

(12%; wzrost z 9% w 2000 r.), a najmniejsze na Słowacji (7%; wzrost z 5% w 2000 r.). W latach 2000-2012 udział krajów pozaeuropejskich nie zmienił się w polskim eksporcie (utrzymał się na poziomie 9%).

Zatem duże zmiany w strukturze gospodarki światowej, polegające przede wszystkim na wyraźnym wzroście znaczenia pozaeuropejskich gospodarek rozwijających się, nie znalazły adekwatnego odzwierciedlenia w strukturze eksportu krajów EŚ. W 2012 r. na azjatyckie kraje rozwijające się przypadało niespełna 3% ich eksportu. Co więcej, reakcja ta była znacznie słabsza niż obserwowane przesunięcie w strukturze eksportu krajów Europy Zachodniej. Prawdopodobnie obecność korporacji międzynarodowych w krajach EŚ przyczyniała się do utrwalenia struktury geograficznej ich eksportu skoncentrowanego silnie na rynkach lokalnych. Wydaje się, że delokalizacja produkcji z Europy Zachodniej do EŚ, poza pojedynczymi wyjątkami, dotyczyła przede wszystkim produktów przeznaczonych na rynki europejskie (w tym także krajów b. ZSRR). Umożliwiło to przedsiębiorstwom zlokalizowanym w zachodniej części Europy istotną zmianę w strukturze eksportu w kierunku zwiększenia udziałów rynków odległych geograficznie, charakteryzujących się wysoką dynamiką popytu.

Niewielka obecność eksportu EŚ na rynkach odległych geograficznie może wskazywać ogólnie na stosunkowo niski poziom jakościowego zróżnicowania produktów. To powoduje, że pozostają one niekonkurencyjne na rynkach w innych częściach świata.

W wyniku silnego wzrostu eksportu towarów klasyfikowanych jako maszyny i pojazdy, dynamika eksportu krajów EŚ była wyższa niż dynamika importu, co poprawiło saldo obrotów towarowych poszczególnych krajów. Czechy odnotowały dodatnie saldo już w 2005 r. Na Węgrzech nadwyżka eksportu nad importem pojawi-

ła się w roku 2009 (przyczynił się do tego także słabnący popyt krajowy). W 2012 r. stosunkowo duże dodatnie saldo odnotowała także Słowacja. Polska natomiast w całym okresie objętym analizą notowała deficyt, przy czym w II kw. 2013 r. po raz pierwszy od początku lat 90. wartość eksportu była większa niż importu. W przypadku Polski większy wpływ na zmiany salda miał popyt wewnętrzny (co m.in. znalazło odzwierciedlenie w znacznym pogłębieniu się deficytu w latach 2007 i 2008).

Poprawa salda obrotów towarowych, jaka nastąpiła w wyniku wzrostu aktywności korporacji międzynarodowych, spowodowała natomiast zwiększenie się deficytu w kategorii dochody bilansu obrotów bieżących.

* Autor jest pracownikiem Instytutu Ekonomicznego Narodowego Banku Polskiego. E-mail: wojciech.mroczek@nbp.pl. Opinie wyrażone w artykule są osobistymi opiniami autora.

¹ Proces integracji w sferze handlu został zapoczątkowany już w 1992 r., kiedy weszły w życie części handlowe tzw. układów europejskich, ustanawiających stowarzyszenie czterech wymienionych krajów EŚ ze Wspólnotami Europejskimi. Od tego czasu rozpoczęła się liberalizacja wymiany handlowej z krajami Wspólnoty, która doprowadziła do powstania w 1999 r., a więc pięć lat przed przystąpieniem do UE, strefy wolnego handlu, obejmującej towary przemysłowe, z wyjątkiem wyrobów przemysłu motoryzacyjnego, które zyskały swobodny dostęp do unijnego rynku dopiero w 2002 r. (do końca 2001 r. mogły być ponadto stosowane środki ochrony handlu, np. cła antydumpingowe). Handel artykułami rolnymi został całkowicie zliberalizowany z dniem przystąpienia krajów EŚ do UE, tj. 1 maja 2004 r. Z tego też względu największe zmiany w strukturze handlu krajów EŚ dokonały się jeszcze przed ich formalnym przystąpieniem do Unii.



GOSPODARKA I FINANSE

CZY KONIEC RECESJI GOSPODARCZEJ W UE?

Jan Piotrowski*

Komisja Europejska przedstawiła późną jesienią 2013 r. zaktualizowane prognozy sytuacji ekonomicznej dla strefy euro i UE na okres do 2015 r. Prognozy te uwzględniają rozwój sytuacji do III kwartału 2013 r. włącznie i są bardziej optymistyczne od prognozy z wiosny tego samego roku. Komisja dostrzegła pierwsze pozytywne sygnały w gospodarce europejskiej, głównie zahamowanie tendencji spadkowej aktywności gospodarczej i pierwsze symptomy wzrostu oraz poprawę

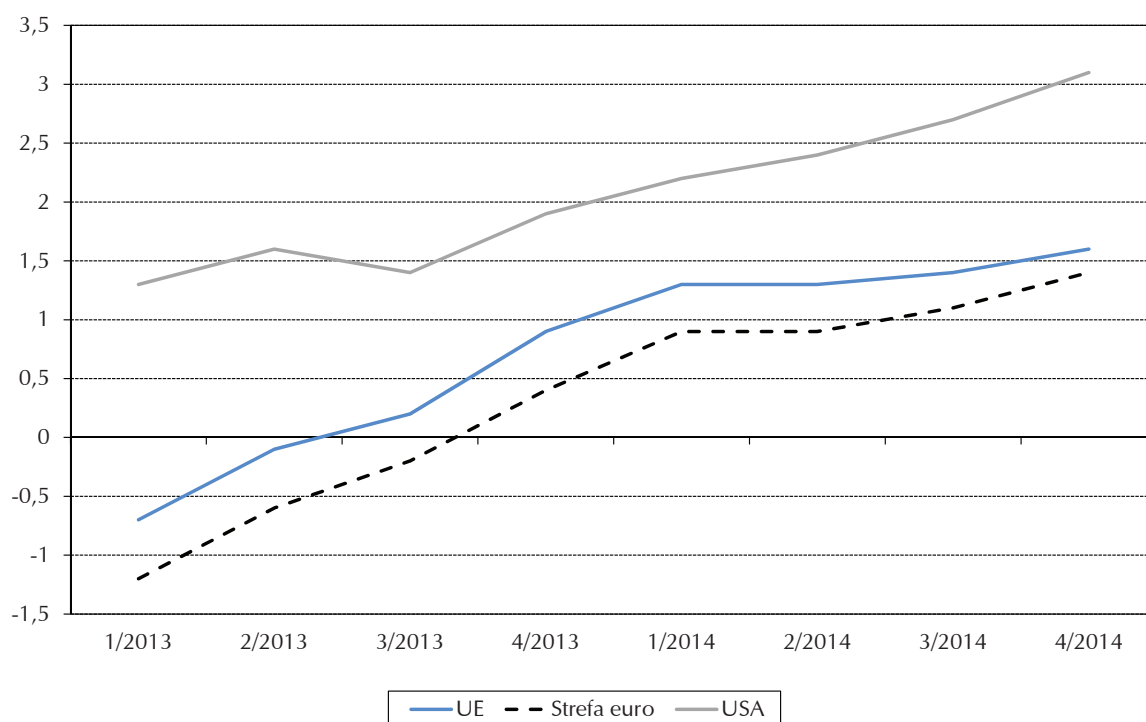
stanu finansów publicznych większości krajów członkowskich UE. KE na tej podstawie przewiduje przyspieszenie procesów gospodarczych w UE w najbliższych dwóch latach. Jednakże nowe oceny KE dla gospodarki europejskiej są umiarkowanie optymistyczne i zawierają wskazanie różnego rodzaju ryzyk, które mogą zakłócić szybkie wejście na ścieżkę ożywienia gospodarczego¹.

Dynamika PKB

Po sześciu kolejnych kwartałach stagnacji lub spadków poziomu produktu krajowego brutto (PKB), w drugim kwartale 2013 r. gospodarka zarówno strefy euro, jak i całej UE powróciła na ścieżkę wzrostu. W drugim kwartale 2013 roku gospodarka krajów strefy euro i UE

Wykres 1

Wzrost realny PKB w UE, strefie euro i USA, kwartalnie r/r, w %



Źródło: European Economic Forecast, Autumn 2013, s. 133.

Tabela 1

Wzrost realny PKB w latach 2009-2015, r/r, w %

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
UE	-4,5	2,0	1,7	-0,4	0,0	1,4	1,9
Strefa euro	-4,5	1,9	1,6	-0,7	-0,4	1,1	1,7
Polska	1,6	3,9	4,5	1,9	1,3	2,5	2,9
Czechy	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-1,0	1,8	2,2
Słowacja	-4,9	4,4	3,0	1,8	0,9	2,1	2,9
Węgry	-6,8	1,1	1,6	-1,7	0,7	1,8	2,1
Estonia	-14,1	2,6	9,6	3,9	1,3	3,0	3,9
Litwa	-14,8	1,6	6,0	3,7	3,4	3,6	3,9
Słowenia	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-2,7	-1,0	0,7
Niemcy	-2,8	2,3	1,8	-0,1	0,1	1,1	1,4
Francja	-3,1	1,7	2,0	0,0	0,2	0,9	1,7
Hiszpania	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,3	0,5	1,7
Włochy	-5,5	1,7	0,5	-2,5	-1,8	0,7	1,2
Wielka Brytania	-5,2	1,7	1,1	0,1	1,3	2,2	2,4
Grecja	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-4,0	0,6	2,9
Szwecja	-5,0	6,6	2,9	1,0	1,1	2,8	3,5
USA	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,6	2,6	3,1

Źródło: European Economic Forecast, Autumn 2013, EC, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, s. 132.

osiągnęła 0,3% wzrost w stosunku do poprzedniego kwartału. Dynamika ta nie wystarczyła jednak, aby gospodarka europejska osiągnęła dodatnie tempo wzrostu w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego (wykres 1). W efekcie PKB krajów UE w II kwartale 2013 r. obniżył się jeszcze o 0,1% w porównaniu z II kwartałem 2012 r. Jednakże już w III kwartale 2013 r. gospodarka UE osiągnęła 0,2% wzrost w stosunku do poprzedniego roku. Oczekuje się, że gospodarka krajów strefy euro osiągnie dodatnie tempo wzrostu w stosunku do poprzedniego roku dopiero w IV kwartale 2013 r. (+0,4%). W całym 2013 r. gospodarka UE pozostanie na poziomie z 2012 r., natomiast gospodarka strefy euro, obciążona głębokim kryzysem z 2009 r. i znacznym stanem nierównowagi strukturalnej, skurczy się o 0,4% (tabela 1).

Według najnowszej prognozy KE z jesieni 2013 r., umocnienie wzrostu gospodarczego nastąpi w latach 2014 i 2015. W 2014 r. oczekuje się, że gospodarka strefy euro wzrośnie o 1,1%, a krajów UE o 1,4%. Motorem wzrostu będzie rosnący popyt krajowy, który wzrósł o 0,2% w II kw. 2013 r., po raz pierwszy od jesieni 2011 r. Jednakże w całym 2013 roku oczekiwano jeszcze spadku konsumpcji indywidualnej o 0,1% w całej UE i o 0,7% w strefie euro. Wzrost konsumpcji jest hamowany niską dynamiką wzrostu realnych płac i skłonnością gospodarstw domowych do odtworzenia oszczędności. Dopiero w 2014 r. oczekuje się, że konsumpcja prywatna

wzrośnie o 0,9% w UE i o 0,6% w strefie euro i następnie w 2015 r. odpowiednio o 1,5% i 1,3% (tabela 2).

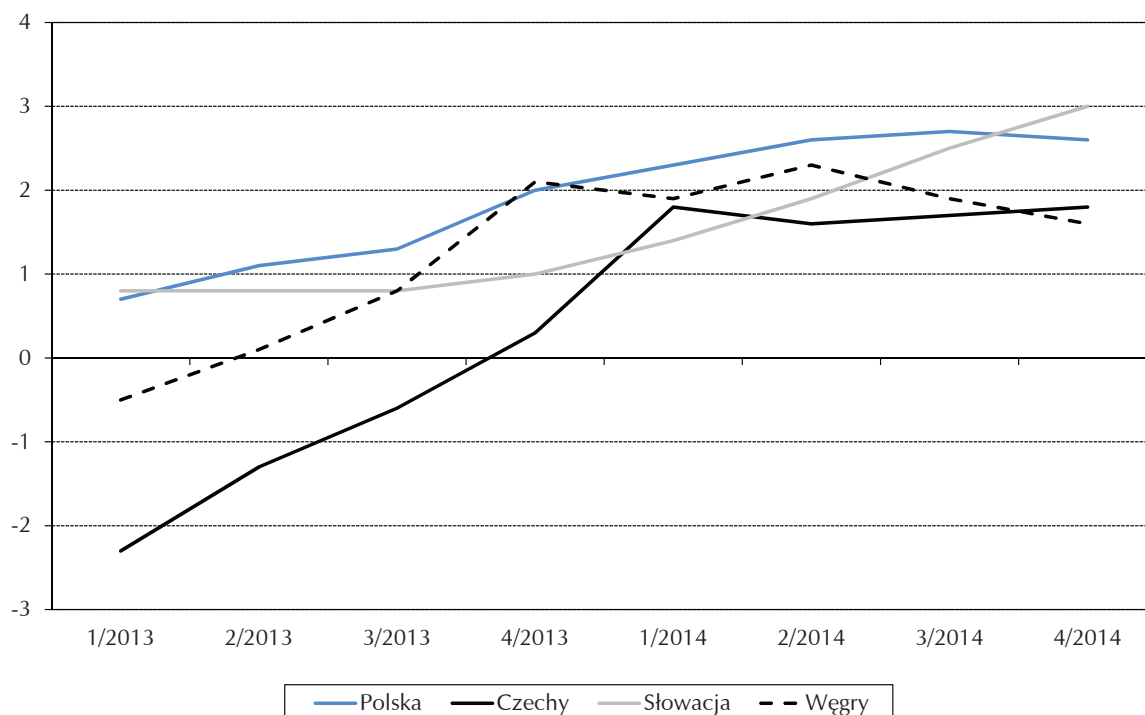
Popyt zagraniczny będzie również przyczyniał się do dodatniego tempa wzrostu w krajach europejskich, głównie w tych, gdzie w wyniku zmian strukturalnych i działań konsolidacyjnych prowadzonych w ostatnich latach osiągnięto poprawę konkurencyjności cenowej eksportu. Popyt zagraniczny będzie miał jednak mniejsze znaczenie niż popyt krajowy ze względu na aprecjację euro w stosunku do innych walut oraz osłabienie wzrostu gospodarczego w krajach azjatyckich. Inwestycje zaczną przyczyniać się do dodatniej dynamiki wzrostu produktu krajowego brutto dopiero od 2014 r., po kilku wcześniejszych latach negatywnego ich wpływu na aktywność gospodarczą. Również spożycie zbiorowe zacznie od 2014 r. nieznacznie pobudzać ogólny wzrost gospodarczy krajów UE.

W połowie 2013 r. poziom bezwzględny PKB krajów UE był o 2,4% niższy, a krajów strefy euro o 3,1% niższy od poziomu sprzed kryzysu globalnego, tj. z pierwszej połowy 2008 r. Biorąc pod uwagę prognozowane obecnie tempo wzrostu gospodarczego w Europie, poziom PKB sprzed kryzysu zostanie w UE osiągnięty w II połowie 2015 r., a w strefie euro dopiero w 2016 r.

Powrót na ścieżkę wzrostu gospodarczego następuje w zróżnicowanym tempie w różnych krajach UE. W raporcie KE zwraca się uwagę, że takie kraje, jak Niemcy,

Wykres 2

Wzrost realny PKB w krajach Europy Środkowej, kwartalnie r/r, w %



Źródło: Jak w wykresie 1.

Austria i Polska doświadczyły względnie krótkookresowego spowolnienia i najszybciej powinny osiągnąć znaczące tempo wzrostu gospodarczego. Spośród państw Europy Wschodniej tylko gospodarka Polski i Słowacji utrzymały w każdym kwartale 2013 r. dodatnie tempo wzrostu rocznego. Natomiast PKB Czech w I kw. 2013 r. obniżył się o ponad 2%, zaś PKB Węgier zmalał w tym samym okresie o 0,5% (wykres 2).

Wzrost PKB w Niemczech powinien wynieść 1,7% w 2014 r. i 1,9% w 2015 r. W Polsce wzrost gospodarczy w najbliższych dwóch latach wyniesie odpowiednio 2,5% i 2,9%. Najszybszego wzrostu w latach 2014-2015 oczekuje się w krajach bałtyckich: na Łotwie powyżej 4%, w Estonii 3% w 2014 r. i blisko 4% w 2015 r. oraz na Litwie – odpowiednio 3,6% i 3,9%. Szybkiego wzrostu oczekuje się również w Szwecji – odpowiednio 2,8% i 3,5%.

Również w krajach najbardziej dotkniętych recesją ostatnich lat są podstawy do oczekiwania na utrwalenie pozytywnych tendencji i osiągnięcie wzrostu. Gospodarka Irlandii, która w latach 2012-2013 wzrosła o 0,2% i 0,3%, w następnych dwóch latach przyspieszy do 1,7% i 2,5%. Gospodarka Włoch po spadkach o 2,5% w 2012 i 1,8% w 2013 r. osiągnie tempo wzrostu 0,7% i 1,2% w kolejnych dwóch latach (wykres 3). Podobnie gospodarka Hiszpanii po spadkach w ostatnich dwóch latach powróci stopniowo na ścieżkę wzrostu od 2014 r.,

aczkolwiek konieczność dalszych działań restrukturyzacyjnych spowoduje, że będzie ono niższe od przeciętne-go dla UE. Nawet gospodarka Grecji, która skurczyła się o 4,0% w 2013 r., zgodnie z prognozą KE z jesieni, zacznie rozwijać się w 2014 r. i w 2015 r. osiągnie wzrost prawie 3% (wg prognozy z wiosny 2013 r. gospodarka grecka miała osiągnąć dodatnie tempo wzrostu dopiero w 2015 r.).

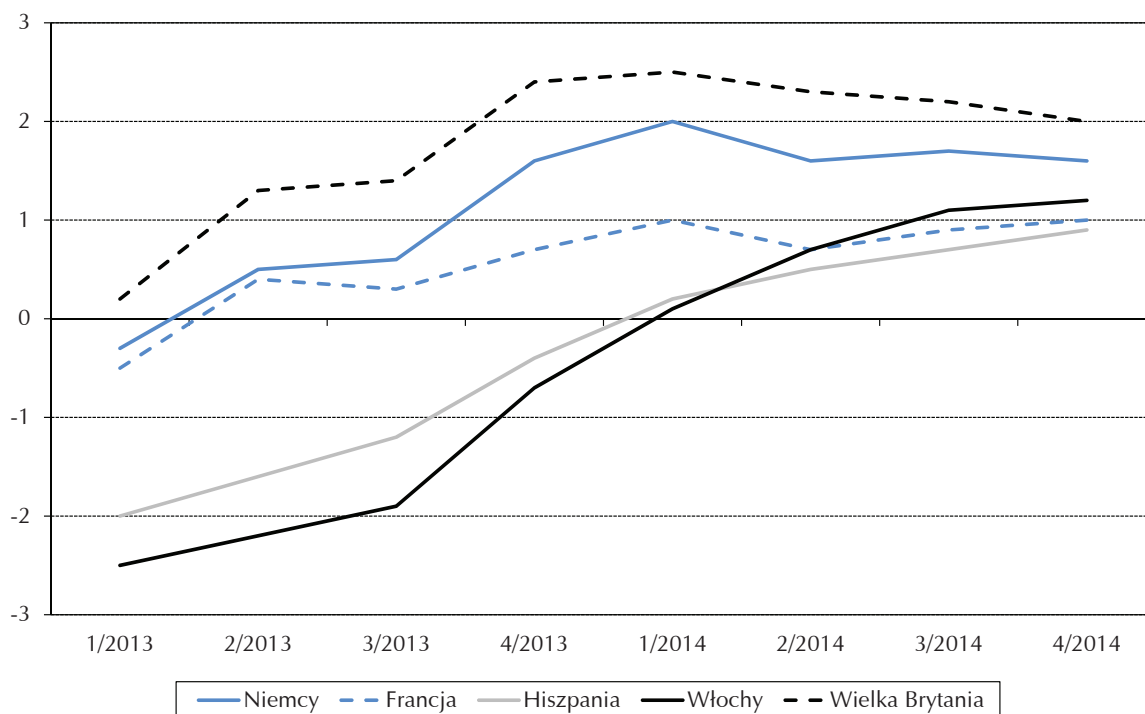
Jedynymi krajami w UE, które pozostaną w fazie recesji w 2014 r., będą Cypr (-3,9%) i Słowenia (-1,0%). Czechy, Węgry i Chorwacja, po recesji lub spowolnieniu w ostatnich dwóch latach, również osiągną wzrost gospodarczy w kolejnych latach, aczkolwiek na poziomie niższym od gospodarki polskiej. Spośród państw członkowskich UE z regionu Europy Wschodniej² jedynie gospodarka Słowacji osiągnie tempo wzrostu zbliżone do polskiego.

Spożycie

Spożycie indywidualne po raz pierwszy od jesieni 2011 r. wzrosło w drugim kwartale 2013 r. zarówno w strefie euro, jak i w UE odpowiednio o 0,1% i 0,2%. Pomimo oczekiwanego wzrostu w drugiej połowie roku, w całym 2013 r. spożycie indywidualne było o 0,1% niższe w UE i o 0,7% w strefie euro w porównaniu z rokiem 2012. KE przewiduje, że w 2014 r. spożycie

Wykres 3

Wzrost realny PKB w wybranych krajach UE, kwartalnie r/r, w %



Źródło: Jak w wykresie 1.

indywidualne w ujęciu rocznym wzrosły zarówno w UE, jak i w strefie euro odpowiednio o 0,9% i 0,6%. W 2015 r. wzrost spożycia indywidualnego przyspieszy a tempo wzrostu osiągnie 1,5% w UE i 1,3% w strefie euro (tabela 2).

W Polsce dynamika spożycia indywidualnego spowolniła do 1,2% w 2012 r. i 0,6% w 2013 r. W drugiej połowie 2013 r., pod wpływem rosnących realnie wynagrodzeń i niskiej inflacji, spożycie indywidualne przyspieszyło. W latach 2014 i 2015 oczekuje się, że kon-

Tabela 2

Dynamika spożycia indywidualnego w latach 2009-2015, r/r, w %

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
UE	-1,6	1,1	0,3	-0,8	-0,1	0,9	1,5
Strefa euro	-1,0	1,0	0,3	-1,4	-0,7	0,6	1,3
Polska	2,0	3,1	2,6	1,2	0,6	1,6	2,0
Czechy	0,2	0,9	0,5	-2,1	0,3	1,0	2,0
Słowacja	0,2	-0,7	-0,5	-0,2	0,8	0,9	1,9
Węgry	-6,6	-3,0	0,4	-1,6	0,5	1,2	1,5
Niemcy	0,2	1,0	2,3	0,8	0,9	1,4	1,6
Francja	0,3	1,6	0,6	-0,3	0,5	0,6	1,6
Hiszpania	-3,7	0,2	-1,2	-2,8	-2,6	0,1	1,0
Włochy	-1,6	1,5	-0,3	-4,1	-2,3	0,3	0,8
Wielka Brytania	-3,6	1,0	-0,4	1,2	1,6	1,7	1,9
USA	-1,6	2,0	2,5	2,2	1,9	2,3	2,8

Źródło: *European Economic Forecast, Autumn 2013, s. 135.*

sumpcja indywidualna wzrosła odpowiednio o 1,6% i 2,0%.

Spożycie zbiorowe, po spadkach w latach 2011-2012, w 2013 r. w strefie euro pozostało na poziomie z roku poprzedniego, zaś w UE minimalnie wzrosło o 0,1%. KE przewiduje, że w 2014 r. spożycie zbiorowe zarówno w strefie euro, jak i w całej UE wzrosło o 0,3%, a w 2015 r. wzrost przyspieszy do 0,7%. Tempo wzrostu spożycia zbiorowego będzie zatem wolniejsze niż wzrostu PKB. W krajach dotkniętych w największym stopniu kryzysem w ostatnich latach spożycie zbiorowe najprawdopodobniej jeszcze spadnie.

Inwestycje

Nakłady inwestycyjne brutto po okresie dwuletnich spadków zwiększyły się w II kwartale 2013 r. w porównaniu z kwartałem poprzednim o 0,2% zarówno w strefie euro, jak i całej Unii. Odwrócenie spadkowej tendencji jest wynikiem zwiększonych nakładów na maszyny i urządzenia ponoszonych przez przedsiębiorstwa w celu wymiany zużytych środków trwałych i wprowadzenia sprzętu bardziej efektywnego. Jednocześnie wielkość inwestycji budowlanych nadal malała w UE, a w strefie

euro pozostawała na niezmiennym poziomie. Wzrost inwestycji w wielu państwach członkowskich hamuje ciągle ograniczona podaż kredytów bankowych oraz niski stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych, który mimo nieznacznego wzrostu w III kwartale 2013 r. nadal nie przekracza 80%.

Wyraźniejszego ożywienia inwestycyjnego oczekuje się od 2014 r., głównie za sprawą zakupów maszyn i urządzeń. Proces ten powinien być wspierany rosnącym popytem krajowym i zagranicznym na dobra inwestycyjne, oczekiwaną poprawą warunków finansowych ze strony sektora bankowego oraz lepszymi wynikami finansowymi przedsiębiorców w miarę przyspieszania wzrostu gospodarczego. Nie zwolni to jednak wielu przedsiębiorców od kontynuacji działań restrukturyzacyjnych w celu poprawy ich zdolności finansowania wzrostu. W 2014 r. oczekuje się, że inwestycje brutto wzrosną o 1,9% w strefie euro i o 2,5% w całej UE, a w 2015 r. jeszcze przyspieszą (tabela 3).

Również w Polsce, po obniżeniu się nakładów inwestycyjnych o 1,7% w 2012 r. i o 3,8% w 2013 r., oczekuje się ich wzrostu o 2,9% w 2014 r. i o 5,7% w 2015 r., przy czym motorem wzrostu mają być głównie inwestycje sektora prywatnego.

Tabela 3**Wskaźnik dynamiki inwestycji w latach 2009-2015, r/r, w %**

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
UE	-13,4	-0,2	1,6	-3,0	-2,9	2,5	4,0
Strefa euro	-12,8	-0,5	1,6	-4,0	-3,3	1,9	3,6
Polska	-1,2	-0,4	8,5	-1,7	-3,8	2,9	5,7
Czechy	-11,0	1,0	0,4	-4,5	-4,4	0,3	2,2
Słowacja	-19,7	6,5	14,2	-10,5	-5,3	1,2	3,7
Węgry	-11,1	-8,5	-5,9	-3,7	-0,4	3,8	4,3
Niemcy	-11,7	5,7	6,9	-2,1	-0,9	4,4	4,4
Francja	-10,6	1,4	2,9	-1,2	-2,3	0,6	3,4
Hiszpania	-18,0	-5,5	-5,4	-7,0	-6,6	-2,4	1,9
Włochy	-11,7	0,6	-2,2	-8,3	-5,2	2,7	3,8
Wielka Brytania	-16,7	2,8	-2,4	0,9	-0,8	5,0	5,3
USA	-13,9	1,1	4,2	6,3	3,5	6,3	7,8

Źródło: Jak w tabeli 1, s. 136.

Rynek pracy

Pogorszenie sytuacji na rynku pracy w UE nastąpiło na większą skalę niż w przypadku ogólnej sytuacji makroekonomicznej. Poziom zatrudnienia zmalał w większym stopniu, niżby to wynikało z obniżenia poziomu PKB.

Przedsiębiorstwa w obliczu recesji dokonywały większych zwolnień, niż wydawało się to być uzasadnione spadkiem aktywności gospodarczej. W listopadzie 2013 r. bez pracy było w całej UE 26,6 miliona osób, a w strefie euro 19,2 miliona osób. Bezrobocie w największym stopniu dotyczy osób młodych (poniżej 25 lat). W tej

Tabela 4**Stopa bezrobocia w latach 2009-2015, w % siły roboczej ogółem**

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
UE	9,0	9,7	9,7	10,5	11,1	11,0	10,7
Strefa euro	9,6	10,1	10,1	11,4	12,2	12,2	11,8
Polska	8,1	9,7	9,7	10,1	10,7	10,8	10,5
Czechy	6,7	7,3	6,7	7,0	7,1	7,0	6,7
Słowacja	12,1	14,5	13,7	14,0	13,9	13,7	13
Węgry	10,0	11,2	10,9	10,9	11,0	10,4	10,1
Niemcy	7,8	7,1	5,9	5,5	5,4	5,3	5,1
Francja	9,5	9,7	9,6	10,2	11,0	11,2	11,3
Hiszpania	18,0	20,1	21,7	25,0	26,6	26,4	25,3
Włochy	7,8	8,4	8,4	10,7	12,2	12,4	12,1
Wielka Brytania	7,6	7,8	8,0	7,9	7,7	7,5	7,3
USA	9,3	9,6	8,9	8,1	7,5	6,9	6,5

Uwaga: Stopa bezrobocia według definicji Eurostat.

Źródło: Jak w tabeli 1, s. 143.

kategorii wiekowej w listopadzie 2013 r. bez pracy pozostawało 23,6% osób w UE i 24,2% w strefie euro³.

Wychodzenie z recesji będzie się odbywać w bardzo zróżnicowanej sytuacji na rynku pracy poszczególnych krajów. Wzrost zatrudnienia w najbliższych latach będzie bardzo umiarkowany i znacznie poniżej tempa wzrostu gospodarczego. W efekcie stopa bezrobocia pozostanie na względnie wysokim poziomie. Dla całej UE stopa bezrobocia z rekordowego poziomu 11,1% w 2013 r. obniży się tylko do 10,7% w 2015 r., a więc wyraźnie powyżej średniego poziomu 8% z czasów przed globalnym kryzysem gospodarczym (tabela 4). Jeszcze gorsza sytuacja jest w krajach strefy euro, gdzie poziom bezrobocia jest i pozostanie o ok. 1 punkt procentowy wyższy niż w całej UE.

Poziom bezrobocia będzie nadal bardzo zróżnicowany. W 2013 r. stopa bezrobocia wahała się od niewiele ponad 5% w Niemczech i Austrii do 27% w Grecji i Hiszpanii. W tym ostatnim kraju bez pracy jest prawie 6 milionów osób, a stopa bezrobocia w grupie wiekowej poniżej 25 lat w listopadzie 2013 r. wynosiła 57,7%.

Oczekuje się, że w 2015 r. stopa bezrobocia zmniejszy się w Grecji do 24% i do nieco ponad 25% w Hiszpanii. Wysokie bezrobocie utrzyma się w najbliższych latach w Portugalii (ponad 17%) i we Włoszech (ponad 12%). W Polsce, z poziomu 10,7% w 2013 r., bezrobocie wzrośnie minimalnie w 2014 r. i obniży się do 10,5% dopiero w 2015 r. Wyższy niż w Polsce poziom bezrobocia utrzymuje się w Słowacji (13,9% w 2013 r. i 13,3% w 2015 r.), natomiast w gospodarce węgierskiej jest zbliżony do polskiego.

Zróżnicowana sytuacja na rynku pracy w poszczególnych krajach przekłada się też na różne tendencje płacowe. W krajach o wysokim poziomie bezrobocia realny wzrost płac pozostawał w tyle za zmianami wydajności pracy. Sytuacja ta utrzyma się w najbliższych latach w krajach najbardziej dotkniętych recesją, co pozwoli na stopniową poprawę konkurencyjności. Natomiast w krajach o niskim poziomie bezrobocia wystąpił wyraźny wzrost jednostkowych kosztów pracy. Oczekuje się, że w Niemczech płace realne będą w najbliższym czasie rosły szybciej niż w czasach przed kryzysem.

Inflacja

Po spadku zharmonizowanego wskaźnika inflacji (HICP) w kryzysowym 2009 r. do 0,3% w strefie euro i do 1,0% w całej UE, w kolejnych latach nastąpiło przyspieszenie zjawisk inflacyjnych (tabela 5). Było to następstwem realizacji programów pobudzania wzrostu gospodarczego w formie zwiększonych wydatków publicznych oraz podwyżek stawek podatkowych w celu zwiększenia wpływów budżetowych. Szacuje się, że wzrost stawek podatkowych przyczynił się do podwyższenia inflacji bazowej o 0,4 punktu proc. w 2012 r. oraz w analogicznej wysokości w I połowie 2013 r., głównie za sprawą znaczących podwyżek podatków w Hiszpanii i Holandii z końca 2012 r.⁴ W efekcie w 2011 r. wskaźnik inflacji dla strefy euro wzrósł do 2,7%, a dla całej UE do 3,1%. Dynamika wzrostu była jednak różna w poszczególnych państwach członkowskich UE. O ile w Niemczech wzrost cen utrzymywał się w ostatnich

Tabela 5

Zharmonizowany wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych (HICP) w latach 2009-2015, w %

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
UE	1,0	2,1	3,1	2,6	1,7	1,6	1,6
Strefa euro	0,3	1,6	2,7	2,5	1,5	1,5	1,4
Polska	4,0	2,7	3,9	3,7	1,0	2,0	2,2
Czechy	0,6	1,2	2,1	3,5	1,4	0,5	1,6
Słowacja	0,9	0,7	4,1	3,7	1,7	1,6	1,9
Węgry	4,0	4,7	3,9	5,7	2,1	2,2	3,0
Niemcy	0,2	1,2	2,5	2,1	1,7	1,7	1,6
Francja	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	1,4	1,3
Hiszpania	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,8	0,9	0,6
Włochy	0,8	1,6	2,9	3,3	1,5	1,6	1,5
Wielka Brytania	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	2,3	2,1
USA	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,9	2,1

Źródło: Jak w tabeli 1, s. 140.

latach poniżej średniego wzrostu dla strefy euro, to we Włoszech był wyraźnie wyższy od średniego. Powyżej średniej dla całej UE utrzymywała się przez wszystkie ostatnie lata inflacja w Wielkiej Brytanii, gdzie osiągnęła rekordowy poziom 4,5% w 2011 r.

Inflacja mierzona wskaźnikiem cen dóbr konsumpcyjnych obniżyła się w trzecim kwartale 2013 r. do 1,5% w Unii i do 1,3% w strefie euro. Zjawisku powrotu do niskiej inflacji sprzyjały względnie niskie ceny ropy naftowej i pozostałych produktów energetycznych oraz aprecjacja euro względem innych walut. Wskaźniki inflacji bazowej, tj. bez uwzględniania cen produktów energetycznych i nieprzetworzonej żywności, obniżyły się do 1,4% w UE i do 1,3% w strefie euro. Ostatnia prognoza KE przewiduje, że w latach 2014-2015 inflacja bazowa zarówno w strefie euro, jak i w całej UE pozostanie na poziomie ok. 1,5%. Ma temu sprzyjać prognozowane utrzymanie się cen podstawowych surowców na zasadniczo niezmiennym poziomie i stopniowe obniżenie się ceny ropy naftowej ze średniego poziomu 109 USD za baryłkę w 2013 r. do 106 USD/bbl w 2014 r. i następnie poniżej 100 USD/bbl w 2015 r.

W Polsce inflacja w latach 2009-2012 pozostawała wyraźnie powyżej celu przyjętego przez Radę Polityki Pieniężnej i przez większość tego okresu oscylowała blisko 4%. Było to głównie następstwem zwiększonych wydatków publicznych z okresu kryzysu i znacznej deprecjacji złotego. Dopiero od 2013 r. w wyniku ograniczania wzrostu płac nominalnych i spadku realnego jednostkowego kosztu pracy w UE i strefie euro o 0,5% oraz bezwzględnego spadku spożycia indywidualnego w strefie euro o 0,7% i w UE o 0,1% poziom inflacji spadł poniżej 1% i był jednym z najniższych poziomów dla całej UE. W latach 2014-2015 KE prognozuje przyspieszenie zjawisk inflacyjnych w Polsce do poziomu ok. 2%, co jest uzasadniane oczekiwanym wzrostem popytu krajowego i efektem niskiej bazy cenowej w 2013 r.

Polityka monetarna

Banki centralne krajów UE prowadziły w ostatnich latach politykę łatwiejszego pieniądza, dokonując szeregu obniżek podstawowych stóp procentowych. Europejski Bank Centralny w maju 2013 r. obniżył podstawową stopę refinansową do 0,50%, a następnie w listopadzie 2013 r. do historycznie najniższego poziomu 0,25%⁵ i ogłosił, że operacje refinansowe będą prowadzone na warunkach stałych stóp przynajmniej do lipca 2014 r. Bank Anglii zadeklarował publicznie, że nie zamierza podnosić obecnego poziomu podstawowej stopy procentowej wynoszącego 0,50% i nie zmniejszy poziomu nabytych aktywów finansowych przynajmniej do czasu, kiedy stopa bezrobocia nie spadnie do poziomu 7%, pod warunkiem że inflacja bieżąca, średniookresowe oczekiwania inflacyjne i ryzyko dla stabilności finansów publicznych pozostaną pod kontrolą. KE zwraca uwagę, że wiele krajów dokonało obniżek podstawowych stóp

procentowych, ale najbardziej odważne działania w tym zakresie zostały dokonane na Węgrzech i w Rumunii.

Jednakże sytuacja na rynkach pieniężnych pozostaje zróżnicowana zarówno między różnymi krajami, jak i między różnymi kategoriami banków. Kryzys finansowy podzielił europejski rynek finansowy, który wcześniej był zintegrowany wewnątrz strefy euro. W efekcie zmniejszyła się skłonność banków do udzielania kredytów bankom w innych krajach i stały się one bardziej zainteresowane angażowaniem środków głównie w aktywa rodzime. Fragmentaryzacja rynku finansowego dotknęła w szczególności banki z krajów w największym stopniu dotkniętych kryzysem. To doprowadziło do ograniczenia akcji kredytowej dla podmiotów z sektora niefinansowego w strefie euro, głównie w Grecji, Hiszpanii i Portugalii⁶. MFW oszacował, że na skutek fragmentaryzacji rynku finansowego koszty kredytów w Hiszpanii i we Włoszech są zawyżone od 100 do 160 punktów bazowych w stosunku do teoretycznie uzasadnionego poziomu stóp procentowych⁷.

Banki w niektórych krajach dotkniętych poważnym kryzysem finansowym nadal muszą ponosić koszty pozyskania pieniądza znacznie wyższe niż w innych krajach UE. Wysoki poziom zadłużenia sektora prywatnego i poważny wzrost udziału kredytów zagrożonych niespłacalnością zmusza banki do dokonywania kolejnych odpisów obciążających ich wyniki finansowe.

Wielkość kredytów udzielana sektorowi prywatnemu jeszcze malała w połowie 2013 r., przy czym spadek ten dotyczył głównie kredytów udzielanych firmom sektora niefinansowego, przy niewielkim wzroście akcji kredytowej dla gospodarstw domowych.

Szczególnie dotknięte ograniczeniem dostępności do kredytów bankowych pozostają w niektórych krajach strefy euro przedsiębiorstwa małe i średnie. Są one z reguły bardziej wyspecjalizowane niż firmy duże i mają ograniczone możliwości pozyskiwania pieniądza spoza sektora bankowego (np. przez emisję papierów wartościowych). Ta kategoria przedsiębiorstw z takich krajów, jak Grecja, Hiszpania, Irlandia, Portugalia i Włochy, wymienia ograniczony dostęp do kredytów, dużą liczbę odmów kredytu i zwiększone koszty pozyskania finansowania jako największą obecnie barierę rozwoju⁸.

W II kwartale 2014 r. ma być dokonany przegląd jakości aktywów bankowych w strefie euro (*Asset Quality Review*), którego celem jest dokonanie oceny sytuacji finansowej banków, ustalenie ich potrzeb kapitałowych oraz zwiększenie przejrzystości w sektorze bankowym.

Mimo niewielkiej poprawy sytuacji na rynkach pieniężnych, rozpiętość poziomów stóp procentowych między takimi krajami, jak z jednej strony Niemcy, a z drugiej Hiszpania i Włochy, pozostaje nadal bardzo duża.

W Polsce od lipca 2013 r. stopa referencyjna Narodowego Banku Polskiego została obniżona do rekordowo niskiego poziomu 2,50% (z najwyższego w ostatnich latach poziomu 4,75% w okresie od maja do października 2012 r.)⁹.

Finanse publiczne

Kryzys gospodarczy pogłębił deficyt sektora finansów publicznych większości krajów UE i doprowadził do radykalnego zwiększenia długu publicznego względem PKB (tabela 6). W 2009 r. deficyt finansów publicznych względem PKB przekroczył poziom 5% dla całej UE i poziom 4,5% w strefie euro. W efekcie KE wszczęła procedurę nadmiernego deficytu finansów publicznych wobec aż 16 państw członkowskich UE, w tym wobec Polski¹⁰. Intensywne działania konsolidacyjne podejmowane przez większość krajów UE dopiero w 2012 r. doprowadziły do obniżenia deficytów budżetowych poniżej 3% dla całej UE i do poziomu nieznacznie powyżej 2% dla strefy euro.

Znacznie poniżej średniego poziomu pozostawał deficyt finansów publicznych w Niemczech, gdzie

w 2010 r. deficyt wyniósł 2,3% PKB, ale już w 2012 r. osiągnięto dodatnie saldo wynoszące 0,2% PKB. Praktycznie w równowadze w latach 2009-2013 pozostawał sektor finansów publicznych w Danii i na poziomie nieprzekraczającym 1% deficytu w Finlandii i w Estonii. W głębokiej nierównowadze znalazł się sektor finansów publicznych w kryzysowym 2009 roku w Grecji, Irlandii, Wielkiej Brytanii, Hiszpanii i Portugalii. W 2012 r. w następstwie realizacji programów konsolidacji finansów w większości krajów UE udało się ograniczyć skalę deficytu do poziomu poniżej lub nieco powyżej 3% PKB. Wysoki deficyt finansów publicznych pozostał jednak nadal w Irlandii, Wielkiej Brytanii i Hiszpanii. W Grecji deficyt finansów publicznych obniżono do -1,0% w 2012 r. i oczekuje się osiągnięcia nadwyżki +1,2% w 2013 r. Również we Włoszech osiągnięto obniżenie deficytu budżetowego o 3 punkty procentowe.

Tabela 6

Saldo sektora finansów publicznych w latach 2009-2015, w % PKB

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
UE	-5,1	-4,9	-3,9	-2,7	-2,1	-1,8	-1,9
Strefa euro	-4,6	-4,4	-3,6	-2,1	-1,5	-1,3	-1,5
Polska	-8,2	-8,2	-5,3	-3,7	-4,0	-3,2	-2,7
Czechy	-5,1	-4,5	-3,1	-1,9	-1,5	-2,2	-3,0
Słowacja	-7,6	-7,3	-5,0	-4,0	-2,3	-3,1	-2,9
Węgry	-2,4	-3,3	-4,1	-0,9	-1,4	-2,3	-2,1
Niemcy	-0,9	-2,3	-1,1	0,2	0,5	0,5	0,4
Francja	-6,1	-5,8	-4,8	-3,7	-2,7	-2,0	-2,4
Hiszpania	-9,1	-7,4	-7,2	-5,2	-4,1	-4,2	-5,8
Włochy	-4,2	-3,7	-3,7	-1,4	-0,8	-0,7	-0,9
Wielka Brytania	-9,2	-8,6	-6,6	-6,5	-5,7	-4,8	-4,3

Źródło: Jak w wykresie 1, s. 152.

KE oczekuje, że w latach 2014-2015 deficyt finansów publicznych całej UE obniży się poniżej 2%, a strefy euro nie przekroczy 1,5%. O ile jednak w ostatnich trzech latach poprawa sytuacji finansów publicznych dokonywała się w wyniku zwiększenia dochodów publicznych, głównie podatkowych, to pod koniec okresu prognozy zakłada się, że relacja dochodów publicznych do PKB zacznie się obniżać. Zjawisko to jest tłumaczone oczekiwanym zwiększeniem dynamiki wzrostu gospodarczego i zapowiadany stopniowym obniżaniem niektórych obciążeń podatkowych.

Mimo poprawy sytuacji finansów publicznych większości krajów UE, dług publiczny w relacji do PKB

wzrósł w 2013 r. i będzie nadal rósł w 2014 r., aczkolwiek już w wolniejszym tempie niż w latach wcześniejszych (tabela 7). Przewiduje się, że maksymalne zadłużenie zostanie osiągnięte w 2014 r., kiedy wyniesie 90,2% w UE i 95,9% w strefie euro. Dalszy wzrost zadłużenia, przy zmniejszonych deficytach budżetowych, wynika głównie z kosztów odsetek, które wyniosą 3,0% PKB w latach 2013 i 2014. W stosunku do prognozy z wiosny 2013 r. KE jesienią obniżyła nieznacznie swoją prognozę wysokości długu publicznego w UE w 2014 r. Obniżenie prognozy zadłużenia zostało prawie w całości uzasadnione skutkami wprowadzonych pod koniec 2013 roku zmian przepisów w Polsce, regulujących funkcjonowanie funduszy emerytalnych. Sza-

Tabela 7

Dług publiczny w latach 2009-2015, w % PKB

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
UE	74,3	80,0	82,9	86,6	89,7	90,2	90,0
Strefa euro	79,9	85,6	87,9	92,6	95,5	95,9	95,4
Polska	50,9	54,9	56,2	55,6	58,2	51,0	52,5
Czechy	34,6	38,4	41,4	46,2	49,0	50,6	53,3
Słowacja	35,6	41,0	43,4	52,4	54,3	57,2	58,1
Węgry	79,8	82,2	82,1	79,8	80,7	79,9	79,4
Niemcy	74,5	82,5	80,0	81,0	79,6	77,1	74,1
Francja	79,2	82,4	85,8	90,2	93,5	95,3	96,0
Hiszpania	54,0	61,7	70,5	86,0	94,8	99,9	104,3
Włochy	116,4	119,3	120,7	127,0	133,0	134,0	133,1
Wielka Brytania	67,1	78,4	84,3	88,7	94,3	96,9	98,6

Źródło: Jak w wykresie 1, s. 152.

kuje się, że te zmiany wpłyną na obniżenie poziomu długu publicznego całej UE o 0,3 punktu proc. W 2015 r., po raz pierwszy od 2007 r., powinno nastąpić niewielkie obniżenie poziomu względnego zadłużenia zarówno w strefie euro, jak i w całej UE.

W Polsce, w wyniku prowadzonych działań konsolidacyjnych obejmujących zarówno stronę wydatków, jak i dochodów, deficyt sektora finansów publicznych w relacji do PKB zmniejszał się w kolejnych latach z rekordowego poziomu 8,2% w latach 2009 i 2010 do 5,3% w 2011 r. i 3,7% w 2012 r. W roku 2013, według szacunków KE, deficyt powinien wynieść 4,0%. Jednakże, zgodnie ze wstępną informacją Ministerstwa Finansów z grudnia 2013 r. o niższym o ok. 9 mld zł deficycie w stosunku do wielkości przewidzianej w zaktualizowanym budżecie, można oczekiwać, że faktyczny deficyt sektora finansów publicznych w ostatnim roku był niższy o ok. 0,5 punktu proc. od prognozy KE z jesieni 2013 roku¹¹. Według ostatniej prognozy KE, deficyt sektora finansów publicznych Polski spadnie poniżej 3% dopiero w 2015 r., co jest zresztą zgodne z prognozą polskiego Ministerstwa Finansów z wiosny 2013 roku¹².

Natomiast polski dług publiczny, według ostatniej prognozy KE, z rekordowego poziomu 58,2% w 2013 r. powinien obniżyć się do 51,0% w 2014 r., głównie za sprawą oczekiwanego przesunięcia części środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych do ZUS¹³.

Bilans obrotów bieżących

Bilans obrotów bieżących zarówno krajów strefy euro, jak i całej UE w latach 2009-2011 pozostawał

w równowadze, przy bilansie obrotów handlowych wykazującym w strefie euro niewielką nadwyżkę na poziomie ok. 0,5% PKB, a w UE niewielki deficyt ok. 0,5% PKB. Recesja gospodarcza z 2012 r., charakteryzująca się malejącym popytem krajowym i próbą pobudzenia wzrostu gospodarczego rosnącymi obrotami z zagranicą, doprowadziła w strefie euro do osiągnięcia 1,4% nadwyżki obrotów handlowych i 1,8% nadwyżki bilansu obrotów bieżących. W całej UE w 2012 r. bilans handlowy został zrównoważony, a bilans obrotów bieżących osiągnął 1% nadwyżkę. Pomimo osłabienia popytu światowego, w 2013 r. saldo obydwu bilansów uległo dalszej poprawie. Zgodnie z prognozą KE, w latach 2014-2015 sytuacja zarówno bilansu handlowego, jak i bilansu obrotów bieżących ustabilizuje się na poziomie z ostatniego roku (tabela 8).

Bilans obrotów bieżących Polski w ostatnich dwóch latach uległ wyraźnej poprawie. Deficyt obrotów bieżących, wynoszący ponad -4% PKB w latach 2010-2011, został zredukowany do -3,3% w 2012 r. i do ok. -1,5% w 2013 r. Wynik ten został osiągnięty głównie dzięki poprawie salda bilansu handlowego, którego deficyt został obniżony do -0,8% PKB w 2012 r., a w 2013 r. najprawdopodobniej odnotowano nadwyżkę w granicach 1% PKB, oraz podwyższeniu dodatniego salda obrotów usługowych. Według prognozy KE, w latach 2014-2015 saldo bilansu handlowego i obrotów bieżących Polski ulegnie dalszej nieznacznej poprawie.

Otoczenie zewnętrzne

Dynamika aktywności gospodarczej w krajach UE była pobudzana w ostatnich latach względnie silnym

popytem ze strony krajów pozaeuropejskich. W efekcie wzrost gospodarczy strefy euro i UE był podtrzymywany w głównej mierze eksportem poza UE. Jednakże dynamika wzrostu gospodarczego w krajach poza UE osłabła w latach 2012-2013, w następstwie słabszych od oczekiwanych wyników w kilku krajach rozwijających się, głównie w Indiach, Indonezji, Meksyku i Rosji, a także w Chinach, gdzie tempo wzrostu od 2012 r. ustabilizowało się na poziomie ok. 7,5%, w porównaniu ze średnią powyżej 9% w poprzednich latach¹⁴.

Tempo wzrostu gospodarczego poza UE zostało w ostatniej prognozie KE skorygowane w dół w stosunku do szacunku z wiosny 2013 r. i oczekuje się, że wyniosło 3,5% w 2013 r. oraz wzrosło do 4,1% w 2014 r. i 4,4% w 2015 r. Udział krajów rozwijających się w generowaniu wzrostu gospodarki światowej zmniejszył się w I połowie 2013 r. do 1/3 i oczekuje się, że tendencja ta utrzyma się w najbliższej przyszłości. KE

uważa, że model dotychczasowy wzrostu gospodarczego w Rosji i Chinach osiągnął swoje granice. Gospodarka rosyjska bardzo silnie uzależniona od wydobycia i eksportu surowców i paliw, bez zasadniczej restrukturyzacji będzie miała problemy z utrzymaniem tempa wzrostu. Wzrost rosyjskiego PKB, wynoszący ok. 4,5% w latach 2010-2011, obniżył się zapewne poniżej 2% w 2013 r., a w latach 2014-2015 wyniesie nieco powyżej 3%. Gospodarka Chin, wcześniej napędzana głównie wydatkami inwestycyjnymi, obecnie przedstawia się na wzrost pobudzany konsumpcją indywidualną. Tempo wzrostu chińskiego PKB w 2012 r. spadło do 7,8%, w 2013 r. najprawdopodobniej nie przekroczyło 7,5%, w kolejnych dwóch latach utrzyma się na zbliżonym poziomie. Wydaje się, że gospodarka chińska nie będzie w stanie utrzymać dynamiki wzrostu z poprzednich lat i nie wiadomo, jak to wpłynie na jej zdolności eksportowe i importowe.

Tabela 8

Bilans obrotów bieżących w latach 2009-2015, w % PKB

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
UE	-0,1	-0,1	0,2	0,9	1,6	1,7	1,8
Strefa euro	0,1	0,3	0,4	1,8	2,7	2,9	3,0
Polska	-3,1	-4,3	-4,5	-3,3	-1,5	-1,3	-1,4
Czechy	-3,3	-5,0	-3,5	-2,6	-1,6	-1,1	-1
Słowacja	-2,5	-3,7	-2,6	1,6	4,3	4,3	5,4
Węgry	-0,1	0,4	0,6	1,1	3,0	2,7	1,8
Niemcy	6,1	6,4	6,3	7,0	7,0	6,6	6,4
Francja	-1,8	-1,9	-2,5	-2,1	-1,8	-1,5	-1,5
Hiszpania	-4,8	-4,4	-4,0	-1,2	1,4	2,6	3,1
Włochy	-2,0	-3,5	-3,1	-0,5	1,0	1,2	1,1
Wielka Brytania	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-4,3	-4,4	-4,3
USA	-2,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,6	-2,7	-3,0

Źródło: Jak w tabeli 1, s. 156.

Zróźnicowanie dynamiki aktywności gospodarczej w głównych grupach krajów przekłada się również na różne tempo wzrostu wymiany handlowej. KE ocenia, że wolumen eksportu krajów poza UE wzrósł o 3,6% w 2013 r., ale przyspieszy do 5,7% w 2014 r. i 6,0% w 2015 r.

Wzrost gospodarki Stanów Zjednoczonych w 2013 r. nabierał przyspieszenia w kolejnych kwartałach z 1,1% w I kw. do 2,5% w II kw. i do 2,8% w III kw., co jest imponujące w porównaniu z 0,4% wzrostem w strefie euro w III kw. 2013 r. Również sytuacja na rynku pracy

w USA, mimo nieznacznego wzrostu stopy bezrobocia do 7,3% w październiku 2013 r. (z 7,2% we wrześniu 2013 r.), była zdecydowanie lepsza niż w strefie euro, gdzie bezrobocie w III kw. 2013 roku wynosiło 12,2%¹⁵. Jednakże 16-dniowy kryzys rządowy USA z końca 2013 r. wynikający z braku porozumienia w Kongresie w sprawie limitu dopuszczalnego deficytu federalnego negatywnie wpłynął na tempo wzrostu gospodarczego w całym 2013 r. W swojej prognozie jesiennej KE szacowała wzrost gospodarki USA w 2013 na poziomie 1,6% i następnie przyspieszenie wzrostu do 2,6% w 2014 r.

i 3,1% w 2015 r. Jeżeli prognozy KE spełnią się, to pogłębią się różnice w poziomie rozwoju gospodarczego USA i UE.

Ryzyka dla tendencji ożywienia gospodarczego

Stopniowe ożywienie gospodarcze w krajach europejskich jest obciążone skutkami kryzysu finansowego i ekonomicznego z ostatnich lat oraz dużym poziomem niepewności co do trwałości tendencji wzrostowych. Zagrożeniem dla podtrzymania tendencji wychodzenia z recesji są ryzyka o charakterze finansowym, ekonomicznym i politycznym. Wydaje się, że największe ryzyko z końca 2011 r. i I połowy 2012 r., tj. rozpadu strefy euro, jest już za nami. Kraje najbardziej dotknięte kryzysem, tzn. Grecja, Portugalia, Hiszpania, Irlandia i Włochy, już w 2013 r. weszły lub w 2014 r. wejdą na ścieżkę stopniowego wzrostu. Nie oznacza to jednak rozwiązania ich narosłych historycznie problemów. Poziom zadłużenia Grecji, Irlandii i Włoch będzie wymagał jeszcze intensywnych wysiłków i działań restrukturyzacyjnych na poziomie całej UE.

Istotnym problemem pozostaje fragmentaryzacja europejskiego rynku finansowego i ograniczenia w dostępie do kredytów w wielu krajach strefy euro. Oczekuje się, że planowany w I połowie 2014 r. przegląd aktywów bankowych zwiększy transparentność całego sektora bankowego i podniesie poziom zaufania. Wejście w życie jednolitego systemu nadzoru (*the Single Supervisory Mechanism*), którego celem jest zapewnienie bezpieczeństwa i dobrej kondycji europejskiego systemu bankowego oraz zwiększenie stabilności i integracji finansowej w Europie, będzie stanowić istotny krok w kierunku tworzenia unii bankowej¹⁶.

Czynnikiem niepewności jest dynamika aktywności gospodarki światowej. Spowolnienie wzrostu gospodarczego obserwowane w kilku dużych krajach rozwijających się negatywnie wpływa na możliwości eksportu krajów UE. Wzrost gospodarczy krajów UE będzie w mniejszym stopniu zależny od eksportu, a stanie się bardziej zależny od zmian popytu wewnętrznego zarówno ze strony konsumentów, jak i inwestorów.

Dużym ryzykiem dla gospodarki światowej pozostaje problem zadłużenia gospodarki amerykańskiej. Kryzys wewnętrzny z końca 2013 r. został zażegnany tylko przejściowo, ale powróci w 2014 r., kiedy rząd amerykański ponownie będzie musiał zająć się szukaniem radykalnych rozwiązań problemu gigantycznego zadłużenia. Kolejnym źródłem ryzyka dla sytuacji w gospodarce europejskiej i międzynarodowej jest niepewność co do polityki monetarnej amerykańskiego Systemu Rezerwy Federalnej. W dniu 18 grudnia 2013 r. Federalny Komitet Otwartego Rynku (*the Federal Open Market Committee – FOMC*) ogłosił, że od stycznia 2014 r. ogranicza skup aktywów finansowych o 10 mld USD miesięcznie, do kwoty 75 mld USD. Ograniczenie skupu ma dotyczyć w równych częściach hipotecznych papie-

rów wartościowych i długookresowych papierów skarbowych¹⁷. W dniu 29 stycznia 2014 r. FOMC, na ostatnim posiedzeniu pod przewodnictwem Bena Bernanke ogłosił kolejne ograniczenie skupu aktywów finansowych o 10 mld USD, do 65 mld USD miesięcznie. Na tę decyzję wpływ miało zmniejszenie stopy bezrobocia w USA do 6,7% i optymistyczne prognozy wzrostu gospodarki amerykańskiej w 2014 r.¹⁸ Decyzje o ograniczeniu emisji waluty amerykańskiej mają istotny wpływ na transfer kapitałów do krajów rozwijających się i na kształtowanie się kursów walutowych w tych krajach.

Decyzje te mają wpływ na zachowania inwestorów i sytuację rynków kapitałowych na całym świecie.

Zwracamy na koniec uwagę, że ostatnie prognozy KE są oparte na założeniu utrzymania w perspektywie do 2015 r. stabilnych cen surowców i nawet obniżenia cen ropy naftowej poniżej 100 USD/bbl. Ceny te są jednak silnie zależne od rozwoju sytuacji geopolitycznej w krajach eksportujących ten surowiec. Jak pokazuje doświadczenie, zarówno nieprzewidywalne zdarzenia polityczne, jak i kataklizmy meteorologiczne mogą podważyć zasadność przyjętych przez KE założeń cenowych.

Podsumowanie

1. Komisja Europejska jesienią 2013 r. przedstawiła zaktualizowaną prognozę sytuacji gospodarczej strefy euro i UE w okresie do 2015 roku. Ostatnia prognoza jest bardziej optymistyczna od wcześniejszej, z wiosny 2013 r. Komisja – dostrzegając pierwsze sygnały poprawy sytuacji ekonomicznej, w szczególności wzrost PKB strefy euro w II i III kw. 2013 r. oraz redukcję deficytu sektora finansów publicznych – ocenia, że gospodarka strefy euro i całej UE weszła na ścieżkę umiarkowanego ożywienia.
2. Gospodarka UE, której dynamika w poprzednich latach była napędzana głównie wzrostem eksportu poza UE, obecnie jest bardziej uzależniona od tempa wzrostu popytu wewnętrznego, co wynika z osłabienia w latach 2012-2013 dynamiki gospodarki światowej, w szczególności kilku istotnych krajów rozwijających się, takich jak Indie, Indonezja, Meksyk, Rosja i w mniejszym stopniu – Chiny.
3. Pierwsze sygnały ożywienia gospodarczego w UE są jeszcze bardzo mało stabilne i niepewne. KE jesienią 2013 r. obniżyła nieznacznie swoją prognozę co do wysokości długu publicznego w UE w 2014 r., przy czym obniżenie prognozy długu zostało prawie w całości uzasadnione skutkami zmian regulacyjnych w polskim systemie funduszy emerytalnych z końca 2013 r. Prognozy KE są oparte na wielu założeniach, m.in. na przyjęciu stabilności cen surowców w okresie objętym prognozą, a nawet obniżeniu cen ropy naftowej poniżej 100 USD/bbl w 2015 r.
4. KE dostrzega wiele ryzyk o charakterze finansowym, ekonomicznym i politycznym, które mogą zakłócić tendencję wychodzenia z recesji strefy euro i UE.

Ryzyka te mają charakter zarówno wewnętrzny (fragmentaryzacja europejskiego rynku finansowego i istniejące nadal ograniczenia w dostępie do pieniądza, zwłaszcza w krajach Europy Południowej, oraz wysoki poziom zadłużenia publicznego niektórych krajów UE), jak również zewnętrzny (osłabienie wzrostu gospodarki światowej, niepewność, jakie działania podejmie administracja USA w kwestii polityki monetarnej i rozwiązywania zadłużenia, oraz niestabilizowana sytuacja polityczna w niektórych krajach świata, w tym w szczególności w państwach eksportujących paliwa i surowce).

* Dr Jan Piotrowski, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury. E-mail: jan.piot@wp.pl

¹ Ocena stanu faktycznego gospodarki UE, jak i prognozy na najbliższe dwa lata przedstawione w niniejszym artykule są oparte głównie na raporcie KE „European Economic Forecast, Autumn 2013”, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs; 7/2013. W przypadku korzystania z innych źródeł są one podane w odwołaniach.

² Zgodnie z podziałem używanym przez Wydział Statystyczny ONZ w skład Europy Wschodniej wchodzi: Białoruś, Bułgaria, Czechy, Mołdawia, Polska, Rumunia, Rosja, Słowacja, Ukraina, Węgry.

³ Unemployment statistics, Eurostat, data up to November 2013; 9 January 2014; http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics

⁴ Podstawowa stawka podatku VAT została podwyższona w Holandii z 19% do 21% z mocą od 1.10.2012 r. Nie zmieniono stawki obniżonej, pozostawiając ją na poziomie 6%; <http://www.nfia.co.uk/news/345/index.html> [5.01.2014].

⁵ Informacja ze strony Europejskiego Banku Centralnego, <http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> [22.01.2014].

⁶ ECB, *Assessing the retail interest rate pass through in the euro area in times of financial fragmentation*, „Monthly Bulletin”, August 2013, s. 75-91.

⁷ IMF, *Global Financial Stability Report*, Autumn 2013, s. 54.

⁸ ECB, *The perceived external financing gap indicator for small and medium-sized enterprises in the euro area*, „Monthly Bulletin”, August 2013, ECB, s. 19-24.

⁹ GUS, „Biuletyn Statystyczny”, nr 11/2013, s. 34.

¹⁰ Dotyczy to wszystkich krajów członkowskich UE z wyjątkiem Bułgarii, Estonii, Finlandii, Litwy, Łotwy, Luksemburga, Niemiec, Rumunii, Szwecji, Węgier i Włoch.

¹¹ Na podstawie wykonania budżetu po 11 miesiącach 2013 r. deficyt osiągnął poziom 75% kwoty przewidzianej w budżecie na cały rok; „Szacunkowe dane o wykonaniu budżetu państwa za okres styczeń-listopad 2013 r.”, komunikat MF z 16.12.2013 r.; <http://www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/wiadomosci/komunikaty/>

¹² Według raportu Ministerstwa Finansów „Program konwergencji. Aktualizacja 2013”, kwiecień 2013, deficyt sektora finansów publicznych miał wynieść 3,5% w 2013 r., 3,3% w 2014 r. i 2,7% w 2015 r.

¹³ Według prognozy KE z wiosny 2013 r. nieuwzględniającej jeszcze zmian w polskim systemie emerytalnym, poziom zadłużenia finansów publicznych Polski miał w 2014 r. wynieść 58,9% PKB.

¹⁴ IMF, *World Economic Outlook*, October 2013, s. 41-44.

¹⁵ WTO, *Report on G-20 Trade Measures*, 18.12.2013, s. 22.

¹⁶ Informacje na temat tego systemu można znaleźć na <http://www.ecb.europa.eu/ssm/html/index.pl.html>

¹⁷ Monthly Bulletin January, European Central Bank, 01-2014, s. 10.

¹⁸ *Fed shrugs off turmoil with fresh \$ 10 bn taper*, „Financial Times”, 30 January 2014, s. 1.



POLITYKA ENERGETYCZNA

ZMIANA WARUNKÓW FUNKCJONOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW NA RYNKU ENERGII ELEKTRYCZNEJ UE

*Dariusz Michalski**

W ostatnich latach obserwuje się wzrastającą niepewność przedsiębiorstw elektroenergetycznych o przyszły kształt rynku, na którym będą prowadzić swą działalność. Powstaje wysokie ryzyko strategiczne. Przedsiębiorstwa te stoją przed zasadniczymi decyzjami w sprawie przyszłego modelu biznesowego¹. Zmieniają się źródła zysków i rola poszczególnych ogniw tworzenia

wartości w elektroenergetyce, na rynek energii wchodzi nowe podmioty, klienci mają nowe potrzeby, zaś dotychczas zyskowne aktywa tracą swą wartość (głównie aktywa produkcyjne). Rzutuje to m.in. na ograniczenie budowy elektrowni opalanych paliwami kopalnymi. Do niedawna wskazywano jednak, że elektrownie opalane węglem będą zastępowane przez elektrownie gazowe i odnawialne źródła energii (głównie elektrownie solarne i wiatrowe). A stało się wręcz odwrotnie. Elektrownie gazowe odnotowują straty, zaś elektrownie węglowe są zyskowne przy niskiej cenie praw do emisji dwutlenku węgla (EUA)². W takiej sytuacji strategię koncernów energetycznych częściowo zdezaktualizowały się.

Cena energii elektrycznej na rynku hurtowym nie jest ceną jej sprzedaży dla klientów finalnych. Powinna ona odpowiadać jedynie kosztom zmiennym produkcji ener-