

**Wpływ przyjęcia euro przez Słowację
na podstawowe wskaźniki makroekonomiczne.
Analiza porównawcza z Czechami
jako krajem spoza UGiW**

**The Influence of the Euro Adoption by Slovakia on Its Basic
Macroeconomic Indicators. Comparative Analysis with
the Czech Republic as a Country from Outside the EMU**

Abstract

The aim of the article is to present the influence of the euro adoption by Slovakia on the basic macroeconomic indicators. The study period was assumed to be 2001–2017, with additional division into sub-periods 2001–2008 and 2009–2017, hence before and after the euro adoption by Slovakia. An attempt to verify the following hypotheses was made: 1) the decision on the adoption of the euro by Slovakia was favourable in terms of the main macroeconomic indicators (economic growth, unemployment and growth rates); 2) in the case of Slovakia the theory of endogeneity of the optimal currency area criteria has been confirmed. In order to verify the hypotheses, a comparative analysis was conducted with the Czech Republic – the country neighbouring Slovakia and, until recently, constituting one common state with it. On the basis of the conducted analysis, it was found that these hypotheses should not be verified neither positively nor negatively.

Key words: the Euro Area, Endogeneity of the Optimal Currency Area, Economic Growth, Unemployment, Inflation

Słowa kluczowe: strefa euro, endogeniczność optymalnego obszaru walutowego, wzrost gospodarczy, bezrobocie, inflacja

* **Tomasz Grabia** – Uniwersytet Łódzki, e-mail: tomasz.grabia@poczta.onet.pl, ORCID: 0000-0001-7053-6618.

Wstęp

Celem artykułu jest przedstawienie wpływu wstąpienia Słowacji do strefy euro na podstawowe wskaźniki makroekonomiczne. Za okres badawczy przyjęto lata 2001–2017, z dodatkowym podziałem na podokresy 2001–2008 oraz 2009–2017, a zatem przed przyjęciem euro przez Słowację i po nim.

Próbie weryfikacji poddano następujące hipotezy: 1) decyzja o przyjęciu euro przez Słowację była korzystna z punktu widzenia kształtowania się najważniejszych mierników gospodarczych (stóp wzrostu gospodarczego, bezrobocia i inflacji); 2) w przypadku Słowacji potwierdzenie znalazła teoria endogeniczności kryteriów optymalnego obszaru walutowego (OOW). W celu weryfikacji tych hipotez dokonano analizy porównawczej z sąsiadującymi ze Słowacją, a do niedawna stanowiącymi z nią jedno wspólne państwo, Czechami.

Opracowanie składa się z niniejszego wstępu, czterech części zasadniczych i podsumowania. W pierwszej części przedstawiono ogólny zarys teoretycznych aspektów związanych z makroekonomicznymi korzyściami i kosztami przyjęcia wspólnej waluty. Następnie przedstawiono analizę porównawczą wybranych wskaźników makroekonomicznych, m.in. stopy wzrostu gospodarczego, stopy inflacji oraz stopy bezrobocia na Słowacji i w Czechach. Analogicznego porównania dokonano w przypadku wskaźników eksportu, importu i bezpośrednich inwestycji zagranicznych (w relacji do PKB) w kontekście teorii endogeniczności OOW. W części ostatniej porównano wskaźniki nierównowagi makroekonomicznej w badanych krajach. Całość zamknięto podsumowaniem, w którym zawarto syntetyczne wnioski z przeprowadzonych wcześniej analiz.

Korzyści i koszty przyjęcia euro – analiza teoretyczna

1 stycznia 2002 r. byliśmy świadkami bezprecedensowego wydarzenia w historii gospodarki europejskiej. Unię gospodarczą i walutową (UGiW) utworzyły kraje stanowiące razem olbrzymi potencjał ekonomiczny, mające kluczowy wpływ na funkcjonowanie całej światowej gospodarki. Waluty rodzime zastąpiono wspólną europejską jednostką monetarną w: Austrii, Belgii, Finlandii, Francji, Grecji, Hiszpanii, Holandii, Irlandii, Luksemburgu, Niemczech, Portugalii oraz we Włoszech. W kolejnych latach do strefy euro dołączyło także siedem krajów słabiej rozwiniętych, które do UE wstępowały razem z Polską. Chodzi mianowicie o: Słowenię (w 2007 r.), Cypr i Malte (w 2008 r.), Słowację (w 2009 r.), Estonię (w 2011 r.), Łotwę (w 2014 r.) i Litwę (w 2015 r.).

W literaturze przedmiotu do pewnego czasu zdecydowanie przeważały opinie o korzyściach ekonomicznych wstąpienia do strefy euro. Akcesja do

UGiW powinna się bowiem wiązać ze wzrostem inwestycji zagranicznych związanym z wyeliminowaniem ryzyka kursowego oraz kosztów transakcyjnych. Ponadto do pozytywnych aspektów przystąpienia do Eurolandu zaliczyć można także: wzrost konkurencji, spadek ryzyka makroekonomicznego¹, łatwiejszy i mniej kosztowny dostęp do informacji, obniżającą koszty ekonomikę skali oraz redukcję przepływu kapitału spekulacyjnego².

Kryzys gospodarczy i fiskalny, który w dużej mierze dotknął także strefę euro, spowodował, że w dyskusjach ekonomicznych i publicystycznych coraz częściej zaczęły przeważać opinie o negatywnych aspektach wspólnego europejskiego pieniądza. Współcześnie zwraca się uwagę m.in. na fakt, że euro wymyślono głównie z przyczyn politycznych jako produkt sztucznie przyspieszonej integracji³.

W dyskursie podkreśla się, że do szczególnie negatywnych konsekwencji przystąpienia do strefy euro zaliczyć należy utratę suwerenności polityki pieniężnej. Zróżnicowane tempo wzrostu cen w krajach UGiW będzie natomiast powodować różny poziom stóp procentowych w wyrażeniu realnym. W krajach o niższej inflacji będą one wyższe, a w krajach o wyższej inflacji – niższe. Oznacza to, że polityka monetarna będzie bardziej ekspansywna (a przez to bardziej inflacyjenna) w przypadku, gdy inflacja jest wysoka niż w sytuacji, gdy jest ona niska⁴.

Nie da się w związku z tym wykluczyć, że w niektórych okresach realna stopa procentowa w słabiej rozwiniętych państwach UGiW przyjmie wartość ujemną. Wzrost popytu z tym związany może natomiast „pociągnąć” za sobą spiralę inflacyjną, którą bardzo trudno będzie powstrzymać. W takim wypadku również niezbędne może okazać się zastosowanie restrykcyjnej polityki fiskalnej polegającej na podwyższaniu podatków, co z kolei mogłoby spowodować trwałe obniżenie tempa wzrostu gospodarczego i dobrobytu społecznego⁵. Dotyczy to zresztą już okresu przedakcesyjnego, w którym niezbędne

¹ *Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*, NBP, Warszawa 2004, s. 44–75.

² M. Dudek, J. Stępniewski, *Asymetryczność ERM II i nieinflacyjne dostosowanie do realnej gospodarki w procesie akcesji do Unii Walutowej (UE)*, w: *Gospodarka w obliczu eurotransformacji*, red. J. Stankiewicz, Uniwersytet Zielonogórski, Zielona Góra 2004, s. 13. Szersze omówienie korzyści z przyjęcia euro, poparte analizą ekonometryczną, można znaleźć w opracowaniu NBP zatytułowanym *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, 2009.

³ T. Gruszecki, *Rosnące nierównowagi i dezintegracja strefy euro*, w: *Polityka finansowa w dobie kryzysu integracji europejskiej*, red. J.L. Bednarczyk, W. Przybylska-Kapusińska, CeDeWu.pl, Warszawa 2012, s. 17–22.

⁴ A. Wojtyna, *Teoretyczne kontrowersje wokół Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Gospodarka Narodowa”, nr specjalny/1998, s. 8; Ch. Wypłosz, *Pierwszy rok strefy euro – doświadczenia i perspektywy*, „Zeszyty BRE Bank – CASE”, nr 49/2000, s. 16.

⁵ S.I. Bukowski, *Unia monetarna. Teoria i polityka*, Difin, Warszawa 2007, s. 49–52.

jest uzyskanie odpowiednich wielkości niektórych wskaźników ekonomicznych (deficyt budżetowy, dług publiczny), związane z koniecznością wypełnienia kryteriów konwergencji⁶.

Wiele kontrowersji budzi również brak możliwości wykorzystywania polityki kursowej, co w dużej mierze dotyczy także okresu przedakcesyjnego, w którym kraje kandydujące zmuszone są do uczestnictwa w systemie kursowym ERM II. Oponenti takiego rozwiązania podkreślają, że jest ono szczególnie niekorzystne dla krajów o niższym poziomie rozwoju ekonomicznego. Utrzymywanie względnie stabilnych kursów walut tych krajów w relacji do euro oznacza bowiem zazwyczaj ich realną aprecjację, co wynika z różnic w poziomach inflacji między poszczególnymi państwami. Sytuacja taka jest natomiast niekorzystna dla konkurencyjności tych krajów.

Biorąc pod uwagę wyżej wymienione zalety i wady przyjęcia wspólnej waluty, do rozstrzygnięcia pozostaje kwestia efektu netto w postaci wpływu akcesji na najważniejsze mierniki makroekonomiczne (stopa wzrostu gospodarczego, stopa bezrobocia, stopa inflacji). Ich zmiany na Słowacji i w Czechach po 2008 r. będą przedmiotem analizy w części empirycznej artykułu. Oprócz tego próbie weryfikacji poddana zostanie słuszność tez stawianych w teorii endogeniczności OOW wysuniętej przez Frankela i Rose'a. Jednym z kryteriów OOW jest wysoki stopień otwartości i silne powiązania handlowe danej gospodarki z innymi krajami. Według tej teorii nawet jeśli kryterium to nie jest spełnione przed przystąpieniem do UGiW, to wzrost obrotów handlowych po przyjęciu euro może spowodować, że zostanie ono wypełnione w późniejszym czasie⁷. Oznaczałoby to zatem zwiększone korzyści z przyjęcia wspólnej waluty w okresie poakcesyjnym.

Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne Słowacji i Czech w okresie 2001–2017 – analiza porównawcza

W 1918 r. powstało państwo Czechosłowacja. Po krótkiej przerwie w czasie II wojny światowej w 1945 r. powrócono do formy jednego czesko-słowackiego państwa przez powołanie Trzeciej Republiki Czechosłowackiej. Z kolei po rozpadzie ZSRR i zmianach w byłym Bloku Wschodnim związanych z transformacją ustrojową w 1993 r. zatwierdzono rozpad Czechosłowacji i powołano do życia dwa oddzielne państwa – Czechy i Słowację. Uwarunkowania historyczne sprawiają, że pod względem ekonomicznym kraje

⁶ I. Begg, *Is full participation in EMU likely to favour or slow real convergence*, Konferencja Naukowa NBP: *Successes and failures in real convergence*, Warszawa 2003, www.nbp.pl (dostęp 30.06.2018), s. 10, 19.

⁷ J.A. Frankel, A.K. Rose, *The endogeneity of the optimum currency area criteria*, "NBER Working Paper Series", no. 5700/1996, s. 22.

te charakteryzują się dużym podobieństwem. Ich gospodarki w dużej mierze oparte są bowiem na eksporcie⁸. Pomimo wielu podobieństw i nadal bliskich kontaktów między Słowacją i Czechami oddzielna ich droga dotycząca polityki gospodarczej objawiła się m.in. w odmiennie przyjętej postawie odnośnie do przyjęcia euro. O ile Słowacja zdecydowała się na ten krok już w 2009 r., o tyle w Czechach, podobnie zresztą jak w Polsce, decyzję, czy w ogóle przystąpić do UGiW, starano się raczej odkładać, z roku na rok uwypuklając coraz więcej możliwych negatywnych konsekwencji przyjęcia euro.

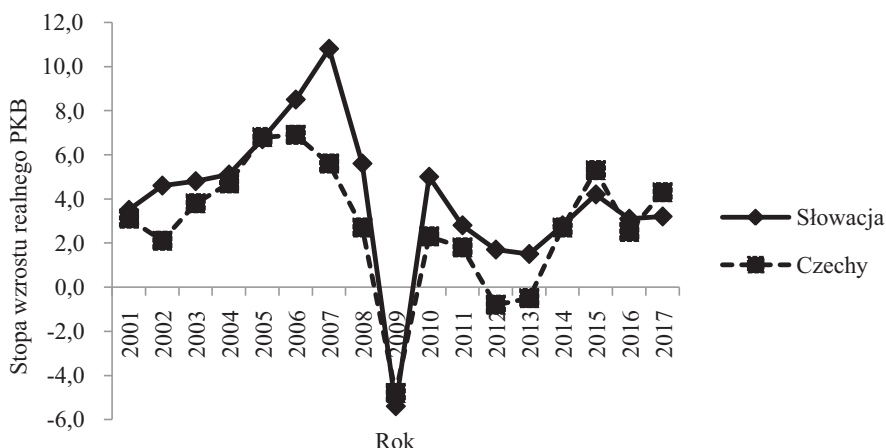
Próba odpowiedzi na pytanie, który kraj wybrał lepszą drogę, może być porównanie podstawowych wskaźników makroekonomicznych na Słowacji i w Czechach w ostatnich latach. W tym celu przyjęto konwencję, zgodnie z którą oprócz przedstawienia danych dla poszczególnych lat szczególnemu uwypukleniu będą podlegały średnie roczne oraz odchylenia standardowe dla poszczególnych wskaźników w całym badanym okresie oraz w dwóch niemal równych podokresach, obejmujących lata 2001–2008 oraz 2009–2017. Podział na podokresy wynika z cezury, za jaką uznano przystąpienie Słowacji do strefy euro.

Za najbardziej popularny miernik aktywności gospodarczej w skali makroekonomicznej należy uznać stopę wzrostu realnego PKB. Na wykresie 1 zaprezentowano kształtowanie się tej stopy w badanych krajach w okresie 2001–2017. Wynika z niego, że zgodnie z ogólnoświatowym trendem PKB w obydwu krajach wzrastał znacznie wolniej w drugim podokresie, na początku którego mieliśmy do czynienia z kryzysem gospodarczym. Warto jednak zauważyć, że zarówno przed, jak i po przystąpieniu Słowacji do strefy euro kraj ten rozwijał się szybciej niż Czechy.

Biorąc pod uwagę średnią dla całego okresu, wzrost gospodarczy na Słowacji był przeciętnie w roku o 1,1 p.p. wyższy niż w Czechach. Większa różnica między stopami wzrostu PKB miała jednak miejsce w pierwszym podokresie (1,7 p.p.) aniżeli w drugim (0,7 p.p.). Dotyczy to także stopnia zmienności stopy wzrostu gospodarczego, mierzonego odchyleniem standardowym (w pierwszym podokresie o 0,6 p.p. wyższe na Słowacji, podczas gdy w drugim w obydwu krajach równe) – zob. tabela 1. Po przyjęciu euro przez Słowację kraj ten nadal rozwijał się zatem dynamiczniej, ale już z mniejszą przewagą niż przed wejściem do UGiW.

Nie należy jednak tego faktu przeceniać, jeśli weźmie się pod uwagę proces realnej konwergencji. Przez cały badany okres Czechy pozostawały krajem wyżej rozwiniętym pod względem PKB *per capita* według parytetu siły nabywczej. Odpowiednie dane w tej kwestii przedstawiono na wykresie 2. Wynika z niego, że obydwa kraje w dużym stopniu dogoniły w badanym cza-

⁸ P. Kain, J. Klesla, *Slovensko si doslaplo na Uber, Google i Facebook, Rozhovor z Petrem Kazimirem, "Lidove Noviny. Index"*, nr 2/2018, s. 14.



Wykres 1. Stopa wzrostu realnego PKB (w %, w stosunku do roku poprzedniego)

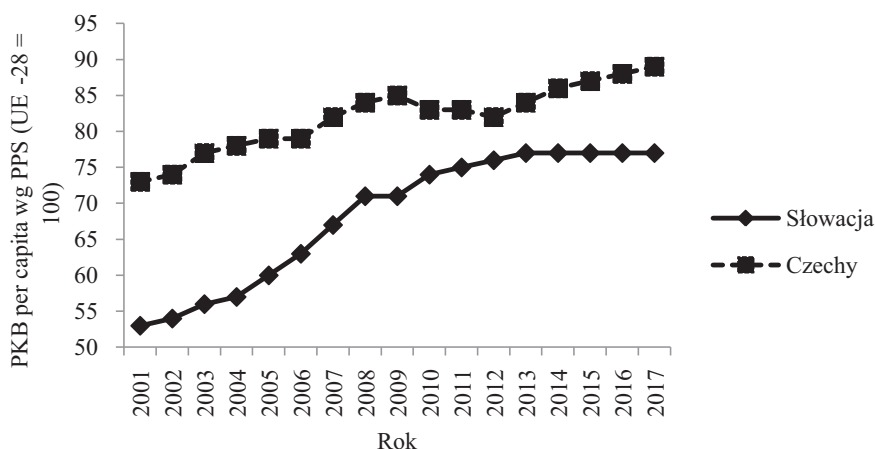
Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; obliczenia własne.

Tabela 1. Stopa wzrostu realnego PKB (w %, w stosunku do roku poprzedniego)

Okres	Słowacja	Czechy
	Średnia	
2001–2008	6,2	4,5
2009–2017	2,1	1,4
2001–2017	4,0	2,9
	Odchylenie standardowe	
2001–2008	2,4	1,8
2009–2017	3,0	3,0
2001–2017	3,4	2,9

Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; obliczenia własne.

się średnią unijną. Realna konwergencja wystąpiła zresztą także wewnątrz b. Czechosłowacji. Jeszcze przed przystąpieniem do strefy euro Słowacja znacznie dogoniła pod tym względem Czechy. O ile w 2001 r. czeski PKB na mieszkańca był wyższy o niemal 38%, o tyle w 2008 r. już tylko o ok. 18%. W kolejnych latach Słowacji znacznie trudniej było zatem osiągać wyraźnie wyższy wzrost gospodarczy. W efekcie w 2017 r. różnica w PKB *per capita* między analizowanymi krajami wynosiła ok. 15,5%.



Wykres 2. PKB per capita według PPS (UE-28 = 100)

Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; obliczenia własne.

Warto również zaznaczyć, że odmienne wnioski można by wyciągnąć, gdyby różnice w stopach wzrostu gospodarczego zostały wyrażone nie w punktach procentowych, ale w procentach. O ile bowiem średnie tempo wzrostu gospodarczego w pierwszym podokresie było wyższe na Słowacji o ok. 38%, o tyle w drugim podokresie o ok. 50%. Słowacji udało się także uniknąć powtórzenia ujemnego wzrostu PKB z kryzysowego dla świata 2009 r. Nie udało się to natomiast Czechom, którzy spadek produkcji zanotowali także w latach 2012–2013.

Należy także podkreślić, że pozytywne efekty akcesji do strefy euro na Słowacji wystąpiły jeszcze przed oficjalną zamianą korony słowackiej na wspólną europejską walutę. Związane to było m.in. ze wzrostem zaufania do gospodarki słowackiej po podjęciu decyzji o kwalifikacji do UGiW. Do takich wniosków można dojść m.in. na podstawie wyników badań Zudela i Meliorisa, według których przyjęcie euro spowodowało, że PKB per capita w 2011 r. był o ok. 10% większe (przy przyjęciu 2006 r. jako rok bazowy). Szacunki takie zostały uzyskane na podstawie *synthetic control method*, a za gospodarki najbardziej zbliżone do słowackiej przed akcesją do strefy euro uznane zostały czeska i rumuńska, którym przypisano wagi odpowiednio: 66,7% i 33,3%. Przyjmując takie wagi, autorzy porównywali stopy wzrostu gospodarczego na Słowacji z analogicznymi w Czechach i Rumunii⁹. Warto jednak zwrócić

⁹ B. Zudel, L. Melioris, *Five years in a baloon: estimating the effects of euro adoption in Slovakia using synthetic control method*, „Economics Department Working Papers”, OECD, no. 1317/July 2016, s. 9–10.

uwagę, że gdyby podobną metodę zastosować dla kolejnego pięcioletniego okresu (2012–2016), to realny PKB na Słowacji dzięki przyjęciu euro byłby także wyższy, ale już tylko o ok. 1%¹⁰.

Gdy analizuje się gospodarki obydwu krajów, warto również wziąć pod uwagę inne wskaźniki, m.in. stopę bezrobocia i stopę inflacji. Dane dotyczące pierwszej z nich przedstawiono na wykresie 3. Wynika z niej, że zgodnie z europejskim trendem w obydwu analizowanych krajach bezrobocie w drugim badanym podokresie było znacznie niższe niż w pierwszym. Dotyczy to szczególnie trzech ostatnich lat badanego okresu. Warto jednak spostrzec, że zarówno w pierwszym podokresie, jak i w drugim wyraźnie wyższa stopa bezrobocia występowała na Słowacji. W kraju tym relatywnie wysoki wzrost gospodarczy przez znaczną część badanego okresu nie przekładał się na znaczący spadek bezrobocia. Wzrost ten związany był bowiem głównie ze wzrostem wydajności pracy¹¹. Ponadto koncentracja gospodarki słowackiej na wielkich przedsiębiorstwach przyczyniała się do dużych nierównowag regionalnych na rynku pracy, co powodowało stale wysokie bezrobocie w odległych regionach rolniczych z niską gęstością zaludnienia¹².

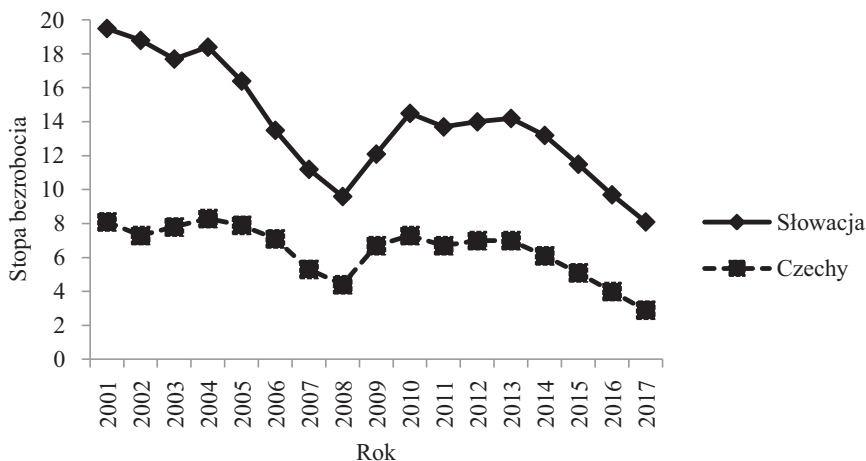
Jeśli pominąć te problemy, warto zauważyć, że biorąc pod uwagę średnie w roku stopy bezrobocia w obydwu analizowanych krajach, zarówno w pierwszym, jak i w drugim podokresie różnica była ponad dwukrotna na niekorzyść Słowacji (zob. tab. 2). Gdy analizuje się bezrobocie, podobnie jak w przypadku PKB, nie można zatem wyciągnąć jednoznacznych wniosków, że przystąpienie Słowacji do strefy euro miało znaczący wpływ na relatywną poprawę sytuacji na rynku pracy. Warto jednak spostrzec, że zdecydowanie zmalała różnica w zmienności bezrobocia liczona odchyleniem standardowym. O ile w pierwszym podokresie odchylenie to na Słowacji było ponad 2,6 razy większe, o tyle w drugim – już tylko ok. 1,5 raza.

Kolejnym wskaźnikiem brany pod uwagę przy analizie stanu gospodarki jest stopa inflacji. Dane jej dotyczące przedstawiono na wykresie 4 i w tabe-

¹⁰ Wynika tak z przyjęcia odpowiednich wag oraz porównania stóp wzrostu gospodarczego na Słowacji, w Czechach i Rumunii w latach 2012–2016. W ciągu pięcioletniego okresu na Słowacji stopa wzrostu realnego PKB wyniosła wówczas ok. 14%, podczas gdy w Czechach ok. 9,5%, a w Rumunii ok. 19%. Dla porównania we wcześniejszym pięcioletnim okresie (2007–2011), analizowanym przez Zudela i Meliorisa, stopy te kształtowały się na poziomie odpowiednio: ok. 19,5% (Słowacja), ok. 7,5% (Czechy) oraz ok. 8% (Rumunia) (obliczenia własne na podstawie: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>).

¹¹ J. Fidrmuc, C. Klein, R. Price, A. Worgotter, *Slovakia: a catching-up euro area member in and out of the crisis*, “IZA Policy Paper”, The Institute for the Study of Labor, no. 55/February 2013, s. 5, 20.

¹² J. Fidrmuc, A. Worgotter, *Slovakia: The consequences of joining the euro area before the crisis for a small catching-up economy*, “CESifo Forum”, Ifo Institute for Economic Research, no. 1/2013, s. 62.



Wykres 3. Stopa bezrobocia (w % aktywnych zawodowo)

Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; obliczenia własne.

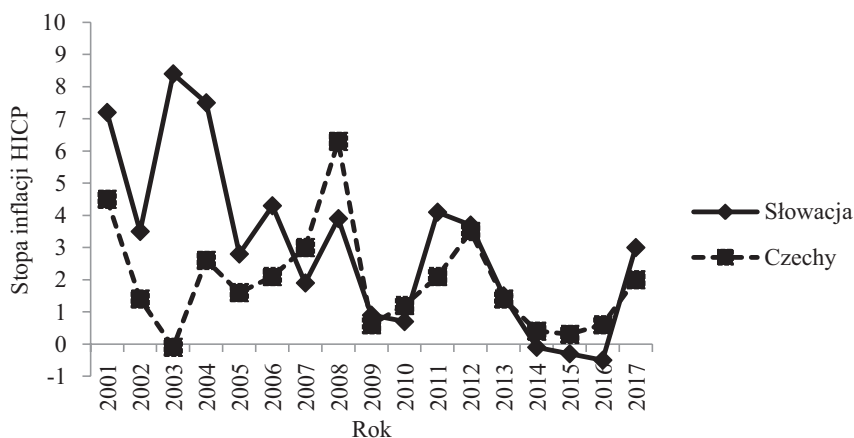
Tabela 2. Stopa bezrobocia (w % aktywnych zawodowo)

Okres	Słowacja	Czechy
	Średnia	
2001–2008	15,6	7,0
2009–2017	12,3	5,9
2001–2017	13,9	6,4
	Odchylenie standardowe	
2001–2008	3,7	1,4
2009–2017	2,2	1,5
2001–2017	3,4	1,6

Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; obliczenia własne.

li 3. Z ich analizy wynika, że w pierwszych ośmiu latach badanego okresu średnia w roku stopa inflacji na Słowacji była niemal dwukrotnie wyższa niż w Czechach. W pierwszym podokresie z odwrotną sytuacją (wyższa inflacja w Czechach) mieliśmy do czynienia jedynie w jego końcu (lata 2007–2008), kiedy konieczność wypełnienia kryterium inflacyjnego z Maastricht zmusiła Słowację do dwóch rewaluacji korony słowackiej, dzięki którym presja na wzrost cen zmalała¹³.

¹³ J. Fidrmuc, C. Klein, R. Price, A. Worgotter, op. cit., s. 13.



Wykres 4. Stopa inflacji HICP (w %, w skali roku, średniorocznie)

Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; obliczenia własne.

Tabela 3. Stopa inflacji HICP (w %, w skali roku, średniorocznie)

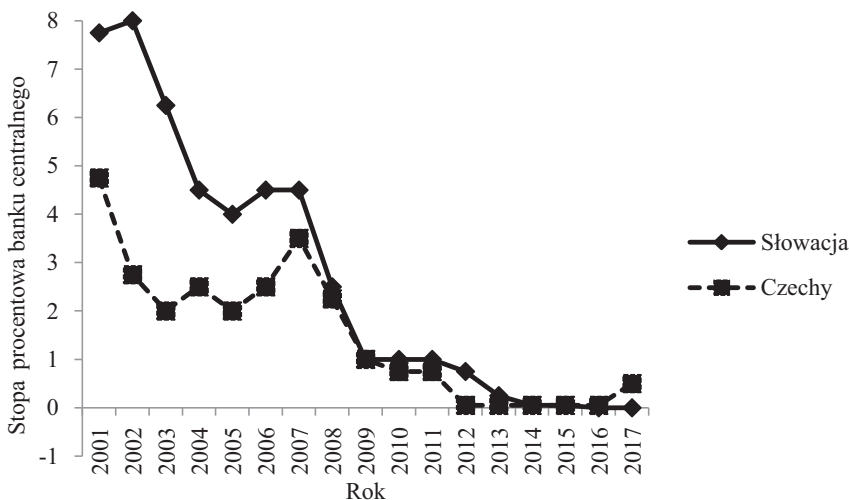
Okres	Słowacja	Czechy
	Średnia	
2001–2008	4,9	2,7
2009–2017	1,4	1,3
2001–2017	3,1	2,0
	Odchylenie standardowe	
2001–2008	2,4	2,0
2009–2017	1,8	1,0
2001–2017	2,7	1,7

Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; obliczenia własne.

Z kolei biorąc pod uwagę średnie roczne w drugim badanym podokresie (po przystąpieniu Słowacji do UGiW), różnica w stopach inflacji w obydwu krajach była niemal niezauważalna (1,4% na Słowacji i 1,3% w Czechach). Nie znalazła zatem potwierdzenia często wysuwana w mediach opinia, że przystąpienie do strefy euro przyczynia się do wzrostu inflacji z uwagi na zbyt niskie stopy procentowe związane z utratą autonomii krajowych banków centralnych. Jak już wspomniano, czynnik ten eksponuje się zwłaszcza w kontekście ewentualnych negatywnych konsekwencji unii monetarnej dla kraju członkowskiego z wyższą inflacją (przy niskich nominalnych stopach procentowych w całej unii walutowej polityka monetarna jeszcze bardziej wówczas zwiększa presję inflacyjną ze względu na ujemne stopy realne).

Na wykresie 5 przedstawiono kształtowanie się nominalnych stóp procentowych w analizowanych krajach w okresie 2001–2017. Z wykresu wynika, że stopy procentowe po 2008 r. w obydwu krajach kształtowały się na zbliżonym poziomie. Silna zależność tych stóp związana była z faktem, że polityka pieniężna Narodowego Banku Czech była bardzo zbliżona do polityki EBC. W Czechach nominalne stopy procentowe także przez większość drugiego podokresu były bowiem zbliżone do zera.

Warto również zwrócić uwagę, że nadmiernie ekspansywna z punktu widzenia realnych stóp procentowych polityka pieniężna w Czechach i na Słowacji miała swoje uzasadnienie kryzysem gospodarczym. Pomimo tej ekspansywności warto zauważyć, że średnie stopy inflacji w obydwu krajach w podokresie 2009–2017 były znacznie niższe niż w podokresie 2001–2008, zwłaszcza na Słowacji (zob. tab. 4). Podobnie było zresztą w większości innych krajów UE. Kryzys gospodarczy i związany z nim spadek agregatowego popytu spowodowały bowiem wystąpienie ogólnoeuropejskiego trendu dezinfacyjnego¹⁴.



Wykres 5. Nominalne podstawowe stopy procentowe banków centralnych

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

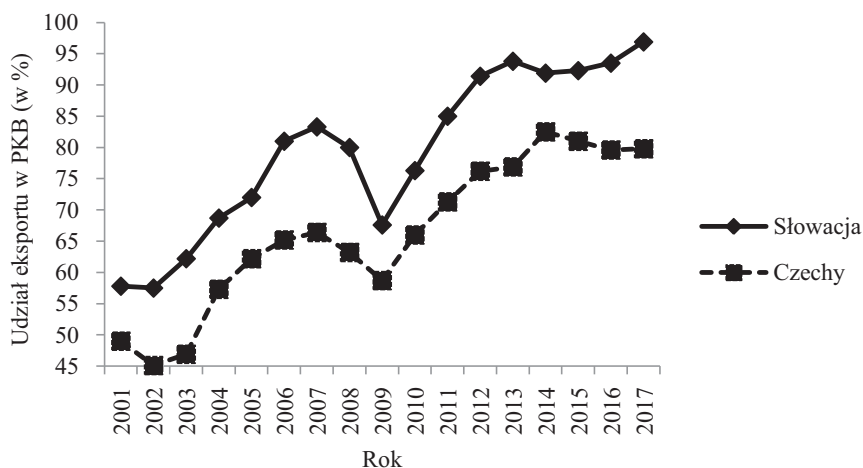
Jednakże z punktu widzenia stabilności warunków gospodarowania warto podkreślić, że w drugim badanym podokresie (w pierwszym także, ale w znacznie mniejszym stopniu) niekorzystna dla Słowacji, w porównaniu z Czechami, była większa zmienność inflacji (odchylenie standardowe nie-

¹⁴ B. Zudel, L. Melioris, op. cit., s. 7.

mał dwukrotnie większe – zob. tab. 3). Przy relatywnie stabilnej nieznacznie dodatniej inflacji w Czechach Słowacja notowała bowiem znacznie wyższy wzrost ogólnego poziomu cen w 2011 i 2017 r., ale przy deflacji w latach 2014–2016.

Weryfikacja hipotezy endogeniczności OOW

Przedstawione w literaturze ekonomicznej próby weryfikacji hipotezy opartej na teorii endogeniczności OOW nie przyniosły jak dotychczas jednoznacznego rozstrzygnięcia. Biorąc pod uwagę, że Słowacja i Czechy do 1993 r. stanowiły jedno państwo, w którym obowiązywała jedna waluta, warto zaznaczyć, że teoria ta znalazła wówczas częściowe potwierdzenie. W tym przypadku jednak wprowadzenie jednej waluty nie zwiększyło obrotów handlowych, lecz odwrotnie – rezygnacja z jednej waluty spowodowała obniżenie eksportu. Po podziale Czechosłowacji i wprowadzeniu dwóch oddzielnych walut handel zagraniczny między tymi krajami zmniejszył się. Dwa lata po podziale udział eksportu Czech na Słowację obniżył się z 22% do 19%, a w odwrotnym kierunku jeszcze bardziej znacząco – z 18% do 8%¹⁵.



Wykres 6. Udział eksportu w PKB (w %)

Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; obliczenia własne.

¹⁵ O. Polyak, *Euro adoption and export: a case study of the Czech Republic, Slovakia and old EU member states*, "Prague Economic Papers", vol. 25, no. 4/2016, s. 428.

Przytoczone dane mają już jednak wymiar historyczny i w kontekście analizowanego problemu można je traktować jedynie jako pewną ciekawostkę. Aby zweryfikować hipotezę endogeniczności OOW w kontekście przystąpienia Słowacji do strefy euro, należy porównać wskaźniki udziału eksportu w PKB w analizowanych krajach w obydwu badanych podokresach. Na podstawie wykresu 6 można wyciągnąć wniosek o zwiększeniu tych wskaźników w obydwu krajach po ich wstąpieniu do UE. Przy czym w każdym z badanych lat pewną przewagę w tym zakresie miała Słowacja. Warto jednak zauważyć, że zmiany tych wskaźników następowały w miarę proporcjonalnie zarówno na Słowacji, jak i w Czechach. Niemniej należy spostrzec, że największa różnica na korzyść tej pierwszej (ok. 17 p.p.) w okresie 2001–2017 miała miejsce w 2008 i 2017 r. Większa różnica między tymi krajami w roku poprzedzającym akcesję Słowacji do UGiW (2008), w porównaniu do lat kolejnych, z jednej strony może świadczyć o tym, że teoria endogeniczności OOW nie znalazła odzwierciedlenia w rzeczywistości gospodarczej. Z drugiej jednak strony można to również interpretować odwrotnie, stwierdzając, że teoria ta sprawdziła się jeszcze przed przyjęciem wspólnej waluty, do czego przyczynił się fakt zwiększenia wiarygodności gospodarki słowackiej od razu po jej zakwalifikowaniu do strefy euro.

Bezpośrednim zaprzeczeniem hipotezy endogeniczności OOW jest natomiast kształtowanie się omawianego wskaźnika w latach 2009–2010. W okresie tym różnica w udziale eksportu w PKB między analizowanymi krajami zmniejszyła się bowiem do ok. 10 p.p. W tym wypadku także jednak możliwa jest interpretacja alternatywna. Należy bowiem zauważyć, że jeśli przyjmiemy założenie, iż zgodnie z omawianą teorią następuje wzrost stopnia powiązań danej gospodarki z innymi w UGiW po przyjęciu wspólnej waluty, to podczas kryzysu eksport może nawet spadać. Dziać się tak będzie ze względu na gwałtowny spadek agregatowego popytu w strefie euro, co przy silniejszych powiązaniach gospodarczych między krajami w unii walutowej może prowadzić do jeszcze głębszych spadków eksportu i PKB¹⁶. W przypadku Słowacji efekt ten dodatkowo pogłębiało silne zorientowanie na eksport filarów jej gospodarki (przemysły samochodowy i elektryczny¹⁷), charakteryzujących się dużą elastycznością popytu w zależności od fazy cyklu koniunkturalnego¹⁸.

Pewien wpływ na silniejsze osłabienie udziału eksportu w PKB na Słowacji niż w Czechach w czasie kryzysu miał także nadwartościowy kurs korony słowackiej w momencie akcesji, związany ze wspomnianymi już dwoma rewaluacjami (powodującymi, że w okresie 2006–2009 korona słowacka real-

¹⁶ T. Lalinsky, *Business Competitiveness After Euro Adoption in Slovakia*, „NBS Occasional Paper”, no. 3/2010, s. 39.

¹⁷ O. Polyak, op. cit., s. 431.

¹⁸ T. Lalinsky, op. cit., s. 39.

Tabela 4. Kurs korony czeskiej i słowackiej w stosunku do euro

Rok	Korona słowacka (równowartość 1 euro)	Korona czeska (równowartość 1 euro)
2000	42,43	35,570
2008	31,28	25,000
2008 (2000 = 100)	73,7 (aprecjacja korony)	70,3 (aprecjacja korony)
2009	-	26,435
2010	-	25,284
2011	-	24,590
2012	-	25,149
2013	-	25,980
2014	-	27,536
2015	-	27,279
2016	-	27,034
2017	-	26,326
2017 (2008 = 100)	100,0	105,3 (depresiasija korony)

Źródło: Mały Rocznik Statystyczny 2010, s. 599; <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; obliczenia własne.

nie wzmocniła się o ok. 30%)¹⁹. Gdy analizuje się dane zawarte w tabeli 4, można jednak stwierdzić, że porównując Słowację i Czechy, wpływ nadwartościowego kursu walutowego w tej pierwszej mógł być odczuwalny jedynie w 2009 r. Warto bowiem zauważyć, że w podokresie 2001–2008 podobnemu poziomowi aprecjacji w stosunku do euro uległy obydwie korony (słowacka o prawie 27%, a czeska nawet minimalnie silniej – o prawie 30%).

Z kolei w 2009 r. korona słowacka jako jedyna spośród państw Europy Środkowo-Wschodniej nie straciła na wartości ze względu na ustalony wcześniej kurs konwersji i przyjęcie euro. Dla porównania złoty osłabił się wówczas o niemal 23%. W przypadku krajów naszego regionu eksport jest wprawdzie w znacznej mierze oparty na imporcie, w związku z czym kurs walutowy nie musi mieć dużego znaczenia dla PKB. Niemniej tak silna deprecjacja złotego przynajmniej częściowo zaabsorbowała skutki kryzysu²⁰. Jeśli chodzi o Czechy, to deprecjacja korony czeskiej w 2009 r. wyniosła jednak niewiele ponad 5%, w związku z czym absorpcja ta była nieznaczna.

Biorąc pod uwagę dalsze lata, kurs korony czeskiej w dużym stopniu kształtował się tak, jak gdyby był silnie zakotwiczony z euro. W efekcie, pomijając drobne fluktuacje, kurs ten w 2017 r. był nominalnie na poziomie niemal identycznym, jak w 2009 r. Jeśli weźmie się pod uwagę kurs walutowy

¹⁹ J. Fidrmuc, C. Klein, R. Price, A. Worgotter, op. cit., s. 7, 14–16.

²⁰ P. Gajewski, *Test dla słowackiej gospodarki*, „Rzeczpospolita”, 6.05.2013; O. Polyak, op. cit., s. 430.

i porówna Słowację z Czechami, można stwierdzić, że (poza 2009 r.) przyjęcie euro przez tę pierwszą nie miało większego wpływu na jej gospodarkę.

Z punktu widzenia badanej teorii należy bowiem zauważyć, że po 2010 r. udział eksportu w PKB ponownie silniej wzrastał na Słowacji. W efekcie w 2017 r. różnica poziomów analizowanego wskaźnika w obydwu krajach znowu była bardzo podobna, jak w 2008 r. Wskazuje to, że teoria endogeniczności OOW na Słowacji w większym stopniu mogłaby się sprawdzić, gdyby akcesja tego kraju do strefy euro nie zbiegła się z największym po II wojnie światowej kryzysem ekonomicznym²¹.

O stopniu otwartości danej gospodarki decyduje również udział importu w PKB. Na wykresie 7 zaprezentowano odpowiednie dane dotyczące tego wskaźnika. Na jego podstawie można stwierdzić, że tendencje zmian udziału importu w PKB były podobne, jak w przypadku eksportu. Niemniej, biorąc pod uwagę import, różnica na korzyść Słowacji była zwykle nieco większa niż w przypadku eksportu. Warto jednak spostrzec, że po 2008 r. wzrost badanego wskaźnika był w obu krajach bardzo podobny (o ok. 11 p.p. w podokresie 2009–2017). W tym wypadku także nie można zatem jednoznacznie stwierdzić, że obroty handlowe na Słowacji po wstąpieniu do UGiW wzrosły silniej niż w Czechach.

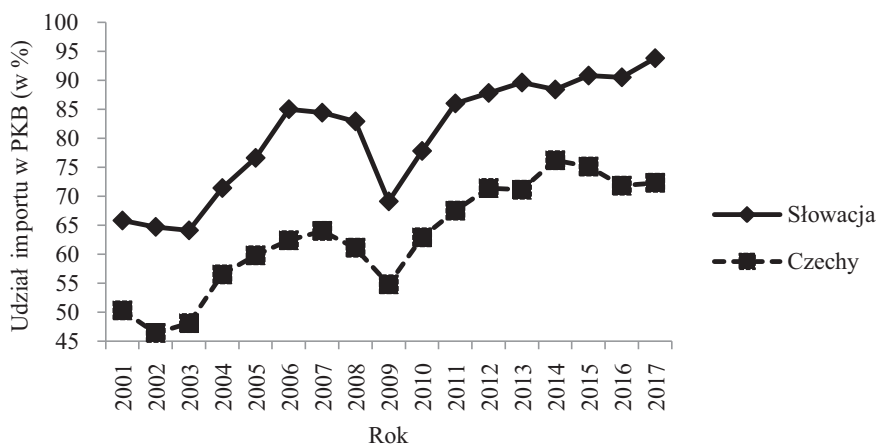
Teorię endogeniczności OOW warto również rozszerzyć o elementy rachunku finansowego w bilansie płatniczym. Z punktu widzenia możliwości rozwojowych danej gospodarki w przyszłości warto zatem również zbadać napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) do obydwu analizowanych krajów. BIZ są bowiem niezmiernie istotne, wzmacniając bezpieczeństwo ekonomiczne kraju przyjmującego. Ponadto stanowią one podstawę długofalowego wzrostu gospodarczego, implikując transfer technologii, podniesienie standardów w przemyśle, kreację zatrudnienia²² oraz wzrost wydajności pracy i utrzymywanie konkurencyjności eksportu²³.

Na wykresie 8 zaprezentowano zasób skumulowanych BIZ (liczonych jako procentowe udziały w PKB) na Słowacji i w Czechach w analizowanym okresie. Z wykresu wynika, że do momentu wejścia do strefy euro wskaźniki te na wyższym poziomie kształtowały się na Słowacji (pomijając 2001 r.). Do takiego stanu rzeczy przyczyniły się różne czynniki, jakie miały miejsce w słowackiej gospodarce w pierwszych latach XXI w. Były to m.in.: dostosowanie prawa do *acquis communautaire* po przystąpieniu do UE oraz

²¹ O. Polyak, op. cit., s. 428.

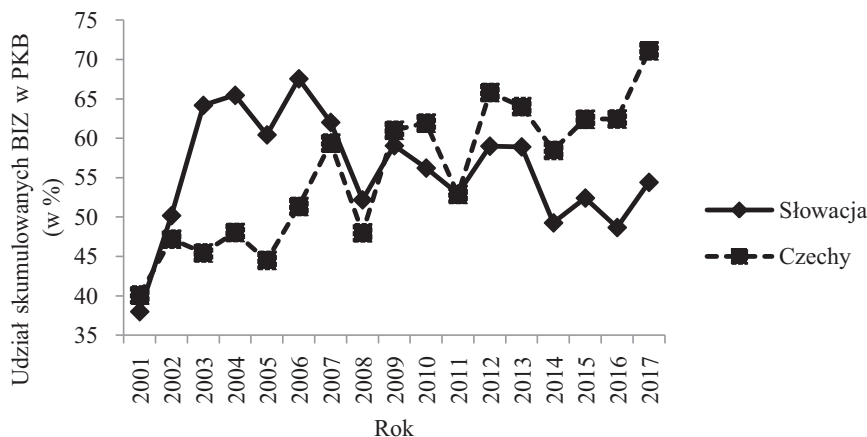
²² A. Onufer, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w krajach Grupy Wyszehradzkiej w okresie kryzysu gospodarczego*, Materiały z międzynarodowej konferencji, Wrocław, 23–24 kwietnia 2010, Prawnicza i Ekonomiczna Biblioteka Cyfrowa, Wrocław 2011, s. 885–886.

²³ J. Fidrmuc, A. Worgotter, op. cit., s. 60.



Wykres 7. Udział importu w PKB (w %)

Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; obliczenia własne.



Wykres 8. Zasób BIZ (w % PKB)

Źródło: obliczenia własne na podstawie: <https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>; <https://stats.oecd.org/#>.

reforma fiskalna upraszczająca i obniżająca podatki (w tym wyeliminowanie podwójnego opodatkowania przez likwidację opodatkowania dywidend)²⁴.

²⁴ M. Havlat, D. Havlant, R. Kuenzel, A. Monks, *Economic convergence in the Czech Republic and Slovakia*, „European Economy. Economic Briefs”, European Commission, no. 034, March 2018, s. 6–7.

Pewne znaczenie dla inwestorów w tym okresie mogła mieć jednak również perspektywa przystąpienia do UGiW²⁵.

Z punktu widzenia artykułu za znamienne należy uznać, że od 2009 r. mieliśmy do czynienia z sytuacją odwrotną, tzn. udział skumulowanych BIZ w PKB był większy w Czechach (poza 2011 r.). W końcu badanego okresu różnica na ich korzyść była znaczna, wynosząc niemal 17 p.p. Dodatkowo należy zauważyć, że wskaźnik BIZ/PKB w 2017 r. w Czechach był o prawie 12 p.p. wyższy niż przed kryzysem, podczas gdy na Słowacji o ponad 13 p.p. niższy.

Należy jednak podkreślić, że powyższa zmiana nie musiała być bezpośrednio związana z akcesją Słowacji do strefy euro. Znaczący spadek wskaźnika BIZ w tym kraju mógł bowiem częściowo wynikać z niepewności i zwiększonego ryzyka inwestowania spowodowanego częstymi zmianami legislacyjnymi wprowadzanymi przez kolejne rządy²⁶.

Pod tym względem korzystniej prezentowała się polityka władz czeskich, które stosowały wiele rozwiązań proinwestycyjnych dla inwestorów zagranicznych. W tym celu m.in. znowelizowano ustawę o zachętach inwestycyjnych. Zgodnie z zawartymi w niej zapisami m.in. zmniejszono minimalną wartość inwestycji uprawniających do korzystania z ulg w specjalnych strefach ekonomicznych, a także minimalną liczbę nowych miejsc pracy, które muszą stworzyć nowi inwestorzy. Ponadto podniesiony został limit pomocy finansowej dla strategicznych długoterminowych projektów inwestycyjnych²⁷.

Pomijając wewnętrzne kwestie polityczne w obydwu krajach, niezwiązane bezpośrednio z akcesją Słowacji do strefy euro, należy pokreślić, że – podobnie jak w przypadku eksportu – relatywne pogorszenie sytuacji Słowacji pod względem napływu BIZ związane było z brakiem możliwości deprecjacji waluty krajowej. Niemniej, zgodnie z wcześniejszą analizą, zakres tego efektu, w porównaniu z Czechami, był niewielki i dotyczył głównie 2009 r.

Wskaźniki nierównowagi makroekonomicznej na Słowacji i w Czechach w okresie 2001–2017

Oprócz analizy podstawowych wskaźników makroekonomicznych oraz wybranych mierników rachunku obrotów bieżących i finansowych warto również sprawdzić, w jakim stopniu badane kraje przekraczały limity wyznaczone w ramach Procedury Nierównowagi Makroekonomicznej (ang. *Macro-*

²⁵ J. Fidrmuc, A. Worgotter, op. cit., s. 60.

²⁶ J. Fidrmuc, C. Klein, R. Price, A. Worgotter, op. cit., s. 7.

²⁷ M. Szczepkowski, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Republice Czeskiej na tle Europy Środkowo-Wschodniej*, „Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 439/2016, s. 340–342.

economic Imbalance Procedure, MIP). Procedurę tę wprowadzono w 2011 r. jako pakiet reform zarządzania gospodarczego przyjętego w reakcji na kryzys lat 2008–2013.

Tabela 5. Wskaźniki nierównowagi makroekonomicznej i lata przekroczenia ich progów na Słowacji i w Czechach w okresie 2001–2017

Wskaźnik	Próg	Słowacja		Czechy	
		Rok (wartość wskaźnika)		Rok (wartość wskaźnika)	
		2001–2008	2009–2017	2001–2008	2009–2017
Saldo bilansu obrotów bieżących (w % PKB) (3-letnia przeciętna) ^a	-4% / 6%	2006 (-10,1) 2007 (-8,7) 2008 (-7,3)	2009 (-5,3) 2010 (-4,9) 2011 (-4,4)	-	-
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (w % PKB) ^b	-35%	2004 (-51,7) 2005 (-60,8) 2006 (-64,8) 2007 (-56,4) 2008 (-58,1)	2009 (-66,5) 2010 (-61,9) 2011 (-64,4) 2012 (-61,4) 2013 (-62,3) 2014 (-63,6) 2015 (-64,4) 2016 (-66,6) 2017 (-65,6)	2007 (-36,4) 2008 (-38,1)	2009 (-43,9) 2010 (-46,0) 2011 (-45,2) 2012 (-45,9) 2013 (-41,4) 2014 (-36,6)
Realny efektywny kurs walutowy (3-letnia zmiana w %)	+/- 5% dla krajów strefy euro i +/- 11% dla pozostałych	2003 (+12,9)	2009 (+6,8)	2008 (+15)	-
Udział w rynkach eksportowych (5-letnia zmiana w %) ^c	-6%	-	2012 (-10,3%)	-	2013 (-9,8) 2014 (-6,2)
Nominalne jednostkowe koszty pracy (3-letnia zmiana w %)	9% dla krajów strefy euro i 12% dla pozostałych	2001 (17,4) 2002 (17,6)	2009 (10,9) 2010 (9,5)	2002 (14,5) 2003 (15,6) 2004 (13,0)	-
Indeks cen nieruchomości (roczna zmiana realna w %) ^d	6%	2007 (25,7) 2008 (12,9)	2016 (7,0)	2007 (16,0) 2008 (7,7)	2016 (6,7) 2017 (9,1)

Kredyt dla sektora prywatnego (napływ netto w % PKB)	14%	-	-	-	-
Dług sektora prywatnego (w % PKB)	133%	-	-	-	-
Dług publiczny (w % PKB)	60%	-	-	-	-
Całkowite zobowiązania sektora finansowego (roczna zmiana w %)	16,5%	2005 (18,4) 2007 (25,7)	2017 (17,9)	-	2017 (22,9)
Stopa bezrobocia (3-letnia przeciętna, w % aktywnych zawodowo)	10%	2001 (18,3) 2002 (19,1) 2003 (18,7) 2004 (18,3) 2005 (17,5) 2006 (16,1) 2007 (13,7) 2008 (11,4)	2009 (11,0) 2010 (12,1) 2011 (13,4) 2012 (14,1) 2013 (14,0) 2014 (13,8) 2015 (13,0) 2016 (11,5)	-	-
Współczynnik aktywności zawodowej – w % populacji w wieku 15–64 lata (3-letnia zmiana w punktach proc.)	-0,2 p.p.	2004 (-0,7) 2005 (-1,0) 2006 (-1,4) 2007 (-1,4)	-	2001 (-1,2) 2002 (-1,4) 2003 (-1,1) 2004 (-0,8) 2008 (-0,7)	-
Stopa bezrobocia długoterminowego – w % populacji w wieku 15–74 lata (3-letnia zmiana w punktach proc.)	0,5 p.p.	2001 (4,9) 2002 (4,5) 2003 (1,3)	2010 (0,9) 2011 (2,6) 2012 (2,9) 2013 (0,8)	2001 (2,2)	-

Stopa bezrobocia wśród młodzieży w wieku 15–24 lata (3-letnia zmiana w punktach proc.)	2 p.p.	2001 (14,1)	2010 (13,3)	2001 (4,2)	2010 (7,6)
		2002 (19,1)	2011 (14,4)	2004 (3,8)	2011 (8,2)
			2012 (6,4)	2005 (3,3)	2012 (2,9)

^a W okresie 2006–2017

^b W okresie 2004–2017

^c W okresie 2007–2017

^d W okresie 2007–2017

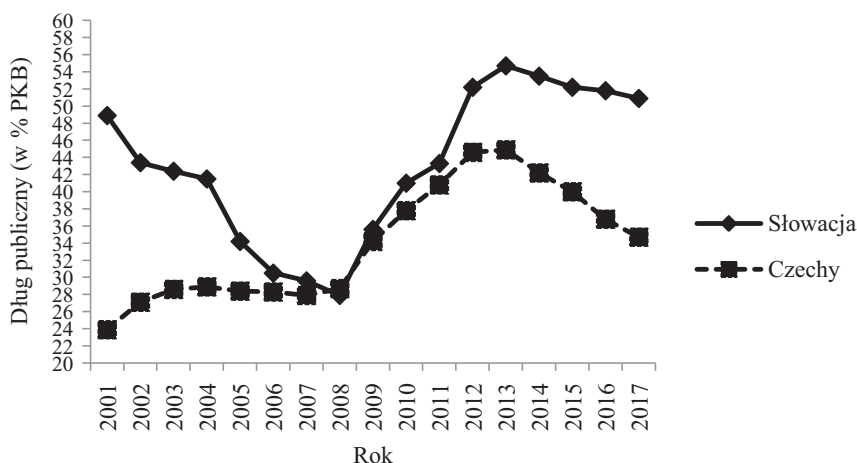
Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

W jej ramach stan równowagi poszczególnych gospodarek oceniany jest na podstawie szeregu wskaźników makroekonomicznych odnoszących się do równowagi zewnętrznej i wewnętrznej. W przypadku każdego z tych wskaźników ustalone zostały wartości krytyczne, których przekroczenie świadczy o nierównowadze. Jeśli dany kraj przekracza te wartości, zostaje wówczas wezwany do przyjęcia planu o charakterze korekcyjnym. Wszystkie wskaźniki w ramach MIP wraz z wartościami krytycznymi (progami) wymienione zostały w tabeli 5²⁸. Ponadto przedstawiono w niej lata (w podziale na dwa analizowane podokresy), w których Słowacja i Czechy przekraczały dozwolone limity.

Z tabeli wynika, że w drugim analizowanym podokresie (2009–2017) zarówno Słowacja, jak i Czechy były w podobnej sytuacji, jeśli chodzi o nierównowagę wewnętrzną. W przypadku indeksu cen nieruchomości o nadmiernych wzrostach w obydwu krajach można mówić jedynie w końcu badanego okresu. Z kolei, jeśli wziąć pod uwagę wskaźniki zadłużenia, należy zauważyć, że wyznaczony limit w obu państwach był przekroczony tylko przy wzrostach całkowitego zobowiązania sektora finansowego w 2017 r. Pozostałe wskaźniki związane z zadłużeniem (napływ kredytu, dług sektora prywatnego, dług publiczny), zgodnie z procedurą MIP, nie wykazywały się nierównowagą ani na Słowacji, ani w Czechach.

W przypadku długu publicznego w ostatnich latach zdecydowanie bliżej przekroczenia wyznaczonego progu 60% PKB była jednak Słowacja. Dług publiczny w Czechach wzrastał bowiem w miarę wolno, a od 2014 r. nawet spadał. Z kolei na Słowacji można zaobserwować bardzo silne zacieśnienie polityki fiskalnej przed wstąpieniem do UGiW oraz równie silne jej poluzowanie w latach 2009–2013 (zob. wyk. 9). Nie znalazła zatem potwierdzenia teoria, że członkostwo w strefie euro wymusza uzdrowienie finansów publicznych. Przykład Słowacji pokazuje bowiem, że wzrostowi stopnia restrykcyj-

²⁸ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/macroeconomic-imbalance-procedure> (dostęp 30.09.2018).



Wykres 9. Dług publiczny (w % PKB)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

ności polityki fiskalnej przed kwalifikacją do UGiW często towarzyszy jego spadek po przyjęciu euro.

Z tabeli 5 wynika również, że Słowacja była krajem o zdecydowanie gorszej sytuacji na rynku pracy, nie licząc współczynnika aktywności zawodowej oraz zmiany stopy bezrobocia wśród młodzieży. W przypadku pierwszego z tych wskaźników, żaden z analizowanych krajów nie przekraczał wyznaczonego limitu po 2008 r. Z kolei stopa bezrobocia wśród młodzieży w obydwu państwach była za wysoka w tych samych latach (2010–2012). Jednakże Słowacja, w odróżnieniu od Czech, niemal we wszystkich latach (poza 2017 r.) przekraczała próg dotyczący stopy bezrobocia (o czym była już mowa we wcześniejszym podrozdziale). W latach 2010–2013 dozwolone limity na Słowacji były również przekroczone, jeśli chodzi o zmianę stopy bezrobocia długookresowego.

Znacznie gorzej, na niekorzyść Słowacji, sytuacja wyglądała także w przypadku wskaźników nierównowagi zewnętrznej. Wprawdzie dozwolony spadek udziału w rynkach eksportowych Czechy przekroczyły w dwóch latach (2013 i 2014), podczas gdy Słowacja jedynie w 2012 r. Inne wskaźniki w tym ostatnim kraju kształtowały się już jednak mniej korzystnie. W przeciwieństwie do Czech po przyjęciu euro Słowacja przekraczała bowiem wskaźnik dotyczący zmiany jednostkowych kosztów pracy (w pierwszych dwóch latach po akcesji) oraz nadmiernej aprecjacji realnego kursu walutowego (w pierwszym roku członkostwa w UGiW).

Ten ostatni czynnik przyczynił się także do przekroczenia przez Słowację dopuszczalnego ujemnego salda obrotów bieżących zarówno trzy lata przed przyjęciem euro (do czego przyczyniły się wspomniane już dwie rewaluacje), jak i trzy lata po akcesji do UGiW. Z kolei, biorąc pod uwagę międzynarodową pozycję inwestycyjną (będącą saldem stanów zagranicznych aktywów i pasywów finansowych na koniec danego okresu sprawozdawczego, informującym o tym, czy dany kraj jest wierzycielem, czy dłużnikiem netto), obydwaj kraje przez większą część drugiego analizowanego podokresu (2009–2017) wykazywały się nierównowagą. Od 2015 r. Czechy wskaźnika tego jednak już nie przekraczały. Charakterystyczne jest przy tym także, iż w końcowych latach badanego okresu ujemna relacja międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto do PKB na Słowacji była ponad dwukrotnie wyższa niż w Czechach. Co więcej, spośród wszystkich państw regionu Europy Środkowo-Wschodniej, będących członkami UE (Bułgaria, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Polska, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Węgry), pozycja Czech w końcowych latach badanego okresu (2015–2017) była najlepsza, podczas gdy Słowacji – najgorsza²⁹.

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza pozwala na wyciągnięcie następujących wniosków.

1. Porównanie Słowacji z Czechami pokazuje, że przyjęcie euro w tym pierwszym kraju nie spowodowało znaczących różnic między nimi w zakresie kształtowania się PKB. Wzrost gospodarczy po wstąpieniu Słowacji do UGiW nadal był w niej bowiem nieco dynamiczniejszy niż w Czechach, podobnie jak w okresie obowiązywania korony słowackiej. Różnica między stopami wzrostu PKB w tych krajach nieco wprawdzie zmalała po akcesji Słowacji do strefy euro, ale było to zgodne z teorią realnej konwergencji. Należy jednak zaznaczyć, że pozytywny wpływ na PKB Słowacji mógł być odzwierciedlony już w okresie przedakcesyjnym (ze względu na wzrost wiarygodności). Wynika tak m.in. z badań Zudela i Meliorisa, zgodnie z którymi w 2010 r. PKB *per capita* na Słowacji był o 10% wyższy (przyjmując jako bazowy 2006 r.), niż gdyby kraj ten pozostawił w obiegu koronę. Taki szacunek uzyskali oni przy wykorzystaniu *synthetic control method*. Warto jednak zwrócić uwagę, że w przypadku zastosowania podobnej metody dla kolejnego pięcioletniego okresu (2012–2016) realny PKB na Słowacji dzięki przyjęciu euro byłby także wyższy, ale już tylko o ok. 1%.

²⁹ *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2015 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2016, s. 38; *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2017 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2018, s. 35.

2. Analiza wykazała, że stopa bezrobocia na Słowacji była ok. dwa razy wyższa niż w Czechach niezależnie od tego, czy porównano ją w podokresie 2001–2008 czy 2009–2017 (po przyjęciu euro przez Słowację). Przyjęcie euro nie spowodowało zatem relatywnej poprawy sytuacji na słowackim rynku pracy.
3. Analiza nie potwierdziła, że wstąpienie do strefy euro powoduje wzrost inflacji. Po 2008 r. tempo wzrostu ogólnego poziomu cen w dwóch analizowanych krajach było bowiem bardzo zbliżone. W związku z tym należałoby wyciągnąć raczej odwrotny wniosek. Wyrównanie stopy inflacji w obydwu krajach oznaczało bowiem zniwelowanie różnicy sprzed akcesji Słowacji do UGiW (w pierwszym badanym podokresie inflacja w tym kraju była znacznie wyższa niż w Czechach, zwłaszcza w początkowych latach XXI w.).
4. Nie znalazła potwierdzenia hipoteza endogeniczności OOW (Frankela i Rose'a), zgodnie z którą członkostwo w unii walutowej zwiększa stopień otwartości danej gospodarki. Przewaga Słowacji nad Czechami w udziale eksportu w PKB znacznie zmalała bowiem w początkowych latach po przyjęciu euro przez tę pierwszą. Z odwrotną sytuacją mieliśmy natomiast do czynienia od 2011 r., w efekcie czego w 2017 r. przewaga ta wróciła do poziomu z 2008 r. Może sugerować to, że teoria endogeniczności OOW ma większe zastosowanie w długim okresie.
5. Po przeanalizowaniu udziału importu w PKB również można stwierdzić, że zmiany w obydwu krajach w podokresie 2009–2017 były bardzo podobne, dzięki czemu Słowacja pozostała krajem bardziej otwartym, nie zwiększając jednak różnicy w tej kwestii w porównaniu z Czechami. Hipoteza endogeniczności OOW nie znalazła zatem pełnego potwierdzenia także w przypadku tego wskaźnika.
6. Od 2009 do 2017 r. udział skumulowanych BIZ w PKB w Czechach wzrastał, a na Słowacji spadał. Nie znalazły zatem potwierdzenia przypuszczenia, że po przyjęciu wspólnej waluty BIZ zwiększają się dynamiczniej. W przypadku analizowanych krajów wpływ na to miały jednak również czynniki niezwiązane z akcesją Słowacji do UGiW.
7. Brak znaczących różnic w zmianach podstawowych wskaźników makroekonomicznych na Słowacji i w Czechach mógł wynikać z niemal niezmiennego kursu korony czeskiej względem euro w latach 2009–2017. Ponadto bardzo podobna była również polityka stopy procentowej Narodowego Banku Czech i Europejskiego Banku Centralnego. W obydwu przypadkach od 2009 r. nominalne stopy były bowiem zerowe lub niemal zerowe.
8. Po 2008 r. Słowacja charakteryzowała się gorszą sytuacją, jeśli chodzi o nierównowagę makroekonomiczną. W porównaniu z Czechami Słowa-

cja przekraczała bowiem wymagane przez Unię Europejską limity w przypadku większej liczby wskaźników MIP. Dotyczyło to przede wszystkim wskaźników rynku pracy, salda bilansu obrotów bieżących oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej.

Na podstawie tych wniosków można stwierdzić, że postawione na wstępie hipotezy o endogeniczności kryteriów OOW oraz o korzystnym wpływie przyjęcia euro na podstawowe wskaźniki makroekonomiczne w przypadku Słowacji nie znalazły potwierdzenia w rzeczywistości gospodarczej. Hipotezy tych nie można jednak również jednoznacznie odrzucić. W kwestii tej nie ma zresztą jedności także wśród ekonomistów słowackich³⁰.

Gdy weźmie się pod uwagę sprzeczność tych opinii, a także przedstawioną w artykule analizę, należałoby raczej stwierdzić, że wpływ przyjęcia euro na gospodarkę jest często nieco przeceniany. Niemniej warto zwrócić uwagę, że analiza porównawcza jedynie z Czechami może nieco zaciemniać obraz ze względu na niemal niezmienny kurs korony czeskiej w stosunku do euro oraz bardzo podobną politykę stopy procentowej Narodowego Banku Czech i Europejskiego Banku Centralnego. W celu pogłębienia analizy należałoby zatem także porównać wyniki gospodarcze Słowacji od 2009 r. z analogicznymi w krajach Europy Środkowo-Wschodniej o podobnym stopniu rozwoju, ale odmiennie niż w EBC stosowanej polityce pieniężnej (Polska, Węgry). Należy również mieć świadomość, że przedstawione wnioski mogłyby być inne, gdyby przyjęcie euro przez Słowację nie zbiegło się z wybuchem kryzysu gospodarczego na świecie i aprecjacją kursu walutowego.

Bibliografia

- Begg I., *Is full participation in EMU likely to favour or slow real convergence*, Konferencja Naukowa NBP: *Successes and failures in real convergence*, Warszawa 2003, www.nbp.pl.
- Bukowski S.I., *Unia monetarna. Teoria i polityka*, Difin, Warszawa 2007.
- Dudek M., Stępniewski J., *Asymetryczność ERM II i nieinflacyjne dostosowanie do realnej gospodarki w procesie akcesji do Unii Walutowej (UE)*, w: *Gospodarka w obliczu eurotransformacji*, red. J. Stankiewicz, PWE, Zielona Góra 2004.
- Fidrmuc J., Klein C., Price R., Worgotter A., *Slovakia: a catching-up euro area member in and out of the crisis*, "IZA Policy Paper", The Institute for the Study of Labor, no. 55/February 2013.

³⁰ Przegląd tych opinii można znaleźć w: M. Hanus, L. Krivosik, *Has the euro been worth it?*, <https://voxeurop.eu/en/content/article/656711-has-euro-been-worth-it>: „Tyżden”, 16.05.2011.

- Fidrmuc J., Worgotter A., *Slovakia: The consequences of joining the euro area before the crisis for a small catching-up economy*, "CESifo Forum", Ifo Institute for Economic Research, no. 1/2013.
- Frankel J.A., Rose A.K., *The endogeneity of the optimum currency area criteria*, "NBER Working Paper Series", no. 5700/1996, DOI: <https://doi.org/10.3386/w5700>.
- Gajewski P., *Test dla słowackiej gospodarki*, „Rzeczpospolita”, 6.05.2013.
- Gruszecki T., *Rosnące nierównowagi i dezintegracja strefy euro*, w: *Polityka finansowa w dobie kryzysu integracji europejskiej*, red. J.L. Bednarczyk, W. Przybylska-Kapuścińska, CeDeWu.pl, Warszawa 2012.
- Hanus M., Krivosik L., *Has the euro been worth it?*, <https://voxeurop.eu/en/content/article/656711-has-euro-been-worth-it>, „Tyzden”, Bratislava, 16.05.2011.
- Havlat M., Havrlant D., Kuenzel R., Monks A., *Economic convergence in the Czech Republic and Slovakia*, „European Economy. Economic Briefs”, European Commission, no. 034/March 2018.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.
<https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>.
<https://stats.oecd.org/#>.
- Kain P., Klesla J., *Slovensko si doslaplo na Uber, Google i Facebook*, Rozhovor z Petrem Kazimirem, „Lidove Noviny. Index”, nr 2/2018.
- Lalinsky T., *Business Competitiveness After Euro Adoption in Slovakia*, „NBS Occasional Paper, no. 3/2010, Bratislava.
- Mały Rocznik Statystyczny 2010*, GUS, Warszawa 2010.
- Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2015 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2016.
- Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2017 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2018.
- Onufer A., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w krajach Grupy Wyszehradzkiej w okresie kryzysu gospodarczego*, Materiały z międzynarodowej konferencji, Wrocław, 23–24 kwietnia 2010 r., Prawnicza i Ekonomiczna Biblioteka Cyfrowa, Wrocław 2011.
- Polyak O., *Euro adoption and export: a case study of the Czech Republic, Slovakia and old EU member states*, „Prague Economic Papers”, vol. 25, no. 4/2016, DOI: <https://doi.org/10.18267/j.pep.568>.
- Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*, NBP, Warszawa 2004.
- Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, NBP, Warszawa 2009.

- Szczepkowski M., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Republice Czeskiej na tle Europy Środkowo-Wschodniej*, „Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 439/2016, DOI: <https://doi.org/10.15611/pn.2016.439.29>.
- Wojtyna A., *Teoretyczne kontrowersje wokół Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Gospodarka Narodowa”, nr specjalny/1998.
- Wypłoz Ch., *Pierwszy rok strefy euro – doświadczenia i perspektywy*, Zeszyty BRE Bank – CASE, nr 49, Warszawa 2000.
- Zudel B., Melioris L., *Five years in a balloon: estimating the effects of euro adoption in Slovakia using synthetic control method*, „Economics Department Working Papers”, OECD, no. 1317, July 2016.