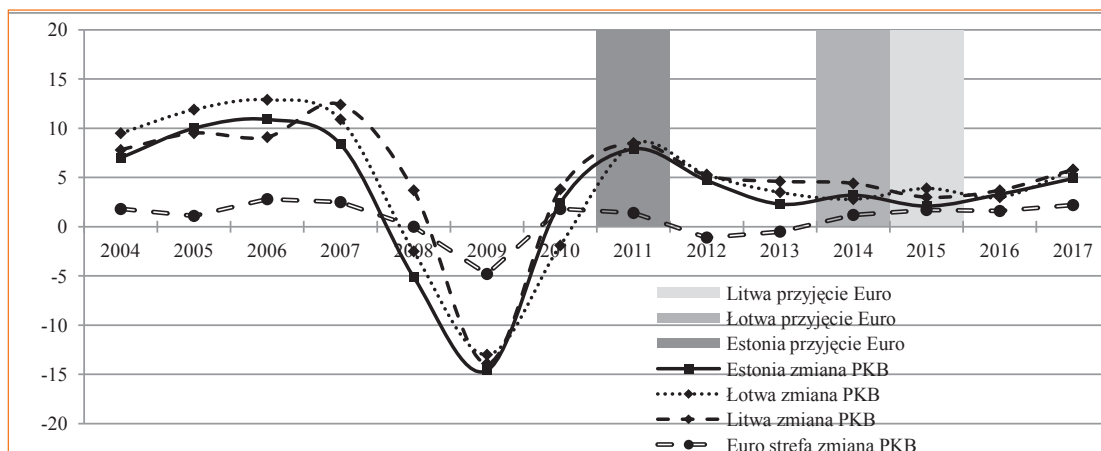
Źródło: tabela 1

**Tabela 2. Zmiana PKB r/r (w %) Estonii, Łotwy i Litwy oraz strefy euro 19 w latach 2004-2017**

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Estonia, zmiana PKB	7	10	10,9	8,4	-5,1		2,4	7,9	4,7	2,3	3,2	2,1	3,3	4,9
Łotwa, zmiana PKB	9,5	11,9	12,9	10,9	-2,5	-13	-1,9	8,4	5,3	3,5	2,8	3,9	3	5,8
Litwa, zmiana PKB	7,8	9,5	9,1	12,4	3,7		3,8	8,5	5,2	4,6	4,4	3	3,7	5,8
Strefa euro, zmiana PKB	1,8	1,1	2,8	2,5	0	-4,8	1,8	1,4	-1,1	-0,5	1,2	1,7	1,6	2,2

Źródło: [http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama\\_10\\_pc&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_10_pc&lang=en) (dostęp: 10.10.2018)

**Rysunek 2. Zmiana PKB per capita do roku poprzedniego krajów bałtyckich i eurostrefy 2004-2017**



Źródło: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tsdec100&language=en> (dostęp: 10.10.2018)

W odniesieniu do kolejnego kryterium konwergencji stóp procentowych Komisja odnotowała, że nie ma on bezpośredniego zastosowania do Estonii, w której nie istnieją długoterminowe obligacje rządowe z powodu bardzo niskiego poziomu długu publicznego. W odniesieniu do kursu walutowego stwierdzono, że w poprzedzającym dwuletnim okresie korona estońska nie ulegała znacznym presjom i od czasu przystąpienia do ERM II (28 czerwca 2004 roku) nie nastąpiło jej odchylenie od kursu centralnego. Stwierdzono również, że ustawodawstwo estońskie w zakresie polityki pieniężnej było zgodne z prawodawstwem UE. 16 czerwca 2010 roku Parlament Europejski przyjął rezolucję na temat wprowadzenia euro w Estonii, zaznaczając jednocześnie, że Parlament Europejski „wyraża zaniepokojenie w związku z rozbieżnościami dotyczącymi stabilności inflacji w sprawozdaniach o konwergencji przedstawionych przez Komisję i EBC” i „wzywa także rząd Estonii do dołożenia wszelkich starań, aby wprowadzenie euro nie zostało wykorzystane do ukrytego podnoszenia cen”. Sytuacja w Estonii po wprowadzeniu euro zostanie rozpatrzona w kolejnym rozdziale.

5 czerwca 2013 roku Komisja Europejska wydała pozytywną opinię w sprawie złożonego wniosku przez Łotwę stwierdzając, że kraj ten spełnia wszystkie kryteria konwergencji - średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP na Łotwie w okresie tzw. referencyjnym od maja 2012 roku do kwietnia 2013 roku wyniosła 1,3% i była znacznie niższa od wartości referencyjnej 2,7%. Odnotowano jednak, że w dalszej perspektywie prognozy inflacji dla Łotwy są wzrostowe i dlatego trwałość konwergencji inflacji budziła pewne obawy. Dobrze zostało ocenione kryterium finanse publiczne - w referencyjnym roku 2012 deficyt budżetowy miał wartość 1,2% PKB, czyli wyraźnie poniżej 3% wartości referencyjnej, zaś wysokość długu publicznego była na poziomie 40,7% PKB, czyli niższa od 60% wartości referencyjnej. Trzecie kryterium konwergencji wymagało aby pasmo wahań waluty narodowej, łata łotewskiego (został włączony do ERM II 2 maja 2005 roku) było w granicach  $\pm 15\%$ . W okresie od 17 maja 2011 roku do 16 maja 2013 roku zarówno maksymalne odchylenie łata w górę od kursu centralnego ERM II, jak i maksymalne odchylenie w dół wyniosło 1,0%. Długoterminowa stopa procentowa na Łotwie wynosiła w okresie referencyjnym od maja 2012 roku do kwietnia 2013 roku średnio 3,8% - niższa od wartości referencyjnej wynoszącej 5,5%. W końcowej części stwierdzono, że prawo łotewskie w zakresie polityki pieniężnej jest zgodne z prawodawstwem UE. Parlament Europejski w rezolucji ustawodawczej zwrócił się z uwagą do rządu Łotwy, że „globalny kryzys finansowy ciężko dotknął Łotwę pod względem ubóstwa, bezrobocia i zmian demograficznych” i „apeluje do rządu Łotwy w szczególności o zajęcie się poziomem ubóstwa i powiększającymi się nierównościami dochodów”. Parlament Europejski odnotował, że „wzywa także rząd Łotwy do ustanowienia odpowiednich mechanizmów kontroli i dołożenia wszelkich starań, aby wprowadzenie euro nie zostało wykorzystane do ukrytego podnoszenia cen”.

23 lipca 2014 roku Rada Ministrów Unii Europejskiej stwierdziła, że Litwa spełnia kryteria konwergencji i podjęła przychylną decyzję o przystąpieniu Litwy do Euro strefy z dniem 1 stycznia 2015 roku. W Raporcie o konwergencji z czerwca 2014 Europejski Bank Centralny stwierdził, że w okresie referencyjnym średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP na Litwie wynosiła 0,6% i była niższa od wartości referencyjnej 1,7% przyjętej dla kryterium stabilności cen. Jednak prognozy EBC na najbliższe lata były dla inflacji na Litwie wzrostowe – dlatego też końcowy wniosek był następujący - trwałość konwergencji stóp inflacji budzi obawy. W roku 2013 deficyt budżetowy Litwy miał wartość 2,1% PKB (poniżej 3% wartości referencyjnej), zaś wskaźnik długu publicznego wyniósł 39,4% PKB (niższy od 60% PKB wartości referencyjnej). Kurs lita litewskiego w dwuletnim okresie referencyjnym był stabilny i równy 3,45280 lita za euro. W ciągu dwóch lat poprzedzających kurs lita nie odbiegał od kursu centralnego. Średnia długoterminowa stopa procentowa w okresie od maja 2013 roku do kwietnia 2014 roku wynosiła 3,6% i była niższa od wartości referencyjnej wynoszącej 6,2%. Stwierdzono również, że przepisy krajowe w zakresie polityki pieniężnej na Litwie były zgodne z prawodawstwem UE .

### 3. Skutki przystąpienia do strefy euro dla gospodarek krajów bałtyckich

W krajach bałtyckich wprowadzenie euro odbyło się według modelu „big bang”, to znaczy 1 stycznia był datą jednoczesnego przejścia w obrotach gotówkowym i bezgotówkowym . Procedury techniczne wprowadzenia do obiegu euro i wycofania waluty narodowej odbyły się sprawnie. Wprowadzenie euro zwiększyło stabilność i zmniejszyło koszty transakcyjne. Dotyczy to handlu zagranicznego i bezpośrednich inwestycji zagranicznych .

W okresie 2011-2017 eksport Estonii z państwami eurostrefy wzrósł z 3,4 mld euro w 2011 roku (co stanowiło 28,4% od ogółu eksportu) do 6,3 mld euro w 2017 roku (odpowiednio 49,0% od ogółu eksportu). Import do Estonii odpowiednio w tym okresie wyniósł 4,1 mld euro (32,6%) w roku 2011 i 8,74 mld euro (59,2%) w roku 2017. Podobna sytuacja była w latach 2015-2017 na Łotwie - udział eksportu do strefy euro wzrósł z 29,5% (3,1 mld euro) w roku 2015 do 47,9% (5,51 mld euro) w roku 2017, zaś importu z 38,6% (4,8 mld euro) w roku 2015 do 57,6% (8,1 mld euro) od ogółu importu w 2017 roku. Na Litwie udział eksportu do strefy euro w roku 2014 stanowił 25,7% (6,3 mld euro) i wzrósł w roku 2017 do 36,7% (9,7 mld euro), zaś import ze euro strefy w roku 2014 stanowił 36,9% (9,6 mld euro) i wzrósł w roku 2017 do 47,7% (13,6 mld euro). Dane na temat wielkości handlu zagranicznego zawarte są w tabeli 3.

**Tabela 3. Eksport i import w krajach bałtyckich 2010-2017 (w mld euro) i udział eksportu w PKB (%)**

Rok		2010	%	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	%
Estonia	Eksport	8,74	59,5	12,00	12,52	12,29	12,01	11,58	11,90	12,88	54,5
	Import	9,27	-	12,73	14,10	13,90	13,79	13,10	13,51	14,76	-
Łotwa	Eksport	6,68	37,5	8,54	9,87	10,02	10,25	10,36	10,36	11,50	42,5
	Import	8,41	-	10,98	12,51	12,64	12,65	12,49	12,25	14,04	-
Litwa	Eksport	15,65	55,8	20,15	23,05	24,54	24,36	22,90	22,61	26,41	62,6
	Import	17,65	-	22,83	24,88	26,21	25,89	25,40	24,70	28,52	-

Źródło: [http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/varval.asp?ma=FT01&ti=EXPORTS+AND+IMPORTS+BY+SITC+COMMODITY+SECTION&path=../1\\_Databas/Economy/11Foreign\\_trade/03Foreign\\_trade\\_since\\_2004/&lang=1](http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/varval.asp?ma=FT01&ti=EXPORTS+AND+IMPORTS+BY+SITC+COMMODITY+SECTION&path=../1_Databas/Economy/11Foreign_trade/03Foreign_trade_since_2004/&lang=1) [http://data.csb.gov.lv/pxweb/en/atirdz/atirdz\\_ikgad\\_atirdz/AT0010\\_euro.px/table/tableViewLayout2/?rxid=a79839fe-11ba-4ecd-8cc3-4035692c5fc8](http://data.csb.gov.lv/pxweb/en/atirdz/atirdz_ikgad_atirdz/AT0010_euro.px/table/tableViewLayout2/?rxid=a79839fe-11ba-4ecd-8cc3-4035692c5fc8) <https://osp.stat.gov.lt/uzsienio-prekyba1> (dostęp: 15.10.2018)

Obroty handlu zagranicznego Estonii wzrosły po przyjęciu euro w 2011 roku – ale podobna jest sytuacja również na Łotwie i na Litwie. W 2014 roku następuje spadek obrotów handlowych w trzech krajach bałtyckich - wynika to z sankcji odwetowych przyjętych przez Rosję po decyzjach UE z powodu aneksji Krymu. Podsumowując można stwierdzić, że po wstąpieniu do strefy euro w krajach bałtyckich wzrosły udziały eksportu i importu z krajami strefy euro.

Wejście do strefy euro miało również wpływ na bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) w krajach bałtyckich. W okresie 2010-2017 udział BIZ z eurostrefy na Łotwie wzrósł z 34,4% (2,81 mld euro) do 48,8% (6,57 mld euro). Podobnie sytuacja wyglądała na Litwie – udział skumulowanych BIZ z strefy euro wzrósł z 29,8% (2,99 mld euro) w roku 2010 do 45,9% (6,39 mld euro) na koniec roku 2016.

**Tabela 4. BIZ kumulowane w krajach bałtyckich w latach 2010-2017 (w mld euro)**

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Estonia	6,49	6,06	7,13	7,70	8,71	8,39	8,82	9,14
Łotwa	8,18	9,36	10,26	11,57	12,42	13,54	13,50	14,61
Litwa	10,03	11,03	12,10	12,72	12,75	13,50	13,93	14,82

Źródło: <http://statistika.eestipank.ee/?lng=en#listMenu/2053/treeMenu/MAJANDUSKOOND>; <https://statdb.bank.lv/lb/Data.aspx?id=128>; <https://osp.stat.gov.lt/statistiniu-rodikliu-analize/> (dostęp: 15.10.2018)

W kolejnej tabeli 5 przedstawiona jest stopa bezrobocia w okresie wejścia krajów bałtyckich do strefy euro – jak widzimy w latach 2010-2017 stopa bezrobocia spadała w tych trzech krajach i w końcowym okresie badanych lat była mniejsza niż w strefie euro.

**Tabela 5. Stopa bezrobocia (grupa wiekowa 15-64) w krajach bałtyckich w latach 2010-2017 (%)**

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Estonia	17,1	12,6	10,2	8,9	7,5	6,3	7,0	5,9
Łotwa	19,8	16,5	15,3	12,1	11,1	10,1	9,9	8,9
Litwa	18,1	15,7	13,6	12,0	10,9	9,3	8,1	7,3
Euro strefa	10,2	10,3	11,5	12,1	11,8	11,0	10,2	9,2

Źródło: [http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=lfsa\\_urgan&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=lfsa_urgan&lang=en) (dostęp: 15.10.2018)

W kolejnych tabelach zawarto dane na temat zróżnicowania dochodowego - współczynnik Giniego oraz współczynnik kwintylowy S80/S20 krajów bałtyckich w latach 2010-2017

**Tabela 6. Współczynnik Giniego przed wypłatą zasiłków socjalnych w krajach bałtyckich w latach 2010-2017 (w %)**

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Estonia	35,3	35,9	35,9	36,3	39,2	38,1	36,2	35,2
Łotwa	39,0	38,5	38,8	38,3	38,5	37,9	37,0	37,0
Litwa	42,4	39,4	37,7	40,2	39,4	42,1	41,0	41,3
Euro strefa	35,6	36,1	35,6	36,0	36,3	36,0	35,9	35,3

Źródło: [http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ilc\\_di12c&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ilc_di12c&lang=en) (dostęp: 15.10.2018)

**Tabela 7. Współczynnik kwintylowy S80/S20w krajach bałtyckich w latach 2010-2017**

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Estonia	5,0	5,3	5,4	5,5	6,5	6,2	5,6	5,4
Łotwa	6,8	6,5	6,5	6,3	6,5	6,5	6,2	6,3
Litwa	7,3	5,8	5,3	6,1	6,1	7,5	7,1	7,3
Euro strefa	4,9	5,0	5,0	5,1	5,2	5,2	5,2	5,1

Źródło: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do> (dostęp: 15.10.2018)

Analizując dane z ostatnich dwóch tabel widzimy, że kraje bałtyckie mają wyższe wskaźniki Giniego oraz wskaźniki kwintylowe S80/S20 niż średnie wartości w eurostrefie i przyjęcie wspólnej waluty póki co nie wpłynęło pozytywnie na tę sytuację. Pewien postęp widzimy w przypadku Estonii. Należy tutaj odnotować, że przyjęcie wspólnej waluty stworzyło przejrzystą strukturę cen i płac a także zwiększyło ich możliwości porównania, co było wsparciem w tworzeniu konkurencyjnego jednolitego rynku .

## 4. Inflacja rzeczywista i postrzegana w trzyletnim okresie przyjęcia euro w krajach bałtyckich

W dalszej części przeanalizujemy inflację rzeczywistą i postrzeganą w okresie przyjmowania euro. Rzeczywista stopa inflacji mierzona za pomocą zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP), podążała za poziomem inflacji w eurostrefie (Tabela 8).

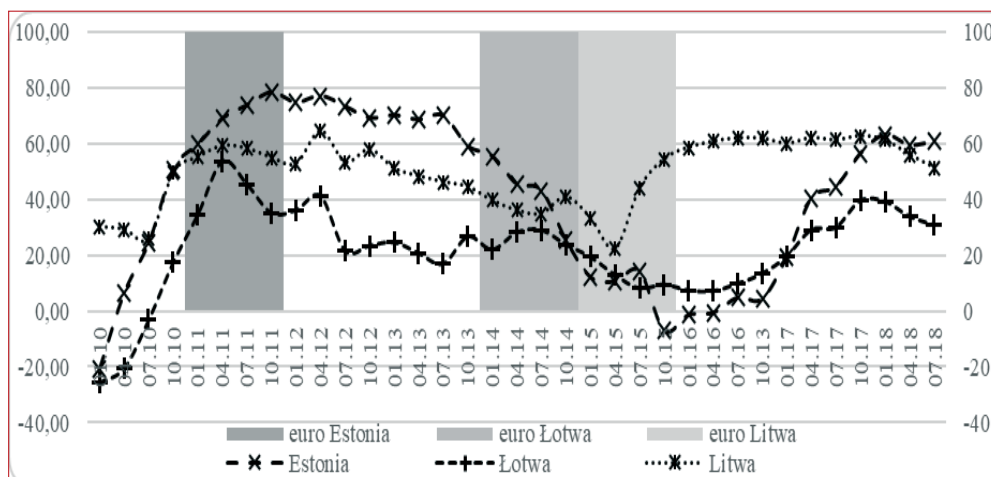
**Tabela 8. Inflacja HICP w krajach bałtyckich i w euro strefie w latach 2006-2017**

Kraj/Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Estonia	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,1	0,8	3,7
Łotwa	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0	0,7	0,2	0,1	2,9
Litwa	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,7	0,7	3,7
Euro strefa (19)	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0	0,2	1,5
UE-28	2,2	2,3	3,7	1	2,1	3,1	2,6	1,5	0,5	0	0,3	1,7

Źródło: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tec00118&language=en> (dostęp: 15.10.2018)

Postrzegana inflacja to subiektywne postrzeganie zmian cen przez konsumentów na podstawie wyników badania sondażowego Barometru Konsumentckiego Komisji Europejskiej. Badania są przeprowadzane co miesiąc i obejmują państwa członkowskie UE. W Estonii grupa respondentów liczy 800 osób, na Łotwie 1000 osób, na Litwie 1200 osób. Respondenci odpowiadają na pytanie: „Jak zmieniły się ceny konsumpcyjne w ciągu ostatnich 12 miesięcy?” Możliwe odpowiedzi są następujące: a) bardzo wzrosły, (b) wzrosły umiarkowanie, (c) wzrosły, (d) pozostały takie same, (e) spadły, f) nie wiem.

**Rysunek 3. Inflacja postrzegana na podstawie Barometru Konsumentckiego UE w Estonii, na Łotwie i na Litwie w latach 2010-2017**

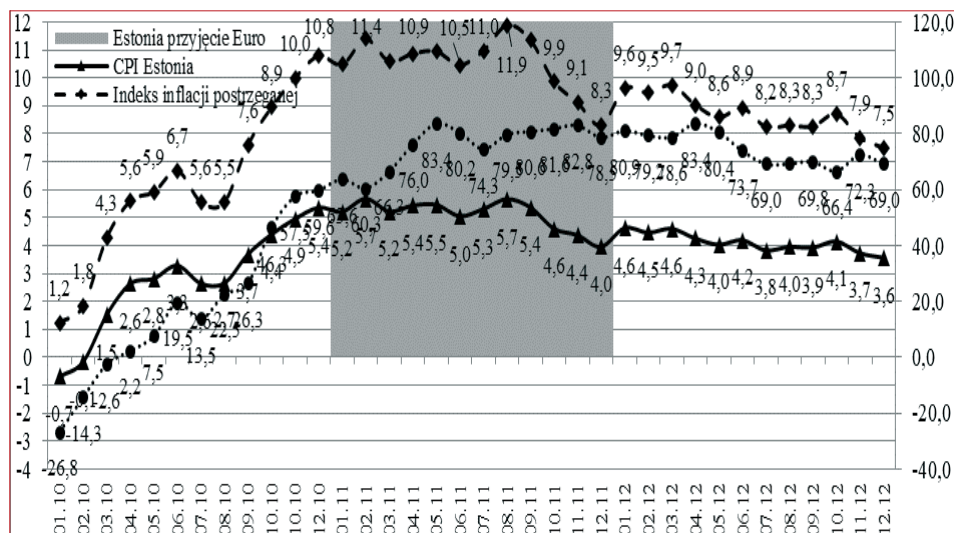


Źródło: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys_en) (dostęp: 15.10.2018)

Jak widzimy z danych na rysunku 3 wstąpienie Estonii do strefy euro wywołało wśród konsumentów (także na Łotwie i na Litwie) pojawienie się przekonania o wzroście cen i utrzymywanie się tej tendencji do końca 2011 roku, kiedy następuje powolny spadek tej opinii. Dopiero w 2015 roku wśród konsumentów na Litwie jest zauważalny skokowy trend postrzegania wzrostu cen, który z pewnym poślizgiem, -w latach 2016-2017, nastąpił również na Łotwie i w Estonii.

Postrzegana inflacja pozwala przedstawić ogólny poziom nastrojów konsumenta wskazując także na ich zmienność. Dla porównania z rzeczywistą inflacją używany jest indeks postrzeganej inflacji, który został opracowany przez H. Brachingera. Doszedł on do wniosku, że konsumenci niejednakowo odbierają wzrosty cen jednych produktów i spadki cen innych produktów (Brachinger H. W., 2006, Euro or „Teuro“?: The Euro-induced Perceived Inflation in Germany, [w:] Department of Quantitative Economics Working Paper No 5, University of Fribourg Switzerland, s. 1-22). Podstawowy wniosek zmierza do tego, że każdy wzrost ceny towaru konsument odbiera od 1,5 do 2,5 razy mocniej, niż wzrost ten stanowi – i odwrotnie, każdy spadek cen towarów konsument odbiera od 1,5 do 2,5 razy słabiej, niż spadek ten stanowi w rzeczywistości. Oznacza to, według Brachingera, konieczność zastosowania innego modelu obliczania inflacji postrzeganej, niż obliczają krajowe instytucje statystyczne lub Eurostat. W swym artykule Brachinger dla obliczeń inflacji postrzeganej wprowadził współczynnik  $c=2$ , który uwzględnia oceny konsumenta wzrostów (razy 2) i spadków (razy 1/2) cen towarów i na tej podstawie obliczony jest indeks inflacji postrzeganej. Według tego modelu zostały policzone comiesięczne wartości indeksu inflacji postrzeganej dla 12 podstawowych grup towarów i usług. Na rysunkach 4-6 pokazane są inflacje postrzegane i rzeczywiste oraz indeks inflacji postrzeganej dla roku przed wprowadzeniem euro, w roku wprowadzenia euro i w roku po wprowadzeniu euro w Estonii (lata 2010-2012), na Łotwie (lata 2013-2015) i na Litwie (lata 2014-2016).

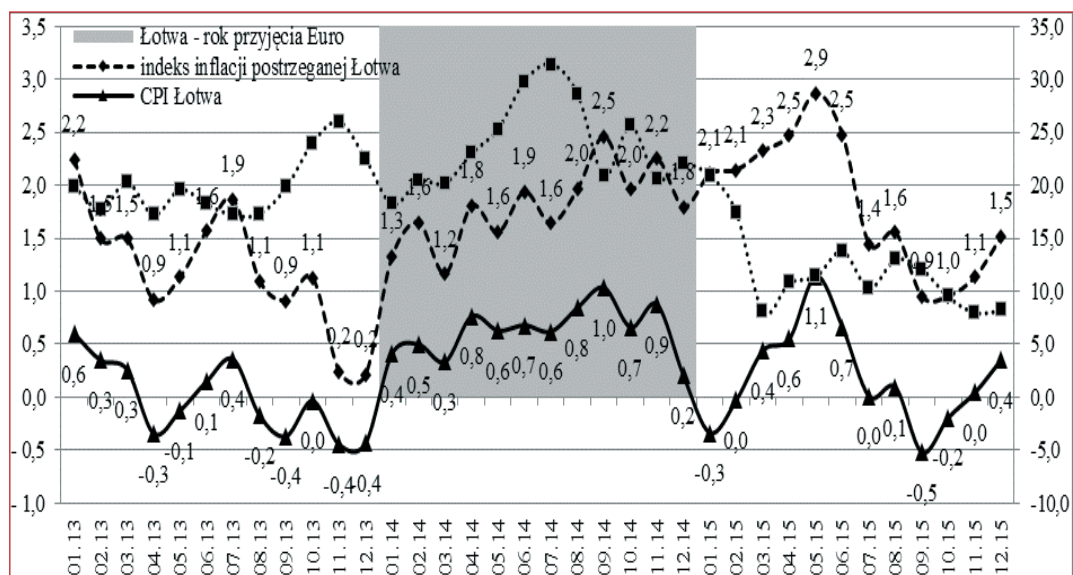
**Rysunek 4. Inflacja CPI, indeks inflacji postrzeganej (lewa oś) i inflacja postrzegana (prawa oś) w Estonii w okresie 2010-2012**



Źródło: obliczenia własne na podstawie <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>; [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys_en); (dostęp: 15.10.2018)



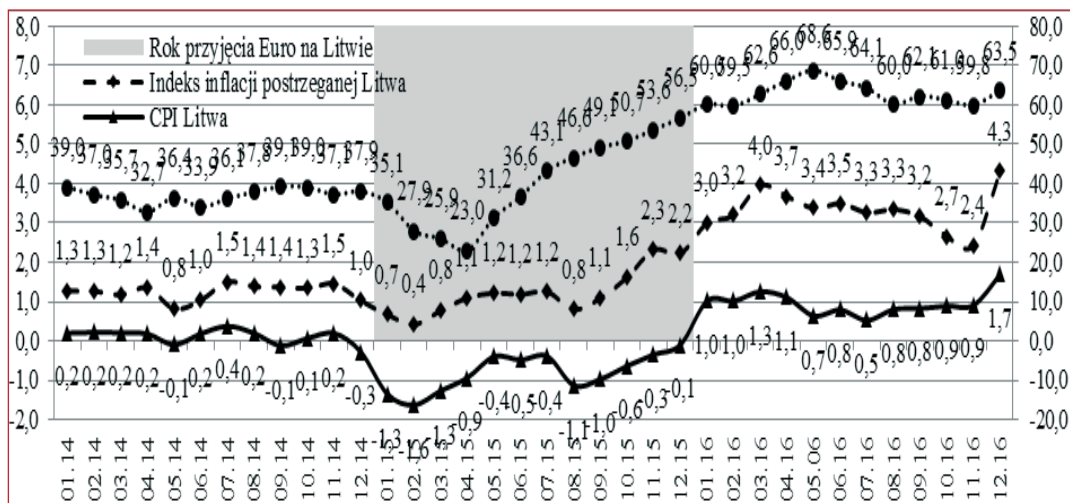
**Rysunek 5. Inflacja CPI, indeks inflacji postrzeganej (lewa oś) i inflacja postrzegana (prawa oś) na Łotwie w okresie 2013-2015**



Źródło: obliczenia własne na podstawie <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>; [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys_en); (dostęp: 25.08.2017)

Z danych zawartych na rysunkach 4-6 wynika, że podczas procesu wprowadzenia euro wzrosły wartości postrzeganej inflacji i indeksu inflacji postrzeganej, mimo że inflacja realna w tym okresie nie odnotowała wzrostów, a w niektórych przypadkach – nawet spadki. Średnia różnica między indeksem inflacji postrzeganej a inflacją realną dla Estonii w latach 2010-2012 była 4,5 p.p., dla Łotwy (2013-2015) stosownie 1,3 p.p., zaś dla Litwy (2014-2016) – 1,3 p.p. Różnice te tłumaczą w pewnej części negatywne opinie konsumentów po wprowadzeniu euro. W Austrii różnica ta wyniosła (2001-2002) 1,9 p.p., zaś dla Niemiec 4,8 p.p.

**Rysunek 6. Inflacja CPI, indeks inflacji postrzeganej (lewa oś) i inflacja postrzegana (prawa oś) na Litwie w okresie 2014-2016**



Źródło: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>; <https://osp.stat.gov.lt/statistiniu-rodikliu-analize/>; <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>; [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys_en) (dostęp: 25.08.2017)

## Zakończenie

Kraje bałtyckie zdecydowały się wejść do strefy euro z przyczyn polityczno-gospodarczych i wykazały dużą determinację, aby osiągnąć ten cel. Okres przygotowań do wstąpienia do strefy euro zbiegł się ze sprzyjającą sytuacją gospodarczą, co pozwoliło krajom bałtyckim spełnić kryteria konwergencji. Instytucje UE (Komisja Europejska, Parlament Europejski) zwracały uwagę krajom bałtyckim, aby przyjęcie euro nie zostało wykorzystane do ukrytego podnoszenia cen. Po wstąpieniu do strefy euro gospodarki krajów bałtyckich praktycznie nie odnotowały znaczących zmian wskaźników ekonomicznych. PKB i dynamika zmian były podobne w okresie przed wstąpieniem i po wstąpieniu do strefy euro; wzrósł udział handlu zagranicznego i BIZ z krajami strefy euro, zaś stopa bezrobocia zmniejszała się podobnie jak w strefie euro. Wzrosło jednak zróżnicowanie dochodowe (współczynnik Giniego i współczynnik kwintylowy) oraz inflacja postrzegana i indeks inflacji postrzeganej. Różnice między indeksem inflacji postrzeganej a realną inflacją w krajach bałtyckich były podobne jak w Austrii i w Niemczech w okresie wstąpienia do strefy euro.

# Konsekwencje polityczne wejścia do strefy euro Słowacji i krajów bałtyckich

## 1. Strefa euro a pozycja polityczna w Unii Europejskiej

Państwa, które przystępowały do UE w 2004 r. były prawnie zobligowane do wejścia do strefy euro. Słowacja oraz państwa bałtyckie zdecydowały się na szybkie przystąpienie do Unii Gospodarczej i Walutowej. Strategiczne decyzje podejmowały więc jeszcze przed wystąpieniem kryzysu strefy euro, chociaż przystępowały później w różnym czasie (Słowacja przed kryzysem - 2009, Estonia w trakcie kryzysu - 2011, Łotwa - 2014 i Litwa - 2015 już po kryzysie).

Korzyści polityczne danego państwa, wynikająca z członkostwa (bądź nie) w strefie euro, związane są w sposób bezpośredni z siłą jego gospodarki. Słowacja, Litwa, Łotwa, Estonia to gospodarki małe, otwarte, mocno uzależnione od powiązań handlowych, będące w łańcuchu dostaw państw strefy euro, a także wciąż nadraabiające zaległości rozwojowe. W takim przypadku przystąpienie do UGiW jest znacznie bardziej oczywiste, niż w przypadku gospodarek większych. Alternatywne opcje są dla nich o wiele gorsze, a korzyści ważniejsze niż autonomia w polityce monetarnej. Będąc poza strefą euro w ogóle nie mają też wpływu na decyzje, które w sposób bezpośredni ich dotyczą.

Poza korzyściami wynikającymi z bezpieczeństwa gospodarczego i politycznego państwa, które przynoszą szeroko rozumiane korzyści polityczne, jakie wynikają z faktu uczestnictwa w dużym organizmie integracyjnym, ważna jest także możliwość wpływania na podejmowane w takim gronie decyzje. Z punktu widzenia małych państw, najrozsądniejszą strategią maksymalizacji wpływu jest możliwość wyspecjalizowania się, bycia „dobrym obywatelem” UGiW, który działa pro aktywnie w zakresie jej reform i kształtowania przyszłości. Warto więc nie tylko dawać dobry przykład w wypełnianiu kryteriów strefy euro, ale zajmować wyraźną pozycję co do jej przyszłego kształtu. Daje to szansę na wpływ polityczny ponadprzeciętnie większy, niż wynika to z niewielkiej siły gospodarczej małego kraju.

### a) Przypadek Słowacji

Dla słowackich elit politycznych przystąpienie do strefy euro było stałym priorytetem, niezależnie od zmiany rządów. Słowaccy ekonomiści są jednak podzieleni co do oceny kryzysu w strefie euro 2010r. Słowacja prowadziła bowiem odpowiedzialną politykę makroekonomiczną, tymczasem ledwo po swoim przyłączeniu w 2009 r. musiała uczestniczyć w udzielaniu pomocy państwom przechodzącym kryzys (za wyjątkiem pierwszego programu pomocowego dla Grecji, którego odmówiono), co wywołało poważne turbulencje na słowackiej scenie politycznej, włącznie z upadkiem rządu w 2011r. Kontrybucja Słowacji przekraczała 2,6 mld. EUR (3,6% PKB), a jej uczestnictwo w Europejskim Mechanizmie Stabilności odpowiadało 7,1% PKB. Co ciekawe, trudny początek w żaden sposób nie zmienił polityki Słowacji wobec euro ze względu na panujący ponadpartyjny konsensus. Pod względem ekonomicznym, okres kryzysu w strefie euro mimo wszystko okazał się dla Słowacji nienajgorszy. Według badań OECD w latach 2009-11 Słowacja zyskała 10% PKB per

capita dzięki wprowadzeniu euro. Doceniano, że przyjęcie euro oznaczało stabilność waluty, niższą inflację i mniejsze koszty transakcyjne. Słowacka opinia publiczna ceni dzisiaj euro znacznie wyżej niż wynosi średnia ocen dla pozostałych obywateli UE (badania Eurobarometru, marzec 2018 r.). Taka stabilna i przewidywalna polityka oraz przejście swoistego testu już na samym początku członkostwa w strefie euro, sprzęgnięte było z bardzo aktywną rolą Słowacji w debacie o przyszłości euro.

W debacie tej Słowacja zawsze przykładła dużą wagę do zasady, że każde państwo w strefie euro jest odpowiedzialne za swoje własne długi. Wielokrotnie podkreślała potrzebę prowadzenia zrównoważonej polityki makroekonomicznej biorącej pod uwagę niemożność dewaluacji i brak narzędzi polityki monetarnej w UGiW. Słowacja przyłączyła się do tzw. „ligi hanzeatyckiej”, zwanej również „ligą północną” – grupy dziesięciu państw, które prezentują wspólne stanowisko na temat reform strefy euro i samej UE, włączając w to szczególnie kwestie dokończenia budowy Unii Bankowej, Unii Rynków Kapitałowych, funkcjonowania Europejskiego Mechanizmu Stabilności, czy kształtu budżetu ogólnego UE. Grupa ta w sposób bezpośredni kształtuje debatę w UE, a jej głównym ideowym przeciwnikiem w tym zakresie są państwa Południa strefy euro.

Co ciekawe, w odpowiednim momencie Słowacja w bardzo umiejętny sposób odcięła się od pozostałych państw Grupy Wyszehradzkiej (Węgry, Polska, Czechy), podkreślając swoje aspiracje do bycia w centrum UE, czy też w jej „ścisłym rdzeniu”. W wewnętrznej debacie z lubością porównywano też Słowację z Czechami, z którymi do 1993 r. tworzyła Czechosłowację. Czechy nie zdecydowały się na przyłączenie do strefy euro. Od poprzedzającego wejście do euro roku 2008 r. (gdy na Słowacji nastąpił silny efekt antycypacyjny), średni wzrost na Słowacji wynosił 1,4%, podczas gdy w Czechach 0,4% PKB, a różnica w PKB per capita między Czechami a Słowacją zmniejszyła się z 21% w 2008 r. do 7% w 2016 r. Porównanie to wyszło więc zdecydowanie na korzyść Słowacji.

Oba wyżej wymienione czynniki, czyli stabilna polityka wobec euro i w strefie euro, a także bardzo aktywny udział w debacie na temat jej reform zdecydowanie przekładają się na pozycję polityczną Słowacji, czego dowodem jest to, że jej minister finansów, Peter Kazimir, był brany pod uwagę jako potencjalny przewodniczący Eurogrupy po kończącym kadencję Holendrze Jeerone Dijsselbloemie.

## b) Przypadek państw bałtyckich

Gospodarki państw bałtyckich (Litwa, Łotwa, Estonia) są ze sobą mocno zintegrowane i współzależne. Charakteryzują się wysoką otwartością, zarówno pod względem handlu, jak i na rynkach finansowych. Nic dziwnego, że światowy kryzys finansowy 2008 r. uderzył w nie bardzo mocno, co miało miejsce jeszcze zanim państwa te przystąpiły do strefy euro. W odpowiedzi na kryzys dokonały one spektakularnych wręcz reform gospodarczych, a później kolejno przyłączały się do strefy euro. Były to reformy, które mogły stanowić wzorzec dla członków euro, gdyż przeprowadzono je bez odwołania się do dewaluacji waluty. Znany ekonomista, Anders Aslund, napisał na ten temat książkę o wymownym tytule „Ostatni powinni być pierwszymi” (ang. *The Last Shall be The First*). Nic dziwnego, że państwa bałtyckie wkrótce zyskały solidną reputację „dobrych obywateli” UGiW.

Euro była bardzo świadomą decyzją elit politycznych Litwy, Łotwy i Estonii, podjętą wbrew przeciwnościom ekonomicznym i społecznym. Główne przesłanki miały w równym stopniu naturę gospodarczą, jak i politycz-

ną (ze względu na położenie geograficzne). Państwa bałtyckie uznają uczestnictwo w centrum europejskich procesów integracyjnych za interes narodowy. Droga do euro nie była usłana różami, decyzję trzeba było nie raz odkładać (problemy z inflacją, zbyt wysoki deficyt budżetowy), a chęć wypełnienia kryteriów wymuszała często pójście pod prąd opinii publicznej. Nawet dzisiaj, niewiele ponad połowa obywateli Łotwy uznaje euro za pożądane, a w przypadku Litwy większość jest przeciwna. W obu tych krajach w opinii publicznej panuje przekonanie, że euro przyczyniło się do wyższego poziomu cen (Flash Eurobarometer 2017), choć teza taka nie ma pokrycia w faktach. O wiele bardziej optymistycznie spoglądają za to na euro mieszkańcy Estonii. Nie zmienia to faktu, że przynależność do strefy euro oznacza dla państw bałtyckich bezpieczeństwo ekonomiczne i polityczne płynące z przynależności do dużego organizmu integracyjnego. W krajach tych podkreśla się nierozłączność wspólnego rynku i wspólnej waluty. Korzyści polityczne, jakie odnoszą te państwa można również podzielić na bezpośrednie i pośrednie.

Bezpośredni wpływ polityczny wiąże się z tym, że państwa bałtyckie, podobnie jak Słowacja, wykazują się dużą aktywnością jeśli chodzi o udział w dyskusji na temat reform strefy euro. Ich pozycja polityczna w tym zakresie jest dzięki temu większa, niż sugerowałby rozmiar ich gospodarek. Litwa, Łotwa i Estonia przystąpiły do tzw. „ligi hanzeatyckiej”, która regularnie przedstawia swój punkt widzenia co do reform strefy euro, a także innych obszarów europejskiej integracji gospodarczej i finansowej. W Unii Europejskiej jedną z głównych postaci w tym zakresie jest zresztą były premier Łotwy, Valdis Dombrovskis. Przeprowadzał on Łotwę przez zawirowania światowego kryzysu finansowego, a następnie wprowadzał do strefy euro. Później zaś został wiceprzewodniczącym Komisji Europejskiej, który odpowiada właśnie za reformę strefy euro, stabilność finansową UE oraz Unię Rynków Kapitałowych.

W sposób pośredni natomiast przynależność do strefy euro pozytywnie rzutuje na możliwości wpływu w innych politykach. Państwa bałtyckie korzystają ze specjalizacji swoich ról w UE i w niektórych obszarach należą do wąskiej grupy liderów: np. polityka digitalizacji i cyber-bezpieczeństwo, swobody jednolitego rynku, zarządzanie makroekonomiczne, czy polityka energetyczna. Skuteczność wpływu w UE jest większa, jeżeli dane państwo stara się to robić z pozycji centrum integracyjnego. Wynika to z daleko idącej współzależności poszczególnych polityk oraz możliwości budowania koalicji, co ma znaczenie szczególnie dla małych państw.

## 2. Co oznaczają dla Słowacji i krajów bałtyckich zmiany w funkcjonowaniu strefy euro?

Strefa euro nie jest już dzisiaj jedynie wspólną walutą. To kompleksowy projekt integracyjny, największy od czasów powstania Jednolitego Rynku. Euro otacza się zestawem instytucji, które nie tylko je uzupełniają, ale tworzą skomplikowany system współzależności. Wchodzi w niego: Europejski Mechanizm Stabilności (wkrótce być może Europejski Fundusz Walutowy), Unia Bankowa, Unia Rynków Kapitałowych (w trakcie tworzenia) oraz projektowana Unia Standardów Socjalnych. Całość, według założeń Komisji Europejskiej, powinna być ukończona w 2025 r. Poważnie brane pod uwagę jest zwiększenie roli Parlamentu Europejskiego w procesie decyzyjnym strefy euro, a także dalsze wzmocnienie pozycji Eurogrupy (nieformalne ciało – ministrowie finansów państw strefy Euro, dzisiaj kluczowe w podejmowaniu decyzji) poprzez stworzenie swoistego „ministra finansów UE.” Niewykluczona jest także w przyszłości emisja „euroobligacji” (choć nie ma zgody co do ich kształtu), co stworzy bardzo duże wyzwanie dla emisji obligacji państw spoza strefy euro.

Nie mniej ważny jest fakt, że po wyjściu Wlk. Brytanii z UE (tzw. Brexit), 85% PKB UE będzie skoncentrowane w strefie euro, które ponownie określane jest jako waluta docelowa całej UE. W kolejce do członkostwa są już następni chętni (Bułgaria, Rumunia, Chorwacja). Nawet jeśli jeszcze nie powstał osobny budżet strefy euro, to w wieloletniej perspektywie finansowej UE już wydzielono fundusze przeznaczone tylko dla państw UGiW, bądź kandydatów. Śmiało można zaryzykować tezę, że to strefa euro będzie tworzyła „twardy rdzeń” UE. Jej nowy kształt, jeśli będzie konsekwentnie realizowany, stworzy kompletny projekt polityczno-integracyjny (choć jeszcze nie unię polityczną).

Z punktu widzenia małych państw, strefa euro to przede wszystkim bezpieczeństwo ekonomiczne i polityczne. Niepewność panująca na rynkach, szczególnie biorąc pod uwagę nieprzewidywalną politykę gospodarczą Stanów Zjednoczonych i coraz większą konkurencję globalną ze strony „nowych potęg”, dodatkowo wzmacnia takie argumenty. Dla państw bałtyckich bardzo ważnym argumentem jest również ich położenie geopolityczne i sąsiedztwo z Rosją. Euro postrzegane jest tam jako dodatkowy, „miękki” środek bezpieczeństwa państwa.

Euro przeszło kryzys, który określany był często jako „egzystencjalny”. Nie rozwiązało jeszcze wszystkich swoich problemów, ale jest dzisiaj jedną z najbardziej stabilnych walut na świecie, wrócił umiarkowany wzrost gospodarczy, a wszystkie państwa, które przechodziły kryzys, na czele z Grecją, zakończyły już korzystanie z międzynarodowych programów pomocowych. Zarówno w państwach bałtyckich, jak i na Słowacji, ta dłuższa, strategiczna perspektywa, obecna jest w dyskursie politycznym w znacznie większym stopniu niż np. w Polsce.

## Euro w „nowych” krajach UE a bezpośrednio inwestycje zagraniczne (BIZ)

Spośród 13 nowych krajów członkowskich, czyli tych, które wstąpiły do UE po roku 2004 w kolejnych turach rozszerzenia, „aż” lub „tylko” 7 zdecydowało o przystąpieniu do obszaru wspólnej waluty. Euro przyjęły: Słowenia w 2007 r., Cypr i Malta w 2008 r., Słowacja w 2009 r., Estonia w 2011 r., Łotwa w 2014 r i Litwa w 2015 r. Polska wraz z Węgrami, Czechami, Bułgarią, Rumunią i Chorwacją nadal objęte są tzw. derogacją, a samo wejście do strefy euro wydają się odkładać (poza Bułgarią i Czechami, które czynią pewne kroki w kierunku akcesji choćby w wersji deklaratywnej), na bliżej nieokreśloną przyszłość. W podejmowaniu decyzji pewną rolę odegrać mogą doświadczenia krajów, które euro już się posługują; ich sukcesy lub porażki, trudności z jakimi się mierzą czy też osiągnięcia gospodarcze, którymi mogą się pochwalić i które można powiązać z euro, często są argumentem w dyskusji o wchodzeniu do Eurostrefy. Tymczasem osiągnięcia te nie tylko nie są jednoznaczne (część krajów w pewnych obszarach poprawiła wyniki, inne borykały się np. z recesją), ale trudno je ewidentnie i bezdyskusyjnie przypisać efektowi euro. Zatem choć taka pokusa istnieje, trudno doświadczenie nowych państw strefy euro wykorzystać jako ewidentny dowód „za” lub „przeciw” wchodzeniu do strefy euro. O ile poparcie dla samej Unii wiązać można z korzyściami wspólnego rynku i funduszy unijnych, o tyle niechęć wobec euro wynika najczęściej z obaw o wzrost cen i wciąż dominującego postrzegania euro poprzez pryzmat kryzysu, a także z faktu, że, jak sugerują badania, przyjęcie czy też nie wspólnej waluty nie musi być czynnikiem decydującym dla wzrostu gospodarczego (por. Darvas Z., Should Central European EU members join the euro zone? <http://bruegel.org/2018/09/should-central-european-eu-members-join-the-euro-zone/> 11.09.2018). Trudno zatem, bez odwoływania się do analizy kontrfaktycznej albo zaawansowanych modeli ekonometrycznych, w sposób rzetelny i wiarygodny ustalić, na ile dane wyniki gospodarcze są konsekwencją posługiwania się euro, a na ile rezultatem zupełnie innych zjawisk i procesów.

Jednym z kluczowych dla regionu Europy Środkowo-Wschodniej i nowych państw członkowskich czynników determinujących rozwój okazały się być bezpośrednio inwestycje zagraniczne (BIZ). Według wielu ekspertów kraje EŚW są wręcz gospodarkami „opartymi na” czy „uzależnionymi od” zagranicznego kapitału i reprezentują model kapitalizmu „zależnego” (Nölke A., Vliegenthart A., (2009), *Enlarging the Varieties of Capitalism: The Emergence of Dependent Market Economies in East Central Europe*, *World Politics*, Volume 61, Number 4, October 2009, pp. 670-702). BIZ mimo pewnych kontrowersji i często słusznie podnoszonych zastrzeżeń odegrały istotną rolę w rozwoju społeczno-gospodarczo-technologicznym tych państw. Dalsze pozyskiwanie tych inwestycji, choć coraz trudniejsze i wymagające coraz bardziej subtelnych środków, tak aby skłonić do inwestowania w najbardziej wartościowe przedsięwzięcia i dobrze je zakorzenić w lokalnej gospodarce, nie powinno być kwestionowane. Jak się wydaje, przynależność do obszaru wspólnej waluty może w tym względzie odgrywać znaczenia i stanowić czynnik poprawy atrakcyjności.

Samo spojrzenie na zagregowane statystyki dotyczące BIZ w krajach nowej UE – tych które przyjęły euro i pozostałych - nie pozwala na wyciąganie daleko idących wniosków i wysuwanie konkluzji, co do charakteru i siły wpływu posługiwania się wspólną walutą na napływ BIZ czy ekspansję zagraniczną rodzimych firm w formie inwestycji (zob. aneks – wykresy i tabele).

Co do zasady stan należności – aktywów zgromadzonych za granicą przez nową „13” systematycznie rośnie (choć każdy z krajów wykazuje pewną zmienność) i trudno wskazać, aby tendencja ta różniła kraje członków euro od pozostałych. Także biorąc pod uwagę daty przyjęcia przez kolejne państwa euro i skalę zaangażowania za granicą mierzoną stanem aktywów, nie można potwierdzić występowania konkretnego wzorca. Podobnie jak aktywa, z roku na rok rosły także zobowiązania wobec zagranicznych inwestorów. Wzrost pasywów w bilansie płatniczym dotyczył zarówno krajów, które przyjęły euro, jak i tych, które pozostają przy walutach narodowych.

Dominująca negatywna pozycja inwestycyjna 13 państw nowej UE (przewaga BIZ napływających nad BIZ wypływającymi, tj. pasywów nad aktywami) wskazuje, że kraje te są wciąż zasadniczo biorcami kapitału niż dawcami i znajdują się na wczesnych etapach ścieżki rozwoju inwestycyjnego (IDP), kiedy to napływ BIZ przewyższa ich odpływ (Gorynia M., Nowak J. & Wolniak R., (2007) Poland and Its Investment Development Path, *Eastern European Economics*, 45:2, 52-74). Z jednej strony świadczy to o utrzymującej się atrakcyjności tych lokalizacji dla zagranicznego kapitału, z drugiej jest jednak dowodem, że gospodarki te nie były w stanie dotąd zgromadzić takich nadwyżek kapitału i wygenerować silnych podmiotów, które dokonywałyby ekspansji zagranicznej właśnie w formie BIZ. Obserwowany jednak postęp na ścieżce tłumaczony jest raczej z wejściem do samej UE aniżeli akcesją do strefy euro.

Znaczenie kapitału w formie BIZ mierzone wartością dodaną wytwarzaną w firmach zagranicznych, świadczące o poziomie integracji w globalnych sieciach handlowych i sieciach produkcyjnych, pokazuje, że we wszystkich krajach Europy Środkowej i Wschodniej udział ten miał pewną lekką tendencję wzrostową, wykazując jednak istotne wahania wartości. W latach 2008-2015 średni wkład firm zagranicznych w tworzenie wartości dodanej wyniósł w krajach spoza strefy euro: od 30,5 w Bułgarii, przez 34,1 w Polsce, 42 w Czechach, 42,7 w Rumunii do 50,8 na Węgrzech; natomiast w państwach z euro wahał się od 20,2 w Słowenii, przez 27,4 na Litwie; 29,4 na Łotwie i 40,6 na Słowacji do 42 w Estonii (aneks).

Bazując na dostępnej literaturze i koncepcjach teoretycznych można przypuszczać, że uczestnictwo w obszarze euro zmienia zasadniczo naturę atrakcyjności inwestycyjnej, która w pełni ujawniać się będzie w dłuższym okresie. Trudno jednak o jednoznaczne wykazanie tego na podstawie oficjalnych zagregowanych statystyk – krótkich szeregów czasowych i niewielu obserwacji, biorąc pod uwagę szereg innych zmiennych ko-determinujących BIZ i bez korzystania z zaawansowanych modeli ekonometrycznych

Można mimo to przyjąć, że wprowadzenie euro skutkuje zwiększonym napływem firm z zagranicy i kapitału w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych z uwagi na większą stabilność warunków prowadzenia działalności gospodarczej, choć nie pozwalających na czerpanie korzyści z różnic kursowych przy transferowaniu zysków. Uczestnictwo w dużym ugrupowaniu, jakim jest unia monetarna pozwala na korzystanie z tzw. zewnętrznych efektów skali. W szczególności jeśli chodzi o korzyści skali wynikających z nagromadzenia dużej liczby podmiotów i relacji występujących między nimi (efekty sieciowe) i pełniejsze zespolenie się z innymi gospodarkami. Kolejno przełożyć się to może na sprawniejsze funkcjonowanie rodzimych firm w globalnych/europejskich łańcuchach wartości dodanej (GVC) umożliwiając ich awans w tych strukturach (Fritsch M., Matthes J. *Factory Europe and its Ties in Global Value Chains*, Gutachten Für Die Bertelsmann Stiftung, Gütersloh 2017). Wspólna waluta ułatwić powinna relacje wewnątrz korporacji i między podmiotami-partnerami w sieciach produkcyjnych i łańcuchach wartości dodanej. Innymi słowy, dzięki posługi-



waniu się wspólną walutą wyeliminowane zostaną uciążliwości wymiany walut i ryzyka kursowego, a więc zredukowane zostaną koszty transakcyjne, co sprzyjać będzie rozwijaniu i zacieśnianiu relacji sieciowych. Nie ulega wątpliwości, że kluczowa dla krajów regionu integracja w ramach sieci produkcyjnych w momencie posługiwania się wspólną walutą będzie znacznie łatwiejsza, szybsza i efektywniejsza. Przystąpienie do strefy euro, zmieniając charakter atrakcyjności krajów regionu dla zagranicznego kapitału, skutkować może zmianą profilu tych inwestycji. Funkcjonowanie w ramach strefy euro prawdopodobnie wpłynie pośrednio na tzw. efekt kraju pochodzenia, modyfikując odbiór i percepcje produktów „made in CEE” jako tożsamy z „made in Eurozone”. W ten sposób może to poprawić zdolności do ekspansji zagranicznej firm regionu czy polepszyć odbiór jakościowy ich oferty produktowej na pozaeuropejskich rynkach.

Z perspektywy zagranicznych inwestorów bezpośrednich niepewność jest jednym z kluczowych czynników zniechęcających do angażowania się na obcym rynku i utrudniających proces decyzyjny. Oczekiwana zmienność przepisów, nieznamość przyszłych reguł, niejasność rozwiązań bardzo utrudniają lub wręcz uniemożliwiają racjonalne planowanie inwestycji i jej prowadzenie. Niepewność nie tylko zniechęca do podejmowania inwestycji, ale także nie sprzyja zakorzenianiu obecnych już firm tj. dalszemu udoskonaleniu, rozwojowi jakościowemu i rozwijaniu działających filii zagranicznych korporacji. Może promować jedynie ulotne inwestycje dające się w razie konieczności łatwo przenieść w inną lokalizację. Niepewność hamuje też procesy pozytywnego rozlewania się (spillovers) i pośredniego czerpania korzyści przez lokalne podmioty. Niewstępowanie do strefy euro nie oznacza oczywiście natychmiastowego zahamowania procesów BIZ - pokazują to dostępne statystyki i wartości BIZ dla krajów EŚW z euro i „bez”. Można jednak przypuszczać, że świadoma rezygnacja z przyjęcia wspólnej waluty sprawi, że atrakcyjność kraju lokaty będzie wynikać głównie z rozmiaru rynku wewnętrznego, czy przewagi kosztowej – niższe ceny i płace, a także z racji możliwości dewaluacji kursowej poprawiającej ofertę eksportową. Przypuszczalnie rezygnacja z członkostwa w strefie euro będzie zasadniczo stymulować napływ inwestycji poszukujących możliwości czerpania korzyści z optymalizacji podatkowej, inwestycji kierowanych nie tyle chęcią faktycznego podjęcia działalności, ile okazją do preferencyjnego ukształtowania struktury kosztów i zysków. Wszak działanie w odmiennych systemach kursowych sprzyja tego typu mniej transparentnym procedurom. Napływające inwestycje mogłyby mieć zatem charakter rekonfiguracji aktywów, pewnych wewnątrz korporacyjnych przetasowań, reorganizacji aniżeli służyłyby faktycznej działalności produkcyjnej. W dłuższej perspektywie, w ramach globalnych sieci produkcji, łańcuchów wartości dodanej czy platform innowacji (jako form organizacji rynku) rezygnacja z przyjęcia euro może też skutkować marginalizacją i silniejszym odczuwaniem ciężaru obcości („liability of foreigners”).

Podsumowując, trudności w jednoznacznej ocenie tendencji zmian w zakresie inwestycji zagranicznych w krajach EŚW w konsekwencji przyjęcia euro, wynikają głównie z krótkich szeregów czasowych, czy charakteru ogólnodostępnych danych. Prawdopodobnie, na co zwracano uwagę w innych podobnych badaniach, brak ewentualnego oczekiwanego zdynamizowania przepływów kapitału w formie BIZ wiązać należy z faktem uprzedniego zdyskontowania korzyści płynących z samej akcesji do struktur UE. Innymi słowy samo przystąpienie do Unii Europejskiej okazuje się kluczowe dla poprawy atrakcyjności inwestycyjnej i przesądza o zmianie nastawienia zagranicznych inwestorów - efekt „UE” przyćmiewa niejako efekt „euro” (Dinga M., Dingová V., Currency Union and Investment Flows: Estimating the Euro Effect on FDI, Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague 2011; R. Baldwin, V. DiNino, L. Fontagné, Study On The Impact Of The Euro On Trade And Foreign Direct Investment, European Economy, Economic Paper 321 May 2008).

## Aneks

**Tabela 1. BIZ – pasywa (zobowiązania), mln euro (na zielono - kraje z euro)**

	2004	2010	2015	2016	2017
Bulgaria	:	34519	41577	42182	42981
Czechy	43877	110821	128883	138397	154750
Estonia	7848	13976	20216	21427	22554
Chorwacja	8219	24029	24123	26600	28839
Cypr	:	149261	186285	192391	193859
Łotwa	3464	8833	14556	14494	15713
Litwa	4818	10814	14916	15973	17036
Węgry	49227	209876	242184	299222	264147
Malta	15741	122697	164291	172682	174633
Polska	66845	176148	203024	211698	235526
Rumunia	:	51858	67173	75094	78524
Słowenia	5722	9771	13356	14996	16032
Słowacja	22882	42262	50067	53273	58298

Bazy Eurostat, dane dot. Bilansu Płatniczego i pozycji inwestycyjnej – wrzesień 2018

**Tabela 2. BIZ – aktywa (należności), mln euro (na zielono - kraje z euro)**

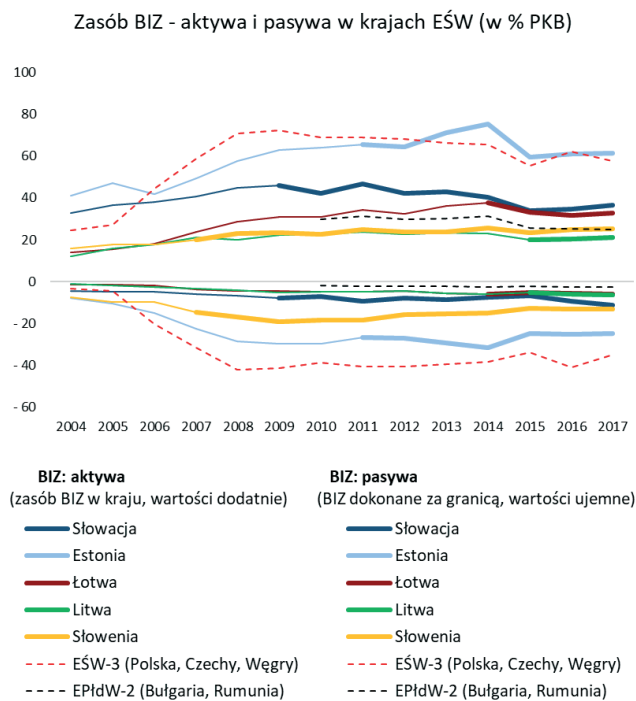
	2004	2010	2015	2016	2017
Bulgaria	:	2797	4127	4936	5441
Czechy	4600	25838	38824	41208	45353
Estonia	1514	6487	8392	8818	9141
Chorwacja	1539	3761	5370	5191	5833
Cypr	:	148780	184594	189064	185888
Łotwa	314	1319	2322	2485	2837
Litwa	435	2360	3816	4599	5227
Węgry	9096	160603	196048	255080	218871
Malta	10733	70928	73990	73442	73638
Polska	6094	46855	56859	62006	60734
Rumunia	:	1920	3478	5676	5699
Słowenia	2643	7885	7252	7767	8267
Słowacja	2985	7183	10063	14291	17753

Bazy Eurostat, dane dot. Bilansu Płatniczego i pozycji inwestycyjnej – wrzesień 2018

**Tabela 3. Wartość dodana tworzona w przedsiębiorstwach kontrolowanych przez kapitał zagraniczny (Value Added in Foreign Controlled Enterprises)**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bułgaria	26,17	26,60	29,91	32,28	31,77	31,16	33,05	32,71
Czechy	40,63	41,92	42,87	42,94	41,56	42,05	42,34	41,78
Estonia	41,45	40,88	44,62	43,76	42,23	41,14	40,74	40,97
Chorwacja	:	:	20,79	24,56	25,33	23,97	24,87	25,31
Cypr	5,77	6,42	7,81	9,14	9,36	10,99	11,21	12,81
Łotwa	22,92	25,68	29,35	30,47	30,31	32,06	31,06	33,51
Litwa	21,20	26,79	29,44	29,85	29,30	27,64	26,49	28,21
Węgry	46,99	49,10	49,27	51,89	51,69	52,23	52,66	52,46
Malta	44,32	22,47	23,88	28,56	27,73	23,69	22,60	22,31
Polska	32,13	32,98	33,71	35,07	33,20	34,78	35,38	35,47
Rumunia	39,34	40,34	42,71	40,75	45,47	45,05	43,90	43,87
Słowenia	16,50	16,46	17,06	19,21	20,36	21,95	24,09	26,31
Słowacja	41,65	43,31	36,47	38,23	39,93	35,45	43,60	45,83

Bazy Eurostat



Uwaga: od momentu przyjęcia euro linia pogrubiona

Źródło: Eurostat

## Sektor bankowy w krajach EŚW a wejście do strefy euro

Sektor bankowy stanowi bardzo istotne ogniwo pośrednictwa finansowego. Pełni on kluczową rolę w mechanizmach gospodarczych prowadzących do kształtowania się kursów walutowych, stóp procentowych i wielu innych parametrów makroekonomicznych gospodarki.

Włączenie danego kraju do strefy euro wywiera wpływ na sytuację w sektorze bankowym. Z punktu widzenia badania tego wpływu istotny jest stan wyjściowy sektora bankowego: stopień jego rozwoju, poziom koncentracji, udział własnościowy oraz poziom przestrzegania norm ostrożnościowych regulujących działanie tego sektora, traktowanego jako dobro publiczne i podstawę zdrowego funkcjonowania gospodarki.

Stopień rozwoju sektora bankowego jest mierzony m.in. relacją poziomu aktywów banków do PKB. Jest on zróżnicowany w krajach EŚW, niemniej kształtuje się na stosunkowo niskim poziomie. Oznacza to stosunkowo niski udział finansowania gospodarki przez instytucje sektora bankowego. O ile średnia dla strefy euro to 3,2 (co oznacza, że aktywa banków stanowią trzykrotność PKB strefy euro), w krajach EŚW relacja ta jest znacznie niższa, niezależnie od tego, czy są to kraje strefy euro czy też nie. W krajach EŚW, które przyjęły euro, poziom aktywów w relacji do PKB oscyluje wokół 1 (Litwa 0,7, Łotwa i Estonia 1,2, Słowenia 1,0, Słowacja 0,9, por. Report on financial structures, European Central Bank, October 2017). W krajach korzystających ze swojej waluty narodowej jest to również wartość ok. 1 (w Polsce relacja ta kształtuje się od 2010 r. na poziomie ok. 0,9 i stabilnie rośnie, podobnie jest na Węgrzech - ok. 0,97). Wyjątkiem są Czechy, gdzie wskaźnik ten jest wyższy i wynosi ok. 2,4. Dla porównania, w Grecji, która jeszcze nie wyszła z kryzysu, omawiana relacja wynosiła 2,8, w Holandii 3,2, w Niemczech i Francji, których sektory bankowe są największe pod względem aktywów - ok. 2,8.

Według stanu na koniec 2017 r. udział banków działających w Europie Środkowej i Wschodniej w strukturze aktywów unijnego sektora bankowego wynosił niespełna 1,5%.

Drugą ważną cechą w kontekście badania rozwoju sektora bankowego jest liczba i wielkość banków. Liczba banków w krajach EŚW zmniejsza się wskutek zmian technologicznych i regulacyjnych, co wymusiło zmianę strategii biznesowych banków i transakcje konsolidacyjne.

Specyficzną cechą sektora bankowego w krajach EŚW jest stosunkowo wysoki poziom koncentracji przy jednoczesnym wysokim udziale kapitału zagranicznego w największych bankach, zarówno w odniesieniu do perspektywy europejskiej, jak również wśród krajów EŚW. W 2016 r. udział w rynku banków o większościowym kapitale zagranicznym najwyższy był w Czechach, gdzie stanowił 82%, niewiele niższy na Węgrzech (80%), a najniższy w Polsce (61%). Sektor bankowy w tych krajach składa się z wielu silnych kapitałowo banków, w większości z wysokim udziałem kapitału zagranicznego. Jedynie OTP, będący największym podmiotem bankowym na Węgrzech, z przeważającym udziałem kapitału państwowego, prowadzi konsekwentną politykę ekspansji zagranicznej, rozszerzając działalność pod względem geograficznym. Biorąc natomiast pod uwagę obecność kapitału napływającego, najbardziej umiędzynarodowiony jest sektor czeski, a najmniej polski. Co ciekawe, udział kredytów i pożyczek w walutach obcych jest najwyższy właśnie w Polsce, jest to jednocześnie rynek o najwyższym poziomie aktywów sektora bankowego.

Stopień zaangażowania zagranicznego kapitału w przypadku największych banków jest różny i kształtuje się na poziomie od 40,1% (Pekao SA w Polsce) do 100% (dwie instytucje bankowe z Węgier i jedna z Czech). Zaangażowanie kapitału zagranicznego w sektor bankowy badanych krajów jest istotnym czynnikiem umiędzynarodowienia

kluczowych segmentów rynków finansowych tych krajów. W każdym silne związki kapitałowe z bankami-matkami instytucji bankowych warunkują wzajemne transakcje finansowe stanowiące narzędzie efektywnego zarządzania ryzykiem finansowym na poziomie całej grupy kapitałowej.

We wszystkich krajach EŚW koncentracja w niewielkim stopniu wzrastała w latach 2013-2017. Pod względem koncentracji mierzonej indeksem Herfindahla najwyższy poziom koncentracji wykazany jest w Estonii i na Litwie (w przedziale 2000-2500), powyżej 1000 w Czechach, Słowenii i Słowacji, a pozostałych krajach EŚW poniżej 1000, przy czym najniższy jest ponownie w Polsce (645), na Węgrzech, w Bułgarii i Rumunii ok. 900. W latach 2013-2017 indeks Herfindahla wzrósł w krajach EŚW o ok. 10%.

Najwyższy poziom koncentracji określony wskaźnikiem CR5 obserwowany był w krajach bałtyckich: w Estonii i na Litwie (w 2017 r. 90,3 i 90,1%). Wysoka koncentracja charakteryzowała także Słowację (74,5%) oraz Łotwę (73,5%), sektor bankowy Czech, Słowenii, Rumunii wykazywał koncentrację na poziomie ok. 60-65%, a Bułgarii 56,5%. Najniższa koncentracja aktywów mierzona CR5 była odnotowana w Polsce (47,5% w 2017 r.). W latach 2013-2017 wskaźnik CR5 w krajach EŚW wzrósł o ok. 6%. Porównując te dane do sektora bankowego w strefie euro i w UE warto zauważyć, że bardzo wysoka koncentracja jest odnotowywana w Grecji (97%), Holandii (83,8%) czy na Malcie (80,9%), natomiast najniższa w Luksemburgu (26,2%), Niemczech (29,7%), Austrii (36,4%) i Wielkiej Brytanii (36,9%).

W Czechach, w których aktywa w relacji do PKB są najwyższe w EŚW, pierwsze banki zagraniczne pojawiły się w 1991 r., a od 1998 r. nastąpił etap przyspieszonej prywatyzacji banków państwowych z udziałem kapitału zagranicznego. Kapitał zagraniczny wszedł do czeskiego sektora bankowego nieco później niż nastąpiło to w Polsce, czy na Węgrzech, z tego powodu dynamika zmian tego sektora zauważalna była głównie po 2000 r. Po wejściu Czech do UE uwidoczniła się tendencja do tworzenia dużych grup bankowych, w tym czasie ukonstytuowały się już struktury Československá obchodní banka, mającego w 2015 r. udział w rynku na poziomie 17%, Česká sporitelňa (udział w rynku 16,5%, a inwestorem strategicznym jest od 1999 r. belgijski KBC, który posiada 66% udziałów w tym banku) i Komerční banka (Société Générale, 15,3%). Pięć największych banków w Czechach kontrolowanych przez kapitał zagraniczny miało 63,3% udziałów w rynku, a więc koncentracja sektora bankowego była w tym kraju wyższa niż w Polsce i na Węgrzech. W 2015 r. udział kapitału zagranicznego w formie bezpośrednich lub pośrednich udziałów w aktywach czeskich banków stanowił 82% aktywów sektora bankowego.

W tym kontekście warto zwrócić uwagę na wysoką nominalną wartość kredytów i pożyczek (najwyższa odnotowywana była w Polsce i wynosiła 225 mld EUR, więcej niż w Czechach i na Węgrzech łącznie), a w tym zakresie – na dość wysoki udział wartości kredytów i pożyczek w walucie zagranicznej w wartości kredytów i pożyczek ogółem (29% w Polsce i 23% na Węgrzech). Ten wysoki poziom może być wyjaśniany zaangażowaniem banków w Polsce i na Węgrzech w kredytowanie hipoteczne w walucie obcej, w tym we frankach szwajcarskich oraz euro.

Z punktu widzenia korzyści w sektorze bankowym kraju przyjmującego wspólną walutę można wskazać na poprawę stabilności sektora bankowego, zmianę struktury nadzoru bankowego w ramach funkcjonowania w unii walutowej, intensyfikację wymiany handlowej i eliminację ryzyka kursowego.

Udział w rynku finansowym strefy euro wiąże się ze wzrostem znaczenia takich instytucji jako pośredników na rynku finansowym, co przekłada się na zwiększenie przychodów banków z tytułu opłat związanych z obsługą emisji dłużnych papierów korporacyjnych, intensyfikację relacji inwestycyjnych oraz szerszy dostęp do funduszy inwestycyjnych, emerytalnych i innych podmiotów, będących potencjalnymi inwestorami czy emitentami papierów

wartościowych. Z kolei wzrost konkurencji w sektorze bankowym, zwłaszcza w jego segmencie korporacyjnym, wpływa na jego efektywność i dywersyfikację działalności.

Do korzyści zaliczyć można również kwestie związane z nadzorem, w tym odniesienie do wytycznych Europejskiego Banku Centralnego odnoszących się do prowadzenia działalności bankowej czy umożliwienie pozyskania z EBC tzw. taniego finansowania (P. Górski, M. Liszewska, M. Penczar, Ocena potencjalnych konsekwencji integracji Polski ze strefą euro z perspektywy polskiego sektora bankowego, Gdańsk 2015, s. 27). Możliwość pozyskania pomocniczego finansowania w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilności powoduje, że banki działające w krajach należących do unii walutowej wzmacniają swoją reputację w oczach aktualnych i potencjalnych interesariuszy (klientów i inwestorów). Przykłady udzielenia pomocy bankom w ramach EMS wystąpiły np. w Hiszpanii i na Cyprze.

Działania pomocowe Europejskiego Banku Centralnego podejmowane są np. w celu stymulowania gospodarki, poprzez program tzw. luzowania ilościowego (quantitative easing), w ramach którego bank centralny może zwiększyć podaż pieniądza poprzez skupowanie obligacji w obszarach zagrożonych kryzysem. Zakup instrumentów dłużnych skutkuje tym, że podmioty, które utraciły płynność, mogą przetrwać recesję.

Z kolei wzrost poziomu wymiany handlowej po akcesji do strefy euro może powodować zwiększenie zapotrzebowania podmiotów gospodarczych na dodatkowe usługi bankowe. Stabilność gospodarki i waluty jest czynnikiem, który powoduje wzrost zaufania do rynku produktów i usług bankowych. Euro jest walutą, która pod względem udziału w światowych dziennych obrotach walutowych na rynku międzybankowym, zajmowała drugie miejsce z udziałem 31,3% w rynku (Triennial Central Bank Survey of foreign exchange turnover in April 2016, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Basle, September 2016). Banki aktywne na rynku kredytów dla przedsiębiorstw w ramach analizy podmiotów gospodarczych oceniają ryzyko makro-, mikro- i mezoekonomiczne. Ryzyko makroekonomiczne jest związane z sytuacją na świecie i w danym kraju, stopami procentowymi i kursami walutowymi, a ponieważ jest niezależne od przedsiębiorstwa, trudno je wyeliminować. Ważnym aspektem wejścia do strefy euro jest zatem minimalizacja ryzyka o charakterze makroekonomicznym, co przekłada się na poprawę postrzegania danego kraju, napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych i w konsekwencji wzrost popytu na usługi bankowe. Warto dodać, że w przypadku wejścia do strefy euro podniesienie ratingu danego kraju wpływa pozytywnie na kształtowanie się kosztu kapitału dla przedsiębiorstw.

Wśród kosztów należy wymienić krótkookresowe nakłady związane z technicznym przystosowaniem sektora bankowego do wprowadzenia nowej waluty. Największe koszty dotyczą modernizacji bankowych systemów informatycznych w zakresie rozliczeń płatności, rozliczeń wewnętrznych, systemu obsługi klientów i konwersji (przeliczenia) na nową walutę bankowych rachunków klientów (portfela oszczędności, kredytów, papierów wartościowych, etc.), jak również dostosowania urządzeń takich jak bankomaty i terminale do obrotu nową gotówką.

Bardzo istotne, ale mniej kosztochłonne są szkolenia pracowników bankowych, m.in. związane z rozpoznawaniem banknotów oraz koszty kampanii informacyjnych prowadzonych przez bank centralny i banki komercyjne. Na Łotwie od lutego 2013 roku wprowadzono ponadto monitoring cen, który miał powstrzymać handlowców od ich zawyżania przy przeliczeniu na euro. Monitoring ten miał też spełniać funkcję informacyjną dla społeczeństwa o wpływie procesu zamiany waluty na gospodarkę kraju. Szacunki dotyczące kosztów krótkookresowych oceniają dostosowanie systemów IT oraz urządzeń jako odpowiednio 31 i 21% całości prognozowanych kosztów wprowadzenia nowej waluty (W. Mroczek, Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej, Warszawa 2009, s. 242).

Biorąc pod uwagę rozwój rynku obligacji korporacyjnych, które stanowią ważną alternatywę finansowania przedsiębiorstw, do kosztów długookresowych zalicza się spadek popytu na korporacyjne kredyty bankowe.

Doświadczenia krajów przystępujących do strefy euro wskazują też na spadek marży odsetkowej ze względu na wzrost poziomu konkurencji w sektorze bankowym. Wysoka marża odsetkowa netto, czyli różnica pomiędzy wysokością odsetek kredytów i depozytów, stanowiła bardzo ważny element decydujący o atrakcyjności sektora bankowego krajów Europy Środkowej i Wschodniej na początku transformacji oraz w okresie akcesji do Unii Europejskiej (2004 i 2007 r.). Na spadek dochodów odsetkowych banków wpłynęły równoległe trzy zjawiska: wystąpienie kryzysu finansowego w 2007 r. i powstałe po 2008 r. wskutek działań regulacyjnych środowisko niskich stóp procentowych, regulacje dotyczące opłat bankowych, m.in. tzw. interchange, jak również zmiany technologiczne (bankowość mobilna i internetowa, rozwój działalności w obszarze FinTech), które spowodowały zmniejszenie liczby placówek bankowych i równoległe konieczność zwiększenia nakładów na compliance i zapewnienie cyberbezpieczeństwa.

Bardzo istotnym kosztem jest utracenie części przychodów walutowych przez banki, zwłaszcza wynikających z obrotu pochodnymi instrumentami finansowymi denominowanymi w euro, jak również wzrost cen i powstanie bąbla spekulacyjnego na rynku nieruchomości. Ten ostatni, w przypadku ewentualnych niewypłacalności kredytobiorców, może w konsekwencji spowodować istotne obciążenie wyników finansowych banków. Liczba budowanych mieszkań i dynamika cen na rynkach mieszkaniowych w większości krajów EŚW pozostawała stosunkowo niska. Jedynie w krajach bałtyckich (i w mniejszym stopniu w Polsce) inwestycje w budownictwie mieszkaniowym przekroczyły w 2015 r. poziom z 2010 r. Z tego powodu KE w listopadzie 2015 r. zdecydowała się objąć Estonię procedurą nadmiernych nierównowag makroekonomicznych.

Porównując wskaźnik udziału operacji walutowych z nierezydentami do transakcji ogółem w badanych krajach można zauważyć, że w przypadku wszystkich rynków kształtuje się on na wysokim poziomie – dla Czech i Węgier odpowiednio 83% i 81%, a dla Polski w kwietniu 2016 r. osiągnął on wartość 74%. Świadczy to o tym, że „zagranica” jest bardzo ważnym partnerem na rynku walutowym dla najważniejszych kreatorów rynku walutowego w tych krajach. Warto wskazać, że wskaźnik ten dla globalnego forexu wyniósł w tym samym okresie około 65%. Dla wszystkich badanych krajów kluczowym segmentem rynku walutowego pozostaje segment fx swapów, który jednocześnie ma charakter najbardziej umiędzynarodowionego. W analizowanych krajach zagraniczni inwestorzy generują w tym segmencie najwyższe obroty. Wskaźnik udziału operacji typu fx swap z „zagranicą” w transakcjach swapowych ogółem jest najwyższy w przypadku Węgier (w 2016 r. 92%), dla Polski wyniósł 86%, a dla Czech 87%.

Równoległe należy jednak zwrócić uwagę na ważne korzyści w postaci eliminacji ryzyka kursowego i walutowego związanego z transakcjami denominowanymi w euro, co powoduje spadek kosztów pozyskania oraz poprawę dostępności w zakresie długoterminowego finansowania przez banki. W tym przypadku należy zwrócić uwagę na koszty finansowe (prowinizje i marże powstałe podczas transakcji wymiany pieniądza krajowego na zagraniczny i odwrotnie) i koszty administracyjne (prowadzenia i ewidencji operacji walutowych, monitoringu i zabezpieczania ryzyka związanego ze zmiennością kursu walutowego).

Znamiennym przykładem wystąpienia skutków ryzyka kursowego było załamanie kursu franka szwajcarskiego 15 stycznia 2015 r. poprzez odstąpienie od utrzymywania parytetu 1,20 CHF = 1 EUR. Decyzja Szwajcarskiego Banku Centralnego pociągnęła za sobą przede wszystkim konsekwencje dla osób spłacających kredyty waloryzowane w CHF, zwłaszcza na rynku mieszkaniowym. Ci kredytobiorcy, którzy zdecydowali się na kredyt w helweckiej walucie, której kurs przez długi okres utrzymywał się na niskim poziomie, zmuszeni zostali do spłaty znacząco wyższych

rat. Taka sytuacja miała miejsce w wielu krajach europejskich, między innymi w Polsce, Austrii, na Węgrzech, czy we Francji. Na niekorzyść zmienił się również wskaźnik LtV, określający relację wartości kredytu do wartości kredytowanych mieszkań. Zmiana kursu franka spowodowała bowiem istotny wzrost udziału kredytów, których wartość przekroczyła wartość nieruchomości. Popularność tzw. kredytów „frankowych” w Polsce i na Węgrzech zaczęła istotnie wzrastać po wstąpieniu do Unii Europejskiej w 2004 r., gdy wydawało się, że wstąpienie do strefy euro jest bardzo bliską perspektywą, co miało prawie całkowicie wyeliminować ryzyko kursowe dotyczące kredytów walutowych. Był to kluczowy moment ekspansji kredytowej w tej walucie. Wzrost gospodarczy umacniał się, nastąpił znaczny napływ kapitału zagranicznego oraz systematyczny wzrost poziomu dobrobytu i optymizmu konsumentów. Te czynniki spowodowały wzrost popytu na nieruchomości i wzrost ich cen. W krajach EŚW kredyty frankowe popularne były głównie w Polsce (ok. 50% wszystkich udzielonych kredytów mieszkaniowych), na Węgrzech oraz w Chorwacji. Można zatem uznać, że popularność tych kredytów wynikała z perspektywy wprowadzenia w niedługim czasie euro w Polsce i na Węgrzech. Jednocześnie obywatele Słowacji i Czech nie zadłużali się w walutach obcych.

Kredyty udzielone we franku szwajcarskim to problem nie tylko społeczeństwa w Polsce, ale również wielu krajów europejskich. Niskie stopy procentowe w Szwajcarii spowodowały, że zobowiązania zaciągane w krajowej walucie wydawały się nieatrakcyjne, zaś helwecka waluta cieszyła się coraz większą popularnością (Kredyty frankowe. Strony sporu i ich argumenty, Raport ekspertów Centrum im. W. Grabskiego, s. 96). Najwięcej kredytów we franku szwajcarskim zaciągnęli mieszkańcy Austrii (38,1 mld EUR), na drugim miejscu Polski (34 mld EUR), zaś na trzecim Niemiec (23,7 mld EUR), następnie Francji (21,2 mld EUR). Na Węgrzech było to 21,6 mld EUR, w Chorwacji zaledwie 3,8 mld EUR. Najmniej kredytów w CHF udzielono w Szwecji (0,6 mld EUR). Najwyższa wartość kredytów w CHF w relacji do PKB przypadła na gospodarkę Węgier (12,1%), Austrii (11,6%), następnie na Chorwację (8,8%) i Polskę (8,6%). Według danych Eurostat z 2014 r. najwięcej kredytów we franku szwajcarskim udzielono w Austrii i stanowiły one wartość prawie 12% PKB tego kraju. Warto dodać, że gospodarstwa domowe w Polsce zadłużają się kredytem hipotecznym około dwukrotnie rzadziej (12,1%) niż w krajach strefy euro (23,1%) oraz spłacają ponad dwukrotnie niższe wartości kapitału dla tego typu kredytów, które według mediany wynoszą w Polsce 25 tys. EUR wobec 67,5 tys. EUR w strefie euro (Zasobność gospodarstw domowych w Polsce, Raport z badania pilotażowego 2014 r., Departament Stabilności Finansowej NBP, Warszawa 2015, s. 45).

Biorąc pod uwagę dynamikę kredytu dla sektora prywatnego, wzrost wartości udzielanych kredytów, zarówno dla gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw, miał miejsce w krajach gdzie stabilność systemów bankowych nie była zagrożona (jak Polska, Czechy, kraje bałtyckie, Słowacja, Rumunia). W pozostałych gospodarkach dynamika kredytów pozostawała ujemna, z uwagi na niski popyt ze strony wysoko zadłużonych gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, niską kapitalizację i wysoki udział kredytów zagrożonych w aktywach sektora bankowego.

Czynnikiem wpływającym na funkcjonowanie sektora bankowego są stopy procentowe. Ich wysokość kształtuje się na różnych poziomach w UE i krajach EŚW. Po wprowadzeniu euro zazwyczaj ulega obniżeniu, co wpływa zarówno na spadek kosztów finansowania przedsiębiorstw, jak i na spadek przychodów odsetkowych banków.

Banki w EŚW funkcjonują w środowisku niskich stóp procentowych, w którym wypracowują wysoki dodatni wyniki finansowe, na co wpływa dobra jakość portfela kredytowego, silny rynek pracy oraz dobra kondycja przedsiębiorstw. W obliczu przedłużającej się deflacji banki centralne utrzymywały łagodne nastawienie polityki pieniężnej. Stopy procentowe pozostawały na historycznie niskich poziomach. Polityka pieniężna w EŚW przyczyniła się do spadku kosztu finansowania i poprawy dostępu do kredytu. W krajach EŚW należących do strefy euro, warunki



monetarne odzwierciedlają bezpośrednio politykę EBC, który utrzymuje stopy procentowe na rekordowo niskim poziomie (w tym ujemną stopę depozytową), prowadzi program wsparcia akcji kredytowej (TLTRO II) i program zakupu aktywów sektora publicznego i prywatnego. Poza strefą euro istotne zmiany w polityce pieniężnej miały miejsce na Węgrzech i w Czechach. Narodowy Bank Węgier kontynuował luzowanie polityki pieniężnej zarówno poprzez obniżkę stopy jednodniowych pożyczek i stopy rezerw obowiązkowych, jak i przy wykorzystaniu niestandardowych narzędzi: programu stymulowania akcji kredytowej czy redukcji limitu depozytów w banku centralnym. Narodowy Bank Czech stosował interwencje walutowe do obrony asymetrycznego celu kursowego. W lutym 2018 r. presja na aprecjację korony czeskiej zmusiła Narodowy Bank Czech do interwencji walutowych na największą skalę od wprowadzenia celu kursowego w listopadzie 2013 r.

Kryzys finansowy w latach 2007-2009 spowodował konieczność wprowadzenia dodatkowych mechanizmów zabezpieczających. W 2007 r. zwrócono uwagę na konieczność zapewnienia nie tylko wyposażenia w kapitał odpowiedni wartościowo, ale również na parametry jakościowe. Z tego powodu Bazylea III i IV wprowadziła nowe wymogi w zakresie utrzymania płynności. Współczynniki LCR i NFRS wymagały skupienia się na aktywach wysokiej płynności i wyższej reputacji, co doprowadziło do ograniczenia ryzyka w bankach, przy jednoczesnym wzroście kosztów ich działania. Ponadto banki zostały zobowiązane do wprowadzenia tzw. buforów zabezpieczającego i antycyklicznego. Wzrost roli i zakresu regulacji nastąpił na poziomie europejskim, co oznacza, że dotyczył zarówno krajów będących w strefie euro, jak i tych członków UE, którzy pozostawali poza strefą euro. Oznacza to de facto wielokryterialne przygotowanie regulacyjne tych drugich do wzrastających wymagań i wyższy poziom bezpieczeństwa sektora bankowego w tych krajach.

W krajach EŚW nadzór bankowy sprawowany jest w różnych strukturach: w Czechach, Słowacji, Polsce, Estonii, na Węgrzech funkcjonuje model nadzoru zintegrowanego, na Litwie, w Słowenii, Bułgarii i Rumunii jest to nadzór sektorowy. Obecność w strefie euro jest jednoznaczna z deklaracją przystąpienia do unii bankowej. Obejmuje ona obligatoryjnie wszystkie kraje strefy euro. Jej utworzenie związane było z wprowadzeniem jednolitego mechanizmu nadzorczego, jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego systemu gwarantowania depozytów. Jednolity nadzór bankowy miał na celu uporządkowanie kontroli nad największymi i najważniejszymi systemowo bankami, często zbyt ważnymi lub zbyt dużymi, aby upaść, nie wywołując tzw. efektu domina. Ze względu na ich wielkość i skalę działania było konieczne, aby ustalić zasady odpowiedzialności za sprawowanie kontroli nad ich funkcjonowaniem, również w odniesieniu do podziału odpowiedzialności pomiędzy ich kraje macierzyste i kraje, w których działają one na zasadzie transgranicznej (home and host country). Jest to mechanizm, który walczy przyczynia się do podwyższenia poziomu odpowiedzialności banków. Przykład kryzysu bankowego w Islandii, który objął trzy największe banki w tym kraju, pokazał, jak wielka jest odpowiedzialność banków za funkcjonowanie systemu finansowego.

Europejskim nadzorem objęte są instytucje kredytowe działające w strefie euro uznawane za ważne systemowo (systematically important financial institutions), których aktywa przekraczają 30 mld EUR lub gdy ich aktywa przekraczają 5 mln EUR i jednocześnie stanowią więcej niż 20% PKB danego kraju. Pierwszego warunku nie spełnia żaden z banków, natomiast drugi kilka (co jest potwierdzeniem wysokiego wskaźnika CR5). W Czechach są to: Československá obchodná banka, a.s., ČSOB stavebná sporitelňa, a.s., Komerční banka, a.s., pobočka zahraniční banka. W Estonii wskazane są dwa banki: AS SEB Pank, Swedbank AS, których łączne aktywa stanowią powyżej 20% PKB kraju, na Łotwie Swedbank AS, a dodatkowo AS SEB Banka jest jednym z trzech największych instytucji kredytowych w tym

kraju. Na Litwie nie ma tak dużej dominacji jednej instytucji. W Słowenii Nova Ljubljanska Banka d.d. Ljubljana jest bankiem posiadającym łączne aktywa powyżej 20% PKB kraju, natomiast Abanka oraz Biser Topco S.à.r.l. mają status jednej z trzech największych instytucji kredytowych w tym kraju. W Słowacji, podobnie jak na Litwie, żaden z banków nie osiągnął pułapu aktywów przekraczających 20% PKB, natomiast Slovenská sporiteľňa, a.s., Tatra banka, a.s., Všeobecná úverová banka, a.s mają status jednej z trzech największych instytucji kredytowych w tym kraju.

Należy dodać, że pozostawanie przez kraje EŚW spoza strefy euro również poza unią bankową, powoduje, że nie mają one dostępu do wszystkich instrumentów dostępnych w ramach jej zintegrowanych ram finansowych.. Natomiast unia bankowa będzie miała wpływ na funkcjonowanie sektorów bankowych z uwagi na wysoki udział kapitału zagranicznego w krajach EŚW. Pod względem struktury własnościowej banków w EŚW dominują takie, których większościowym akcjonariuszem są podmioty z innych krajów UE (UniCredit, Societe Generale, ING, Santander, Commerzbank, czy BNP Paribas). Udział tych banków w aktywach sektora bankowego dokumentuje istotność powstania unii bankowej dla organów nadzoru krajów EŚW.

Mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji jest ważny w przypadku przeprowadzania procesu likwidacji banku w sposób umożliwiający zminimalizowanie negatywnych skutków i kosztów dla sektora realnego, czyli gospodarki i społeczeństwa. Przykładowo, jako P&A (purchase and assessment) był wykorzystywany podczas kryzysu na Łotwie, gdy upadł jeden z największych łotewskich banków, Parex banka (drugi pod względem aktywów sektora bankowego). Wśród państw bałtyckich to właśnie Łotwa została dotknięta największym kryzysem gospodarczym, mimo że jeszcze w 2006 r. imponowała poziomem wzrostu gospodarczego. Dynamiczny rozwój tego kraju był stymulowany przez wzrost prywatnej konsumpcji oraz zaciąganie niskooprocentowanych kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych, również za granicą (głównie w bankach skandynawskich). Szybko rosnący deficyt obrotów wewnętrznych (w latach 2006-2007 powyżej 20%PKB) oraz wzrastający poziom inflacji (z 6,6% w 2006 r. do 15% w 2008 r.) i długu publicznego (wzrost z 9,7% PKB 19,7%PKB w latach 2007-2008) nie stanowiły optymalnych warunków makroekonomicznych, gdy nastąpił kryzys globalny. Wycofanie kapitału przez inwestorów zagranicznych i ograniczenie dostępu do kredytu przez banki łotewskie spowodowały drastyczny spadek popytu wewnętrznego, zmniejszenie produkcji przemysłowej i wzrost niespłaconych należności. Program pomocowy dla Łotwy oparty był m.in. o radykalne reformy i utrzymanie powiązania łąta z euro przy dotychczasowym kursie wymiany w ramach mechanizmu ERM II. W odniesieniu do sektora bankowego wzmocnione kontrole i podstawy prawne restrukturyzacji prowadzone były w oparciu o mechanizm P&A stosowany podczas kryzysów bankowych już w latach Wielkiego Kryzysu w USA. W efekcie reform finansów publicznych i zewnętrznej pomocy finansowej gospodarka Łotwy przezwyciężyła głęboki kryzys stosunkowo szybko. W roku 2011 osiągnęła ponownie wzrost gospodarczy i spełniła kryteria konwergencji, warunkujące przystąpienie do strefy euro.

Przystępująca w czasie kryzysu do strefy euro Słowacja nie odnotowała tak spektakularnych problemów w sektorze bankowym. Rok 2009 był wyjątkowo trudny z uwagi na wysoki stopień niepewności i braku zaufania na rynkach globalnych, jednak nie doprowadziło to do kryzysu gospodarczego lub finansowego. Wielu ekonomistów oceniało, że ze względu na przygotowania do akcesji do strefy euro trwające przed kryzysem, był to najlepszy moment na zdyskontowanie korzyści wynikających z przystąpienia do strefy wspólnej waluty.





Co-funded by the  
Europe for Citizens Programme  
of the European Union

© Copyright by Polska Fundacja im. Roberta Schumana