

The assessment of anti-crisis economic policy in the United States and several selected European Union member states between 2005 and 2014

Abstract

The global financial crisis in 2007–2009 began a period of high volatility on the financial markets. Specifically, it caused an increased amplitude of fluctuations of the level of gross domestic products, the level of investment and consumption and exchange rates in particular countries. To address the adverse market circumstances, governments and central banks took actions in order to bolster the weakening global economy. The aim of this article is to present the anti-crisis actions in the United States and selected member states of the European Union, including Poland, and an assessment of their efficiency. The analysis conducted indicates that generally the actions taken in the United States in response to the crisis were faster and more adequate to the existing circumstances than in the European Union.

Keywords: *economic policy, financial crisis, fiscal and monetary policy in crisis conditions, Federal Reserve System, European Central Bank, National Bank of Poland*

Streszczenie

Wydarzenia związane z kryzysem finansowym w latach 2007–2009 zapoczątkowały okres dużej zmienności na rynkach finansowych. Kryzys ujawnił się w szczególności w zakresie znacznie zwiększonej amplitudy wahań poziomu PKB, inwestycji, konsumpcji a także kursów walutowych. W odpowiedzi na niekorzystne zjawiska gospodarcze, rządy oraz banki centralne poszczególnych państw podejmowały działania, aby ożywić słabnącą koniunkturę. Artykuł ma na celu przedstawienie działań antykryzysowych zastosowanych w Stanach Zjednoczonych i niektórych państwach Unii Europejskiej, w tym w Polsce, oraz oceny ich skuteczności. Analiza zaprezentowana w artykule wskazuje, że działania podejmowane w USA były na ogół szybsze i trafniejsze niż te zastosowane w Unii Europejskiej.

Słowa kluczowe: *polityka gospodarcza, kryzys finansowy, polityka fiskalna i monetarna w warunkach kryzysu, System Rezerwy Federalnej, Europejski Bank Centralny, Narodowy Bank Polski*

Marcin Jan Flotyński

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Ocena anty kryzysowej polityki gospodarczej Stanów Zjednoczonych i wybranych państw członkowskich Unii Europejskiej w latach 2005–2014

W artykule poruszono kwestie związane z polityką gospodarczą realizowaną w USA i w państwach europejskich w okresie kryzysu finansowego lat 2007–2009 oraz po kryzysie, aż do końca 2014 roku. Kwestie te miały kluczowe znaczenie dla gospodarki światowej. Od tego czasu powstało na ten temat bardzo wiele publikacji książkowych oraz artykułów w polskich i zagranicznych czasopismach naukowych. Dobór wskazanego zakresu czasowego podyktowany został potrzebą zweryfikowania, jakie decyzje podejmowane były przez instytucje kształtujące politykę gospodarczą w trudnych warunkach rynkowych i jaki miało to później wpływ na kondycję gospodarczą państw. Ograniczenie zakresu przestrzennego do Stanów Zjednoczonych oraz wybranych państw członkowskich Unii Europejskiej wynikało z faktu, iż USA i UE to wciąż największe gospodarki na świecie, mające niebagatelny wpływ na globalną koniunkturę. Ponadto istotne było to, że w państwach członkowskich Unii Europejskiej, a także w Stanach Zjednoczonych rodzą się nowe trendy w zakresie stosowania niestandardowych narzędzi polityki gospodarczej.

Problemem badawczym podjętym w artykule jest kształtowanie się zmiennych makroekonomicznych oraz wykorzystanie narzędzi anty kryzysowych polityki monetarnej i fiskalnej w walce z kryzysem gospodarczym. Celem artykułu jest przedstawienie działań w zakresie polityki gospodarczej (m.in. działań anty kryzysowych) w Stanach Zjednoczonych i w wybranych państwach Unii Europejskiej w latach 2005–2014, w kontekście koniunktury gospodarczej w trakcie kryzysu i po nim. W artykule postawiono następującą hipotezę badawczą: polityka gospodarcza prowadzona w Stanach Zjednoczonych była skuteczniejsza niż w państwach Unii Europejskiej i bardziej

sprzyjała powrotowi na ścieżkę wzrostu gospodarczego po kryzysie finansowym lat 2007–2009. Z analizy działań podjętych w sferze polityki gospodarczej w Stanach Zjednoczonych i Unii Europejskiej można wysnuć ważne dla rozwoju Polski wnioski, które mogłyby pomóc wskazać drogi przejścia polskiej gospodarki do fazy szybszego rozwoju opartego w większym stopniu na badaniach i innowacjach, a w mniejszym – na dotychczasowym modelu „poddostawcy” (Gromada et. al. 2015).

W artykule skupiono się na instrumentach polityki fiskalnej i monetarnej, wykorzystanych w poszczególnych państwach w celu przeciwstawienia się negatywnym skutkom kryzysu. Zasygnalizowano również użycie niestandardowych narzędzi polityki pieniężnej, takich jak *quantitative easing* oraz *qualitative easing*. Były to dodatkowe instrumenty mające stymulować gospodarkę. Do metod badawczych zastosowanych w pracy należą analiza jakościowo-opisowa oraz analiza porównawcza poziomu wskaźników makroekonomicznych. Wykorzystano polskie i zagraniczne źródła danych. Informacje dotyczące kształtowania się wskaźników makroekonomicznych pozyskano przede wszystkim z baz danych Głównego Urzędu Statystycznego, Narodowego Banku Polskiego oraz z branżowych portali internetowych – stooq.pl, bankier.pl, gpwinfostrefa.pl i money.pl. Skorzystano również m.in. z zagranicznych baz danych i stron internetowych Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), Eurostatu, Banku Światowego, Europejskiego Banku Centralnego, Systemu Rezerwy Federalnej (FED) oraz innych banków centralnych.

Artykuł składa się z trzech części. W części pierwszej zarysowano działania antykryzysowe w świetle koncepcji teoretycznych – neoliberalizmu i keynesizmu. W części drugiej przedstawiono główne założenia polityki budżetowej i pieniężnej oraz działania antykryzysowe, które były podejmowane przez rządy i banki centralne poszczególnych państw. Przeanalizowano kształtowanie się wskaźników makroekonomicznych m.in. w USA, Wielkiej Brytanii, Francji, Czechach i w Polsce. Do najważniejszych wskaźników, które ujęto w analizie, należały: inflacja, stopy procentowe, wielkość podaży pieniądza mierzona agregatem M2 oraz poziom wydatków rządowych. W części trzeciej oceniono skuteczność podjętych działań antykryzysowych. Do weryfikacji ich trafności posłużono się przede wszystkim analizą poziomu produktu krajowego brutto oraz PKB *per capita* w poszczególnych państwach w latach 2005–2014. Porównano również dynamikę zmian inwestycji i konsumpcji, a także poziom deficytu budżetowego i salda obrotów bieżących. Dużo uwagi poświęcono polityce gospodarczej stosowanej w Polsce oraz wynikom polskiej gospodarki. W zakończeniu podsumowano rozważania dotyczące omawianych działań antykryzysowych.

Zakres czasowy (lata 2005–2014) dobrany został w taki sposób, aby można było ukazać zmiany wskaźników makroekonomicznych w okresie przed kryzysem (lata 2005–2006), w jego trakcie (lata 2007–2010) oraz po nim (lata 2011–2014). Dzięki temu możliwe stało się porównanie prowadzonej polityki gospodarczej na przestrzeni kilkunastu lat w USA oraz wybranych państwach europejskich. Bazując na przytoczonych danych, dokonano również porównania skuteczności działań z zakresu polityki gospodarczej.

Po kryzysie finansowym lat 2007–2009 temat prowadzenia polityki gospodarczej w czasie recesji stał się bardzo aktualny i zyskał na znaczeniu. W artykule wykorzystano pozycje literaturowe zwarte oraz aktualne artykuły naukowe polsko- i anglojęzyczne. W trakcie studiów nad literaturą skupiono się głównie na opracowaniach związanych z makroekonomią, polityką gospodarczą oraz polityką pieniężną i fiskalną.

Działania antykryzysowe w świetle koncepcji teoretycznych

Kryzys finansowy lat 2007–2009 potwierdził szczególną podatność gospodarek niektórych państw na niekorzystne zjawiska występujące w zglobalizowanym świecie. Wydarzenia związane z kryzysem na rynku kredytów hipotecznych *subprime* w Stanach Zjednoczonych w 2007 roku zapoczątkowały okres dużej zmienności na rynkach finansowych, bowiem gospodarki poszczególnych państw są mocno od siebie uzależnione, a w szczególności od koniunktury w wysoko rozwiniętych gospodarczo państwach członkowskich Unii Europejskiej, w Stanach Zjednoczonych, i Japonii. Jednym z głównych przejawów kryzysu był wzrost zmienności poziomu PKB, inwestycji, konsumpcji, a także kursów walutowych. W części z państw, które posiadają własną walutę, wystąpiły problemy z silną deprecjacją jej kursu, co stworzyło dodatkowe ryzyko dla podmiotów gospodarczych handlujących z zagranicą. Kryzys unaoczniał wiele słabości doktryny neoliberalnej (Owsiak 2012: s. 2). Obniżki stóp procentowych w USA w latach przedkryzysowych przyczyniły się do spotęgowania *boomu* kredytowego na rynku nieruchomości, a w szczególności w segmencie kredytów *subprime*. Wiara w samoregulację globalnych rynków finansowych okazała się niezasadna.

Stanisław Owsiak (2012: s. 16–18) twierdzi, że doktryna neoliberalna zupełnie zawiodła. Ponadto wśród ekonomistów pojawiła się opinia, że liberalny kapitalizm jest obecnie w kryzysie (Księżyk 2009: s. 12). Doktryna ta, oprócz propagowania podejścia

do gospodarki, które przyczyniało się do zjawisk kryzysogennych, zwiększała również rozwarstwienie dochodów w społeczeństwie oraz ubożenie jego klasy średniej. Ciężar kryzysu spadał głównie na biedniejsze warstwy społeczne.

Częściowe odejście od doktryny neoliberalnej zaowocowało pod pewnymi względami powrotem do keynesizmu. Przejawem tego był znaczący wzrost wydatków publicznych w czasie kryzysu. Zwiększona skala redystrybucji dochodów państwa miała rekompensować zmniejszoną aktywność sektora prywatnego. Maciej Bałtowski (2008: s. 6–7) uważa, że obserwowany w ostatnich latach powrót do keynesizmu, czyli działań interwencjonistycznych państwa, będzie niewystarczający. Podnoszone są nawet opinie na temat konieczności powrotu do pewnych wzorców wypracowanych przez gospodarkę socjalistyczną. Zakłada się, że będą potrzebne również szeroko zakrojone zmiany regulacyjne, co już jest wyraźnie widoczne chociażby w sferze funkcjonowania instytucji finansowych. Należy przy tym zaznaczyć, że działania podejmowane w zakresie polityki gospodarczej muszą uwzględniać fakt znacznej skali tzw. finansyzacji gospodarki w krajach rozwiniętych. Zjawisko to zyskało na znaczeniu w ciągu ostatnich kilkunastu lat. Najogólniej można je opisać jako wzrost roli sektora finansowego w gospodarce lub też jako znacznie szybszy rozwój sektora finansowego w porównaniu do rozwoju sfery realnej gospodarki. Określa się je także jako uzyskiwanie nadrzędności sektora finansowego nad sektorem realnym (Ratajczak 2012: s. 1–3). Było to jedną z przyczyn kryzysu lat 2007–2009.

Polityka fiskalna i monetarna w czasie kryzysu

Politykę gospodarczą można podzielić, stosując kryterium instrumentalne, na politykę budżetową (fiskalną) i pieniężną (monetarną) (Jankiewicz et. al. 2004: s. 48). W artykule skupiono się na omówieniu wybranych narzędzi obu tych polityk oraz na ocenie ich skuteczności w kontekście danych makroekonomicznych pochodzących z czasu kryzysu oraz okresu po jego zakończeniu. Polityka fiskalna to oddziaływanie na gospodarkę poprzez dochody i wydatki budżetu państwa. Dzieli się ją na aktywną i pasywną – wykorzystującą, odpowiednio, automatyczne i nie-automatyczne stabilizatory koniunktury (Baszyński et. al. 2006: s. 25–31). Polityka monetarna natomiast polega na wykorzystaniu podaży pieniądza do uzyskania celów polityki gospodarczej. Podaż pieniądza jest tu głównym instrumentarium (Borowiec 1999: s. 422).

W czasie kryzysu rządy oraz banki centralne podejmowały działania, aby ożywić słabnącą koniunkturę. Podejmowały zatem tzw. działania antykryzysowe. Do najważniejszych z nich, zaliczyć można:

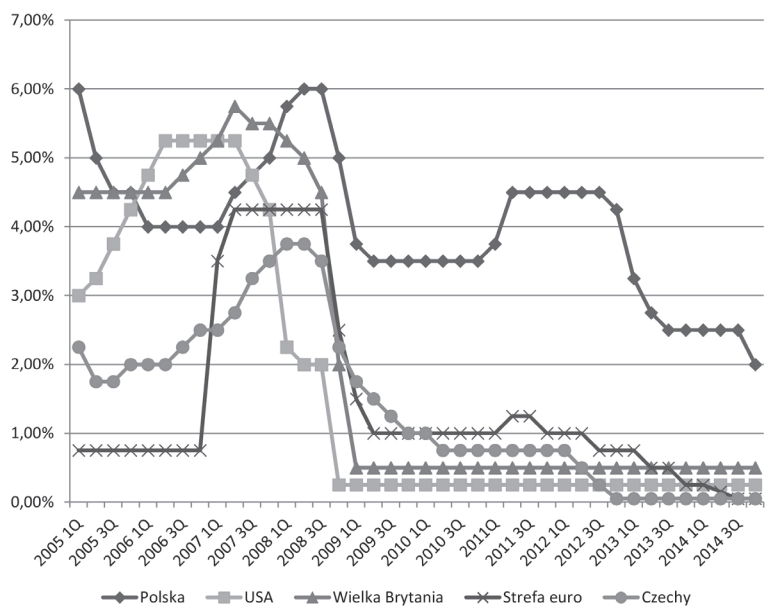
- zwiększanie deficytu budżetowego, w celu stymulowania inwestycji i popytu wewnętrznego (Piocha, Radlińska 2011: s. 72–73),
- wspieranie rynku pracy poprzez interwencje aktywne (np. szkolenia, staże, dofinansowania zatrudnienia) i pasywne (np. zasiłki dla bezrobotnych i możliwość wcześniejszego przejścia na emeryturę) (Pancer-Cybulska 2014: s.44; Hartmann 2010: s. 24),
- wspieranie napływu inwestycji zagranicznych i działalności eksportowej (Ministerstwo Gospodarki 2009),
- zmniejszenie obciążeń podatkowych (Piocha, Radlińska 2011: s. 72–73),
- ochronę najuboższych warstw społeczeństwa, poprzez odpowiednią politykę socjalną (Piocha, Radlińska 2011: s. 72–73),
- inwestycje rządowe (Piocha, Radlińska 2011: s. 72–73),
- politykę poręczeniowo-kredytową (Ministerstwo Gospodarki 2009),
- politykę strukturalną (Ministerstwo Gospodarki 2009),
- politykę przemysłową ukierunkowaną na wsparcie krajowych zakładów produkcyjnych (Ministerstwo Gospodarki 2009),
- nadzór makroostrożnościowy nad rynkiem finansowym oraz pomoc instytucjom finansowym m.in. poprzez awaryjne uzupełnianie kapitałów bankowych, udostępnianie płynności w walucie rodzimej i w walutach obcych, ograniczanie ryzyka płynności finansowania, ustalanie limitów koncentracji dla banków oraz przywracanie klimatu zaufania do instytucji finansowych (NBP 2009: s. 86; UKNF 2010).

Analizując politykę budżetową, warto mieć też na uwadze wpływ mnożnika fiskalnego. Jest on przedstawiany jako stosunek przyrostu PKB do zmiany deficytu budżetowego. Tym samym – korzyści z tytułu zwiększenia wydatków powinny być większe niż korzyści z tytułu obniżenia podatków (Lubiński 2011: s. 98–99; Lubiński 2010: s. 13). Na wykresie 1. przedstawiono kształtowanie się podstawowych stóp procentowych w wybranych państwach. Uwzględniony zakres czasowy obejmuje lata 2005–2014. Na początku omawianego okresu we wszystkich wymienionych państwach (również w państwach strefy euro) stopa procentowa kształtowała się na poziomie wyższym niż na końcu tego okresu. Zastanawiające było zachowa-

nie banków centralnych w początkowej fazie kryzysu (od 2007 do trzeciego kwartału 2008), ponieważ stopy procentowe były wtedy przez nie podwyższane, mimo że widoczne były już pierwsze oznaki poważnego osłabienia gospodarczego. W takiej sytuacji można by raczej spodziewać się obniżek stóp procentowych. W podobny sposób zachowali się decydenci w Narodowym Banku Polskim, gdy pod koniec 2008, czyli już po upadku banku Lehman Brothers¹, podnieśli referencyjną stopę procentową aż do poziomu 6%. Następnie w 2009 zapoczątkowano cykl obniżek stóp procentowych, co ostatecznie sprowadziło je do poziomu 3,5%. Tego typu przeciwstawne ruchy odebrane zostały przez wielu analityków jako pewnego rodzaju chaos. Jednak należy jednocześnie dodać, że pozostałe banki centralne zachowywały się w podobny sposób – na początku kryzysu podwyższały stopy procentowe. Działanie NBP nie było zatem wyjątkowe. Natomiast opóźnienie w reakcjach NBP może być podnoszone jako najpoważniejszy zarzut – podwyższenie poziomu stóp pod koniec 2008 r. było wyraźnie spóźnione i nietrafione. Warto jednakże przy tym dodać – co jest często przywoływanym argumentem na obronę takiego postępowania – że w 2008 r. inflacja w Polsce kształtowała się znacznie powyżej bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI=2,5% +/-1 punkt procentowy). Sytuacja ta przedstawiona jest na wykresie 2. Bank centralny wyraźnie starał się zachować wiarygodność prowadzonej polityki i sprowadzić inflację z powrotem w granice celu. „Przestrzelenie celu” związane było głównie ze wzrostem cen surowców na światowych rynkach, a w szczególności – z drożeniem ropy naftowej. Na kolejny wzrost poziomu inflacji w 2011 r. zareagowały już tylko EBC i NBP (z tym, że NBP znacznie silniej – stopa procentowa znów przekroczyła wartość 4%). Pozostałe banki centralne pozostawiły stopy bez zmian, a nawet dokonały kolejnych obniżek – tak, jak np. w Republice Czeskiej. Ostatecznie poziom stóp został w kolejnych latach obniżony również w Polsce do najniższego w historii poziomu 1,5%, co związane było z chęcią przeciwdziałania przedłużającej się presji inflacyjnej. Zwraca również uwagę zachowanie EBC na początku kryzysu – nie zmieniał on poziomu stóp procentowych, ponieważ przeważała opinia, że podaż pieniądza i akcja kredytowa są stabilne. Później zaczęto jednak stosować operacje dostrajające, m.in. udzielać pożyczek bankom (Stachurska-Waga 2012: s.5).

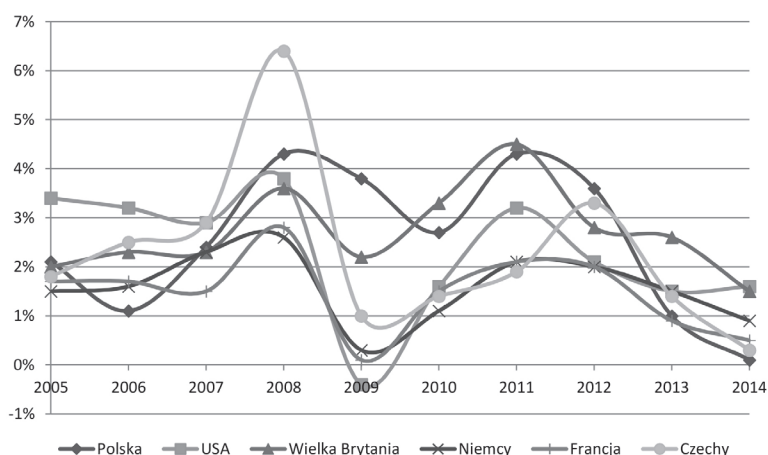
¹ Przyjmuje się, że wraz z dniem upadku banku Lehman Brothers rozpoczęła się najgłębsza faza kryzysu. W jego wyniku znacząco spadło zaufanie pomiędzy uczestnikami rynku międzybankowego, co spotęgowało niekorzystne zjawiska zarówno w sektorze finansowym, jak i w gospodarce realnej.

Wykres 1. Stopy procentowe w wybranych państwach i w strefie euro



Źródło: opracowanie własne, na podstawie danych przedstawionych na: <http://data.worldbank.org/indicator?display=default>; http://www.fedprimerate.com/fedfundsrate/federal_funds_rate_history.htm (dostęp: 5.06.2015).

Wykres 2. Inflacja (w %) w wybranych państwach



Źródło: opracowanie własne, na podstawie danych przedstawionych na: <http://data.worldbank.org/indicator?display=default> (dostęp: 10.08.2015).

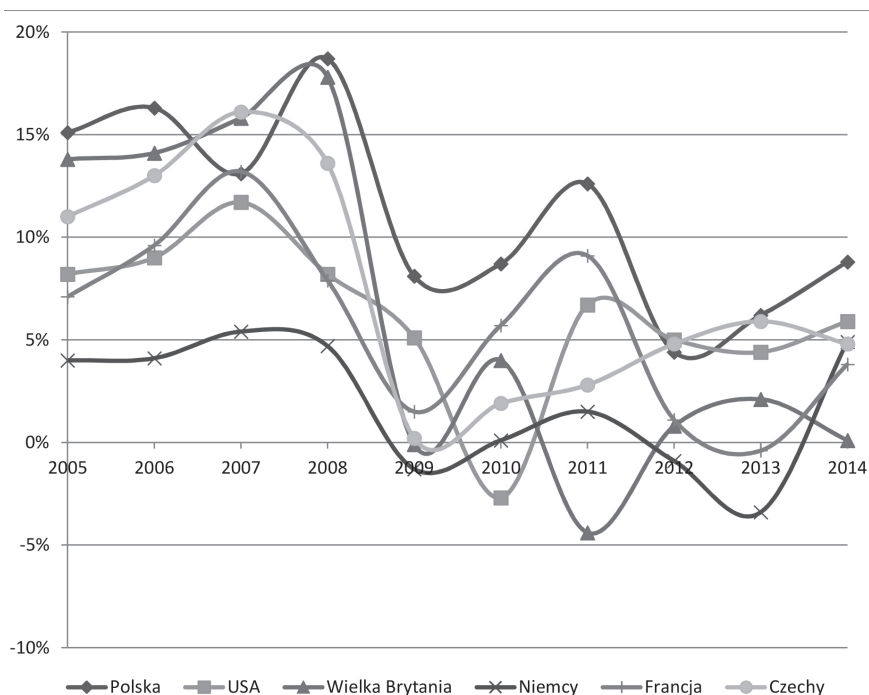
Wykres 3. przedstawia zmiany podaży pieniądza w latach 2005–2014. Podaż pieniądza to zasoby pieniężne należące do społeczeństwa w określonym czasie. Rozróżnia się kilka agregatów (M0, M1, M2 itd.), ze względu na kryterium płynności (Jarmołowicz 2008: s. 149–150). Warto nadmienić, że w badanym okresie najszybsze tempo wzrostu podaży pieniądza zanotowano w Polsce. Ponadto tempo przyrostu było cały czas dodatnie, w odróżnieniu od tempa przyrostu w Niemczech, które w przypadku agregatu M2 spadało dwukrotnie poniżej zera (w 2009 i 2013 roku).

W Stanach Zjednoczonych zdecydowano się zastosować również niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej:

- *quantitative easing*, czyli narzędzie zwiększające sumę aktywów banku centralnego,
- *qualitative easing* – narzędzie, które zwiększa płynność sektora bankowego (Skopowski, Wiśniewski 2012: s. 134–137).

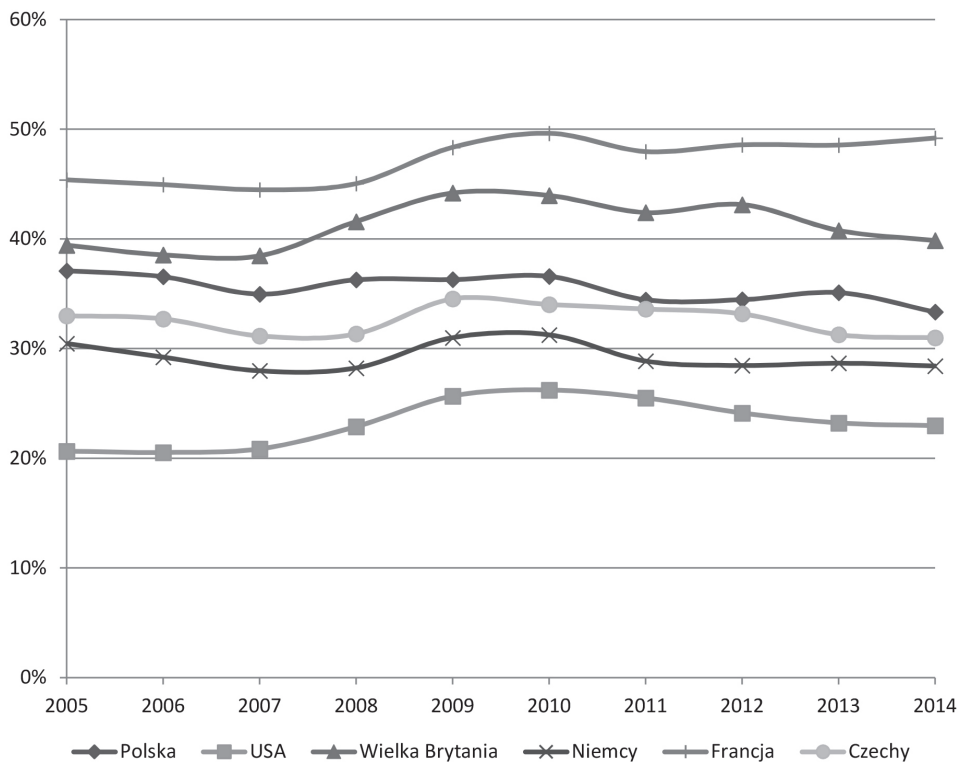
Były one odpowiedzią przede wszystkim na niedobór płynnych aktywów w sektorze bankowym. Rozpoczęcie stosowania *quantitative easing* (QE) datuje się na rok 2008. W pierwszym etapie QE wsparło przede wszystkim rynek mieszkaniowy, rynek międzybankowy oraz ogólny popyt (BRE Bank CASE 2013: s. 12). Bank centralny Stanów Zjednoczonych (System Rezerwy Federalnej – FED) na początku kryzysu wydłużył również okres udzielanych pożyczek oraz zmniejszył *spread* pomiędzy stopą funduszy Rezerwy Federalnej a stopą dyskontową (Kluczyński 2015: s. 5–6). Z kolei Europejski Bank Centralny przeprowadził działania interwencyjne na rynku dłużnych papierów wartościowych i na rynku pieniężnym. Były to niestandardowe narzędzia, które oddziaływały głównie na banki (Kochaniak 2012: s. 73). Tym samym może się wydawać, że politykę EBC w większym stopniu ukierunkowano na przyspieszanie wzrostu gospodarczego niż wyłącznie na utrzymywanie założonego, niskiego poziomu inflacji. Jest to zgodne z licznymi sugestiami zawartymi w opracowaniach naukowych dotyczących uelastycznienia polityki pieniężnej EBC (Bednarczyk 2009: s. 107–111).

Szacuje się, że ekspansywna polityka monetarna Banku Japonii, FED, EBC i Banku Anglii spowodowała uwolnienie do gospodarki światowej w czasie kryzysu olbrzymiej kwoty ok. 9,5 biliona USD (Subacchi 2013: s. 89)

Wykres 3. Zmiany podaży pieniądza M2 (w %) w wybranych państwach

Źródło: opracowanie własne, na podstawie danych przedstawionych na: <http://data.worldbank.org/indicator?display=default>; http://www.banque-france.fr/fileadmin/statistiques/gb/base/html/tmf_mens_zeuro_gb_moneyloans.html; <http://ec.europa.eu/eurostat> (dostęp: 14.07.2016).

Wykres 4. przedstawia kształtowanie się poziomu wydatków rządowych w relacji do PKB. Przedstawiono na nim dane dla Polski, Czech, USA, Wielkiej Brytanii, Niemiec i Francji. Poziom tej relacji jest bardzo zróżnicowany. Wydatki rządowe mają względnie najwyższą wartość we Francji (ok. 45% PKB), a względnie najniższą – w USA (ok. 25%). Niemniej jednak we wszystkich państwach poziom wydatków rządowych zwiększył się w trakcie kryzysu (biorąc jako podstawę dane z 2007 r. i porównując je z danymi z 2009). Skala tego wzrostu była największa w Stanach Zjednoczonych, a np. w Polsce był on słabo zauważalny. Tym samym działania antykryzysowe w zakresie polityki fiskalnej w Polsce nie należały do działań, które podejmowano jako działania głównego nurtu w innych państwach. Co prawda, wydatki względnie wzrosły, ale ten wzrost był raczej nieznaczny i powolny. Dość spory wzrost zanotowano natomiast w Niemczech, m.in. dzięki wprowadzeniu pakietu stymulowania fiskalnego – rządowego programu pomocowego, o wartości ok. 70 mld EUR (Broich 2009: s. 6).

Wykres 4. Wydatki rządowe w odniesieniu do PKB (w %)

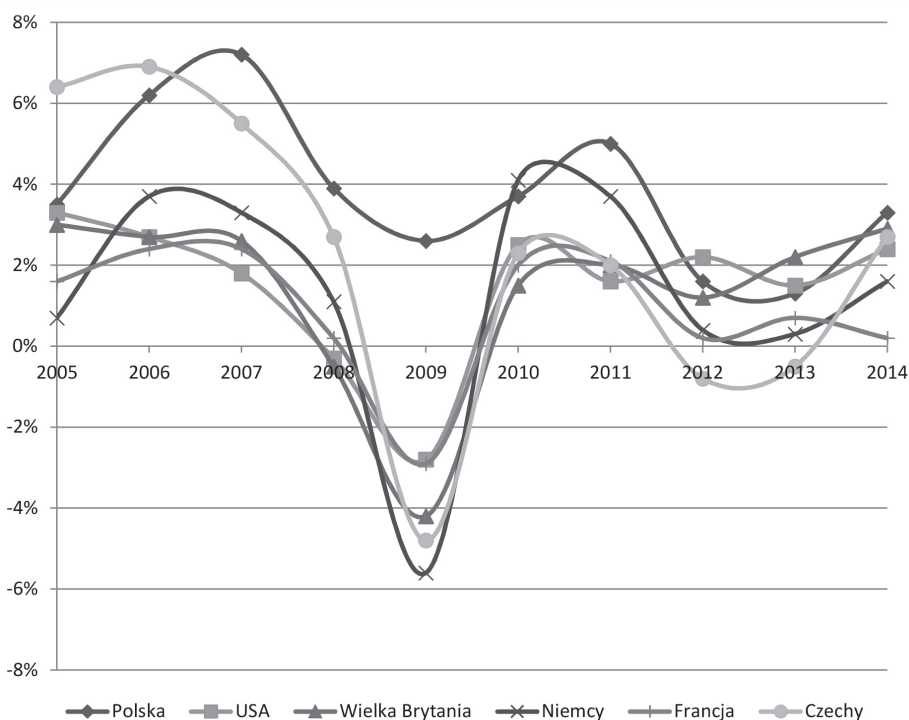
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych przedstawionych na: <http://data.worldbank.org/indicator?display=default>; <http://ec.europa.eu/eurostat>; <http://www.ceicdata.com/en>; <http://go.euromonitor.com/passport.html> (dostęp: 15.07.2016).

Negatywnym efektem takich operacji był znaczny wzrost długu publicznego. Jednak środki pozyskane z emisji długu pozwoliły wzmocnić popyt i zabezpieczyć miejsca pracy w wielu sektorach gospodarki (Ministerstwo Gospodarki 2010: s. 24–25). W czasie kryzysu bardzo dużą popularnością cieszyły się tzw. pakiety antykryzysowe, wprowadzane w różnych państwach. W Niemczech opiewały one na ponad 0,5 biliona EUR. W USA natomiast w pierwszym okresie kryzysu wprowadzono tzw. plan Paulsona i plan Geithnera, na łączną kwotę ok. 1 biliona USD (Grosse 2009: s.5–6 i 11–12). Plany te miały na celu wsparcie rynku motoryzacyjnego i nieruchomości, odciążenie klasy średniej (w kontekście płaconych przez nią podatków), wsparcie inwestycji w infrastrukturę i ekoenergię, co ostatecznie miało przełożyć się na ożywienie amerykańskiej gospodarki (Kuder 2012: s. 486–487).

Ocena skuteczności polityki antykryzysowej

Najważniejsze dane, które mogą posłużyć do oceny skuteczności prowadzonej polityki gospodarczej, przedstawiono na wykresach 5. i 6. Odnoszą się one do zmian poziomu PKB oraz PKB *per capita* w poszczególnych latach, liczonego według parytetu siły nabywczej. W grupie państw, do których odniesiono się na wykresie, Polska jako jedyna zachowała dodatnie tempo wzrostu PKB w kryzysowym 2009 roku (Ziółkowska 2013: s. 13).

Wykres 5. Zmiany poziomu realnego PKB (w %) w wybranych państwach

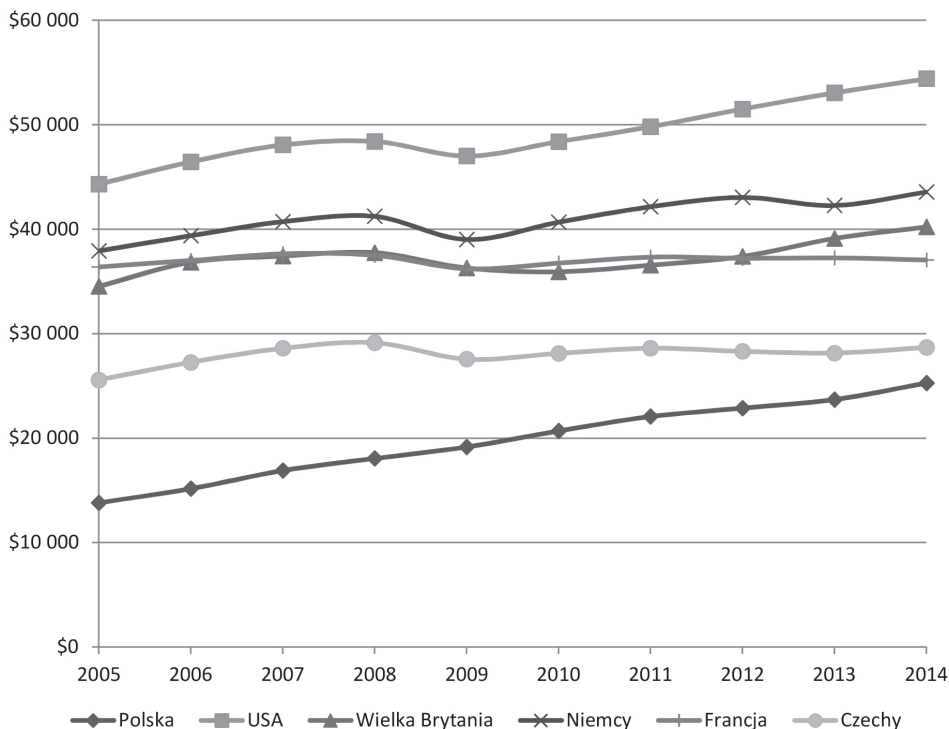


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych przedstawionych na: <http://data.worldbank.org/indicator?display=default> <http://ec.europa.eu/eurostat>; <http://www.ceicdata.com/en>; <http://go.euromonitor.com/passport.html> (dostęp: 15.07.2016).

Co więcej, w pozostałych latach Polska utrzymywała względnie wysokie tempo jego wzrostu. Wzrost PKB w tym okresie był imponujący również z tego względu, że największy partner handlowy Polski – Niemcy – zanotował 6,6% spadek PKB r/r. w pierwszym kwartale 2009 (Leaman 2010: s.6–7). Niemniej jednak, oceniając wyniki

gospodarcze pozostałych państw, można stwierdzić, iż pobudzanie gospodarki za pomocą bodźców fiskalnych i monetarnych przyniosło oczekiwane rezultaty, ponieważ już w 2010 nastąpiło wyraźne „odbicie od dna” i we wszystkich omawianych państwach nastąpił wzrost gospodarczy. Jednocześnie należy nadmienić, że Polsce, pod względem poziomu PKB *per capita*, na przestrzeni tych kilku lat udało się zmniejszyć dystans do państw rozwiniętych, chociaż jest to proces bardzo powolny. Dlatego, jeżeli ten pozytywny trend będzie zachowany w przyszłości, to „doganianie” wyżej rozwiniętych państw potrwa jeszcze z pewnością parędziesiąt lat.

Wykres 6. PKB *per capita* (w USD) w wybranych państwach



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych przedstawionych na: <http://data.worldbank.org/indicator?display=default> <http://ec.europa.eu/eurostat>; <http://www.ceicdata.com/en>; <http://go.euromonitor.com/passport.html> (dostęp: 15.07.2016).

W Polsce dynamika zmian inwestycji kształtowała się przez większość czasu na wyższym poziomie niż w USA, strefie euro oraz ogółem w państwach członkowskich Or-

ganizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD). Poziom deficytu budżetowego w relacji do PKB kształtował się na zadowalającym poziomie – deficyt był trochę niższy niż średnia dla wszystkich państw wchodzących w skład strefy euro. Natomiast był trochę wyższy niż w państwach OECD².

Warto również wskazać, iż w Polsce w 2015 r. saldo rachunku obrotów bieżących było niemal zrównoważone. W badanym okresie stosunek jego wartości do PKB nie był dodatni, niemniej jednak w latach 2009-2015 można było zauważyć znaczącą poprawę w tym zakresie. Stanowi to wyraźny sygnał, że działalność eksportowa rozwija się szybciej niż import, co należy interpretować bardzo pozytywnie. Takiemu stanowi rzeczy sprzyjał w podanym okresie niezbyt mocny złoty w porównaniu z takimi walutami, jak euro czy dolar amerykański. Można zatem stwierdzić, że polska polityka gospodarcza odniosła w podanym okresie sukces. Jednocześnie warto porównać zachowanie się gospodarek strefy euro i Stanów Zjednoczonych. W USA zastosowano bardziej aktywną politykę gospodarczą, poprzez większy pakiet fiskalnej stymulacji oraz znacznie wcześniej wprowadzony instrument QE. Efekt jest dość wyraźnie widoczny w postaci wyższego poziomu inwestycji i dynamiki zmian PKB oraz niższego poziomu bezrobocia w ostatnich latach.

Strefa euro natomiast ciągle jeszcze nie potrafi uporać się z piętrzącymi się problemami gospodarczymi, m.in. z kryzysem zadłużeniowym i zawirowaniami wokół pakietów ratunkowych dla Grecji, której dług publiczny sięgnął w 2011r. aż 165% PKB (Szkudlarek 2013: s. 15; Bogołębska 2012: s. 1). W USA pakiety ratunkowe, co do zasady, były wprowadzane szybciej i w bardziej zdecydowany sposób. Można wśród nich wyróżnić przede wszystkim interwencję finansową oraz pakiety legislacyjno-prawne. Wiele z nich miało na celu wspomaganie sektora bankowego i w dalszej kolejności realnej gospodarki. Rozwiązania amerykańskie były później często naśladowane w pozostałych państwach, m.in. w Unii Europejskiej (Żukrowska 2012: s. 74–75).

Zakończenie

Podsumowując – w artykule poruszono temat zastosowania instrumentów polityki gospodarczej w Stanach Zjednoczonych i w państwach Unii Europejskiej, m.in. w Polsce. Należy mieć na uwadze fakt, że ożywienie gospodarcze po kryzysie lat 2007–2009 nadal wydaje się kruche. Wielu ekonomistów twierdzi, że przedłużające się utrzymy-

² OECD Economic Outlook, http://www.compareyourcountry.org/oecd-economic-outlook?cr=oecd&lg=en&page=1&charts=CBGDPR,ITV_ANNPCT,NLGQ,FDDV_ANNPCT&template=1 (dostęp: 24.08.2016)

wanie niskich stóp procentowych powodowało w przeszłości narastanie „baniek spekulacyjnych” (Balcerzak 2009; Rzońca i Ciżkowicz 2010: s.33–35). O skutkach tak łagodnej polityki pieniężnej pisali również Przemysław Woźniak (2013) i Jan Winiecki (2013). Przykładem takiej polityki było obniżenie przez FED do bardzo niskiego poziomu stóp procentowych w latach 2003–2004, co krótkoterminowo wsparło gospodarkę, ale w dłuższej perspektywie okazało się ewidentnym błędem polityki gospodarczej (Radomska 2013: s. 7–11). Na początku ruch ten napędził nadmierny *boom* na rynku mieszkaniowym (Siviński 2011: s. 15–16), przez co pęknięcie „bańki spekulacyjnej” podczas kryzysu było jeszcze bardziej dotkliwe. Trzeba zatem pamiętać o tym, że środki, które poprawiły sytuację gospodarczą w danym momencie, wcale nie muszą być tak samo dobre dla gospodarki w znacznie dłuższym okresie. Co więcej, mogą one okazać się przyczyną narastania stanu nierównowagi, a co za tym idzie – potencjalnej groźby kolejnego kryzysu. Podobne głosy słychać np. w Wielkiej Brytanii – Andrew Sentance (2011) twierdzi, że opór Banku Anglii wobec podnoszenia stóp procentowych może w krótkim okresie wspomóc lokalne przedsiębiorstwa, aczkolwiek ostatecznie zaszkodzi gospodarce. Natomiast za przedłużający się kryzys w Unii Europejskiej odpowiada, wg Włodzimierza Dymarskiego (2012: s. 253–267), błędna polityka władz poszczególnych państw, a w szczególności Komisji Europejskiej, której decyzji kierują się neoliberalną myślą ekonomiczną.

Warto również zauważyć, że polityka gospodarcza w czasie kryzysu – działania antykryzysowe – ukierunkowana była głównie na usuwanie jego negatywnych skutków. Często jednak nie eliminowano jego przyczyn. Niektóre z nich mogą oddziaływać negatywnie w przyszłości, ponieważ nie wszystkie zostały usunięte (Tomkiewicz 2011: s. 57–58).

Określona wartość wskaźników makroekonomicznych oraz ocena podejmowanych działań prowadzą do konkluzji, że trzeba przyjąć postawioną w artykule hipotezę. Na podstawie analizy makroekonomicznych danych empirycznych została ona zweryfikowana pozytywnie. Nawiązując do działań antykryzysowych podejmowanych przez decydentów gospodarczych w USA i strefie euro, należy zauważyć, że reakcja EBC, zarówno w zakresie ustalania poziomu stóp procentowych, jak i zastosowania niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej, a przede wszystkim luzowania ilościowego, była spóźniona. FED już w roku 2007, czyli po pierwszych sygnałach o nadchodzącym kryzysie, zaczął obniżać stopy procentowe. EBC natomiast pozostawał bierny pod tym względem aż do roku 2008. Bardzo ważnym aspektem działań antykryzysowych było też zastosowanie narzędzi polityki fiskalnej. W artykule przeanalizowano

kształtowanie się poziomu wydatków rządowych. W tym przypadku również reakcja decydentów w Stanach Zjednoczonych była szybsza i bardziej zdecydowana niż w Europie. Wydatki rządowe w USA w okresie kryzysu wzrosły wyraźniej niż w Europie. Zrekompensowało to słabnący popyt inwestycyjny i konsumpcyjny w tym okresie i przyczyniło się do złagodzenia recesji. Ponadto należy dodać, że w latach pokryzysowych gospodarka amerykańska wykazywała większe tempo wzrostu niż gospodarki strefy euro. Powyższe spostrzeżenia i wnioski przyczyniły się do pozytywnej weryfikacji hipotezy.

Jednocześnie warto zaznaczyć, że w Europie w badanym okresie występowało więcej czynników niekorzystnie wpływających na wzrost gospodarczy niż w USA. Należy do nich przede wszystkim kryzys zadłużeniowy, a w szczególności problemy związane z sytuacją Grecji oraz pozostałych państw tzw. „PIIGS” (Portugalia, Włochy, Irlandia, Hiszpania). Dzięki pomocy finansowej dla Grecji, państwo to nie ogłosiło upadłości. Jej groźba została odsunięta na kilka lat (Prokopowicz 2015: s 4–6). Dalszą pomoc uzależniono od procesu wdrażania „reform ostrożnościowych”. Ewentualne wyjście Grecji ze strefy euro stanowi ryzyko wystąpienia (przynajmniej) lokalnego kryzysu, który podważyłoby zaufanie do wspólnej waluty. Ponadto, w przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych, Unia Europejska nie dysponuje wspólnym budżetem- każde państwo członkowskie posiada w tym zakresie autonomię.

Innymi czynnikami negatywnymi wewnątrz Unii, a w szczególności wewnątrz strefy euro, była narastająca nierównowaga między państwami członkowskimi. Wynikała ona z takich zjawisk, jak nadmierny wzrost długu publicznego pogarszające się saldo bilansu płatniczego czy wzrost cen aktywów rzeczowych i finansowych. Są to czynniki, które nawet przy bardzo skutecznie prowadzonej polityce gospodarczej powodowałyby obniżenie tempa wzrostu gospodarczego (Pietrucha 2015: s. 2–3). Wskazać można również na problemy związane z brakiem silnego politycznego przywództwa wewnątrz wspólnoty oraz spójnej wizji rozwoju (Archick 2016: s. 9–10). W opracowaniu Międzynarodowego Funduszu Walutowego (Lin 2016) stwierdzono, że istnieje duże ryzyko przedłużania się okresu niskiego tempa wzrostu gospodarczego oraz niskiej inflacji w Unii Europejskiej.

Warto wspomnieć, że do szybszego uzdrowienia gospodarki w Stanach Zjednoczonych przyczyniło się podjęcie w następstwie kryzysu polityki regulacyjnej. Pod tym względem Amerykanie wyprzedzili decydentów z innych części świata, wprowadzając regulacje rynku finansowego, które w zamyśle miały ustabilizować sytuację instytucji finansowych. Wprowadzono m. in. budżący wiele kontrowersji w kręgach finansowych

Dodd-Frank Act, dotyczący rynku instrumentów pochodnych na rynku pozagiełdowym *Over the Counter* (OTC). Do najważniejszych obszarów poddanych regulacjom należały również rynek kapitałowy i sektor bankowy – przede wszystkim starano się rozwiązać problem „*too big to fail*” („za duży, by upaść”), który dotyczył banków posiadających aktywa znacznej wartości, i tym samym generujących zwiększone ryzyko dla całego systemu finansowego.

Porównując skuteczność działań antykryzysowych podejmowanych w USA i w Europie, należy mieć na uwadze to, że Unia Europejska, w przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych, nie prowadzi wspólnej i spójnej polityki gospodarczej. Polityka fiskalna leży w gestii każdego z państw członkowskich. Polityka monetarna w państwach strefy euro została zintegrowana, jednak w państwach nienależących do tego obszaru, m.in. w Polsce, prowadzi się autonomiczną politykę budżetową i pieniężną. Możliwość prowadzenia spójnej polityki w USA jest jednym z najistotniejszych czynników przesądzających o jej większej skuteczności. Kwestia przeniesienia kompetencji z zakresu polityki fiskalnej na szczebel ponadnarodowy jest w Unii Europejskiej tematem coraz szerszej dyskusji i z pewnością będzie przedmiotem bardzo ważnych negocjacji w kolejnych latach, a dążenie do integracji dwóch rodzajów polityk może narastać.

Na koniec warto przytoczyć optymistyczne poglądy Frederica Mishkina (2010: s.50), który twierdzi, że dzięki zaistnieniu kryzysu jesteśmy bogatsi o nowe doświadczenia i prawdopodobieństwo popełnienia tych samych błędów z przeszłości stało się mniejsze. Jednocześnie te właśnie nabyte doświadczenia nie przekreślają zdecydowanej większości dotychczasowej wiedzy z zakresu polityki monetarnej. Można zatem mieć nadzieję, że dzięki uzupełnieniu jej o nowe spostrzeżenia i wnioski, decydenci będą w stanie działać lepiej w przyszłości.

Bibliografia

- ARCHICK Kristin (2016), *The European Union: Current Challenges and Future Prospects*, Congressional Research Service, 7-5700, www.crs.gov, R44249.
- BALCERZAK Adam (2009), *Wpływ polityki monetarnej Stanów Zjednoczonych na powstanie przyczyn światowego kryzysu gospodarczego z roku 2008*, „Acta Universitatis Nicolai Copernici – Oeconomia”, nr XL.
- BALTOWSKI Maciej (2008), *Kryzys finansowy – od neoliberalizmu do (neo)socjalizmu*, <http://www.pte.pl/pliki/2/21/CZue-15.10-Kryzys-PTE-Baltowski-2.pdf> (30.07.2016).

- BANQUE DE FRANCE (2016), *Monthly monetary statistics*, http://www.banque-france.fr/fileadmin/statistiques/gb/base/html/tmf_mens_zeuro_gb_moneyloans.html (14.07.2016).
- BASZYŃSKI Adam, KALINOWSKA Barbara, KNAPIŃSKA Magdalena (2006), *Makroekonomia. Państwo w gospodarce*, Poznań.
- BEDNARCZYK Jan (2009), *Inflacja neutralna a wzrost gospodarczy w krajach Unii Europejskiej*, w: Urszula Płowiec (red.), *Polityka gospodarcza a rozwój kraju*, Warszawa.
- BOGOŁĘBSKA Joanna (2012), *Instrumenty polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego w okresie globalnego kryzysu finansowego*, „Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica”, nr 264.
- BOROWIEC Jan (1999), *Polityka pieniężna*, w: Bolesław Winiarski (red.), *Polityka gospodarcza*, Warszawa.
- BROICH Josef (2009), *Germany's response to the Financial crisis – Governmental assistance for Industries in Germany*, http://www.rieti.go.jp/en/events/09121601/pdf/1-3_E_Broich_PPT_o.pdf (29.07.2016).
- CEIC DATA (WWW), <http://www.ceicdata.com/en> (15.07.2016).
- CIŻKOWICZ Piotr, RZOŃCA Andrzej (2010), *Stopy procentowe bliskie zera nie muszą być dobrą odpowiedzią na kryzys*, w: Piotr Ciżkowicz, Andrzej Rzońca, Dobiesław Tymoczko, *Banki centralne w zarządzaniu kryzysem finansowym – strategie wyjścia*, „Zeszyty BRE-Bank CASE”, nr 111.
- DYMARSKI Włodzimierz (2012), *Czy głęboki kryzys UE był nieuchronny? Krytyka polityki ekonomicznej Unii Europejskiej*, w: Kazimierz Pająk, Joanna Mazurkiewicz, Paweł Błaszczyk, *Szkice o współczesnej polityce gospodarczej*, Toruń.
- EUROSTAT (WWW), <http://ec.europa.eu/eurostat> (14.07.2016).
- FEDPRIMERATE.COM (WWW), http://www.fedprimerate.com/fedfundsrate/federal_funds_rate_history.htm (5.06.2015).
- GROMADA Anna, JANYST Tomasz, GOLIK, Katarzyna (2015), *Kapitał w Polsce w XXI wieku. Kapitał zagraniczny: czy jesteśmy gospodarką poddostawcy?*, Warszawa.
- GROSSE Tomasz G. (2009), *Analiza wybranych działań antykryzysowych władz publicznych na świecie. Wnioski dla prac nad Krajową Strategią Rozwoju Regionalnego*, Warszawa.
- HARTMANN Hauke (2010), *Managing the crisis, A comparative analysis of economic governance in 14 countries*, Gütersloh.
- JANKIEWICZ Sławomir, TARAJKOWSKI Jerzy, URBANIAK Marek, (2004), *Wybrane zagadnienia polityki gospodarczej*, Poznań.

- JARMOŁOWICZ Waław (2008), *Podstawy makroekonomii*, Poznań.
- KLUCZYŃSKI Łukasz (2015), *Antykryzysowa polityka pieniężna na przykładzie wybranych banków centralnych w latach 2007-2011*, „Progress in Economic Sciences”, nr 2.
- KOCHANIAK Katarzyna (2012), *Polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego w latach 1999–2011*, „Studia BAS”, nr 3(31).
- KSIĘŻYK Marianna (2009), *Współczesne kryzysy ekonomiczne jako wyraz globalnych problemów kapitalizmu opartego na doktrynie liberalizmu rynkowego*, „Ekonomia Menedżerska”, nr 6.
- KUDER Dorota (2012), *Polityka makroekonomiczna Stanów Zjednoczonych Ameryki w walce z recesją 2007–2009*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia”, VOL. XLVI, 4 sectio H.
- LEAMAN Jeremy (2010), *Germany Country Report*, w: Bertelsmann Stiftung (ed.), *Managing the Crisis. A Comparative Assessment of Economic Governance in 14 Economies*, Gütersloh.
- LIN Huidan (2016), *Risks of Stagnation in the Euro Area*, “IMF Working Paper”, WP/16/9.
- LUBIŃSKI Marek (2011), *Reakcja polityki fiskalnej na kryzys finansowy*, „Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego”, nr 85.
- LUBIŃSKI Marek (2010), *Polityka fiskalna wobec kryzysu finansowego - próba oceny*, „Gospodarka Narodowa”, nr 9 (229).
- MINISTERSTWO GOSPODARKI (2009), *Informacja dotycząca działań antykryzysowych podejmowanych w wybranych krajach świata*, Warszawa.
- MINISTERSTWO GOSPODARKI Sekretariat Ministra (2010), *Informacja dotycząca rezultatów działań antykryzysowych podejmowanych w wybranych państwach świata oraz ich wpływu na dynamikę sektorów gospodarki i perspektywy współpracy z Polską*, Warszawa.
- MISHKIN Frederic (2010), *Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis*, Cambridge (MA).
- NARODOWY BANK POLSKI (2009), *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, Warszawa.
- OECD (2016), *OECD Economic Outlook*, http://www.compareyourcountry.org/oecd-economic-outlook?cr=oecd&lg=en&page=1&charts=CBGDPR,ITV_ANNPCT,NLGQ,FDDV_ANNPCT&template=1 (24.08.2016).
- OWSIĄK Stanisław (2012), *Spoleczny wymiar kryzysu - lekcja dla przyszłości*, „Biuletyn PTE”, nr 2, http://www.pte.pl/pliki/2/11/Artykul_SOWsiak.pdf, (28.07.2016)

- PANCER-CYBULSKA Ewa (2014), *Aktywna polityka rynku pracy w krajach unii europejskiej w okresie kryzysu*, w: Andrzej Barteczek, Andrzej Rączaszek (red.), *Polityka gospodarcza w okresie transformacji i kryzysu*, Katowice.
- PASSPORT EUROMONITOR INTERNATIONAL (WWW), <http://go.euromonitor.com/passport.html>, (15.07.2016).
- PIETRUCHA Jacek (2015), *Konwergencja nominalna a nierównowagi makroekonomiczne w strefie euro*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 218.
- PIOCHA Stanisław, RADLIŃSKA Kamila (2011), *Antykryzysowe programy ratowania polskiej gospodarki przed skutkami globalnego kryzysu*, „Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych Politechniki Koszalińskiej”, nr 15.
- PROKOPOWICZ Dariusz (2015), *Korelacja procesów doskonalenia instrumentów ostrożnościowych systemu finansowego i antykryzysowej polityki społeczno-gospodarczej w Polsce*, „Kwartalnik Naukowy Uczelni Vistula”, nr 3 (45).
- RADOMSKA Ewa (2013), *Globalny kryzys finansowy — przyczyny, przebieg, skutki*, „Zarządzanie Zmianami Zeszyty Naukowe”, nr 2–3 (59).
- RATAJCZAK Marek (2012), *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista”, nr 3.
- SENTANCE Andrew (2011), *Is UK monetary policy still good for business?*, “The Market Magazine”, Autumn.
- SIWIŃSKI Włodzimierz (2011), *Globalny kryzys gospodarczy i jego implikacje dla polityki pieniężnej*, „Master of Business Administration”, nr 2 (112).
- SKOPOWSKI Michał, WIŚNIEWSKI Marcin (2012), *Instrumenty współczesnej polityki pieniężnej*, Poznań.
- STACHURSKA-WAGA Monika (2012), *Działania Europejskiego Banku Centralnego wobec kryzysu*, „Biuro Analiz Sejmowych”, nr 9 (76).
- SUBACCHI Paola (2013), *Coordinating the Next Move: Monetary Policy In the Post-crisis, World*, w: Izak Atiyas et al., *Think Tank 20: The G-20 and Central Banks in the New World of Unconventional Monetary Policy*, London.
- SZKUDLAREK Piotr (2013), *Kryzys Finansów Publicznych w Unii Europejskiej*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania”, nr 32.
- TOMKIEWICZ Jacek (2011), *Reakcja państwa na kryzys gospodarczy – podstawowe dylematy*, „Master of Business Administration”, nr 5 (162).
- URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO (2010), *Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008–2009*, Warszawa.

- WINIECKI Jan (2013), *Świat darmowego pieniądza i jego dotychczasowe konsekwencje*, „Zeszyty BRE-Bank CASE”, nr 129.
- WOŹNIAK Przemysław (2013), *Długofalowe skutki polityki niskich stóp i poluzowania polityki pieniężnej*, „Zeszyty BRE-Bank CASE”, nr 129.
- WORLD BANK (2015), *Indicators*, <http://data.worldbank.org/indicator?display=default> (5.06.2015).
- ZIÓŁKOWSKA Wiesława (2012), *Kryzys a dług publiczny w Polsce na tle Unii Europejskiej*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia”, vol. XLVI, 3 Sectio H.
- ŻUKROWSKA Katarzyna (2012), *Kryzys finansowy 2007/2008 i jego skutki dla Unii Europejskiej i strefy euro*, „Krakowskie Studia Międzynarodowe”, nr 4.