

Edward Molendowski, Piotr Stanek***

**GLOBALNY KRYZYS FINANSOWO-GOSPODARCZY
I STREFY EURO A SYTUACJA FISKALNA NOWYCH PAŃSTW
CZŁONKOWSKICH (UE-10)**

WSTĘP

W artykule wskazuje się na dwie przyczyny gwałtownego pogorszenia się sytuacji fiskalnej (deficytu budżetowego i długu publicznego) w Nowych Krajach Członkowskich Unii Europejskiej (UE-10) w warunkach globalnego kryzysu gospodarczego. Po pierwsze, deficyt budżetowy stanowił jeden z kluczowych automatycznych stabilizatorów koniunktury, a więc w naturalny sposób pogarszał się w warunkach kryzysu. Po drugie jednak, rządy poszczególnych krajów podejmowały znaczące działania w celu zahamowania zjawisk kryzysowych. W większości przypadków działania te miały charakter ekspansywnej polityki fiskalnej, co powinno się przyczynić do ograniczenia zjawisk recesyjnych w gospodarce, jednocześnie jednak przyczyniając się do dalszego przyrostu deficytu i długu publicznego. Z drugiej strony, w niektórych krajach (głównie ze względu na warunki przyznania międzynarodowej pomocy) wdrożono znaczące programy oszczędnościowe, zmierzające do stabilizacji finansów publicznych w możliwie krótkim okresie.

Celem niniejszego artykułu jest więc analiza sytuacji w poszczególnych krajach UE-10 i ocena stabilności ich zadłużenia w kontekście globalnego kryzysu finansowo-gospodarczego i wynikającego z niego gwałtownego pogorszenia koniunktury gospodarczej i perspektyw wzrostu. Analiza ta obejmuje swym zakresem cały okres kryzysu (tak zawirowania globalne lat 2007–2009 jak kryzys fiskalny peryferyjnych krajów strefy euro, tj. lata 2010–2011) oraz konieczny dla dokonania odpowiednich porównań okres od roku 2000. W świetle uzyskanych wyników widać jednak wyraźnie, że pogorszenie sytuacji fiskalnej krajów UE-10 skoncentrowało się w latach 2008–2009, a kryzys strefy

* Dr hab. prof. nadzw., Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kierownik Zakładu Gospodarki Światowej, Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych.

** Dr, adiunkt, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych.

euro stanowi raczej utrudnienie dla poprawy sytuacji fiskalnej niż element znacząco ją pogarszający.

Hipotezę badawczą sformułowano następująco: ze względu na stosunkowo niski wyjściowy poziom zadłużenia gospodarek UE-10 (mierzony wielkością zadłużenia w stosunku do PKB), mimo gwałtownego pogorszenia się sytuacji fiskalnej poziom zadłużenia pozostaje na bezpiecznym poziomie.

Konstrukcja artykułu została podporządkowana weryfikacji przyjętej hipotezy. W jego części pierwszej przedstawiono sytuację gospodarczą w krajach UE-10 bezpośrednio po akcesji. Następnie wskazano mechanizmy transmisji i zagrożenia wynikające dla krajów UE-10 z globalnego kryzysu. W kolejnych podrozdziałach przedstawiono wyniki analizy w odniesieniu do: zmian koniunktury i sytuacji fiskalnej w następstwie kryzysu, podjętych przez kraje UE-10 działań polityki fiskalnej wraz z oceną ich konsekwencji dla wzrostu gospodarczego i sytuacji fiskalnej. Artykuł kończą wnioski.

1. SYTUACJA GOSPODARCZA W PIERWSZYCH LATACH PO AKCESJI

W okresie przed kryzysem, szczególnie w latach 2004–2007, wyglądało na to, że kraje UE-10 należą jednoznacznie do beneficjentów procesu globalizacji [PWC, 2010, s. 6]. Po długotrwałym, bolesnym procesie transformacji gospodarczej, rozpoczętej na początku lat 90. ubiegłego wieku, większość krajów UE-10 zakończyła budowę sprawnie funkcjonujących gospodarek rynkowych. Rynek został zliberalizowany i otwarty na światową konkurencję, przedsiębiorstwa sprywatyzowane, polityka gospodarcza nabrała cech stabilności i rozwagi. Powstały podstawowe instytucje rynku kapitałowego, a sektor bankowy przeszedł przez proces gruntownych przemian, dostosowujących go do wymogów współczesnej gospodarki. Wzrosła wydajność pracy i międzynarodowa konkurencyjność, zwiększył się radykalnie eksport. Do krajów regionu zaczęły szerokim strumieniem napływać inwestycje. Niestety czas prosperity skończył się nagle wraz z wybuchem światowego kryzysu [PWC, 2009, s. 5–6].

Szybkie tempo rozwoju powszechnie obserwowane w latach 2004–2007 sugerowało, że nowe kraje członkowskie UE najtrudniejsze czasy mają już za sobą. Jak wynika z danych zestawionych w tabeli 1, tempo wzrostu PKB w krajach UE-10 w tym okresie znacznie przekraczało poziom zanotowany w latach poprzedzających akcesję (lata 2000–2003). Było też znacznie wyższe niż w krajach strefy euro (EA) oraz UE-15.

Do najszybciej rozwijających się należały: Łotwa, Litwa, Estonia, Słowacja oraz Rumunia i Bułgaria (które jak wiadomo przystąpiły do UE dopiero 1 stycznia 2007 r.). W okresie 4 lat 2004–2007 PKB na Łotwie zwiększył się o 48,4%, Estonii – 38,3% Litwie – 37,0%, Słowacji – 34,2%, Rumunii – 29,7% i Bułgarii – o 27,8%. Analogiczny wskaźnik dla UE-15 wynosił – 10,1%, a dla

strefy euro – 11%. Również pozostałe nowe kraje członkowskie UE zanotowały w latach 2004–2007 znacznie szybsze tempo rozwoju niż w latach 2000–2003 (R. Czeska – 25,9%, Polska – 23,7%, Słowenia – 23,2%). Tylko dla Węgier wskaźnik ten w latach 2004–2007 był niższy niż w latach 2000–2003 (odpowiednio 14,5 i 18,8%)¹.

Tendencje te uległy wyraźnemu zahamowaniu w II połowie 2008 r. Głównym powodem okazał się globalny kryzys finansowo-gospodarczy. W latach 2008–2011 nieważona średnia stóp wzrostu gospodarczego w krajach UE-10 oscylowała wokół zera (–0,1%). Spośród nich bardzo wyraźnie *in plus* wyróżnia się Polska (ze średnią 3,7%) oraz Słowacja (2,1%) a *in minus* – Łotwa (–4,0%) oraz Estonia (–2,0%). Z wyjątkiem Polski (w której najwolniejszy wzrost przypadł na lata 2000–2003) dla wszystkich analizowanych krajów był to zdecydowanie najgorszy okres od początku XXI wieku². Przyczyny tego zjawiska oraz jego konsekwencje w sferze stabilności finansów publicznych zostaną przedstawione w kolejnych podrozdziałach.

Tabela 1. Tempo wzrostu PKB w krajach UE-10 w latach 2000–2011
(zmiany w % w stosunku do analogicznego okresu r. poprzedniego)

Kraje	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*
UE-27	3,9	2,2	1,3	1,4	2,5	2,0	3,3	3,2	0,3	–4,3	2,0	1,5	0,0	1,5
UE-15	3,9	2,1	1,2	1,2	2,4	1,8	3,1	3,0	0,0	–4,4	2,0	1,4	0,5	1,4
Str. euro	3,8	2,0	0,9	0,7	2,2	1,7	3,2	2,9	0,3	–4,3	1,9	1,5	–0,3	1,3
Bułgaria	5,7	4,2	4,7	5,5	6,7	6,4	6,5	6,4	6,2	–5,5	0,4	1,7	1,4	3,0
R. Czeska	4,2	3,1	2,1	3,8	4,7	6,8	7,0	5,7	3,1	–4,7	2,7	1,7	0,0	1,7
Estonia	9,7	6,3	6,6	7,8	6,3	8,9	10,1	7,5	–3,7	–14,3	2,3	7,6	1,2	4,0
Łotwa	6,1	7,3	7,2	7,6	8,9	10,1	11,2	9,6	–3,3	–17,7	–0,3	5,5	2,1	4,0
Litwa	12,3	6,7	6,8	10,3	7,4	7,8	7,8	9,8	2,9	–14,8	1,4	5,9	2,3	3,8
Węgry	4,2	3,7	4,5	3,9	4,8	4,0	3,9	0,1	0,9	–6,8	1,3	1,7	–0,1	1,4
Polska	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,5	2,8
Rumunia	2,4	5,7	5,1	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	–6,6	–1,6	2,5	1,6	3,4
Słowenia	4,3	2,9	3,8	2,9	4,4	4,0	5,8	6,9	3,6	–8,0	1,4	–0,2	–0,1	1,5
Słowacja	1,4	3,5	4,6	4,8	5,1	6,7	8,3	10,5	5,8	–4,9	4,2	3,3	1,2	2,9

* Przewidywane wykonanie (prognozy) Komisji Europejskiej.

Źródło: Eurostat, baza *Annual National Accounts* (nama), dostęp 15.04.2012.

¹ Obliczenia własne na podstawie danych tabeli 1.

² *Ibidem*.

2. MECHANIZMY TRANSMISJI KRYZYSU GLOBALNEGO DO KRAJÓW UE-10

Kryzys finansowy i gospodarczy, który został zapoczątkowany w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych a następnie rozprzestrzenił się na całą gospodarkę światową³, szczególnie niekorzystnie odbił się na sytuacji gospodarczej większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW)⁴. W niektórych analizach wskazuje się nawet, że należą one do tych regionów świata, które najbardziej ucierpiały w jego wyniku [PWC, 2010, s. 5–6].

Dwadzieścia lat po rozpoczęciu historycznej transformacji rynkowej kraje Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW), po przetrwaniu kryzysu komunizmu, stanęły więc wobec kryzysu kapitalizmu i muszą sobie radzić ze skutkami bezprecedensowych zawirowań w globalnej gospodarce. Podobnie jak na Zachodzie Europy, kryzys spowodował recesję, bezrobocie, inflację, niedobór kredytów, bankructwa.

Jak wiadomo, część krajów EŚW (określa się je mianem UE-10), dokonując niemałego wysiłku i wyrzeczeń, sprostała wyzwaniom i oczekiwaniom i w maju 2004 r. lub styczniu 2007 r. pozytywnie zakończyła proces akcesji do Unii Europejskiej. Szybkie tempo rozwoju, obserwowane w ostatnich latach przed kryzysem sugerowało, że kraje regionu mają najtrudniejszy okres już za sobą. Okazało się jednak, że państwa EŚW są przeważnie bardziej podatne na wstrząsy niż kraje wysoko rozwinięte. Mają jeszcze nieokrzepłe instytucje demokratyczne, niedojrzałe rynki oraz – co równie ważne – są bardzo zależne od kredytów z zagranicy.

Transmisja zaburzeń finansowych w skali globalnej może być podzielona na trzy kanały: rachunku bieżącego, rachunku finansowego i mechanizmy działające poza bilansem płatniczym. Pierwszy z nich powoduje transmisję zaburzeń w sektorze realnym gospodarki, drugi – w sektorze finansowym a trzeci związany jest z informacją, zaufaniem i niepewnością. Proponowany podział kanałów transmisji różni się od terminologii zaproponowanej przez P. Massona, który rozróżnia efekty monsunowe (równoczesność kryzysów wynikająca ze wspólnej przyczyny) efekty rozlewania się (*spill-over*) wynikające z powiązań handlowych między krajami oraz efekty zarażania, które występują wyłącznie ze względu na zachowania inwestorów wynikające z psychologii a nie z makroekonomicznych fundamentów gospodarki [Masson, 1999].

³ Kryzys finansowy i gospodarczy, który został zapoczątkowany w sierpniu 2007 r. w Stanach Zjednoczonych a następnie rozprzestrzenił się na całą gospodarkę światową jest już bardzo szeroko opisywany i komentowany, zarówno przez publicystów, jak i ekspertów. Szerzej na ten temat zob. np.: Antkiewicz i Pronobis, [2009]; Bednarczyk, Bukowski i Misala, [2009]; Bednarczyk, [2010]; Kotyński, [2009]; Małecki i Stanek, [2009]; S. Miklaszewski, [2010]; Osiatyński, [2009]; Rosati, [2009]; Żyżyński, [2009].

⁴ Szerzej na temat definicji Europa Środkowo-Wschodnia zob.: Molendowski, 2007, s. 56–59.

Obecny globalny kryzys gospodarczy niewątpliwie rozprzestrzenił się poprzez wszystkie wspomniane kanały. Ponieważ trzeci z nich nie działa w wymiarze międzynarodowym w sposób jakościowo odmienny od skali wewnątrz krajowej, poniższy opis skoncentruje się na pierwszych dwóch. Co więcej, oba te kanały mogą również zostać wzmocnione (lub wytłumione) przez zmiany nominalnego kursu walutowego, o ile nie jest on kursem sztywnym. W poniższej analizie zakłada się, że kryzys przenosi się z kraju źródłowego, którym jest gospodarka wysokorozwinięta (Stany Zjednoczone) do kraju rozwijającego się lub gospodarki przechodzącej proces transformacji (lub takiej, która niedawno go ukończyła). Warunki tej drugiej spełniają oczywiście wszystkie analizowane kraje, do których cech charakterystycznych należą: ujemny bilans dochodów, dodatni bilans transferów bieżących, wysoki udział kapitału zagranicznego w sektorze finansowym, a w szczególności wysoki udział zadłużenia denominowanego w walutach obcych (z wyjątkiem krajów, które już przystąpiły do strefy euro).

Kryzys w “kraju źródłowym” i wynikające z niego spowolnienie pociąga za sobą spadek zagregowanego popytu, w tym popytu na dobra importowane. Tak więc nawet jeśli kraj o otwartej gospodarce nie zostałby bezpośrednio dotknięty finansowymi skutkami kryzysu (jak było to w początkowej fazie obecnego kryzysu w przypadku krajów rozwijających się), to ostatecznie będzie musiał borykać się z malejącym popytem na swoje dobra i usługi. Dodatkowo, saldo transferów prywatnych również może się pogorszyć ze względu na pogarszające się warunki na rynku pracy kraju źródłowego i wynikające z niego zmniejszone przychody imigrantów (i ich transfery do kraju pochodzenia). Skutki kryzysu dla salda dochodów nie są jasne – choć można sobie wyobrazić sytuację, w której zagraniczni inwestorzy starają się wytransferować maksimum zysków ze spółek do kraju pochodzenia.

Pogorszenie się salda obrotów bieżących spowoduje zapewne presję na deprecjację (lub dewaluację) waluty. Jeśli sztywny kurs okaże się odporny na (potencjalne) ataki spekulacyjne to dostosowania będą musiały nastąpić w realnej sferze gospodarki poprzez spadający dochód i zmniejszenie importu (pogarszające tymczasowo dobrobyt). Z drugiej strony, pogorszenie się perspektyw wzrostu gospodarczego i wynikający z niego spadek konsumpcji (i importu) może poprzedzać pogorszenie się salda rachunku bieżącego i opisany mechanizm może nie dać się łatwo zauważyć (wzrost deficytu na rachunku bieżącym nie wystąpi, a nastąpi raczej jego poprawa, której towarzyszyć będzie gwałtowny spadek obrotów tak operacji kredytowych jak debetowych).

Ograniczanie dźwigni finansowej (*deleveraging*), globalna awersja do ryzyka i “*flight to quality*”⁵ podczas kryzysu finansowego stawiają rynki wschodzące

⁵ “Lot do jakości” – wyrażenie to po raz pierwszy zastosowali Bernanke, Gertler i Gilchrist [1996].

wobec szoku rachunku finansowego (*financial account shock*). Globalni inwestorzy likwidują swoje otwarte pozycje na bardziej zyskownych (i ryzykownych) rynkach i transferują środki do „bezpiecznych zatok” (*safe bays*) rodzimych (a więc głównie amerykańskich) rynków papierów skarbowych. Mechanizm ten, podobnie do szoku rachunku bieżącego, wymusza dostosowania po stronie debetowej bilansu płatniczego (co dotyczy głównie importu i ogranicza dobrobyt społeczny).

Dodatkowo, ze względu na współzależności między rynkami finansowymi w skali globalnej⁶ „złe sentymety” rynkowe i gwałtowne spadki cen charakteryzują rynki kapitałowe gospodarek wschodzących (co powoduje z kolei mechanizmy transmisji do sfery realnej *wewnątrz* tych krajów)⁷. Ponadto, ze względu na fakt, że sektor finansowy w krajach po transformacji ustrojowej zdominowany jest przez instytucje kontrolowane przez kapitał zagraniczny, może on wywierać wpływ na ograniczanie podejmowanego ryzyka również na tych rynkach (bez względu na fundamenty gospodarki), co również prowadzi do ograniczenia akcji kredytowej i *credit crunch*. Należy zaznaczyć, że dwa ostatnie efekty mogą, lecz nie muszą być widoczne w bilansie płatniczym (transmisja może następować wyłącznie poprzez sentymety rynkowe i nie zostać uwidocznioma w statystykach bilansu płatniczego).

Niezależnie od kanałów, którymi nastąpiła propagacja kryzysu do krajów EŚW ostateczny skutek stał się aż nadto widoczny: gwałtowne spadki PKB, pociągające za sobą automatyczne pogorszenie się salda finansów publicznych⁸ oraz chęć wykorzystania przez rządy dyskrecjonalnej polityki fiskalnej w celu ograniczenia wahań koniunktury. Taki mechanizm każe postawić pytanie o warunki stabilności finansów publicznych.

3. ELEMENTY ANALIZY STABILNOŚCI FINANSÓW PUBLICZNYCH

Analizę stabilności fiskalnej rozpoczniemy od elementarnego zagadnienia: skąd bierze się obecna nominalna wartość długu publicznego? Warto zauważyć, że da się ją zdefiniować w następujący sposób:

⁶ Empiryczne dowody tych zależności w trakcie obecnego kryzysu prezentują Bartram i Bodnar [2009].

⁷ Co ciekawe, badania empiryczne wskazują na wysoką korelację między zmianami cen na rynkach finansowych krajów rozwiniętych i gospodarek wschodzących dopiero po upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 roku. Analizowana próba spośród krajów UE-10 obejmowała jednak jedynie Polskę, Czechy i Węgry. Por. Dooley, Hutchison [2009].

⁸ Krajewski i in. [2012] wskazują, że elastyczność podatków bezpośrednich zbieranych przez państwo statystycznie nie różni się od jedności. Niższe wartości ma elastyczność wpływów z podatków pośrednich, niemniej spadek PKB w sposób oczywisty pogarsza saldo budżetu.

$$B_t = B_{t-1} - S_t + r_t * B_{t-1}, \quad (1)$$

gdzie: B_t to nominalny poziom długu w okresie t ; S_t to pierwotne saldo budżetu państwa (saldo budżetu z wyłączeniem odsetek; wartość dodatnia oznacza nadwyżkę) a r_t to poziom nominalnej stopy procentowej (przyjęto konwencję, że małymi literami oznacza się zmienne wyrażone w procentach a wielkimi – w wartościach pieniężnych). Tożsamość ta to jest odpowiednikiem równania zastosowanego np. przez Greinera *et. al.* [2007, s. 196, równanie 1], w ujęciu czasu dyskretnego (a nie ciągłego) oraz poziomu zadłużenia (a nie jego przyrostów w czasie).

W krótkim okresie podstawowym zagadnieniem jest zmiana poziomu zadłużenia w stosunku do PKB. W duchu artykułu W. Buitera [2010] (jednak zachowując podejście nominalne i notację przyjętą wyżej) możemy więc zapisać

$$\Delta b \equiv b_t - b_{t-1} = -s_t + \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} \quad (2)$$

gdzie b_t i b_{t-1} oznaczają wysokość zadłużenia w stosunku do PKB odpowiednio w okresie bieżącym i poprzednim, s_t oznacza bieżące pierwotne saldo budżetu w stosunku do PKB a r_t i g_t nominalną stopę procentową i nominalną stopę wzrostu PKB w okresie t .

Buiter [2010, s. 15] wskazuje również, że w konsekwencji minimalny poziom pierwotnej nadwyżki budżetowej gwarantujący niepogłębianie się zadłużenia w stosunku do PKB wynosi:

$$\bar{s} = \left(\frac{\bar{r} - \bar{g}}{1 + \bar{g}} \right) b_t \quad (3)$$

Wydawać by się więc mogło, że w sytuacji wysokich stóp procentowych (przewyższających stopę wzrostu gospodarczego) najpewniejszym sposobem na uniknięcie zapaści finansów publicznych jest generowanie (przynajmniej pierwotnych) nadwyżek budżetowych. Problem z takim podejściem polega jednak na pominięciu krótkookresowej analizy makroekonomicznej, która, szczególnie w sytuacji niepełnego wykorzystania aparatu produkcyjnego, wskazuje na znaczenie strony popytowej. Zastosowanie restrykcyjnej polityki fiskalnej (generowanie zalecanych m.in. przez Buitera wysokich nadwyżek pierwotnych) spowoduje niewątpliwie dalsze pogłębienie się recesji. Przy wysokich wartościach mnożnika (powyżej 1), które są dość prawdopodobne w sytuacji kryzysowej⁹ restrykcyjna polityka fiskalna może doprowadzić do

⁹ Podobny pogląd prezentuje np. Fatas [2010, s. 8]. Na wyraźny wzrost mnożnika w warunkach wolniejszego wzrostu wskazują też wyniki badań empirycznych: Mittnik i Semmler [2012,

sytuacji, w której próba poprawy salda budżetu doprowadzi do na tyle silnej recesji, że obniżenie PKB wpłynie w rezultacie na wzrost a nie spadek zadłużenia do PKB. Dodatkowo, w sytuacji bardzo niskich stóp procentowych we wszystkich niemal krajach wysokorozwiniętych ewentualne efekty wypychania nie będą zapewne zbyt silne.

Potencjalnym problemem jest natomiast niewątpliwie reakcja rynków finansowych i brak możliwości zaciągania dalszych pożyczek na warunkach komercyjnych. Stąd też w kontekście krajów UE-10, których sytuacja fiskalna zostanie przedstawiona dokładniej w kolejnym podrozdziale, konieczne wydaje się rozłożenie ciężaru obniżania długu na możliwie długi okres przy zapewnieniu bodźców do rzeczywistych wysiłków zmierzających w stronę stabilizacji fiskalnej.

4. ANALIZA STABILNOŚCI FISKALNEJ KRAJÓW UE-10

Przedstawione w poprzednim podrozdziale ujęcie teoretyczne jednoznacznie sugeruje kluczowe zmienne, które należy poddać analizie w celu oceny stabilności fiskalnej. Przede wszystkim zaprezentowana zostanie wysokość długu publicznego do PKB w poszczególnych krajach członkowskich UE-10 oraz czynniki determinujące zmiany tego wskaźnika: saldo pierwotne oraz stopy procentowe. W kontekście stabilności fiskalnej przywołane zostaną również dane dotyczące realnego wzrostu gospodarczego, które przedstawiono wyżej.

5. DŁUG PUBLICZNY I PIERWOTNE SALDO BUDŻETU

Jak wspomniano wyżej, kluczowym wskaźnikiem stosowanym w analizie stabilności fiskalnej jest poziom długu publicznego w stosunku do PKB. Dane dla krajów UE-10 oraz (dla celów porównawczych) dla UE-27 oraz strefy euro (w składzie 16 krajów) zostały przytoczone w tabeli 2.

Na podstawie danych zaprezentowanych w tabeli 2 można stwierdzić, iż w latach 2000–2007 kraje UE-10 bądź utrzymywały poziom zadłużenia w stosunku do PKB na relatywnie stabilnym poziomie (Estonia i Łotwa – bardzo niskim, Słowenia, Litwa, Czechy – niskim, Polska – średnim, choć te dwa ostatnie kraje doświadczyły wyraźnego wzrostu zadłużenia w latach 2000–2003) bądź nawet znacząco go zredukowały (Rumunia, Słowacja i – wręcz niebywale – Bułgaria, z 72,5% w 2000 r. do 13,7 w 2008). Wyjątkiem były Węgry, gdzie

s. 15–18]; por. też Nakamura i Steinsson [2012]. Debata w tym zakresie nie jest jednak rozstrzygnięta – tezy o niskich wartościach mnożnika polityki fiskalnej bronią np. Barro i Redlick [2009] oraz Ilzetzki, et al. [2010].

Tabela 2. Skonsolidowane zadłużenie sektora publicznego (w % w stosunku do PKB)

Kraje	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UE-27	61,9	61,0	60,4	61,9	62,3	62,8	61,5	59,0	62,5	74,8	80,0	82,5
Str. euro	69,2	68,2	68,0	69,2	69,6	70,2	68,6	66,4	70,2	80,0	85,4	87,4
Bułgaria	72,5	66,0	52,4	44,4	37,0	27,5	21,6	17,2	13,7	14,6	16,3	16,3
R. Czeska	17,8	23,9	27,1	28,6	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7	34,4	38,1	41,2
Estonia	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,0
Łotwa	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,7	44,7	42,6
Litwa	23,6	23,0	22,2	21,0	19,3	18,3	17,9	16,8	15,5	29,4	38,0	38,5
Węgry	56,1	52,7	55,9	58,6	59,5	61,7	65,9	67,0	73,0	79,8	81,4	80,6
Polska	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9	54,8	56,3
Rumunia	22,5	25,7	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,8	13,4	23,6	30,5	33,3
Słowenia	26,3	26,5	27,8	27,2	27,3	26,7	26,4	23,1	21,9	35,3	38,8	47,6
Słowacja	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,9	35,6	41,1	43,3

Źródło: Eurostat, baza Government deficit and debt (gov_dd), dostęp: 25.04.2012.

Tabela 3. Saldo pierwotne sektora publicznego (w % w stosunku do PKB)

Kraje	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UE-27	4,2	2,0	0,6	-0,2	0,0	0,3	1,2	1,8	0,4	-4,2	-3,8	-1,5
Str. euro	3,8	1,9	0,8	0,2	0,2	0,5	1,5	2,3	0,9	-3,5	-3,4	-1,1
Bułgaria	3,6	5,3	1,1	1,8	3,8	2,7	3,2	2,3	2,5	-3,6	-2,5	-1,5
R. Czeska	-2,8	-4,6	-5,4	-5,6	-1,8	-2,2	-1,3	0,4	-1,2	-4,5	-3,4	-1,7
Estonia	0,0	0,1	0,5	1,9	1,9	1,8	2,6	2,6	-2,7	-1,8	0,4	1,1
Łotwa	-1,8	-1,0	-1,5	-0,9	-0,3	0,1	0,0	0,0	-3,6	-8,3	-6,8	-2,0
Litwa	-1,5	-2,0	-0,6	0,0	-0,6	0,3	0,3	-0,3	-2,6	-8,2	-5,4	-3,7
Węgry	2,3	0,6	-4,9	-3,2	-2,0	-3,8	-5,5	-0,9	0,5	0,1	-0,1	8,3
Polska	0,0	-2,1	-2,1	-3,2	-2,6	-1,3	-1,0	0,4	-1,5	-4,7	-5,2	-2,4
Rumunia	-0,7	-0,1	0,5	0,1	0,3	0,1	-1,4	-2,2	-5,0	-7,5	-5,3	-3,7
Słowenia	-1,3	-1,6	-0,3	-0,7	-0,6	0,1	0,0	1,2	-0,7	-4,7	-4,4	-4,5
Słowacja	-8,2	-2,5	-4,7	-0,3	-0,2	-1,1	-1,7	-0,4	-0,8	-6,6	-6,3	-3,2

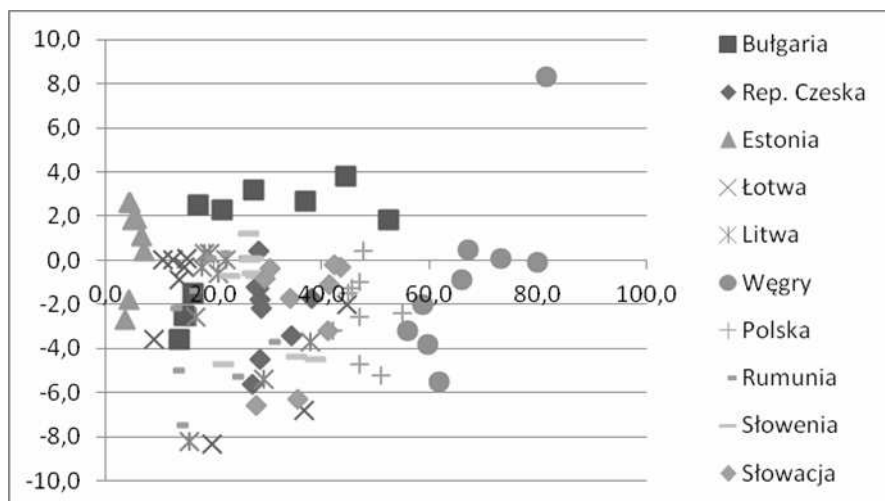
Źródło: Eurostat, baza Government deficit and debt (gov_dd), dostęp: 25.04.2012.

dług publiczny powoli wzrastał w latach 2004–2007 z powodu wspomnianego wyżej relatywnie niskiego tempa wzrostu. Natomiast w latach kryzysu – 2008–2011 w niemal wszystkich krajach nastąpił wyraźny wzrost zadłużenia. Istnieją ku temu przynajmniej trzy powody: niższe niż stopa procentowa tempo wzrostu gospodarczego, koniunkturalne pogorszenie się pierwotnego salda budżetu oraz dyskrecjonalne działania rządów mające na celu zahamowanie załamania się koniunktury. Kształtowanie się pierwotnego salda budżetu ilustrują dane przedstawione w tabeli 3.

Nawet pobieżna analiza danych zawartych w tabeli 3 pozwala wysnuć kilka ciekawych wniosków. Po pierwsze, widać wyraźnie, że poszczególne kraje prowadzą niezależną (nieskoordynowaną między sobą) politykę fiskalną i, przynajmniej do roku 2007, można podzielić je na kilka grup. W pierwszej, do której należą kraje generujące systematyczne nadwyżki pierwotnego salda budżetu, znajdują się Bułgaria oraz Estonia. W drugiej, obejmującej kraje starające się utrzymać pierwotne saldo budżetu w okolicach równowagi, znajdują się Litwa, Łotwa, Rumunia, Słowenia i Słowacja. Wśród krajów wykazujących w większości wypadków znaczące deficyty pierwotnego salda budżetu możemy wskazać Czechy, Węgry oraz Polskę. Te trzy ostatnie kraje, co nie powinno dziwić, są tymi spośród analizowanej grupy, w których już w latach 2000–2007 nastąpił wzrost poziomu zadłużenia (por. wyżej).

Po drugiej, w roku 2009 we wszystkich krajach UE-10 z wyjątkiem Węgier nastąpiło gwałtowne załamanie się pierwotnego salda budżetu. Jest to, jak wspomniano wyżej, naturalny efekt głębokiej recesji, oraz antykryzysowych działań rządów (o których niżej). Oczywiście utrzymanie się wysokich deficytów pierwotnych przy niskim tempie wzrostu gospodarczego i dość wysokich stopach procentowych (zob. niżej) byłoby pewnym sposobem na wystąpienie kryzysu zadłużeniowego.

Nieco głębsza analiza pozwala jednak na bardziej optymistyczną konkluzję. Otóż dla ogółu krajów UE-10 w badanym okresie występuje dodatnia korelacja między zmianą salda pierwotnego w roku n a zmianą zadłużenia w roku $n-1$. Oznacza to, że wzrost zadłużenia jest przesłanką do poprawy salda pierwotnego budżetu, co świadczyć może o stabilności finansów publicznych. Efekt ten był najsilniejszy w Rumunii, na Litwie i w Estonii oraz na Węgrzech (co bardzo istotne ze względu na wysoki poziom zadłużenia w tym kraju). Dla Węgier wystąpiła również bardzo istotna dodatnia korelacja między poziomem deficytu w roku n oraz poziomem długu publicznego w roku $n-1$. Podobną, choć słabszą zależność, można też zaobserwować w Bułgarii, Czechach, Estonii i Rumunii. Ilustrację tych zjawisk przedstawiono na rysunku 1. Wyniki te wskazują, że w analizowanym okresie badane kraje (szczególnie te o początkowo wysokim poziomie zadłużenia) prowadziły politykę budżetową ukierunkowaną na osiągnięcie stabilności fiskalnej (funkcja reakcji polityki fiskalnej jest prawidłowa).



Rysunek 1. Zależność między saldem pierwotnym budżetu w roku n a długiem publicznym w roku $n-1$ w krajach UE-10 w latach 2001–2011

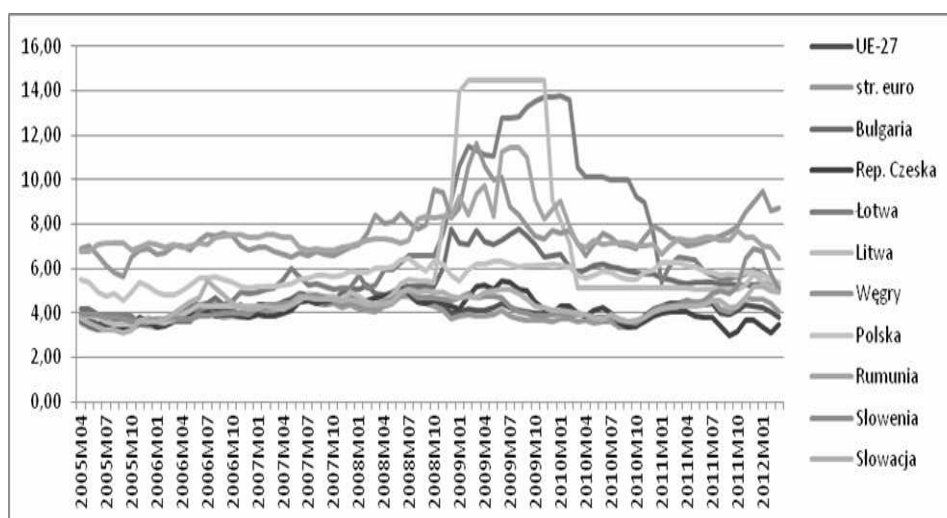
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, baza Government deficit and debt (gov_dd), dostęp: 25.04.2012.

Do podobnych wniosków prowadzi analiza ograniczająca się do krajów Grupy Wyszehradzkiej, z wykorzystaniem również bardziej zaawansowanych metod ekonometrycznych [Włodarczyk, 2011]. Ciekawy przegląd metod oceny stabilności fiskalnej przedstawiają też Fincke i Greiner [2012] oraz Mackiewicz [2010].

6. STOPA PROCENTOWA I INFLACJA

Drugim bardzo ważnym czynnikiem wpływającym na zmiany poziomu zadłużenia w stosunku do PKB jest wysokość odsetek. Po zsumowaniu z saldem pierwotnym budżetu daje ona potrzeby pożyczkowe rządu (przy wliczaniu do salda pierwotnego dochodów nadzwyczajnych, pochodzących np. z prywatyzacji majątku) czyli saldo budżetu państwa. Wysokość odsetek, jak wskazano w formule (1), wynika z iloczynu wysokości zadłużenia oraz średniej stopy procentowej, jaką rząd od niego płaci. Dlatego też, o ile przy niskim poziomie zadłużenia (jak np. w Estonii) nawet tymczasowo wysoka stopa procentowa nie spowoduje załamania finansów publicznych, o tyle kraje bardziej zadłużone jak Węgry czy Polska (nie wspominając o Grecji, która leży poza zakresem tematyicznym niniejszego artykułu) są na jej zmiany bardziej wrażliwe. Jak wspomniano w podrozdziale 2, ze względu na odpływ kapitału i poszukiwanie „bezpiecznych zatok” stopy procentowe w gospodarkach wschodzących i kra-

jach transformacji znacznie wzrosły po upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 roku. Ponieważ jednak tylko nieznaczna część długu musi być rolowana w danym okresie, nawet znaczące wzrosty stóp procentowych nie muszą przekładać się na gwałtowne zwiększenie kosztu obsługi zadłużenia ogółem, ponieważ nowa wysoka stopa dotyczy tylko nowo zaciąganego długu. Zmiany kosztów obsługi zadłużenia w stosunku do PKB ilustruje tabela 4, a wzrost oprocentowania rządowych obligacji dziesięcioletnich w okresie kryzysu prezentuje rysunek 2.



Rysunek 2. Kształtowanie się długoterminowych stóp procentowych w okresie kwiecień 2005–marzec 2012

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, baza Interest rates (irt_lt_mcby_m).

Widać na nim wyraźnie, że stopy procentowe obligacji węgierskich i rumuńskich tradycyjnie były uznawane za bardziej ryzykowne (i przynosiły wyższe stopy zwrotu). Na nieco tylko niższym, lecz bardzo stabilnym poziomie (oscylującym między 4,5 a 6,5% w całym analizowanym okresie), kształtowało się oprocentowanie polskich obligacji dziesięcioletnich. Obligacje pozostałych krajów były wyceniane przez rynki finansowe niemal na takim samym poziomie jak obligacje krajów strefy euro aż do trzeciego kwartału 2008 roku. Wówczas – po upadku Lehman Brothers nastąpił wyraźny wzrost oprocentowania obligacji litewskich, łotewskich oraz bułgarskich, dalej wzrosły też długoterminowe stopy procentowe w Rumunii i na Węgrzech. Jak wynika jednak z danych zaprezentowanych w tabeli 4, całkowite koszty obsługi zadłużenia w stosunku do PKB zauważalnie wzrosły jedynie na Łotwie, pozostając jednak na stosunkowo bezpiecznym poziomie.

Tabela 4. Koszt obsługi zadłużenia sektora publicznego (w % w stosunku do PKB)

Kraje	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UE-27	3,6	3,5	3,2	3,0	2,8	2,8	2,7	2,7	2,8	2,6	2,7	2,9
Str. euro	3,9	3,8	3,5	3,3	3,1	3,0	2,9	3,0	3,1	2,9	2,8	3,0
Bułgaria	4,2	4,3	2,3	2,2	1,9	1,6	1,3	1,2	0,9	0,8	0,6	0,6
R. Czeska	0,8	1,0	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,3	1,4	1,4
Estonia	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Łotwa	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,3	0,6	1,5	1,4	1,5
Litwa	1,7	1,5	1,3	1,2	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	1,3	1,8	1,8
Węgry	5,4	4,8	4,1	4,1	4,4	4,2	3,9	4,1	4,1	4,6	4,2	4,2
Polska	3,0	3,1	2,9	3,0	2,8	2,8	2,7	2,3	2,2	2,6	2,7	2,8
Rumunia	3,9	3,4	2,5	1,6	1,5	1,3	0,9	0,7	0,7	1,5	1,5	1,6
Słowenia	2,4	2,4	2,2	2,0	1,7	1,6	1,4	1,3	1,1	1,4	1,6	2,0
Słowacja	4,1	4,0	3,6	2,5	2,2	1,7	1,5	1,4	1,2	1,4	1,3	1,6

Źródło: Eurostat, baza Government deficit and debt (gov_dd), dostęp: 25.04.2012.

7. PAKIETY ANTYKRYZYSOWE

Pogłębiająca się recesja w krajach wysoko rozwiniętych oraz UE-15 i konsekwencje kryzysu finansowego spowodowały w ostatnim okresie znaczne obniżenie wzrostu gospodarczego w krajach dla Europy Środkowej i Wschodniej, w tym również UE-10. Zdaniem Komisji Europejskiej gospodarka europejska w roku 2009 znalazła się w najgłębszej i mającej najszerszy zasięg recesji od czasów II wojny światowej. Jednakże podjęte przez rządy i banki centralne programy wsparcia dla gospodarek powstrzymały dalszy spadek aktywności gospodarczej w 2010 r. i umożliwiły większości z nich powrót do umiarkowanego wzrostu w latach 2010–2011. Jednak przewidywania na kolejne dwa lata dla wszystkich krajów prognozują niższe przyrosty realnego PKB niż średnia w okresie przed kryzysem¹⁰. Podsumowanie zastosowanych pakietów antykryzysowych zaprezentowano w tabeli 5.

¹⁰ Szerzej na temat programów i działań antykryzysowych wdrażanych w krajach UE zob. np.: EC, [2008]; Grosse, [2009 s. 18–29]; Ministerstwo Gospodarki [2009a]; Kaliszuk [2009].

Tabela 5. Formy wspierania gospodarki oraz narzędzia redukcji deficytów budżetowych w krajach UE-10 w latach 2008–2011

Formy wspierania gospodarki oraz narzędzia redukcji deficytów budżetowych	Kraje									
	BG	CZ	EE	LT	LV	PL	RO	SK	SI	HU
Dopłaty do zakupu nowego samochodu przy złomowaniu starego		+						+		
Obniżenie podatki CIT		+								
Obniżenie składek na ubezpieczenia społeczne		+								
Ochrona rynku pracy						+		+		
Ograniczenie świadczeń socjalnych i/lub zasiłków chorobowych			+	+						+
Ograniczenie wydatków na administrację			+	+	+	+	+	+		+
Podwyżki VAT i/lub innych podatków pośrednich		+			+	+				+
Pomoc MFW (<i>stand-by arrangement</i>), UE i Banku Światowego					+		+			+
Reformy systemu emerytalnego						+				+
Ułatwienia kredytowe dla przedsiębiorstw i/lub gospodarstw domowych						+			+	+
Wsparcie polityki proeksportowej									+	
Zastosowanie reguły wydatkowej	+									
Zwiększenie wydatków inwestycyjnych/na infrastrukturę/badania i rozwój	+	+					+	+	+	
Zwiększenie wykorzystania środków unijnych		+	+				+			+

Źródło: Opracowanie własne na podstawie EC [2009a], EC [2009b], NBP [2012], Piotrowski [2009], PWC [2009], Republic of Bulgaria [2011].

Jak widać z zestawienia zaprezentowanego w tabeli 5, do najpopularniejszych sposobów pobudzania koniunktury stosowanych przez kraje UE-10 w okresie kryzysu należało zwiększanie wydatków inwestycyjnych, infrastrukturalnych oraz na badania i rozwój oraz działania zmierzające do poprawy wykorzystania funduszy unijnych. W celu ograniczenia niekorzystnych konsekwencji pobudzania koniunktury za pomocą wydatków rządowych dla sytuacji fiskalnej, większość z krajów objętych analizą ograniczyła wydatki administracyjne oraz uciekała się do podwyżek podatków pośrednich (w tym VAT). Szczegółowy opis środków zastosowanych przez kraje UE-10 prezentuje Molendowski [2011].

PODSUMOWANIE

Na podstawie zaprezentowanych danych oraz analizy zastosowanych „pakietów antykryzysowych” i narzędzi pobudzania gospodarki można wyciągnąć następujące wnioski:

1. Zdecydowana większość krajów UE-10 ma wciąż stabilną sytuację fiskalną, mimo globalnego kryzysu gospodarczego oraz kryzysu w peryferyjnych krajach strefy euro.
2. Ten ostatni jest jednak istotnym zagrożeniem i w przypadku dłuższego utrzymywania się zawirowań w gospodarce światowej oraz strefie euro oraz ich konsekwencji w postaci słabego wzrostu PKB, stosunkowo wysokich stóp procentowych i podwyższonych deficytów pierwotnych (będących skutkiem spowolnienia i działań dyskrecjonalnych rządów) – sytuacja we wszystkich krajach objętych badaniem może stać się poważna. Wyjątkiem od tego ostrzegawczego wniosku jest niewątpliwie Estonia, a szczególną ostrożnością powinny wykazywać się rządy na Węgrzech i w Polsce, choć również w Słowenii i Słowacji.
3. Kryzys strefy euro nie spowodował wyraźnego pogorszenia się sytuacji fiskalnej krajów UE-10, niewątpliwie jednak stanowi znaczącą przeszkodę dla jej poprawy.
4. Największym problemem z wdrażaniem reform finansów publicznych będzie odpowiednie rozplanowanie ich w czasie. Z jednej strony bowiem należy unikać gwałtownego przyrostu zadłużenia w stosunku do PKB a wręcz należy dążyć do jego ograniczania (znów wyjątkiem jest sytuacja Estonii), z drugiej strony próby szybkiej redukcji zadłużenia za pomocą generowania nadwyżek budżetowych mogą w warunkach kryzysu mieć efekty procykliczne – pogłębiające recesję.
5. Dlatego też wydaje się, że kraje UE-10 nie powinny unikać zwracania się o pomoc do instytucji międzynarodowych takich jak MFW, czy to w formie elastycznej linii kredytowej (jak Polska) czy też *stand-by arrangement* (jak Łotwa, Rumunia czy Węgry) w sytuacji zachwiania czy nawet zagrożenia stabilności fiskalnej. Daje to z jednej strony dostęp do płynnych środków, wymusza (w wypadku SBA) zobowiązanie się do przeprowadzenia reform zapewniających powrót do stabilności w najwyżej średnim okresie, co w rezultacie powinno zapewnić wzmocnienie zaufania ze strony rynków finansowych.
6. Przyjęty w marcu 2012 r. przez wszystkie kraje Unii Europejskiej z wyjątkiem Czech i Wielkiej Brytanii tzw. Pakt Fiskalny (Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej) nie spowoduje zapewne szybkiej poprawy sytuacji fiskalnej w krajach UE-10. Spośród nich będzie on wiążący tylko dla Estonii, Słowacji i Słowenii (krajów, które przyjęły już euro) od roku 2013, pod warunkiem, że przynajmniej 12 krajów strefy euro złoży do tego czasu dokumenty ratyfikacyjne. Ponieważ sytuacja fiskalna Estonii jest doskonała, to praktyczne znaczenie będzie on miał wyłącznie dla Słowacji i Słowenii, dla których może stanowić bodziec do szybszej konsolidacji finansów publicznych w kolejnych latach.

BIBLIOGRAFIA

- Antkiewicz S., Pronobis M. (red.), 2009. *Gospodarka w warunkach kryzysu*. Warszawa: CeDeWu.
- Barro R., Ch. Redlick, 2009. Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes. *NBER Working Paper*, No. 15369.
- Bartram S., G.M. Bodnar, 2009. No place to hide: the global crisis in equity markets in 2008/09. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, s. 1246–1292.
- Bednarczyk J.L., (red.) 2010. *Finansowe determinanty wzrostu w gospodarce globalnej*. Warszawa: CeDeWu.
- Bednarczyk J.L., S.I. Bukowski, J. Misala (red.), 2009. *Współczesny kryzys gospodarczy. Przyczyny – przebieg – skutki*. Warszawa: CeDeWu.
- Bernanke B., M. Gertler, S. Gilchrist, 1996. The Financial Accelerator and the Flight to Quality. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 78, No. 1, (Feb.), s. 1–15.
- Buiter W., 2010. Global Economics View, Sovereign Debt Problems in Advanced Industrial Countries, *Citigroup Global Markets*. Dostępny w: [www.instituteofideas.com/documents/Buiter on Sovereign Debt.pdf](http://www.instituteofideas.com/documents/Buiter%20on%20Sovereign%20Debt.pdf). [dostęp 25.03.2012].
- Dooley M.P., Hutchison M.M., 2009. Transmission of the U.S. Subprime Crisis to Emerging Markets: Evidence on the Decoupling-Recoupling Hypothesis. *NBER Working Paper*, no. 15120.
- EC (European Commission), 2008. *A European Economic Recovery Plan*, COM (2008) 800, 26.11.2008.
- EC, 2009a. *Report from the Commission State Aid Scoreboard – Spring 2009 Update – Special Edition on State Aid Interventions in the Current Financial and Economic Crisis*, KOM(2009) 164, 8.04.2009.
- EC, 2009b. Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. *European Economy Report* No 7.
- EC, 2010. European Economic Forecast, Autumn 2010. *European Economy*, No 7.
- EC, 2012. *Interim forecast, February 2012*. Dostępny w: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/pdf/2012/2012-02-23-interim-forecast_en.pdf, [dostęp 26.04.2012].
- Fatas A., 2010. *The Economics of Achieving Fiscal Sustainability*, Rada Gubernatorów Rezerwy Federalnej, dostępny w: http://faculty.insead.edu/fatas/Economics_Fiscal_Sustainability.pdf, [dostęp 25.03.2012].
- Fincke B., A. Greiner, 2012. How to assess debt sustainability? Some theory and empirical evidence for selected euro area countries. *Applied Economics*, Vol. 44, Iss. 28, s. 3717–3724.
- Greiner A., U. Koeller, W. Semmler, 2007. Debt Sustainability in the European Monetary Union: Theory and empirical evidence for selected countries. *Oxford Economic Papers*, vol. 59, nr 2.
- Grosse T.G., 2009. *Analiza wybranych działań antykryzysowych władz publicznych na świecie. Wnioski dla prac nad Krajową Strategią Rozwoju Regionalnego*, Warszawa: Instytut Spraw Publicznych PAN.
- Ilzetzki E., E. Mendoza, C. Végh, 2010. How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?. *NBER Working Paper* no. 16479.
- IMF, 2012. *Republic of Poland and the IMF*. Dostępny w: <http://www.imf.org/external/country/POL/index.htm>, [dostęp 26.04.2012].
- Kaliszka E., 2009. *Programy i działania antykryzysowe Unii Europejskiej*. W: J. Kotyński (red.), *Polityka gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2008–2009. Raport Roczny*, Warszawa: IBRKiK.
- Kotyński J., 2009. *Zewnętrzne kryzysowe uwarunkowania polityki gospodarczej i zmian w handlu zagranicznym Polski*. W: J. Kotyński (red.), *Polityka gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2008–2009. Raport roczny*, Warszawa: IBRKiK.

- Krajewski P., K. Piłat, M. Mackiewicz, 2012. Ocena wpływu cykliczności polityki fiskalnej na synchronizację cyklu koniunkturalnego w Polsce i strefie euro. *Materiały i Studia NBP*, nr 266.
- Mackiewicz M., 2010. Metody weryfikacji stabilności fiskalnej – porównanie własności. *Bank i Kredyt*, nr 2.
- Małecki P., Stanek P., 2009. *Gospodarka światowa wobec kryzysu globalnego*. W: S. Miklaszewski, E. Molendowski (red.), *Gospodarka światowa w warunkach globalizacji i regionalizacji rynków*, Warszawa: Difin.
- Masson P., 1999. *Contagion: monsoonal effects, spillovers, and jumps between multiple equilibria*. W: P.R. Agenor, M. Miller, D. Vines, A. Weber, (red.), *The Asian financial crisis: causes, contagion and consequences*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Miklaszewski S. 2010. *Teoria i praktyka regionalnej integracji gospodarczej a kryzys lat 2007–2009*. W: S.I. Bukowski (red.), *Globalizacja i integracja regionalna a wzrost gospodarczy*. Warszawa: CeDeWu.
- Ministerstwo Gospodarki, 2009a. *Informacja dotycząca działań antykryzysowych podejmowanych w wybranych krajach świata*, Warszawa.
- Ministerstwo Gospodarki, 2009b. *Koniunktura gospodarcza w państwach Unii Europejskiej w 2008 r.* Warszawa.
- Mittnik S., W. Semmler, 2012. Regime Dependence of the Fiscal Multiplier, *CEQURA Working Paper*, nr 05.
- Molendowski E., 2007. *Liberalizacja wymiany handlowej krajów Europy Środkowowschodniej w okresie transformacji ze szczególnym uwzględnieniem doświadczeń krajów CEFTA*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.
- Molendowski E., 2011. Globalny kryzys finansowo-gospodarczy – skutki i metody ich łagodzenia w Nowych Państwach Członkowskich (UE-10). W: S. Miklaszewski, J. Garlińska-Bielawska, J. Pera (red.). *Natura i różnorodność przebiegu światowego kryzysu gospodarczego*. Warszawa: Difin.
- Nakamura E., J. Steinsson, 2012. Fiscal stimulus in a monetary union: evidence from U.S. regions. *NBER Working Paper*, nr 17391.
- NBP, 2012. *Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej*, Warszawa.
- Osiatyński J. 2009. Strategia makroekonomiczna Polski w warunkach światowego kryzysu. *Gospodarka Narodowa*, nr 7–8.
- Piotrowski J., 2009. *Rządowy pakiet antykryzysowy w gospodarce i finansach*. W: J. Kotyński (red.). *Polityka gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2008–2009. Raport roczny*, Warszawa: IBRKiK.
- PWC (PricewaterhouseCoopers), 2009. *Twarde lądowanie Europa Środkowo-Wschodnia wobec globalnego kryzysu. Raport z transformacji*. XIX Forum Ekonomiczne, Krynica-Zdrój. Dostępny w: <http://www.pwc.pl/pl/publikacje/Twarde-ladowanie-pl.pdf>. [dostęp: 1.6.2012].
- PWC, 2010, *Hard Landing 2. Central and Eastern Europe Facing the Debt Crisis. Report on Transformation*. 20th Economic Forum, Krynica Zdrój. Dostępny w: http://www.pwc.com/en_EE/EE/publications/assets/pub/Hard_Landing2.pdf [dostęp: 1.6.2012]
- Republic of Bulgaria, 2011. *Convergence Programme (2011–2014)*. SOFIA. Dostępny w: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/cp_bulgaria_en.pdf [dostęp 10.06.2012]
- Rosati D. 2009. Przyczyny i mechanizm kryzysu finansowego w USA. *Ekonomista*, nr 3.
- Włodarczyk P., 2011. Stabilność fiskalna – koncepcja teoretyczna i jej znaczenie praktyczne. Analiza na przykładzie państw Grupy Wyszehradzkiej w latach 1995–2009. *Materiały i studia NBP*, nr 256.
- Żyżyński J., 2009. Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy. *Ekonomista*, nr 2.

Edward Molendowski, Piotr Stanek

RECENT FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS AND ITS IMPACT ON THE FISCAL SUSTAINABILITY THE NEW MEMBER STATES (EU-10)

The article undertakes the topic of fiscal sustainability in the New EU Member States in the context of the recent economic crisis. Sharp falls in GDP lead to an increase of the basic indicator of fiscal sustainability: debt to GDP ratio. Additionally, the economic slowdown worsens fiscal balance both because of automatic stabilization mechanism and discretionary government actions.

The article presents economic situation in the EU-10 countries directly after the accession. Then, the transmission mechanisms of the global crisis and the related dangers for the EU-10 countries are exposed. An analysis of the business cycle in EU-10 countries and their fiscal position implied by the crisis as well as the fiscal policy actions undertaken with the assessment of their impact for economic growth and fiscal sustainability. Conclusions indicate that the majority of the analyzed countries maintain a sustainable fiscal position in spite of its significant worsening during the crisis. However, the situation of Hungary is very difficult and requires urgent corrective actions and Poland (and to a smaller extent) Slovenia and Slovakia should be cautious in their fiscal policy stance.