

MIĘDZYNARODOWE STOSUNKI GOSPODARCZE
– WYBRANE PODMIOTY I PROCESY
GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

Studia Ekonomiczne

ZESZYTY NAUKOWE

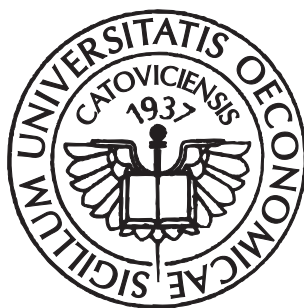
WYDZIAŁOWE

UNIWERSYTETU EKONOMICZNEGO

W KATOWICACH

MIĘDZYNARODOWE STOSUNKI GOSPODARCZE
– WYBRANE PODMIOTY I PROCESY
GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

Redaktor naukowy
Tadeusz Sporek



Katowice 2012

Komitet Redakcyjny

Krystyna Lisiecka (przewodnicząca), Anna Lebda-Wyborna (sekretarz),
Halina Henzel, Anna Kostur, Maria Michałowska, Grażyna Musiał, Irena Pyka,
Stanisław Stanek, Stanisław Swadźba, Janusz Wywiół, Teresa Żabińska

Komitet Redakcyjny Wydziału Ekonomii

Stanisław Swadźba (redaktor naczelny), Magdalena Tusińska (sekretarz),
Teresa Kraśnicka, Maria Michałowska

Rada Programowa

Lorenzo Fattorini, Mario Glowik, Gwo-Hsiung Tzeng,
Zdeněk Mikoláš, Marian Noga, Bronisław Micherda, Miloš Král

Recenzent

Roman Czaplewski
Jarosław Witkowski

Redaktor

Jadwiga Popławska-Mszycza

© Copyright by Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego
w Katowicach 2012

ISBN 978-83-7875-058-1
ISSN 2083-8611

Wszelkie prawa zastrzeżone. Każda reprodukcja lub adaptacja całości
bądź części niniejszej publikacji, niezależnie od zastosowanej
techniki reprodukcji, wymaga pisemnej zgody Wydawcy

WYDAWNICTWO UNIwersYTETU EKONOMICZNEGO W KATOWICACH

ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice, tel.: +48 32 257-76-35, faks: +48 32 257-76-43
www.wydawnictwo.ue.katowice.pl e-mail: wydawnictwo@ue.katowice.pl

SPIS TREŚCI

WSTĘP	9
Vladislav Pavlat	
RE-SHAPING THE GLOBAL FINANCIAL ARCHITECTURE: DUAL SIFIS' ROLE	11
Summary	19
Kazimierz Starzyk	
POWSTANIE SUBSYSTEMU W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ W ŚWIELE TEORII: PRZYPADEK AZJI WSCHODNIEJ I KRAJÓW ZATOKI PERSKIEJ	21
Summary	32
Katarzyna Żukrowska	
KRYZYS 2007/2008+ A PRZYSPIESZENIE PROCESÓW RESTRUKTURYZACJI I INTERNACJONALIZACJI GOSPODARKI ŚWIATOWEJ	33
Summary	47
Anna Barwińska-Małajowicz	
ANALIZA PORÓWNAWCZA OCZEKIWAŃ PRACODAWCÓW WOBEĆ ABSOLWENTÓW SZKÓŁ WYŻSZYCH W POLSCE I NIEMCZECH	49
Summary	62
Joanna Błach, Maria Gorczyńska, Monika Wieczorek-Kosmala	
WYBRANE ASPEKTY ZARZĄDZANIA NALEŻNOŚCIAMI W CZASIE KRYZYSU W PRZEDSIĘBIORSTWACH WOJEWÓDZTWA ŚLĄSKIEGO – WYNIKI BADAŃ EMPIRYCZNYCH	63
Summary	74
Katarzyna Dąbrowsko-Gruszczyńska	
MOŻLIWOŚCI ARBITRAŻU NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE NA PRZYKŁADZIE KONTRAKTÓW FW20	75
Summary	84

Bożena Frączek	
ANALIZA CZYNNIKÓW WPŁYWAJĄCYCH NA OSZCZĘDZANIE I INWESTOWANIE GOSPODARSTW DOMOWYCH	87
Summary	98
Łukasz Goczek	
INTERNATIONAL OPENNESS AND SOCIAL DEVELOPMENT AS ENDOGENOUS DETERMINANTS OF GROWTH	99
Summary	108
Alina Gorczyńska	
EWOLUCJA DZIAŁALNOŚCI GIEŁD PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W DOBIE GLOBALIZACJI	109
Summary	117
Marcin Gruszczyński	
EFEKTYWNOŚĆ RYNKU WALUTOWEGO W KONTEKŚCIE ZABURZENIA PŁYNNOŚCI MIĘDZYNARODOWEJ W LATACH 2008-2011 NA PRZYKŁADZIE POLSKI I WĘGIER	119
Summary	128
Katarzyna Kalinowska	
DYSPROPORCJE ROZWOJOWE JAKO CZYNNIK SPRZYJAJĄCY PROCESOM WZROSTU GOSPODARCZEGO	129
Summary	138
Magdalena A. Kolka	
CZYNNIKI WZROSTU PKB I PERSPEKTYWY ROZWOJU GOSPODARCZEGO CHIN DO 2015 ROKU	139
Summary	148
Dominika Malchar-Michalska	
UWARUNKOWANIA ZMIENNOŚCI CEN NA MIĘDZYNARODOWYCH RYNKACH ROLNYCH W OKRESIE 2007-2010	149
Summary	158
Krystyna Mitręga-Niestrój	
SKUTKI ŚWIATOWEGO KRYZYSU FINANSOWEGO W SFERZE REALNEJ – UJĘCIE MIĘDZYNARODOWE	159
Summary	171

Jacek Nowak	
SCENARIUSZE DEZINWESTYCYJNE FUNDUSZY VENTURE CAPITAL NA RYNKU EUROPY ŚRODKOWO-WSCHODNIEJ	173
Summary	182
Grażyna Agnieszka Olszewska	
EFEKTYWNOŚĆ A STABILNOŚĆ RYNKÓW FINANSOWYCH W WARUNKACH GLOBALIZACJI	183
Summary	192
Iwona Pawlas	
POLSKA JAKO UCZESTNIK HANDLU MIĘDZYNARODOWEGO W OKRESIE ŚWIATOWEGO SPOWOLNIENIA GOSPODARCZEGO	193
Summary	204
Blandyna Puszer	
OPCJE WALUTOWE W STRATEGII FINANSOWEJ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW	205
Summary	218
Przemysław Skulski	
PRYWATYZACJA JAKO ELEMENT GLOBALIZACJI WSPÓŁCZESNEGO PRZEMYSŁU ZBROJENIOWEGO	219
Summary	227
Zbigniew Stańczyk, Joanna Wyrobek	
ANALIZA ZMIAN PRZESUNIĘCIA FAZOWEGO GOSPODARKI POLSKIEJ WZGLĘDEM WYBRANYCH KRAJÓW EUROPY	229
Summary	241
Tomasz Napiórkowski	
U.S. FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN POLAND AND GERMANY. THE POSSIBLE DISCONNECT BETWEEN THEORY AND ECONOMETRIC RESULTS	243
Summary	253
Huber Rusiecki	
PRZEMIANY STRUKTURY EKSPORTU BRZYLII NA RYNEK USA W PIERWSZEJ DEKADZIE XXI WIEKU	255
Summary	264

Aleksandra Stadnik

ZARYS PRZEDSIĘBIORCZOŚCI IMIGRANTÓW – WYBRANE PROBLEMY

ZE SZCZEGÓLNYM UWZGLĘDNIENIEM KRAJÓW EUROPEJSKICH 265

Summary 274

WSTĘP

Współczesna gospodarka światowa podlega głębokim przeobrażeniom i zmianom wskutek dwóch równoległych procesów, którymi są globalizacja i internacjonalizacja. Obecnie podmiotom gospodarczym przyszło działać w bardzo dynamicznym, złożonym i wymagającym środowisku ekonomicznym. Przeobrażenia w sferze intensywności i form międzynarodowych powiązań gospodarczych, konkurencji, współpracy i specjalizacji międzynarodowej stwarzają wiele nowych możliwości, a zarazem i wyzwań, wobec których stają zarówno pojedyncze przedsiębiorstwa jako podmioty, jak i całe gospodarki czy regiony.

Zeszyt Naukowy pt. „Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze – podmioty i procesy gospodarki światowej” poświęcony został szerokim aspektom gospodarki światowej, szczególnie współczesnym podmiotom gospodarczym, którym przyszło działać i funkcjonować w złożonym i wymagającym środowisku ekonomicznym.

Niniejsze opracowanie jest zbiorem 23 artykułów, w których przeważają tematycznie opracowania poświęcone szeroko pojętej gospodarce światowej, a także obszary dotyczące samych podmiotów gospodarczych lub szybko zmieniających się warunków, w których one funkcjonują, od pojedynczego kraju, regionu, aż do gospodarki światowej jako całości.

Poziom naukowy artykułów został wysoko oceniony przez recenzentów, specjalistów międzynarodowych stosunków gospodarczych.

Mam nadzieję, że opracowanie spełni oczekiwania zarówno jeśli chodzi o teorię, jak i praktykę. Będzie przydatne dla osób zajmujących się międzynarodowymi stosunkami gospodarczymi, studentów, a nawet praktyków.

Tadeusz Sporek

Vladislav Pavlat

University of Finance and Administration, Prague, Czech Republic

RE-SHAPING THE GLOBAL FINANCIAL ARCHITECTURE: DUAL SIFIS' ROLE

Introduction

The aim of the paper is to discuss the emerging theory of systemically important financial institutions (SIFIs), and the role these big entities are playing. The author briefly describes the gradually process of defining the crucial concepts: “systemic risk” and “systemically importance” which enables to find a feasible way of SIFIs’ measurement and SIFIs’ selection. Then a set of regulatory measures on SIFIs in preparation (within the framework of the Basel III) is presented and the dual role of SIFIs is defined.

1. Systemic Risk

The big financial companies are considered to be „significant”, if they are able to influence the state of a system – an industrial branch, national economy or international economy. The activity of any company is connected with certain risks; if the company is unable to manage its risks, it will – sooner or later – fail. Systemically important institutions cannot be defined without having a definition of a systemic risk.

Since the beginning of the 21st century, many different definitions and/or characteristics of systemic risk can be found. New features of systemic risk were discovered. At present, we are able to enumerate some new elements from which a more meaningful definition of systemic risk could be put together. I tried to arrange the elements of systemic risk as a complex phenomenon (Table 1).

The joint FSB/IMF/BIS report to the G-20 defines systemic risk as “a risk of disruption to financial services that is (i) caused by an impairment of all or parts of the financial system and (ii) has the potential to have serious negative

consequences for the real economy. Fundamental to the definition is the notion of negative externalities from a disruption or failure in a financial institution, market, or instrument. All types of financial intermediaries, markets, and infrastructure can potentially be systemically important to some degree”¹.

Table 1

The Elements of Systemic Risk

1	Variety of origins	
2	Variety of forms and manifestations	
3	Independency of time – systemic risk is not bound to a certain phase of economic cycle	
4	Independency of space – systemic risk is not bound to a distinct geographical location, it is not confined to national boundaries – it can appear anywhere	
5	Independency of type of institutions	
6	Independency of different types of financial activities	
7	Dynamic, rapid development, according to the circumstances	
8	The consequences of systemic risk differ – they depend on existing conditions/circumstances	

Source: V.P.

In the last Annual report of BIS, an amplified definition is used: “Systemic financial risk can be defined as the risk of disruption to financial services that results from an impairment of the financial system, with the potential to harm the real economy. It can arise anywhere in the financial system and may be amplified as market participants overreact to incomplete or incorrect information. How this risk is distributed across entities and sectors depends on the structure of balance sheet linkages, which can be complex”².

The above definitions define “quality”, however, they are not operational for practical use. Systemic risk has to be measured to be able to use the measurement result for regulation and supervision of different institutions. Systemic risk, unless it is measured, is “an elusive concept: it can have significant economic consequences and it is quantitatively important, yet there is no clear consensus on how it should be measured”³.

At present, different approaches to systemic risk measurement can be found in a vast literature on this topic. There are two main streams: 1. The adherers to the first stream considered the system as a portfolio of institutions, and search

¹ Overall Systemically Important Financial Institutions (discussed at g20). 12.05.2011.

² Annual Report. 1 April 2010-31 March 2011. Bank for International Settlements. Basel, 26 June 2011, p. 76, 83, 106-107. Ar2011e.

³ Ibid.

for suitable measurement methods of total system-wide risk. 2. The adherers to the second stream lay stress on procedures for attributing total system-wide risk to individual institutions.

Both streams present a theoretical analysis of some of the elements of systemic risk, analyze empirical facts to be able to verify, whether the findings could be used for big financial companies risk management and/or for macro-economic regulation.

Most recent analyses were concentrated on such elements of systemic risk as the “interconnectedness”; other authors analyse “vulnerability” of financial institutions to be able to predict future losses stemming from systemic risk⁴.

2. Systemic significance and Systemically Important Financial Institutions

If systemic risk is dangerous, it is necessary to manage it. The bigger the company, the higher is potential systemic risk for national economy. The role of supervisory authorities is to minimize this risk as much as possible.

To be able to manage systemic risks arising from the existence of economically significant financial companies, the financial regulatory/supervisory authorities had-firstly, to identify the significance of big financial companies, secondly, to classify these companies from the point of views of potential losses caused by their activities, event. potential failure, and thirdly, to reduce the number of potentially “dangerous” companies for national economy, i.e. primarily for its financial stability.

In 2009, a policy discussion paper was published by Federal Reserve Bank of Cleveland. This study discussed one of the most important issues (that time) of the regulatory reform problems. The paper proposed a framework of identifying and supervising the systematically important institutions. These institutions were thought to derive considerable advantages from their size, for example “to be too big to fail”. TBTF theory supposes that big size companies, in case of a failure, should be saved by state subsidies etc. to prevent further bigger losses caused by their big size. The so called “four C’s”, i. e. contagion, concentration, correlation and conditions were proposed as important criteria for SIFIs’ identification; several categories of SIFIs were defined. This paper, however,

⁴ M. Drehman, N. Tarashev: Measuring the Systemic Importance of Interconnected Banks. BIS Working Papers, No. 342. March 2011.

posed a series of unanswered questions. It was, for example, not quite clear, whether all big financial companies should be regulated by the same rules, whether SIFIs regulation should not be extended to all big non-financial companies, whether a list of SIFIs should be published, which regulatory agency should be in charge of regulation etc.

The size would serve as the basic indicator for identification of a SIFI. For example: “a financial firm would be considered systemically important, if it accounts for at least 10 percent of the activities or assets of a principal financial sector or financial market or 5 percent of total financial market activities or assets”. These figures should be taken both as flexible “standards” and “thresholds” for SIFIs identification first step.

Then a second identification step was supposed to follow: the evaluation of the above mentioned “four C’s”. How these standards were defined? Contagion means the well-known “domino-effect”: it can have many different forms, such as failure of payments etc. Correlation means a correlation risk: the big companies are inclined to take on risks that are highly correlated with other big companies because of a low probability of being “punished” by regulatory/supervisory authorities (i.e. the old TBTF problem). Concentration: “A financial institution is systemically important if its failure could materially disrupt a financial market or payments system, causing economically significant spill-over effects that impede the functioning of broader financial markets and/or the real economy.” (Standards: The firm clears and settles more than 25% of trades in a key financial market; is responsible for more than 30% of an important credit activity.) Conditions/Context: If a firm or a group probably (under given economic conditions) becomes systemically important, it is necessary to set criteria, how to evaluate the probability of this event, and to fix a threshold for systemic importance based on the “four C’s”. The application of these thresholds would be dependent on the type of systemic importance of the firm or a group.

The logical way from “identification” leads to “classification”, i. e. to defining several categories differentiated according to the systemic importance. Within each category, every financial institution would be subject to equivalent regulatory treatment and intensity of supervision. The idea of this classification was primarily based on the Brunnemeier et al. Geneva Report on the World Economy⁴. It was proposed to set up 5 SIFIs categories (according to the above SIFIs identification criteria): Category 1 – size alone or concentration; Category 2 – interconnectedness; Category 3 – groups with correlated risk-exposure; Category 4 – large financial firms that are not systemically important, but whose

failure could have economically significant implications for regional economies; Category 5 – financial institutions not included in the other categories, consisting primarily of community financial institutions⁵.

Later on, the categorization of financial companies was partially abandoned; however, some of its rationale was projected into the US Financial Regulation Reform and to the Basel Committee on Banking Stability proposals in the form of the so-called Bucketing approach which implies the existence of two SIFIs' categories": 1. A global SIFI, big in size and affecting the world, called G-SIFI (for Global SIFIs). 2. A national SIFI affecting only its home country. The Bucketing method consists in distinguishing G-SIFIs from various financial institutions, based on systemic importance estimations. The Committee buckets the financial institutions according to quantitative measures and qualitative measures. Different policies and regulations will be applied to each bucket.

"A SIFI is a firm whose disorderly failure would cause significant disruption to the wider financial system and to overall economic activity because of its size, complexity and systemic interconnectedness"⁶.

Systemic significance of a big financial company or of a financial group/conglomerate can be characterized by the following features: 1. Size, 2. Interconnectedness, 3. Substitutability, 4. Global activity, 5. Complexity⁷. It is evident that these components considerably differ from the first approaches to SIFIs identification (see Thomson, Cleveland)⁸.

3. SIFIs Regulation and Supervision

There are many questions to be solved before a feasible and an efficient SIFIs regulation will be possible to achieve. Since the end of 90ties a discussion on these questions is going on. Problem is to find suitable regulatory measures and instruments minimising potential negative effects expected in case a combination of these measures and instruments is used. There are certain advantages and disadvantages of SIFIs regulation and supervision both on the side of government regulatory and supervisory institution and on the side of a SIFI (Table 2).

⁵ M. Brunnermeier, M. Crocket, Ch. Goodhart, A.D. Persaud, H. Shin: *Fundamental Principles of Financial Regulation*, 2009. Geneva Reports on the World Economy.

⁶ *Annual Report...*, op. cit.

⁷ Ibid.

⁸ J.B. Thomson: *On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation*. Federal Reserve Bank of Cleveland, Policy Discussion Papers, Number 27, August 2009, p. 7. http://www.clevelandfed.org/research/topics/finstability/three_tier_risk/

Table 2

Advantages or disadvantages of SIFIs R/S

ADVANTAGES On the side of a government R/S institution	ADVANTAGES On the side of a SIFI
1. A capacity to influence a proportional („optimal”) development of all branches of financial industry of a country 2. The prevention of disruption of financial stability	1. The simple fact of being selected as a SIFI contributes to a rise of reputation of a financial institution and contributes to the clients' confidence. 2. SIFI's competitive position in the industry and its economic power will become more strong
DISADVANTAGES On the side of a government R/S institution	DISADVANTAGES On the side of a SIFI
1. Risk of false predictions/estimates of proportionality in future trends 2. Risk of limiting the economic power of a country in the international competition	1. Higher costs caused by higher regulatory requirements 2. Probability of less flexible behaviour (more bureaucracy)

Source: V.P.

The advantages and disadvantages are bound to different phases of the economic cycle. They are not proportionally distributed among both parties – regulatory/supervisory institution and SIFIs. The latest experience showed that during the crisis, disadvantages probably – on both sides – prevail. The above considerations can be applied both to the national economy and the international or global economy.

Until recently, the system of national regulation and supervision of big financial companies was essentially based on company approach, i.e. on regulation/supervision of individual entities (a microeconomic approach). The orientation of international the international deregulation practically was the same: Basel I and Basel II are striking examples of this limited approach. Since the end of the 90ties, the situation was changing in favour of a new, systemic approach based on financial stability considerations: macro-economic issues were to be included into the regulation systems. During the world financial crisis, although the governments of the G20 countries showed a willingness to solve the most harmful effects of the crisis, practical anti-cyclical policy measures were in the hands of individual countries governments.

The need for a new international regulatory architecture was manifested – inter alia – in creating new national and international regulatory institutions. The international strive for financial stability was manifested by setting up the Financial Stability Board and by continuous preparative works for a tran-

sition from Basel II to Basel III. On the field of SIFIs regulation, the Basel III Agreement has to achieve a much stronger shock absorbing capacity than it has been in the past.

During the crisis, on national level different policy measures on SIFIs were applied. A list of regulatory measure aiming at preventing bigger losses caused by SIFIs failures can be set up as follows: 1. Resolution of SIFIs in case of a failure. 2. Dissolution of SIFIs. 3. Limiting the size of SIFIs. 4. Reducing the scope of SIFIs activities. 5. Demotivating the size growth by taxation. At the international level, a set of tools, methods and indicators is being prepared within the Basel III. The two main aims of these arrangements are the following: 1. Reduce the probability as well as the impact of an SIFI failure. 2. Reduce the cost to the public sector should a decision be made to intervene.

For example, the Basel Committee on Banking Supervision, one of the Committees of the Financial Stability Board (FSB), recently declared that a methodology that embodies the key components of systemic importance was developed. These components are size, interconnectedness, substitutability, global activity and complexity. The methodology can serve as a basis for the differentiated treatment of systemic institutions without needing to specify a fixed list of such institutions⁹.

A similar view recently was pronounced by the International Institute of Finance: it is preferable, not to publish any public list of SIFIs¹⁰. A need for a better co-ordination of national and international efforts on the field of SIFIs regulation and supervision are considered to be an imminent task and an important challenge.

To all SIFIs the following policies and regulations probably will be applied: 1. Higher loss absorbency capacity with application to G-SIFI initially; effective resolution framework; intensive supervision; robust core financial market infrastructures to reduce contagion risk. 2. Supplementary prudential regulations by national authorities. To Global SIFIs probably the following regulations will be applied: 1. Development of recovery and Resolution Plans; firm-specific cooperation agreement for X-border resolution. 2. Peer Review Council to monitor implementations. It is probable that G-SIFIs will be charged with higher loss absorbency capacities. Such tools as capital surcharges, contingent capital and bail-in-debt instruments for G-SIFIs loss absorbency regulation will be applied.

⁹ S. Walter: Basel III: Stronger Banks and a More Resilient Financial System. Conference on Basel III. Financial Stability Institute. Basel 6 April 2011, p. 5. Basel Committee on Banking Supervision. sp110406.pdf.

¹⁰ Achieving Effective Supervision: An Industry Perspective. Institute of International Finance, July, 2011.

Conclusions

During the last 2-3 years, the approach to identifications of so-called systemically important big financial entities changes: at present, they are characterized by specific features, namely, size, interconnectedness, substitutability, global activity and complexity. Methods of measuring these specific features were developed to be able to regulate/supervise the systemically important financial institutions both on the national and international levels.

There is a wide-spread opinion that the behaviour of many big financial institutions in the critical years 2007-2009 was one of the important factors which lead to the financial crisis, and therefore, the SIFIs should be resolved. However, for practical reasons, this solution is unrealistic. A general resolution of SIFIs probably would cause high losses to the financial sector and the national economy of any country.

At present, it is generally recognized that SIFIs can play a different role, according to their different prevailing features due to their different activities, and according to the existing phase of economic cycle. SIFIs play a dual role in the economy: if they are robust, they contribute to financial stability, if they are vulnerable, they contribute to financial distress. Unfortunately, recognized feasible measurement methods of „robustness” and „vulnerability”, in spite of recent research results, are still lacking.

Therefore, SIFIs regulation/supervision is a very sophisticated task; it has to be different according to the different needs of different countries. Some countries are sceptical about the possibility of an efficient international SIFIs regulation/supervision: according to their view, national regulation/supervision should be preferred. At the international level, the present efforts to find the most suitable regulatory measures are at the very beginning. For the next future, an efficient international coordination is the most desirable goal, and – in my opinion – *maximum* what can be achieved.

References

- Achieving Effective Supervision: An Industry Perspective. Institute of International Finance, July, 2011.
- Annual Report. 1 April 2010-31 March 2011. Bank for International Settlements. Basel, 26 June 2011.
- Brunnermeier M., Crocket M., Goodhart Ch., Persaud A.D., Shin H.: Fundamental Principles of Financial Regulation, 2009. Geneva Reports on the World Economy.
- Drehman M., Tarashev N.: Measuring the Systemic Importance of Interconnected Banks. BIS Working Papers, No. 342, March 2011.
- Overall Systemically Important Financial Institutions (discussed at g20). 12.5.2011.

- Thomson J.B.: On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation. Federal Reserve Bank of Cleveland, Policy Discussion Papers, Number 27, August 2009. http://www.clevelandfed.org/research/topics/finstability/three_tier_risk/
- Walter S.: Basel III: Stronger Banks and a More Resilient Financial System. Conference on Basel III. Financial Stability Institute. Basel 6 April 2011. Basel Committee on Banking Supervision. sp110406.pdf.

RE-SHAPING THE GLOBAL FINANCIAL ARCHITECTURE: DUAL SIFIS' ROLE

Summary

The aim of the paper is to discuss the emerging theory of systemically important financial institutions (SIFIs), and the role these big entities are playing. The author briefly describes the gradually process of defining the crucial concepts: “systemic risk” and “systemically importance” which enables to find a feasible way of SIFIs’ measurement and SIFIs’ selection. Then a set of regulatory measures on SIFIs in preparation (within the framework of the Basel III) is presented and the dual role of SIFIs is defined.

Kazimierz Starzyk

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Toruńska Szkoła Wyższa

POWSTANIE SUBSYSTEMU W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ W ŚWIETLE TEORII: PRZYPADEK AZJI WSCHODNIEJ I KRAJÓW ZATOKI PERSKIEJ

Wprowadzenie

Przedmiotem opracowania jest problem powstawania subsystemów gospodarki światowej w kontekście skutków tego zjawiska dla przemian struktury podmiotowej i przedmiotowej gospodarki światowej. Jako przykład wzięty został przypadek krajów Azji Wschodniej, a więc dojrzałego już subsystemu, oraz krajów Zatoki Perskiej, jako subsystemu powstającego (w tekście region Zatoki Perskiej określany jest częściej jako Zatoka – The Gulf). Celem referatu jest zatem określenie czynników oraz uwarunkowań wpływających na powstanie subsystemu w gospodarce światowej, a następnie określenie tego skutków dla grupy gospodarek tworzących go oraz dla rozwoju gospodarki światowej. Z takiego ujęcia płyną także praktyczne wnioski dla poszczególnych krajów zarówno dla ich zagranicznej polityki ekonomicznej, jak również ich przedsiębiorstw działających na rynkach krajów danego subsystemu.

Podstawową tezę referatu jest twierdzenie, że współczesną gospodarkę światową cechuje powstawanie, ale także i upadek współtworzących ją subsystemów, co ma istotny wpływ na zmiany podmiotowej struktury gospodarki światowej, a w konsekwencji również i struktury przedmiotowej, tj. wiążącej się z przepływem towarów i usług oraz czynników produkcji.

Dobrym przykładem tego, jakie czynniki wpływają na powstanie subsystemów oraz jakie procesy zachodzą w związku z tym w gospodarce światowej jest Azja Wschodnia. Czy dojdzie do powstania subsystemu obejmującego kraje Zatoki Perskiej? Sądzi się, że proces ten jest zaawansowany, mimo nie-sprzyjających mu uwarunkowań politycznych.

Podkreślimy, że dynamizm gospodarczy gospodarek Azji Wschodniej niesie ze sobą istotne zmiany struktury gospodarki światowej polegające na stopniowym przesuwaniu się biegunów rozwoju gospodarczego w obszar Azji, ale zwłaszcza Wschodniej, w tym obecnie głównie Chin, lecz wcześniej Japonii. Skutkuje to wyodrębnieniu gospodarek tego regionu w subsystem gospodarki światowej promieniujący na całą gospodarkę światową. W tym procesie pośrednio już dzisiaj uczestniczą także kraje Zatoki Perskiej, ze względu na ich kluczową rolę na światowym rynku surowców energetycznych.

Ustosunkowanie się do tezy referatu wymaga zdefiniowania procesów i czynników transformacji gospodarki światowej w długim okresie.

Pojęcie gospodarki światowej będziemy definiować jako zbiór określonych podmiotów funkcjonujących na szczeblu krajowym i międzynarodowym oraz istniejący między nimi system powiązań rzeczowych i funkcjonalnych o charakterze ekonomicznym, technologicznym, instytucjonalnym, finansowym, politycznym itp. Taka definicja obejmuje kryteria podmiotowe (podmioty gospodarki światowej), rzeczowe (przepływ towarów i usług oraz czynników produkcji) i funkcjonalne (np. mechanizm powiązań finansowych).

Teoretyczne odniesienie dla definiowania pojęcia gospodarki światowej stanowi ekonomia międzynarodowa (międzynarodowe stosunki gospodarcze), która jako dyscyplina wchodząca w skład nauk ekonomicznych ukształtowała się w Stanach Zjednoczonych w latach 40., natomiast w Polsce na przełomie lat 50. i 60.¹.

Istotne jest w tym kontekście historyczne już, ale aktualne także współcześnie, podkreślenie J. Sołdaczuka w kwestii ekonomicznej istoty pojęcia gospodarki światowej oraz jej dynamicznego charakteru, że stanowi ona historycznie ukształtowany system powiązań handlowych, usługowych i produkcyjnych między krajami, włączając je w światowy proces produkcji i wymiany²; dodajmy, kształtując tym samym podmiotową i przedmiotową strukturę gospodarki światowej. Postrzeganie gospodarki światowej jako kategorii historycznej w sensie ukształtowanego systemu przez człowieka implikuje również istotną rolę czynnika instytucjonalnego (politycznego) w budowie jej struktury podmiotowej, co wiąże się z instytucją państwa oraz jego zagraniczną i międzynarodową polityką ekonomiczną.

¹ Z tego okresu (1964) pochodzi podręcznik autorstwa Z. Kameckiego, J. Sołdaczuka i W. Sierpińskiego: *Międzynarodowe stosunki ekonomiczne*, w którym po raz pierwszy w Polsce podjęto problem strukturalnych przeobrażeń we współczesnej gospodarce światowej (zob. K. Starzyk: *U źródeł nauki o międzynarodowych stosunkach gospodarczych* na Wydziale Handlu Zagranicznego SGPiS. W: *Od Wydziału Handlu Zagranicznego do Kolegium Gospodarki Światowej Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie*. Red. M. Szostak. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010, s. 99.

² J. Sołdaczuk: *Współczesna gospodarka światowa*. Warszawa 1987, s. 7-10.

Do podmiotów współczesnej gospodarki światowej zaliczamy głównie, w ślad za A. Makaciem, gospodarki narodowe wraz z instytucją państwa, przedsiębiorstwa krajowe, przedsiębiorstwa międzynarodowe, grupy państw (które będziemy traktować jako subsystemy gospodarki światowej), ugrupowania integracyjne oraz międzynarodowe organizacje gospodarcze³. Wynika stąd, że podmiotowe podejście do problematyki gospodarki światowej ma w przypadku gospodarek narodowych dwie przenikające się płaszczyzny: z jednej strony zajmujemy się poszczególnymi gospodarkami narodowymi jako autonomicznymi podmiotami gospodarki światowej, a z drugiej ich grupą, którą, po spełnieniu określonych warunków będziemy określać jako subsystem gospodarki światowej. Przedmiotem analizy stają się zatem z jednej strony poszczególne gospodarki Zatoki Perskiej oraz Azji Wschodniej, a z drugiej ich grupy tworzące specyficzny organizm ekonomiczny traktowany jako subsystem gospodarki światowej współstanowiący o jej rozwoju.

Ewolucję przedmiotowej struktury gospodarki światowej, czyli zachodzących w niej realnych procesów rzeczowych, określa transfer towarów i usług oraz czynników produkcji. Można to przedstawić w postaci trzech wzajemnie przenikających się form międzynarodowej współpracy gospodarczej i odpowiedniego dla nich transferu: wymiany handlowej (towary, usługi), współpracy produkcyjnej (kapitał, siła robocza), współpracy naukowo-technicznej (transfer technologii). Podkreślimy, że charakterystyczną cechą współczesnej gospodarki światowej jest rosnąca rola współpracy produkcyjnej i naukowo-technicznej jako źródła jej rozwoju, co w przełożeniu z kolei na podmiotową strukturę gospodarki światowej oznacza wpływ najwyżej rozwiniętych gospodarek na przemiany zachodzące w gospodarce światowej. Z tego więc punktu widzenia wpływ gospodarek Azji Wschodniej na rozwój gospodarki światowej jest zdecydowanie większy aniżeli krajów Zatoki.

Czy w długim okresie istnieją przesłanki relatywnego, na tle Azji Wschodniej, zwiększenia udziału w gospodarce światowej krajów Zatoki przez rozwój międzynarodowej współpracy produkcyjnej i naukowo-technicznej? Jaką rolę w ich przypadku będzie w przyszłości odgrywał eksport ropy naftowej i gazu? Jaki mechanizm ekonomiczny zostanie wprowadzony, aby mogły one zrealizować zakładane cele rozwojowe?

Mechanizm powstania subsystemu gospodarki światowej można wyjaśnić następująco: przyjmujemy, że miejsce każdej gospodarki w gospodarce światowej, podobnie jak ich grup, które spełniają kryteria subsystemu lub się do tego zbliżają, determinują ich długookresowe tendencje rozwojowe, znajdujące od-

³ A. Makać: *Gospodarka światowa – jej istota i struktura*. W: B. Kisiel-Lowczyc: *Współczesna gospodarka światowa*. Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1999, a także E. Oziewicz: *Przemiany we współczesnej gospodarce światowej*. PWE, Warszawa 2006.

zwierciedlenie w dynamice i strukturze PKB, dynamice produkcji przemysłowej, w działalności inwestycyjnej oraz handlu zagranicznym⁴. O tych tendencjach decydują zarówno czynniki wewnętrzne, jak i zewnętrzne, ale ich waga będzie różna w zależności od modelu rozwoju gospodarczego (model endogeniczny versus egzogeniczny), a także realizowanej strategii rozwoju gospodarczego (strategia substytucji importu versus strategia rozwoju otwartego).

W przypadku zarówno krajów Zatoki Perskiej, jak i Azji Wschodniej, relatywnie większą rolę odgrywają czynniki zewnętrzne w ich procesach rozwojowych. Mają one jednak odmienny charakter – w przypadku Zatoki można je wiązać ze światowym popytem na ropę i gaz, natomiast w przypadku Azji Wschodniej czynniki zewnętrzne mają wymiar szerszy – wiążą się ze strategią rozwoju otwartego i związaną z nią specjalizacją produkcji z akcentem na wyroby przemysłowe i wewnątrzgałęziowy podział pracy. Do tej kwestii nawiązano dalej.

Jeżeli chodzi o czynniki ekonomiczne wewnętrzne, inicjujące zmianę pozycji gospodarki narodowej w gospodarce światowej, to zaliczamy do nich zasoby siły roboczej, zasoby rzeczowe (i wiążącą się z nimi działalność inwestycyjną) oraz potencjał innowacyjny. Pod tym względem kraje Zatoki w istotny sposób różnią się od gospodarek Azji Wschodniej. W ich rozwoju dominującą rolę odgrywają bowiem zasoby rzeczowe o charakterze pierwotnym – surowce energetyczne. W przypadku natomiast gospodarek Azji Wschodniej – czynnik ludzki i związany z nim potencjał innowacyjny⁵. Podkreślmy, że czynniki kulturowe, zarówno w krajach Zatoki, jak i Azji Wschodniej, odgrywają w tym kontekście bardzo istotną rolę. Ich natura jest jednak zdecydowanie odmienna w przypadku krajów Zatoki; ich tłem jest islam, zaś Azji Wschodniej, nieco upraszczając ten problem, to tzw. wartości azjatyckie⁶, których przejawem jest m.in. wysoka skłonność do oszczędzania i pęd do nauki oraz szerokie wykorzystanie doświadczeń rozwojowych innych krajów.

Do zewnętrznych czynników ekonomicznych wpływających na miejsce gospodarki narodowej w gospodarce światowej będziemy zaliczać: zagraniczny obrót towarowy i usługowy oraz przepływ kapitału, siły roboczej i technologii. Podkreślmy, że wpływ tych czynników na gospodarkę jest w dużym stopniu determinowany przez charakter jej otoczenia. Na determinanty określające ten charakter składają się z jednej strony, pozycja ekonomiczna krajów tworzących to otoczenie, a z drugiej – ich stosunek polityczny (a także emocjonalny) do danej

⁴ Dobrze ilustrują to raporty IFM dla krajów Zatoki, por. International Monetary Fund. Middle East and Central Asia. Regional Economic Outlook 2010.

⁵ Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w gospodarkach Azji Pacyfiku. Red. K. Starzyk. SEMPER, Warszawa 2001.

⁶ Ibid.

gospodarki. Innymi słowy, otoczenie danej gospodarki może być rozpatrywane w kontekście zdolności i skłonności tworzących je krajów do rozwoju stosunków gospodarczych z innym krajem, tj. zdolności w sensie materialnym i instytucjonalnym, a skłonności – w sensie politycznym, kulturowym itp. Ustosunkowując się do tego zagadnienia w naszej analizie, można stwierdzić, że zarówno otoczenie poszczególnych gospodarek Azji Wschodniej, jak też kiedy ujmujemy je jako subsystem gospodarki światowej, jest bardziej prorozwojowe aniżeli krajów Zatoki Perskiej. Na korzystniejsze gospodarcze sąsiedztwo gospodarek Azji Wschodniej składają się zarówno uwarunkowania polityczne (znacznie mniej konfliktów i spornych kwestii, zwłaszcza między krajami sąsiednimi)⁷, jak również ekonomiczne, których przejawem są także dobrze rozwijające się ich regionalne stosunki gospodarcze mające trwałe oparcie w dynamizmie gospodarczym charakteryzującym gospodarki Azji Wschodniej od ponad 30 lat.

Analiza porównawcza rozwoju gospodarek narodowych w aspekcie wskazanych wyżej czynników wewnętrznych i zewnętrznych odpowiada na pytanie, czy dana gospodarka rozwija się według modelu otwartego, którego charakterystyczną cechą jest uwzględnianie w decyzjach inwestycyjnych podaży i popytu zagranicznego w celu podniesienia efektywności gospodarowania, czy też ciąży w stronę modelu autarkicznego, w którym decyzje inwestycyjne są podejmowane na podstawie czynników wewnętrznych. W przypadku gospodarek Azji Wschodniej odpowiedź jest prosta – kraje te z nielicznymi wyjątkami, np. Koreą Płn., rozwijają się według modelu otwartego⁸.

Innego jednak spojrzenia wymaga przypadek Zatoki, gdzie z jednej strony rzeczywiście decyzje inwestycyjne w sektorze ropy i gazu są kreowane przez popyt zagraniczny, z drugiej jednak te decyzje nie mają bezpośredniego i szerszego przełożenia na wzrost efektywności gospodarowania w skali poszczególnych gospodarek, a więc też i regionu. Sektor ropy naftowej stanowi bowiem przykład swoistej enklawy w gospodarkach tych krajów bez szerszego uruchamiania samoistnego zjawiska „spill-overs” i dyskontowania tą drogą tzw. korzyści zewnętrznych i budowy na ich podstawie potencjału innowacyjnego gospodarki, nawet jeżeli jest rozwijany z udziałem inwestorów zagranicznych. Traktowanie zaś tych gospodarek jako rozwijających się według modelu autarkicznego byłoby błędem, jeżeli weźmiemy pod uwagę wskaźniki otwartości, czyli relacje eksportu i importu do PKB⁹. Stąd wniosek, że gospodarki te można

⁷ Konflikt na Półwyspie Koreańskim czy spór wokół Wysp Kurylskich tej ogólnej oceny na dany moment nie zmieniają ze względu na obserwowany postęp w rozwiązywaniu tych spornych kwestii w ostatnim okresie.

⁸ Zagraniczne inwestycje bezpośrednie..., op. cit.

⁹ Z. Brzeziński, B. Scowcroft: *America and the World. Conversations on the Future of American Foreign Policy*, Basic Books, 2008.

również uznać za rozwijające się według modelu otwartego, ale specyficznego, odmiennego od przypadku gospodarek Azji Wschodniej. Ta specyfika wiąże się z eksportem surowców energetycznych, zwłaszcza ropy i gazu, jako efektem będącym rezultatem wewnętrznych naturalnych uwarunkowań rozwoju. Ten fakt rzutuje na specyfikę otwierania ich gospodarek, czyli wiązanie ich rozwoju z kierunkami rozwoju gospodarki światowej w celu podwyższenia efektywności gospodarowania. Stawia to kolejne dwa problemy badawcze: pierwszy, dotyczący wpływu otwierania ich gospodarek na wzrost efektywności gospodarowania, drugi, dotyczący ich udziału w strukturalnych procesach współczesnej gospodarki światowej.

Przyjmujemy, że transformację współczesnej gospodarki światowej charakteryzują trzy wzajemnie przenikające się procesy: globalizacja, międzynarodowa integracja i transformacja rynkowa, które mają obecnie kluczowy wpływ na jej strukturę – zarówno przedmiotową, jak i podmiotową. Jaki wpływ mają one na zachodzące obecnie wyodrębnienie gospodarek Zatoki Perskiej w subsystem gospodarki światowej i jakie pod tym względem obserwujemy podobieństwa oraz różnice z krajami Azji Wschodniej, tworzącymi obecnie już dojrzały subsystem gospodarki światowej? Zauważmy, że wyżej wymienione procesy kształtowane są przez te same trzy siły sprawcze, a mianowicie: postęp techniczny, mechanizm konkurencji oraz czynnik instytucjonalny; ten ostatni, rozpatrywany w aspekcie ekonomicznym, głównie oznacza angażowanie się państw w transformację gospodarki światowej w formie zagranicznej i międzynarodowej polityki ekonomicznej.

Istotne jest podkreślenie, że zakłócenie któregośkolwiek z tych trzech procesów będzie wywoływać reakcję łańcuchową prowadzącą do nierównowagi gospodarki światowej, co w konsekwencji jej nasilenia może stać się przyczyną wybuchu światowego kryzysu gospodarczego; obecny, światowy kryzys gospodarczy, dobrze to pokazuje. Na jego tle jawi się obecnie problem powstania dwóch grup gospodarek, tzw. nadwyżkowych i deficytowych jeżeli jako kryterium przyjmiemy bilans obrotów bieżących, zwłaszcza handlowy. Zarówno gospodarki Azji Wschodniej, jak i Zatoki Perskiej zaliczają się do nadwyżkowych i z tego punktu widzenia są one źródłem pogłębiania nierównowagi w gospodarce światowej, która może prowadzić do jej deglobalizacji wcześniej będąc przyczyną narastania protekcjonizmu. Istotne jest w tym kontekście podkreślenie, że protekcjonizm, jeżeli będzie dalej się nasilał, to może stać się czynnikiem

załamania obecnej fali globalizacji¹⁰. Problem warto podnieść w szerszym kontekście – państwa Azji Wschodniej opowiadają się za liberalizacją handlu międzynarodowego i taki punkt widzenia prezentują na forum organizacji, której są członkami (zwłaszcza WTO) bądź też organizacji, z którą współpracują, ale nie są jej członkami (chodzi przede wszystkim o Chiny, Japonię i Koreę Płd. a także Australię i Nową Zelandię, które to kraje, nie będąc członkami ASEAN, podejmują wspólne działania na rzecz liberalizacji handlu regionalnego)¹¹.

W przypadku krajów Zatoki, sytuacja jest bardziej zróżnicowana. Z jednej strony kraje te ciążą w stronę protekcjonizmu, czego przejawem jest OPEC (mimo że nie wszystkie są jej członkami). Ta organizacja nosi wszelkie znamiona kartelu ustalającego wielkość produkcji ropy naftowej dla poszczególnych jej członków, tym samym wpływając administracyjnie na jej cenę. Z drugiej strony te same kraje Zatoki, które są członkami GATT/WTO bądź zabiegają o członkostwo, opowiadają się za liberalizacją polityki handlowej w skali globalnej bądź są bliskie takiemu stanowisku, przynajmniej oficjalnie. Popierają też liberalizację gospodarki oraz polityki handlowej w skali regionalnej, czemu dają wyraz zwłaszcza w ramach GCC.

W dziedzinie integracji gospodarczej szczególnie istotną rolę dla krajów Zatoki odgrywa Rada ds. Współpracy pomiędzy Krajami Zatoki Perskiej (Gulf Cooperation Council; GCC), która została utworzona w 1981 roku przez Zjednoczone Emiraty Arabskiej, Bahrajn, Arabię Saudyjską, Oman, Katar oraz Kuwejt. W początkowej fazie istnienia GCC dominowały cele polityczne, stopniowo będąc uzupełniane o cele ekonomiczne, społeczne i edukacyjne. Nawiasem mówiąc, podobna sytuacja, tj. preferowanie celów politycznych, występowała w przypadku ASEAN, w pierwszym okresie istnienia tej organizacji.

Od przełomu wieków w działalności GCC kluczowe miejsce zajmują cele ekonomiczne, wśród których akcentuje się budowę rynku krajów arabskich w powiązaniu z rozwojem przemysłu, rolnictwa oraz infrastruktury technicznej i społecznej. W dziedzinie wzajemnych obrotów gospodarczych podejmuje się działania liberalizacyjne obejmujące obniżanie cel oraz znoszenie ograniczeń pozataryfowych. Następuje również liberalizacja obrotów kapitałowych, zwłaszcza ograniczeń administracyjnych, oraz wspiera się tworzenie joint ventures. Towarzyszy temu działalność na rzecz transferu technologii oraz rozwój infrastruktury społecznej, w tym szkolnictwa wyższego z pomocą zagraniczną, zwłaszcza krajów europejskich.

¹⁰ K. Starzyk: Azja Wschodnia wobec globalnego kryzysu gospodarczego – implikacje dla gospodarki światowej. W: *Granty rektorskie Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Raporty z badań*. Red. E. Marciszewska i P. Jeżowski. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011, s. 61-84.

¹¹ Służy temu, np. Umowa o strefie wolnego handlu Chin z krajami ASEAN.

Istotnego znaczenia dla rozwoju krajów GCC nabierają stosunki z Unią Europejską. Motywy rozwijania tej współpracy mają charakter wielopłaszczyznowy. Po pierwsze, wiążą się z zasobami surowców energetycznych krajów Zatoki, po drugie, kraje Zatoki są atrakcyjnym rynkiem zbytu zarówno ze względu na jego wielkość, jak i wypłacalność większości krajów go tworzących. Dla krajów Zatoki kraje Unii Europejskiej są z jednej strony ważnym importerem ropy i gazu, a z drugiej źródłem nowoczesnych technologii. Istotna jest dla nich także współpraca edukacyjna, zwłaszcza w obszarze studiów wyższych, w tym także w ramach trzeciego ich poziomu, tj. studiów doktoranckich.

Ciekawie przedstawia się współpraca UE z krajami Zatoki w dziedzinie bezpieczeństwa energetycznego, rozumiana jako gwarancja odpowiednich dostaw do krajów UE. Rozwijana jest ona jednak oddzielnie z krajami GCC a Irakiem i Iranem. Istotne przyspieszenie tej współpracy nastąpiło w 2002 roku w związku z podpisaniem porozumienia w sprawie projektu EUROGULF, którego głównym celem jest współpraca w dziedzinie energetycznej, a konkretnie stabilność i bezpieczeństwo dostaw ropy i gazu do Europy w zamian za inwestycje w sektorze energetycznym. Wymiar tego porozumienia jest jednak szerszy, niż wynika to z jego tematycznego ukierunkowania. Otwiera ono bowiem drogę do wspierania przez UE reform rynkowych w krajach GCC, transferu nowoczesnych technologii, rozwoju infrastruktury społecznej i technicznej i to nie tylko sieci przesyłowych gazu oraz transportu i magazynowania ropy naftowej. Warto podkreślić, że prowadzona na szeroką skalę rozbudowa infrastruktury technicznej w krajach Zatoki może stać się atrakcyjnym obszarem współpracy z polskimi przedsiębiorstwami w ramach trójstronnej współpracy produkcyjnej, tj. projektów angażujących miejscowe przedsiębiorstwa oraz polskie i krajów Azji Wschodniej. Atrakcyjnym obszarem współpracy jest także infrastruktura społeczna, zwłaszcza w obszarze studiów wyższych; współpraca z UE jest więc istotnym czynnikiem sprzyjającym powstaniu subsystemu gospodarki światowej w obrębie Zatoki.

Czynnikiem dynamizującym rozwój gospodarczy krajów Zatoki może okazać się szersze wykorzystanie doświadczeń krajów Azji Wschodniej, czemu mogą sprzyjać rosnące wzajemne obroty handlowe, a także współpraca produkcyjna, której przejawem są rosnące inwestycje krajów Azji Wschodniej w krajach Zatoki. Można w tym kontekście zaryzykować twierdzenie, że Iran będzie wykorzystywał chińskie doświadczenia, natomiast kraje GCC tzw. tygrysów azjatyckich, tj. Hongkongu, Korei Płd., Tajwanu i Singapuru. Na tym tle ciekawie przedstawia się przedmiotowe preferencje Iraku, a te zależą od tego, w jakim stanie ekonomicznym i politycznym będzie gospodarka i państwo Iraku po wycofaniu się obcych wojsk.

Dwa istotne względy przemawiają obecnie za szerszym wykorzystaniem ekonomicznych doświadczeń Azji Wschodniej przez kraje Zatoki: mogą do tego zachęcać następstwa światowego kryzysu gospodarczego, które zmniejszyły zdolność do importu krajów wysoce rozwiniętych, a relatywnie zwiększyły ją w przypadku krajów Azji Wschodniej ze względu na ich dodatni bilans handlowy i rosnące tą drogą rezerwy dewizowe, a z drugiej – osiągnięcia ekonomiczne i społeczne gospodarek Azji Wschodniej dzięki realizowanej przez nie strategii rozwoju otwartego, w wyniku której przez ponad trzy dziesięciolecia gospodarki te charakteryzują się wysokim tempem wzrostu, często w granicach 8-10%, czemu towarzyszą pozytywne zmiany jakościowe przejawiające się głównie w rozwoju produkcji technologicznie intensywnej oraz budowie w jej ramach potencjału eksportowego. Pewne załamanie gospodarcze w latach 1997-1998 spowodowane AKF nie zmieniło w istotny sposób tej oceny.

Ogólnie można stwierdzić, że filozofia ich rozwoju gospodarczego jest ukierunkowana na stałe zwiększanie efektywności gospodarowania, znajdującej swój wyraz w szybkim wzroście produktu krajowego brutto, postępie technicznym, równowadze wewnętrznej, równowadze zewnętrznej, wzroście konkurencyjności oraz wzroście dobrobytu, co w rezultacie otwiera tym gospodarkom drogę do coraz większego udziału w gospodarce światowej. Tym samym, dynamizm gospodarczy krajów Azji Wschodniej niesie ze sobą istotne zmiany podmiotowej struktury gospodarki światowej – znajduje to wyraz we wzroście ich udziału w światowym produkcie brutto i handlu światowym, a w konsekwencji powoduje przenoszenie biegunów rozwoju do Azji, zwłaszcza Wschodniej¹². Czy gospodarki Zatoki wejdą na podobną ścieżkę rozwoju? Jeżeli tak, to która z gospodarek tego regionu odegra pod tym względem wiodącą rolę?

Kluczową rolę w procesie wyodrębniania Azji Wschodniej w subsystem gospodarki światowej przez długi okres odgrywała Japonia oraz cztery kraje zaliczane do tzw. Pierwszej generacji krajów nowo uprzemysłowionych, tj. Hongkong, Singapur, Tajwan i Korea Płd. (tzw. tygrysy azjatyckie)¹³. Poczynając od połowy lat 90. do tej grupy krajów, którą można określać jako wiodącą w procesach transformacji gospodarczej zachodzącej w regionie Azji Wschodniej od połowy lat 70. dołączyły Chiny, które poczynając od przełomu wieków zaczęły odgrywać coraz ważniejszą rolę w tych procesach. W 2011 roku Chiny wyprzedziły Japonię pod względem wielkości PKB i stały się drugą, po Stanach Zjednoczonych, światową potęgą gospodarczą.

¹² Z. Brzeziński: Op. cit.

¹³ Zagraniczne inwestycje bezpośrednie..., op. cit.

W przypadku gospodarek Zatoki, kwestia przywództwa gospodarczego jest znacznie bardziej złożona. Trudno bowiem jednoznacznie wskazać na lidera, tak jak można to uczynić w przypadku Azji Wschodniej. Dziś takim liderem wydaje się Arabia Saudyjska. Nie tyle jednak wynika to z jej osiągniętego ekonomicznego modelu gospodarczego, ile z bogatych jej zasobów ropy i gazu. W tym miejscu zaryzykowano tezę, że w długim okresie tym liderem będzie Irak, którego miejsce zajmie w długim czasie Iran, co w przypadku jego zależeć to będzie od transformacji systemowej.

Czy tą gospodarką będzie Arabia Saudyjska, a może Irak, co dzisiaj brzmi nieprawdopodobnie, ale wykluczyć tego nie można w długim okresie ze względu na wsparcie ekonomiczne udzielane temu krajowi przez najbardziej rozwinięte gospodarki świata oraz efektywnie przebiegającą transformację jego gospodarki, a może Iran?

Powyższe pytania, choć na pierwszy rzut oka mają zabarwienie głównie polityczne, mają także kluczowe znaczenie ekonomiczne, kiedy rozpatrujemy je w kontekście mechanizmu budowy subsystemu gospodarki światowej, gdzie niezbędny jest gospodarczy lider. Ugrupowanie integracyjne tego nie wymaga, ale powstanie subsystemu – tak. Wynika to stąd, że budowa ugrupowania integracyjnego następuje w ramach powiązań o charakterze poziomym między gospodarkami i jest w dużym stopniu, zwłaszcza w początkowej fazie, kształtowana przez decyzje polityczne. Natomiast powstanie subsystemu gospodarki światowej jest z założenia procesem ekonomicznym, dla którego istnienie bieżąca rozwoju promieniującego na pozostałe gospodarki wydaje się warunkiem *sine qua non*.

Z czego jeszcze mogą skorzystać kraje Zatoki, jeżeli chodzi o myśl ekonomiczną towarzyszącą transformacji gospodarek Azji Wschodniej i ich sukcesy ekonomiczne?

Spójrzmy na te doświadczenia w aspekcie teoretycznym – z perspektywy historycznej można stwierdzić, że u podstaw sukcesów gospodarczych krajów Azji Wschodniej tkwią zarówno czynniki wewnętrzne, jak i zewnętrzne. Efektywne wykorzystanie tych ostatnich w ramach odpowiedniej zagranicznej polityki ekonomicznej, ukierunkowanej na otwarcie gospodarki, umożliwiło dyskontowanie korzyści, jakie niesie współczesny międzynarodowy podział pracy i towarzysząca mu międzynarodowa specjalizacja produkcji, w coraz większym stopniu będąc ukierunkowana na specjalizację wewnątrzgałęziową¹⁴. To doświadczenie ważnym jest dla gospodarek Zatoki, ponieważ pozwoliło ono na wy-

¹⁴ K. Starzyk: *Zagraniczna polityka ekonomiczna w procesie rynkowej transformacji gospodarki. Przypadek Chin*. Placet, Warszawa 2009.

kształcenie w krajach Azji Wschodniej takiego potencjału eksportowego, który stał się siłą napędową ich długookresowego wzrostu gospodarczego, co stało się w konsekwencji siłą napędową handlu światowego. Mogło to jednak nastąpić dzięki wcześniejszemu racjonalnemu wykorzystaniu wewnętrznych czynników rozwoju gospodarczego, co było powodowane w dużym stopniu przez wysoki poziom akumulacji wewnętrznej oraz innowacyjność społeczeństwa. Składają się na to także uwarunkowania kulturowe związane z tzw. wartościami azjatyckimi, które z jednej strony, dzięki skłonności społeczeństwa do oszczędzania, tworzą przesłanki do wzrostu inwestycji, a z drugiej, dzięki temu, że społeczeństwa tych krajów przywiązują ogromną wagę do nauki i podnoszenia kwalifikacji, pozytywnie oddziałują na jakość kapitału ludzkiego. To niewątpliwie stanowi także drogowskaz dla krajów Zatoki.

Literatura

- Brzeziński Z., Scowcroft B.: *America and the World. Conversations on the Future of American Foreign Policy*, Basic Books, 2008.
- Kamecki Z., Sołdaczuk J., Sierpiński W., *Międzynarodowe stosunki ekonomiczne*. Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1964.
- Kisiel-Łowczyc B.: *Współczesna gospodarka światowa*. Uniwersytet Gdański, Gdańsk 1999.
- Makać A., *Gospodarka światowa – jej istota i struktura*. W: B. Kisiel-Łowczyc: *Współczesna gospodarka światowa*. Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1999.
- Middle East and Central Asia. International Monetary Fund, *Regional Economic Outlook*, 2010.
- Przemiany we współczesnej gospodarce światowej. Red. E. Oziewicz. PWE, Warszawa 2006.
- Sołdaczuk J.: *Współczesna gospodarka światowa*. Warszawa 1987.
- Starzyk K.: *Zagraniczna polityka ekonomiczna w procesie rynkowej transformacji gospodarki. Przypadek Chin*. Placet, Warszawa 2009.
- Starzyk K.: *Azja Wschodnia wobec globalnego kryzysu gospodarczego – implikacje dla gospodarki światowej*. W: *Granty rektorskie Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Raporty z badań*. Red. E. Marciszewska i P. Jeżowski. Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2011.
- The Arab World, *Competitiveness Review*, World Economic Forum 2010.
- Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w gospodarkach Azji Pacyfiku. Red. K. Starzyk. SEMPER, Warszawa 2001.
- Żukrowska K.: *Transformation in Poland and in the Southern Mediterranean*. POLTEXT/SGH, Warszawa 2010.

**RISE OF A SUBSYSTEM IN THE WORLD ECONOMY
IN THE LIGHT OF THEORY: THE CASE OF EAST ASIA
AND THE GULF COUNTRIES**

Summary

The paper discusses the mechanism of formation of a subsystem in the world economy in the context of its impact upon structural transformations of the contemporary global economy. It identifies the factors and conditions affecting the formation of a subsystem, and then presents its effects on the economies in question as well as upon further developments of the global economy. There also have been considered the relative recommendations for foreign and international economic policy of the countries forming a given subsystem.

The thesis of this paper is the assertion that the modern world economy is characterized by the rise, but also decline of the subsystems, which has a significant impact on the changes in subject structure of the global economy, and consequently also the material structure, ie, involving movement of goods and services and factors of production, especially capital; since the turn of the century, we have been observing the move of the world economy's growth poles into Asia.

As an example, we consider the case of East Asia as a mature subsystem, and the Gulf countries, as a subsystem being currently formed.

Katarzyna Żukrowska

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

KRYZYS 2007/2008+ A PRZYŚPIESZENIE PROCESÓW RESTRUKTURYZACJI I INTERNALIZACJI GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

Wprowadzenie

Gospodarka rozwija się w efekcie różnego rodzaju impulsów. Bez impulsów traci impet, przedsiębiorstwa popadają w rutynę w swych transakcjach zakupu czy sprzedaży, poszukiwaniu kapitału, kierunkach rozwoju badań i działaniach innowacyjnych. Konkurencja to jeden z impulsów dla podmiotów gospodarczych. Rutyna wynika z powtarzania się pewnych działań, które przez swą cykliczność są przewidywalne. Firmy poszukują innych form działania, które mogą stymulować ich rozwój, prowadząc do obniżenia kosztów, wprowadzenia innowacji, zwiększenia wydajności, pozyskania nowych rynków zaopatrzenia i zbytu. Kryzysy zalicza się do impulsów stymulujących zmiany, wymuszających poszukiwanie nowych rozwiązań.

Zarówno impulsy pozytywne (wprowadzone przez zarząd firmy czy przez politykę gospodarczą państwa lub ugrupowania, do którego państwo należy), jak i negatywne (kryzysy czy pewne działania niezgodne z prawem prowadzone przez konkurentów itp.) – mogą być uznane za warunek stymulujący zmiany. Im większa jest zdolność firmy (gospodarki) do wykorzystania takich impulsów na swoją korzyść, tym szybciej są widoczne rezultaty takiego działania.

W dłuższych okresach wzrostu gospodarczego, z jakimi mieliśmy do czynienia przed kryzysem 2007/2008+, firma sama poszukuje możliwości wprowadzenia zmian reorganizacyjnych. Są one konieczne szczególnie w warunkach silnych uszczywnień wynikających z regulacji prawnych rynku pracy. Przykładem takich zmian są działania eksternalizacyjne i internalizacyjne. Impulsem dla nich jest eksport i import kapitału.

1. Restrukturyzacja i jej przyczyny w latach 2007/2008

Truizmem jest twierdzenie, że kryzys 2007/2008+ przyspieszył procesy przemian strukturalnych w gospodarce światowej¹. Transnarodowe korporacje (TNK) poszukując niższych kosztów produkcji przyspieszyły proces przenoszenia swych filii na rynki, które charakteryzują się niższymi kosztami wytwarzania w porównaniu z rodzimymi rynkami. Te posunięcia mogą zostać uznane za zjawisko, które dodatkowo pogłębiło spadek produkcji, wzrost bezrobocia i ogólny spadek dynamiki PNB.

Analizując ogólne informacje na temat kryzysu 2007/2008+ możemy stwierdzić, że:

1. Spadek dynamiki wzrostu PKB był relatywnie niski w porównaniu z pozostałymi wskaźnikami. Po raz pierwszy od ponad 20 lat dynamika wzrostu PKB spadła poniżej zera w grupie rozwiniętych gospodarek. Wyjątek stanowiła japońska gospodarka, która doświadczyła spadku produkcji na przełomie wieków. Globalna dynamika PKB zmniejszyła się o 2,2% w 2009 roku, co było wynikiem głębszego spadku dynamiki wzrostu PKB w gospodarkach rozwiniętych i niższego w gospodarkach rozwijających się. Wskaźnik wzrostu PKB w gospodarkach rozwijających się był dodatni, jednak i one odczuły spadek koniunktury światowej, o czym świadczył spadek dynamiki wzrostu PKB z bardzo wysokiego poziomu do wysokiego. Średnio spadek w grupie rozwijających się gospodarek oznaczał zmniejszenie dynamiki wzrostu PKB od 5,5% do 1,2% (w ujęciu realnym)².

2. Spadek transferu BIZ był już głębszy niż spadek dynamiki PKB. Według danych z World Investment Report, transfery BIZ spadły z 1979 bln w 2007 roku do 1697 bln w 2008. Oznaczało to spadek o 14%. Trend spadkowy rozpoczął się w 2008 roku, ciągnął się przez 2009, niemniej skala spadku była już w tym drugim roku większa, oznaczając spadek o 44% w stosunku do poziomowi transferów odnotowanych w 2008 roku. Kolejny, 2010 rok przyniósł powrót do zwiększonej dynamiki transferów BIZ³.

¹ T. Grie, W. Naude: Entrepreneurship, Structural Change and Global Crisis, May 2010, UNU-WIDER. World Institute for Development Economics Research; C. Quintos, Z. Fan, P.C.B. Phillips: Structural Change Tests intail Behaviour and Asian Crisis, Cobs Foundation Paper No. 1030. Yale 2002; Post Crisis Structural Changes in the Spotlight, Jan. 2009, Economic and Financial Affairs, EC 2009; Southeast Asia Recovering from Crisis, But Fiscal, Structural Change Needed, Study ADB, 15 Jan. 2010.

² S. Bukowski, J. Misala: Wzrost gospodarczy i finanse międzynarodowe. CeDeWu.pl, Wydawnictwo Fachowe, Warszawa 2011, s. 241-260.

³ Ibid.

3. Najgłębszy spadek dynamiki odnotowano w przypadku transferów towarów i usług. Spadek w handlu UE-27 i 10 pozostałych gospodarek, które razem osiągają 75% udział w światowym handlu – przekroczył -20% między drugim kwartałem 2008 i drugim kwartałem 2009⁴.

Ocena tych informacji może prowadzić do interesujących wniosków:

1) w gospodarkach wysoko rozwiniętych ograniczono produkcję, spadła konsumpcja, import i eksport kapitału (gospodarki wysoko rozwinięte są głównym eksporterem kapitału),

2) w gospodarkach wschodzących wzrastała nadal produkcja, konsumpcja, spadł eksport i ograniczono inwestycje, których źródłem były BIZ,

3) w gospodarkach rozwijających się spadły dochody z turystyki, wzrosło bezrobocie, zaczęły podnosić się ceny produktów rolnych i spożywczych, co było jednym ze źródeł protestów społecznych.

We wszystkich wymienionych grupach gospodarek zaczęto stosować wydatki stymulujące wzrost. Nie wszędzie jednak ten stymulator był podobnie duży czy stosowano go w transzach przekazywanych przez kilka kwartałów, miesięcy lub jednorazowo, potraktowano go jako kredyt zwrotny lub darowiznę⁵.

Odmienność reakcji na kryzys obserwowana w poszczególnych grupach krajów ma swoje następstwa. Kryzys przyspieszył zmiany strukturalne produkcji w gospodarkach wysoko rozwiniętych. Następuje tu przesunięcie od produkcji klasycznej przemysłowej do produkcji o charakterze intelektualnym, opartej na tworzeniu nowych wzorów, wytwarzaniu nowych produktów, udoskonalaniu procesów produkcji czy produkowanych towarów. Podobny trend obserwuje się również w gospodarkach wschodzących.

Ewolucja taka jest zgodna z fazami rozwoju, przez które przechodzą wszystkie gospodarki⁶. Jeśli porówna się, co decyduje o rozwoju gospodarki na każdej z jej faz z zakwalifikowaniem jej do określonej fazy rozwoju oraz z polityką gospodarczą, która jest w niej stosowana zobaczymy, że często polityka stymulowania finansowego odpowiada wcześniejszym fazom rozwoju. Jest więc nieodpowiednia. Nie przynosi oczekiwanych i pożądaných skutków. Ma negatywne konsekwencje, czego wyrazem jest wielkość deficytu budżetowego i długu publicznego. Ilustracją tego może być wyliczenie, że średni poziom dłu-

⁴ Dane ze strony oficjalnej WTO. World Trade Report 2011, The WTO and Preferential Trade Agreements. From co-existence to coherence. Geneva 2011, s. 10. http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/world_trade_report11_e.pdf

⁵ P. Krugman: The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008. Norton & Company, 2008, s. 165-180; J. Norberg: Financial Fiasco: How America's Infatuation with Home Ownership and Easy Money Created the Economic Crisis. CATO Institute Washington 2009, s. 157.

⁶ Global Competitiveness Report 2010/2011. World Economic Forum, Geneva 2010.

gu państw G-7 wynosi 101,3% PNB⁷, przy czym warto uzupełnić, że wszystkie państwa G-7 przekroczyły dopuszczalny poziom długu publicznego w stosunku do PNB, jakim jest 60%⁸. Oczywiście można to tłumaczyć kosztami polityki interwencji finansowej, jednak analiza tego na co przeznaczano środki w ramach interwencji finansowej pokazuje, że środki te były kierowane do niewłaściwych sektorów gospodarki.

Modelowo fazy rozwoju gospodarki dzieli się na trzy grupy. Pierwsza z nich to faza rozwoju, w której zasadniczą rolę odgrywają elementy ilościowe. Określa się ją jaką fazę stymulowaną przez obfitość czynników produkcji. W fazie tej znaczenie przypisuje się rozwijaniu podstawowych warunków produkcji, które obejmują: instytucje, infrastrukturę, środowisko makroekonomiczne, zdrowie i podstawowe wykształcenie. Druga faza rozwoju opiera się na podnoszeniu efektywności gospodarowania. Oznacza, że o wzroście gospodarczym decydują czynniki wywierające wpływ na podnoszenie efektywności gospodarowania. Są to: wyższe wykształcenie i doświadczenie, efektywność rynku towarowego, rynku pracy, rozwój rynku finansowego, gotowość technologiczna, wielkość rynku. Trzecia faza rozwoju opiera się na innowacjach. Znaczenie dla ewolucji gospodarki w tej fazie mają przede wszystkim innowacje i zaawansowanie biznesu. W każdej z wymienionych faz rozwoju nie zanikają czynniki, które decydowały o rozwoju na niższych fazach, ale waga ich w ogólnym bilansie czynników decydujących o rozwoju maleje i rośnie waga tych, które stanowią nowe charakterystyki dla danej fazy. W każdej z tych faz rozwoju płace kształtują się na innym poziomie, co odzwierciedla umiejętności zatrudnianej siły roboczej, organizację i intensywność pracy, wydajność itp. Najniższy jest poziom płac w pierwszej z wymienionych faz rozwoju (poniżej 2000 USD), najwyższy w trzeciej (powyżej 17 000 USD). Takie modelowe ujęcie pokazuje, że stosowanie polityki, która odpowiada pierwszej fazie rozwoju w gospodarce, która jest na trzeciej lub przechodzi od drugiej do trzeciej fazy rozwoju – jest polityką mało skuteczną. Obecnie 37 państw jest na pierwszym etapie rozwoju (w tej liczbie są Indie, Mołdawia, Pakistan, Tadżykistan, Wietnam i Zimbabwe), 24 państwa są w fazie przejściowej z 1 na 2 (są tu m.in. Armenia, Azerbejdżan, Egipt, Gruzja, Kazachstan, Mongolia, Filipiny, Ukraina, Wenezuela), 28 państw jest w fazie 2 rozwoju (m.in. są to: Albania, ChRL, Kolumbia, Jordania, Maroko, Peru, Rumunia, Serbia, RPA, Tajlandia i Tunezja), 18 państw jest w fazie przejściowej z 2 do 3 (są tu m.in. Argentyna, Brazylia, Chile, Chorwacja, Estonia, Litwa, Łotwa, Polska,

⁷ Global Competitiveness Report 2011/2012. World Economic Forum, Geneva 2011, s. 6.

⁸ Dług publiczny państw G-7 w stosunku do PNB w 2010 roku. Lista utworzona jest według kryterium wysokości długu publicznego. Japonia – 220,3%, Włochy – 119%, USA – 91,6%, Francja – 84,3%, Kanada – 84,0%, Niemcy – 80,0%, Wielka Brytania 77,2%.

Rosja, Słowacja, Turcja, Urugwaj, Węgry), 35 państw jest w 3 fazie rozwoju (są to m.in. Australia, Austria, Belgia, Czechy, Dania, Finlandia, Francja, Grecja, Holandia, Irlandia, Japonia, Kanada, Korea, Niemcy, Portugalia, Singapur, Słowenia, Hiszpania, Szwecja, Szwajcaria, Tajwan USA, Wielka Brytania, Włochy, ZEA)⁹.

Zestawienie pokazuje, że otwieranie rynków na konkurencję, przenoszenie się czynników produkcji, eksportu i import siły roboczej, własności intelektualnej i kapitału może być korzystne dla wszystkich uczestników transakcji międzynarodowych¹⁰. Chronienie dotychczasowej struktury produkcji, wspieranie z budżetu konkurencyjności po to, aby utrzymać miejsca pracy jest działaniem kosztownym i krótkowzrocznym. W miarę ewolucji strukturalnej i jakościowej gospodarek postępuje ekspansja zewnętrzna. Inwestor dążąc do wykorzystanie swego parku maszynowego przenosi go z jednej gospodarki do drugiej. Nie jest to proces narażający na straty eksportera kapitału, bo ma wyższe zyski. Jest to też korzyść dla importera kapitału, bo w jego gospodarce tworzy się miejsca pracy. Czy jest to kosztem gospodarki eksportującej kapitał? Niekoniecznie tak musi być, zamykane zakłady z pewnością oznaczają utratę pracy, ale na ogół jest to zjawisko czasowe.

Produkcja pracochłonna przenosi się z krajów wysoko rozwiniętych do regionów, gdzie płace są niższe, co pozwala rekompensować wzrost kosztów produkcji wynikający ze wzrostu cen surowców, wzrostu podatków czy kosztów zaawansowanych technologii i rozwiązań technicznych (np. silnik hybrydowy). Utrzymywanie miejsc pracy w gospodarkach wysoko rozwiniętych oznacza wyższy poziom bezrobocia w skali świata (tabela 1). Wzrost cen surowców zwiększał zainteresowanie inwestorów, stanowiąc zachętę do inwestowania w wydobywanie surowców na rynkach, które nie mają odpowiednich kapitałów. Wokół rozwijanych ośrodków wydobywczych powstają skupiska osadnicze, które przekształcają się wraz z rozbudową infrastruktury w aglomeracje miejskie. Proces ten jest źródłem zarobków, tworzy miejsca pracy i daje zatrudnienie. Tworzy to impulsy do rozwijania sektora usług w tym szkolnictwa, zdrowia, administracji, handlu, usuwania śmieci, dostarczania wody itp.¹¹. Każde zajęcie uczy organizacji pracy, odpowiedzialności, daje możliwość zatrudnienia i nie wymaga wysokich inwestycji.

⁹ Global Competitiveness Report. WEF, Geneva 2011/2012, s. 11.

¹⁰ <http://factsanddetails.com/china.php?itemid=359&catid=9&subcatid=61> (2.09.2011).

¹¹ Reports and Studies, Australian Governments, Department of Innovation Industry, Sciences and Research. <http://www.innovation.gov.au/industry/reportsandstudies/pages/default.aspx> (2.09.2011).

Tabela 1

Wzrost gospodarczy i jego wpływ na poziom zatrudnienia – ujęcie globalne

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010
Dynamika wzrostu PKB w %	5,3	2,8	-0,6	4,8
Globalny przyrost zatrudnienia w %	1,8	1,5	0,7	1,5
Globalny przyrost bezrobocia w %	5,6	5,7	6,3	6,2
Udział zatrudnienia w ogólnej liczbie ludności w %	61,7	61,6	61,2	61,1
Globalne bezrobocie w mln	177,3	182,9	205,2	205,0

Źródło: ILO Global Employment Trends 2011.

Rosnące ceny surowców zwiększają zainteresowanie właścicieli bogactw naturalnych współpracą międzynarodową, która pomaga nakręcać koniunkturę w regionie. Podobnie, brak spadku cen produktów rolnych i towarów spożywczych staje się pewnym źródłem samofinansowania w infrastrukturę telekomunikacyjną, tak niezbędną w każdym kraju dla jego normalnego działania. Ma to szczególne znaczenie w kontekście zaangażowania się w tę grupę państw ChRL. Państwo, które ma status gospodarki komunistycznej jest bardziej akceptowane w regionie państw rozwijających się niż np. USA, Wielka Brytania, Francja, Niemcy czy Kanada. Te nowe warunki to również duża szansa dla takich państw, jak Polska i pozostałe kraje regionu Europy Środkowej i Wschodniej. One bowiem też są postrzegane bardziej przychylnie niż np. stare państwa członkowskie UE z powodu swej przeszłości historycznej i zmian przeprowadzonych w ostatnich latach po 1989 roku.

Przygotowywanie infrastruktury i czynników produkcji do rozpoczęcia produkcji jest szansą dla przedsiębiorcy, który poszukuje możliwości obniżenia kosztów produkcji i poszerzenia rynku zbytu. Dając zatrudnienie w kraju rozwijającym się inwestor równocześnie tworzy warunki do zbytu swoich produktów. Stanowi to część strategii ONZ celów milenijnych czy UE prowadzące do zwiększenia pomocy kierowanej na te rynki¹². Biorąc pod uwagę fakt, że trudności budżetowe większości państw ograniczają pomoc publiczną, to przy równoczesnym nacisku na zwiększenie tej pomocy poszukuje się też innych form niż transfer kapitału, np. ekspertów od transformacji, handlu, inżynierów, lekarzy, geologów, konserwatorów sztuki itp. Ta zmiana podejścia do pomocy świadczonej tej grupie państw przez kraje wysoko rozwinięte charakteryzuje się

¹² Innym celem ONZ jest obniżenie poziomu ubóstwa na świecie do 2015 roku poniżej 20%. W części najmniej rozwiniętych regionów Azji czy Afryki odsetek ten jeszcze niedawno wynosił ok. 60%.

wyższą skutecznością¹³. Obserwuje się zmniejszenie zjawiska trwonienia pomocy, co było dość powszechne w warunkach przekazywania jej w formie kapitałowej. Nie oznacza to jednak całkowitej eliminacji transferów pomocowych. Zarówno sama UE, jak i państwa członkowskie przekazują taką pomoc.

2. Internalizacja i jej przyczyny po kryzysie 2007/2008+

Historycznie transfery BIZ lokowane były w produkcję, która była zbywana na rynkach lokalnych, produkcja taka zastępowała import z zagranicy, sprzyjała tworzeniu miejsc pracy, zmniejszała bezrobocie, była charakterystyczna dla pierwszej fazy rozwoju, w której decyduje ilość czynników produkcji¹⁴. Następnie, kiedy dany kraj przechodził do drugiej fazy rozwoju, zaczęto jego rynek włączać do działań outsourcingowych, czyli poszukiwania podwykonawcy na zewnątrz danej firmy, a nawet poza narodowym rynkiem firmy. Było to działanie nastawione na obniżenie kosztów produkcji.

Pojęcie outsourcingu (inaczej eksternalizacji) jest przeciwieństwem insourcingu, czyli internalizacji, musiało jednak poprzedzić internalizację. Oba działania mają na celu reorganizację pracy w danej firmie, czemu towarzyszą jej zmiany strukturalne.

Zasadniczo są trzy powody internalizacji zintensyfikowanej przez kryzys. Po pierwsze, są to rosnące koszty transportu produktów wytwarzanych w ramach outsourcingu, wydłużanie się terminów dostaw, potrzeba długookresowego planowania dostaw podzespołów, wyników itp. Po drugie, jest to powrót do szukania możliwości zatrudnienia własnych pracowników, pochodna nacjonalizmów ekonomicznych, tyle że klasyczny nacjonalizm ekonomiczny oznaczał ochronę narodowych rynków przed importem, do czego powrót obecnie byłby trudny i jest w związku z międzynarodowymi umowami i instytucjonalizacją stosunków gospodarczych mało możliwy. Trzeci powód to sam kryzys. Sprzyja on bowiem procesom internalizacji, o czym decydują zmiany strukturalne przedsiębiorstw, zagrożenie bankructwem, strach przed utratą pracy itp. Internalizacja może mieć różny charakter: oznaczać powrót do danej firmy, do innej firmy na danym rynku lub do innej firmy działającej na rynku wewnętrznym albo w ramach strefy wolnego handlu. Takie rozwiązanie stanowi czynnik nakręcający koniunkturę na tzw. peryferiach ugrupowań integracyjnych.

¹³ The Millenium Development Goals Report 2011. UN, New York 2011.

¹⁴ World Investment Report. UNCTAD, Geneva, New York 2011, s. 5-36.

Obserwowane w gospodarce procesy nie oznaczają, że fala eksternalizacji przeplata się z falą internalizacji¹⁵. Te procesy występują w gospodarce równolegle. Niemniej jednak kryzys 2007/2008 przyspieszył w TNK poszukiwanie nowych rozwiązań w tym internalizacji. Jest wiele dziedzin, w ramach których produkcję starano się wcześniej przenieść na rynki wschodzące. Obecnie jednak proces ten został zahamowany. Dotyczy to m.in. projektów oprogramowania komputerowego, tworzenia nowych koncepcji i rozwiązań dla software, hardware itp. Zmiany w podejściu do tej kwestii mają kilka źródeł. Jednym z nich jest duża fluktuacja kadry w firmach specjalizujących się w outsourcingu tego typu. Drugim jest brak zaufania do podwykonawcy. Trzecim jest problem tworzenia konkurencji w nowych sferach produkcji własności intelektualnej.

Internalizacja, podobnie jak eksternalizacja, ma różny zakres w poszczególnych dziedzinach działalności gospodarczej. Obejmuje gospodarkę, finanse, zarządzanie, a także sferę socjologiczną i psychologiczną. W sferze psychologii i socjologii internalizacja prowadzi do analizy pewnych norm zachowań i zrozumienia ich oraz wprowadzenia do własnej praktyki. Kategoria ta została wprowadzona we Freudowskiej psychologii. Źródłem badań było przedstawienie warunków akceptacji norm, mimo występujących w nich różnic w stosunku do norm wcześniej stosowanych. Analiza tego typu pozwala określić warunki w jakich lub na jakich dana społeczność będzie skłonna zaakceptować normy zewnętrzne i przyjąć je za swoje. Ma to znaczenie przy poszukiwaniu rozwiązań instytucjonalnych i prawnych w procesie globalnej harmonizacji. Nowym nurtem w takich działaniach jest analiza możliwości adaptowania pewnych instytucji i rozwiązań obowiązujących w danym kraju, regionie, społeczności. Przykładem takiego rozwiązania jest np. oparcie systemu zarządzania administracyjnego w Afganistanie na istniejących tam strukturach starszeństwa lokalnego.

W sferze finansów internalizacja oznacza, że pośrednik realizujący zlecenie zakupu określonych walorów (akcji) może zrealizować taką transakcję na rynku wewnętrznym lub międzynarodowym. Różnica w cenie zakupu i sprzedaży akcji będzie stanowiła w tym przypadku zysk, wynikający z występowania tzw. spreadów (czyli różnic w cenie realnej i rynkowej) na poszczególnych rynkach. Stopniowe otwieranie się rynków prowadzi do niwelowania tych różnic, choć całkowite wyrównanie poziomów cen i eliminacja spreadów raczej jest zadaniem trudnym.

¹⁵ Assessing the Impact of Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows. UNCTAD Jan. 2009. http://www.unctad.org/en/docs/webdiaeia20091_en.pdf (2.09.2011).

W sferze gospodarki internalizacja prowadzi do realizacji określonych transakcji w ramach firmy, co odnosi się do TNK, a nie przenoszenie ich poza jej strukturę. Internalizacja często prowadzi do licencjonowania. W warunkach outsourcingu czy eksternalizacji nie ponoszono takich dodatkowych opłat, gdyż zleceniodawcą była firma, która dysponowała prawami intelektualnymi dla danego rodzaju produkcji. Przejście od fazy eksternalizacji do internalizacji jest działaniem oczywistym i racjonalnym. Eksternalizacja stworzyła bowiem potencjał produkcyjny, wzmacniając na tyle gospodarki w państwach peryferyjnych, że zaczęły one same rozwijać własną produkcję, poszukując nowych, bardziej zaawansowanych rozwiązań technologicznych. Świadczy o tym ekspansja TNK z gospodarek wschodzących. Taki model rozwoju obserwowano w Japonii czy w Korei Płd. Ważnym elementem narodowej strategii jest przygotowanie potencjału wytwórczego do określonego typu produkcji, czemu powinna towarzyszyć polityka przygotowująca do twórczego udoskonalania licencji. Proces udoskonalania licencji to faza pośrednia od zakupu do tworzenia własnych rozwiązań innowacyjnych. Jest to naturalna droga ewolucji, w której rynkami outsourcingowymi stają się kolejne rynki gospodarek krajów rozwijających się.

Zleceniodawcami mogą być TNK z rynków wschodzących, a w gospodarkach wysoko rozwiniętych zlecenia internalizacyjne koncentrują się na rynkach narodowych lub utworzonych przez znoszenie barier handlowych (strefy wolnego handlu i unie celne)¹⁶. Koncentracja na rynkach regionalnych wynika z:

1. Faktu, że państwa azjatyckie dewaluowały w kryzysie 2007/2008+ swoje waluty jako czynnik podnoszący protekcję narodowego rynku czy konkurencyjność oferty eksportowej. Rozwiązanie to podnosiło ryzyko transakcji outsourcingowych, zmniejszając przewidywalność wartości kursów i tym samym kosztów transakcji zagranicznej.

2. Atrakcyjności internalizacji (zwłaszcza w ramach rynku narodowego/wewnętrznego) wspieranej przez politykę narodową lub w ramach ugrupowania integracyjnego przez politykę spójności (kohezji) terytorialnej. Takie rozwiązanie oznacza korzyści dla inwestora.

Przykłady internalizacji obserwuje się w każdej sferze produkcji i handlu¹⁷. W produkcji przemysłowej przenoszenie np. produkcji części linii montażowych czy układów jest zastępowane przenoszeniem produkcji i uzupełnianiem jej produkcją najbardziej zaawansowanych i ciągle doskonalonych zespołów na danym rynku narodowym.

¹⁶ A. Verbeke: *Internalization, International Diversification and Multinational Enterprise*, Vol. 11. *Essays in Honour of a M. Rugman*. Emerald Group Publishing Limited, Oxford 2005, s. 203.

¹⁷ *Ibid.*, s. 97.

Kryzys 2007/2008 wpłynął na zastępowanie wielu transakcji outsourcingowych przez transakcje internalizacyjne. Państwom w ramach polityki protekcji czy nacjonalizmu gospodarczego nie pozostało zbyt wiele instrumentów¹⁸. Jednym z nich jest podnoszenie efektywności przez cięcie kosztów transportu, zleceń zagranicznych i poszukiwanie efektywnych rozwiązań na rodzimych rynkach lub ugrupowań integracyjnych. Kryzys i załamanie popytu na rynkach światowych był czynnikiem stymulującym popyt na rynkach wewnętrznych producentów rynków wschodzących. Utrzymywanie się tego popytu i powrót do dynamiki dodatniej wzrostu na rynkach rozwiniętych to nowy etap w gospodarce światowej, który charakteryzuje się m.in. „powrotem” wielu rodzajów produkcji przemysłowej na rynki państw rozwijających. Rosnący popyt na towary przemysłowe prowadzi do podniesienia produkcji. Rozwiązanie takie przy sztywnej bazie produkcji mogłoby oznaczać wzrost cen. Jest kilka źródeł tego wzrostu cen:

1. Wzrost inflacji, który towarzyszy wzrostowi deficytów budżetowych w wyniku stosowanych działań interwencyjnych (ceny wszystkich produktów na światowym rynku w ostatnim roku wzrosły o 22,8%)¹⁹.

2. Wzrost cen surowców w efekcie wzrostu popytu na nie, wynikającego ze ogólnoświatowego wzrostu konsumpcji w wartościach zagregowanych (ceny surowców poza metalami wzrosły w ciągu roku o 33,6%, ceny metali wzrosły w tym czasie z niższą dynamiką, wynoszącą 12,5%, ceny ropy wzrosły w tym czasie o 14,9% za baryłkę)²⁰.

3. Wyższe wzrosty cen odnotowano na rynkach, gdzie wartość tych towarów i surowców notowana jest w dolarze amerykańskim, co należy tłumaczyć spadkowym trendem kursu dolara (niższe wzrosty w euro, we frankach szwajcarskich czy jenie japońskim).

4. Wspomniane wzrosty cen przenoszą się na płace, co z kolei stanowi następne źródło wzrostu kosztów produkcji.

5. Wymienione tendencje wpływają na procesy restrukturyzacyjne gospodarek. Na rynkach, których waluty aprecjonują się wzrasta intensyfikacja konkurencji, natomiast z rynków, gdzie jest deprecjacja waluty łatwiej jest eksportować towary i usługi, czemu towarzyszy wzrost protekcji narodowych rynków).

6. Wszystkie obserwowane procesy mają wymiar globalny przez swoje globalne konsekwencje. Rosnące ceny (w tym i płace) stanowią jeden z czynników stymulujących wzrost zatrudnienia. Ma to znaczenie na rynkach o rela-

¹⁸ E. Helleiner, A. Pickel: *Economic Nationalism in a Globalizing World*. Cornell Studies in Political Economy, New York 2005, s. 220.

¹⁹ *Economic and Financial Indicators*. „The Economist” z 20.08.2011, s. 77.

²⁰ Ibid.

tywnie niskich płacach, tworzy bowiem przewagi kosztowe, charakterystyczne dla pierwszej fazy rozwoju i pokonywania luki rozwojowej. Ta grupa państw zaczyna poszukiwać poddostawców z rynków o niższych płacach. Równocześnie wyższe ceny i co za tym idzie i płace pozwalają wdrażać do produkcji nowe towary, charakteryzujące się innowacyjnymi właściwościami, które mogą być oferowane na rynkach o wyższych zarobkach, co pozwala akceptować wyższe koszty i ceny.

Podsumowując, obserwowany mechanizm wymusza działania internalizacyjne, restrukturyzację, zmiany działalności i profilu produkcji. Tym samym, kryzys przyczynia się do nasilenia procesów internalizacji, przy równoczesnym utrzymaniu procesów outsourcingu. Niemniej jednak obecne procesy i te sprzed 10 lat różnią się zasadniczo od siebie. Obecne procesy oznaczają fazę powolnej internalizacji w gospodarkach wysoko rozwiniętych, przy równoczesnym pojawieniu się podobnych procesów w ramach narodowych gospodarek na rynkach wschodzących (przykładem mogą być m.in. ChRL, Indie, Brazylia). Procesy te w skali globalnej sprzyjają konwergencji i kohezji.

3. Przyszłość międzynarodowego podziału pracy (MPP) i nowy etap koordynacji działań międzynarodowych

Obserwowane procesy to jeden z trendów jaki będzie kształtował międzynarodowy podział pracy. Etap kształtowania międzynarodowego podziału pracy charakteryzuje się kilkoma specyficznymi cechami. Część z nich jest kontynuacją wcześniej obserwowanych trendów, inne stanowią nowe zjawiska. Syntetycznie te nowe i kontynuowane trendy przedstawia tabela 2.

Tabela 2

Znaczenie zakresu poziomu płac i wagi grup czynników oraz warunków produkcji w różnych fazach rozwoju gospodarczego

Wyszczególnienie	Etapy rozwoju społeczno-gospodarczego				
	Faza 1 stymulowana przez obfitość czynników produkcji	Faza przejściowa z 1 do 2	Faza 2 stymulowana przez czynniki podnoszące efektywność gospodaro- wania	Faza przejściowa z 2 do 3	Faza 3 stymulowana przez innowacje
1	2	3	4	5	6
PNB per capita przedziały w USD	< 2000	2000-2999	3000-8999	9000-17000	> 17000

cd. tabeli 2

1	2	3	4	5	6
Waga podstawowych wymogów	60%	40-60%	40%	20-40%	20%
Waga wymogów efektywnościowych	35%	35-50%	50%	50%	50%
Waga wymogów innowacyjnych	5%	5-10%	10%	10-30%	30%

Źródło: Global Competitiveness Report 2011/2012. WEF, Geneva 2011, s. 10.

Dane wskazują, że nie można przeskoczyć poszczególnych faz rozwoju. Przyspieszenie przechodzenia z jednej fazy do drugiej jest możliwe. Warunkiem realizacji takiej strategii jest odpowiednie przygotowanie do tego gospodarki z jej instytucjami, prawem, infrastrukturą i siłą roboczą, co ogólnie można określić jako gotowość i dojrzałość. Duże znaczenie dla wszystkich wymienionych procesów, prowadzących do zwiększenia stanu przygotowania gospodarki i jej gotowości, zwiększa się przez jej kontakty z otoczeniem międzynarodowym. Kanałami przekazu pewnych rozwiązań, impulsów, wiedzy itp. jest handel towarami i usługami, przepływ czynników produkcji (ludzi, kapitału, własności intelektualnej). Skuteczność oddziaływania tych kanałów jest wspomagana przez członkostwo w poszczególnych organizacjach międzynarodowych oraz ich warunki.

Stworzony układ zróżnicowania gospodarki światowej tworzy silne więzi współzależności²¹, które opierają się na wyczerpywaniu się pewnych źródeł gospodarczego rozwoju na wyższych etapach i pojawianiu się w nich nowych, obecnych w postaci śladowej w gospodarkach na niższym poziomie rozwoju. Ta współzależność oznacza, że gospodarka światowa przez swoją komplementarność tworzy warunki rozwoju dla państw rozwijających się, opartych na inkluzyjności. Współzależność wymusza partnerskie podejście do wprowadzanych rozwiązań w stosunkach międzynarodowych, w czym uwzględnia się interesy wszystkich partnerów, ograniczając jednostronność, samowolę i egoizm.

Można przewidywać, że przyszły międzynarodowy podział pracy oparty będzie na modelu wykorzystującym doświadczenia UE, prowadząc do stworzenia jednolitego rynku wewnętrznego i unii walutowej. Dynamika zmian w poszczególnych państwach należących do trzech grup, analizowanych pod kątem rozwoju, zależy od nich samych i możliwości zastosowania polityki aktywnego oddziaływania otoczenia międzynarodowego. Wszystkie państwa będą dążyły do zwiększenia poziomu swego dobrobytu w ramach możliwości, które dla

²¹ R.O. Keohane, J.S. Nye: Power and Interdependence. Longman, New York 2001.

nich tworzy określona faza rozwoju. Państwa wysoko rozwinięte będą koncentrowały się na produkcji dóbr intelektualnych, co jednak nie oznacza, że całkowicie w nich zaniecha się produkcji przemysłowej. Tak jak w państwach rozwijających się ekonomia nie będzie tylko ograniczona do sfery samej produkcji rolnej czy rolno-przemysłowej. Podobnie jak gospodarki wschodzące, również nie ograniczą się w swej działalności do rolnictwa i rzemiosła. Taki podział zadań jest podziałem ewolucyjnym, co w warunkach specjalizacji wewnątrzgałęziowej (zastępującej i wypierającej międzynarodowy podział pracy na zasadach podziału pracy międzygałęziowego) w okresach spowolnienia koniunktury daje proporcjonalne spadki dynamiki wzrostu, ale nie eliminuje wymiany handlowej całkowicie. Podobnie jak zaobserwowana fala nacjonalizmu ekonomicznego, która prowadziła do spadku PNB, obrotów zagranicznych i przepływu BIZ nie prowadziła do dezinflacji (oprócz Japonii²²). Jedną z bezpośrednich przyczyn tego była obecna struktura międzynarodowego podziału pracy. Produkcja obecnie jest bowiem skoncentrowana na rynkach o relatywnie niskich kosztach produkcji. Sprzedaje się ją na rynkach narodowych, gdzie ceny są niższe i na rynkach zagranicznych, gdzie ceny bywają wyższe. Taka organizacja produkcji, eksportu i importu ograniczała możliwość wystąpienia na szerszą skalę dezinflacji, a co za tym idzie i bankructw.

Zróznicowany poziom rozwoju i zaangażowanie się państw wysoko rozwiniętych w poszukiwanie możliwości poszerzenia rynków zbytu dla produkowanych na ich rynkach licencji to nowe warunki dla rozwoju gospodarek dążących do pokonania luki rozwoju. Ekspansja kapitałowa zastępuje w dużym stopniu wcześniej stosowane transfery pomocowe, które nadal występują w praktyce, jednak ich charakter się zmienił. Szczęólnego znaczenia w kontekście polityki pomocowej nabierają cele milenijne i rozwojowe wprowadzone przez ONZ, WTO i UE, czemu towarzyszy polityka trudnych pieniędzy i ograniczania deficytów budżetowych. Stosowanie takiej polityki narzuca poszukiwanie innych rozwiązań, które w swej efektywności mogą okazać się bardziej skuteczne w praktyce na rzecz rozwoju niż wcześniej stosowana polityka pomocowa.

Dynamika zmian, które zachodzą na liście państw przesuwających się z jednej do drugiej fazy rozwoju pozwala rokować optymistycznie. Zachodzące zmiany to nowy scenariusz, który może prowadzić do stworzenia warunków dla rozwoju zrównoważonego. Na razie dowody na istnienie takich możliwości są

²² Gospodarka Japonii była tu wyjątkiem, o czym decydował wyjściowy poziom cen na tym rynku, wyższy niż na rynkach innych państw wysoko rozwiniętych. Dezinflacja w tym przypadku sprzyjała wyrównywaniu się cen na rynku japońskim z cenami na innych rynkach państw reprezentujących podobny poziom rozwoju.

jeszcze nikłe, niemniej jednak istnieją. Ciągłe zmiany w strukturze światowej produkcji, kształtujący się pod ich wpływem międzynarodowy podział pracy to ciągle nowe impulsy dla gospodarki, które mają na nią wpływ mobilizujący, przyspieszający zmiany i poprawiający dobrobyt. W gospodarkach rozwijających się podniesienie efektywności upraw rolnych, rolnictwa, ogrodnictwa itp. to wyższe zatrudnienie poza rolnictwem, czemu towarzyszy wzrost wartości dodanej. Wyższa wartość dodana to większy dobrobyt. Podobne zjawisko, jeśli chodzi o dynamikę przyrostu wartości dodanej, obserwuje się w gospodarkach wysoko rozwiniętych. Tu z kolei wyższa wartość dodana wynika z intensywności wykorzystania potencjałów produkcyjnych oraz jakości kapitału ludzkiego. Im wyższy jest udział sektora usług, w tym sektora świadczącego usługi edukacyjne, realizującego badania rozwojowe, tworzącego własność intelektualną, tym wyższa jest wartość dodana i co za tym idzie dobrobyt i szybciej przyrasta PNB. Prowadzi to do zwiększenia liczby transakcji internalizacyjnych, co jednak nie eliminuje z rynku transakcji outsourcingowych.

Zakończenie

W opracowaniu skoncentrowano się na problemie internalizacji gospodarki podczas i po kryzysie 2007/2008+. Starano się wykazać występowanie nowych jakościowo więzi w gospodarce światowej, które w średnim i dłuższym okresie sprzyjają pokonywaniu luki rozwojowej. Starano się wykazać, że wzrost znaczenia internalizacji nie hamuje rozwoju zjawiska outsourcingu. Więzi tworzone w ramach umów internalizacyjnych i outsourcingowych są więziami stymulującymi nie tylko rozwój, ale i zmiany strukturalne w gospodarce, prowadząc do konwergencji wewnątrz grup państw i gospodarek o jednakowym poziomie rozwoju, jak i gospodarek reprezentujących różne poziomy rozwoju.

Literatura

- Assessing the Impact of Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows. UNCTAD, Jan. 2009. http://www.unctad.org/en/docs/webdiaeia20091_en.pdf
- Bukowski S., Misala J.: Wzrost gospodarczy i finanse międzynarodowe. CeDeWu.pl, Wydawnictwo Fachowe, Warszawa 2011.
- Economic and Financial Indicators. „The Economist” z 20.08.2011.
- Global Competitiveness Report 2010/2011. World Economic Forum, Geneva 2010.
- Global Competitiveness Report 2011/2012. WEF, Geneva 2011.

- Grie T., Naude W.: Entrepreneurship, Structural Change and Global Crisis May 2010. UNU-Wider, World Institute for Development Economics Research.
- Helleiner E., Pickel A.: Economic Nationalism in a Globalizing World. Cornell Studies in Political Economy, New York 2005.
- <http://factsanddetails.com/china.php?itemid=359&catid=9&subcatid=61>
- ILO Global Employment Trends 2011.
- Keohane R.O., Nye J.S.: Power and Interdependence. Longman, New York 2001.
- Krugman P.: The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008. Norton & Company, 2008.
- Norberg J.: Financial Fiasco: How America's Infatuation with Home Ownership and Easy Money Created the Economic Crisis, CATO Institute, Washington 2009.
- Quintos C., Fan Z., Phillips P.C.B.: Structural Change Tests entail Behaviour and Asian Crisis, Cobs Foundation Paper No. 1030. Yale 2002; Post Crisis Structural Changes in the Spotlight, Jan. 2009, Economic and Financial Affairs, EC 2009.
- Reports and Studies, Australian Governments. Department of Innovation Industry, Sciences and Research. <http://www.innovation.gov.au/industry/reportsandstudies/pages/default.aspx>
- Southeast Asia Recovering from Crisis, But Fiscal, Structural Change Needed, Study ADB, 15 Jan. 2010.
- The Millenium Development Goals Report 2011. UN, New York 2011.
- Verbeke A.: Internalization, International Diversification and Multinational Enterprise, Vol. 11. Essays in Honour of a M. Rugman. Emerald Group Publishing Limited, Oxford 2005.
- World Investment Report. UNCTAD, Geneva, New York 2011.
- World Trade Report 2011. The WTO and Preferential Trade Agreements. From Co-existence to Coherence. Geneva 2011. http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/world_trade_report11_e.pdf

2007/2008 CRISIS AND ACCELERATION OF STRUCTURAL CHANGES AND INTERNALIZATION OF WORLD ECONOMY

Summary

The article concentrates on economic processes which have accelerated after the crisis. Those processes embrace structural changes, leading to cohesion of the Western and Eastern economies as well as economies representing even lower level of development. The mentioned changes are fueled by specific feature of the current stage of the international relations, which the article enumerates. The main feature which makes the life easier for states in their international economic relations is that the dependency relation is replaced by interdependence. This brings more predictability into relations and optimism in the strategy of catching up. Economies are becoming more coherent within their groups of countries representing similar level of development and incomes.

The process of catching up helps economies to overcome the development gap and accelerate changes. All mentioned processes are inbuilt into the model of an open economy, which helps to profit from the prospects of making use of the external environment in the process of changes and controlling how strategies are fulfilled. The mentioned processes embrace internalization as well as outsourcing.

Anna Barwińska-Małajowicz

Uniwersytet Rzeszowski

ANALIZA PORÓWNAWCZA OCZEKIWAŃ PRACODAWCÓW WOBEC ABSOLWENTÓW SZKÓŁ WYŻSZYCH W POLSCE I W NIEMCZECH

Wprowadzenie

Na początku XXI wieku w gospodarce opartej na wiedzy wykształcenie wyższe stało się podstawowym zasobem, zaś pozycja absolwentów szkół wyższych na rynku pracy nadal jest korzystniejsza w porównaniu do osób z niższym wykształceniem.

Celem niniejszego opracowania jest prezentacja wybranych aspektów potencjału zawodowego studentów i absolwentów szkół wyższych w opinii polskich i niemieckich pracodawców. W części pierwszej przedstawiona została ogólna charakterystyka szkolnictwa wyższego w Polsce. W drugiej zaprezentowano sytuację osób z wykształceniem wyższym na polskim rynku pracy. W kolejnej części opracowania opisano wymagania polskich pracodawców wobec absolwentów szkół wyższych. Następnie, po syntetycznej charakterystyce szkolnictwa wyższego w Niemczech, przedstawiono sytuację absolwentów szkół wyższych na niemieckim rynku pracy, po czym analizie poddano oczekiwania niemieckich pracodawców wobec wysoko wykwalifikowanych osób. Całość zamyka syntetyczne podsumowanie prowadzonych rozważań.

W opracowaniu poddano weryfikacji następujące hipotezy badawcze:

- 1) zarówno dla polskich, jak również niemieckich pracodawców najważniejsza jest wiedza absolwentów zdobyta w czasie studiów,
- 2) zarówno polscy, jak i niemieccy pracodawcy zwracają dużą uwagę na umiejętność zastosowania w praktyce wiedzy teoretycznej nabytej w czasie studiów.

1. Polskie szkolnictwo wyższe na początku XXI wieku – informacje ogólne

Na przełomie XX i XXI wieku nastąpiło w Polsce upowszechnienie edukacji na poziomie wyższym. Polskie szkolnictwo wyższe było w okresie stałego i dynamicznego wzrostu, którego zasadniczą przyczyną były większe aspiracje edukacyjne oraz demograficzny wyż, trwający prawie piętnaście lat.

Po 2000 roku sukcesywnie przybywało szkół wyższych, jednak począwszy od 2005 nastąpił spadek ogólnej liczby studentów. Przyczyną takiego stanu rzeczy są zmiany demograficzne, które powodują, że zmniejsza się ilość kandydatów na studia wyższe. Natomiast liczba absolwentów stale jeszcze rośnie, gdyż osoby urodzone w czasach wyżu demograficznego obecnie kończą studia (tabela 1).

Tabela 1

Ogólne informacje o szkołach wyższych, studentach i absolwentach
na początku XXI wieku

Lata	2000	2005	2009
Liczba szkół wyższych	310	445	467
Liczba studentów	1 584 804 osób	1 953 832 osób	1 900 014 osób
Liczba absolwentów	303 966 osób	391 465 osób	439 749 osób

Źródło: Notatka na temat szkół wyższych w Polsce. GUS, Warszawa 2010.

Ilościowa dynamika zmian w obszarze szkolnictwa wyższego była w Polsce imponująca – jedna z największych w Unii Europejskiej. Pod względem liczby studiującej młodzieży Polska uplasowała się na czwartym miejscu, za Niemcami, Wielką Brytanią i Francją. Należy jednak zauważyć, że o ile w 2008 roku odnotowano jeszcze ponad 20-tys. wzrost tej liczby, to w 2009 nastąpił już jej spadek o 16 tys.¹

Pomimo zmniejszającej się od kilku lat liczby studentów, można zauważyć trend wzrostowy w poziomie skolaryzacji netto i brutto. Wskaźniki skolaryzacji netto zwiększyły się z 9,8% w roku akademickim 1990/1991 do 40,9% w roku akademickim 2009/2010, a wskaźniki brutto z 12,9% do 53,7% (tabela 2). Jest to jednak ciągle poziom niższy niż w najbardziej rozwiniętych krajach świata, choć wskaźniki te już w niewielkim stopniu odbiegają od wskaźników czołowych krajów OECD.

¹ Raport Polska 2011. Gospodarka – Społeczeństwo – Regiony. Raport opr. pod kier. P. Żubera. Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2011, s. 71.

Tabela 2

Wskaźniki skolaryzacji netto i brutto w Polsce
w latach 1990-2010

Współcz. skolaryzacji	1990/1991	1995/1996	2000/2001	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
Brutto	12,9	22,3	40,7	48,9	49,9	51,1	52,7	53,7
Netto	9,8	17,2	30,6	38,0	38,8	39,7	40,6	40,9

Źródło: Ibid.

Pomimo tego, że wskaźnik skolaryzacji młodzieży w wieku 19-24 lata w Polsce jest jednym z najwyższych wśród krajów UE, to jednak potrzebna jest koncentracja działań zorientowanych na poprawę jakości edukacji wyższej tak, aby polskie uczelnie stały się konkurencyjne na arenie europejskiej i światowej, a system kształcenia zawodowego na poziomie wyższym stawał się coraz bardziej dostosowany do potrzeb rynku pracy, co znalazło swój oddźwięk w nowelizacji ustawy „Prawo o szkolnictwie wyższym”².

Silny wzrost udziału ludności z wyższym wykształceniem, jaki dokonał się w Polsce, potwierdzają dane opisujące udział procentowy ludności w wieku 15-64 lata z wykształceniem wyższym. W ciągu dziesięciu lat wskaźnik ten wzrósł ponad dwukrotnie, przy czym analiza danych zamieszczonych w tabeli 3 wykazuje, że studia wyższe kończy więcej kobiet niż mężczyzn.

Tabela 3

Udział procentowy ludności w wieku 15-64 lata z wykształceniem wyższym w Polsce
w latach 2000-2010

Lata	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Wskaźnik	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1											
Udział % ludności w wieku 15-64 lata z wykształceniem wyższym	9,2	9,6	10,2	11,6	12,8	13,9	14,9	15,7	16,5	18,1	19,8
Udział % ludności w wieku 15-64 lata z wykształceniem wyższym (kobiety)	10,2	10,7	11,6	13,0	14,4	15,9	17,0	18,1	19,3	21,3	23,2

² <http://www.nauka.gov.pl/szkolnictwo-wyzsze/reforma-szkolnictwa-wyzszego>

cd. tabeli 3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Udział % ludności w wieku 15-64 lata z wykształceniem wyższym (mężczyźni)	8,1	8,4	8,9	10,2	11,2	12,0	12,7	13,1	13,7	14,8	16,3

Źródło: Na podstawie EUROSTAT. <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/setupModifyTableLayout.do>

2. Osoby z wykształceniem wyższym na rynku pracy w Polsce

Osoby z wyższym wykształceniem stanowią grupę pracowników o bardzo wysokim wskaźniku zatrudnienia. Przy równoczesnym wzroście odsetka osób z wykształceniem wyższym (ISCED 5-6) obserwuje się spadek udziału zatrudnionych bez wykształcenia (ISCED 0-2) oraz z wykształceniem średnim (ISCED 3-4). „W 2010 roku wskaźnik zatrudnienia osób z wykształceniem niskim, średnim i wyższym wynosił w Polsce odpowiednio 23,6; 62,0; 83,7, podczas gdy w Europie było to 45,1; 68,4; 79,1”³.

Analiza danych zestawionych w tabeli 4 wykazuje, że stopa bezrobocia w Polsce była w ostatnich latach najniższa wśród osób z wykształceniem wyższym, przy czym w ostatnim czasie zaobserwować można było tendencję rosnącą. Na koniec IV kwartału 2009 roku najwyższa stopa bezrobocia została odnotowana w odniesieniu do bezrobotnych z wykształceniem gimnazjalnym i niższym (15,9%), następnie z wykształceniem średnim ogólnokształcącym (10,3%), zasadniczym zawodowym (9,3%) oraz policealnym i średnim zawodowym (8,0%). Najniższą stopę bezrobocia zanotowano w grupie osób z wykształceniem wyższym (5,0%).

Tabela 4

Stopa bezrobocia (BAEL) według poziomu wykształcenia w IV kwartale (%)

Rok	Ogółem	Z wykształceniem				
		wyższe	policealne, średnie zawodowe	średnie ogólnokształcące	zasadnicze zawodowe	gimnazjalne, podstawowe i niepełne podstawowe
2008	6,7	3,6	6,5	9,6	7,0	11,4
2009	8,5	5,0	8,0	10,3	9,3	15,9

Źródło: Na podstawie: Rocznik statystyczny pracy 2010. GUS, Warszawa 2010.

³ Raport Polska 2011. Op. cit., s. 58.

3. Oczekiwanie pracodawców w Polsce

O zatrudnieniu kandydata decyduje coraz częściej nie tylko wiedza i doświadczenie, ale jego osobowość oraz umiejętności interpersonalne (m.in. to, jak współpracuje z ludźmi, jak szybko się uczy, czy potrafi naprawić swoje błędy)⁴. Ponadto, pracodawcy oczekują często od absolwentów szkół wyższych dobrej znajomości języka obcego (fachowego), aktywności, samodzielności oraz nastawienia na realizację celu i skuteczności w działaniu. Pracodawcy często są skłonni zatrudnić absolwentów szkół wyższych, którzy posiadają odpowiadający im profil charakterologiczny, przy nawet niewielkich brakach w zakresie wiedzy czy doświadczenia zawodowego, mają bowiem świadomość, że osoby o preferowanej przez nich osobowości są w stanie szybko te braki uzupełnić⁵.

Absolwenta atrakcyjnego dla pracodawcy powinno ponadto charakteryzować „[...] rozumowanie logiczne, myślenie analityczne i syntetyczne. Ważne jest również myślenie kreatywne, umiejętność rozwiązywania problemów i podejmowania decyzji. Dobry kandydat powinien posiadać praktyczne umiejętności obsługi najpopularniejszych programów, szybko pisać i sprawnie wyszukiwać informacje. Ponadto pracodawcy cenią umiejętności społeczne i miękkie, takie jak umiejętności prezentacji, pracy zespołowej, porozumiewania się i rozwiązywania konfliktów, a także radzenia sobie w trudnych sytuacjach społecznych”⁶. Wśród najbardziej pożądanых przez pracodawców cech charakteru wymienić można ponadto uczciwość, poczucie odpowiedzialności (punktualność, umiejętność realnego planowania), przedsiębiorczość, dyscyplinę, szacunek dla ludzi i prawa oraz wygląd zewnętrzny potencjalnego kandydata, jego maniery, elokwencję (co ma wpływ na wizerunek firmy) oraz przejawianie chęci do pełnego zaangażowania się w pracę⁷.

Wywiady przeprowadzone wśród absolwentów szkół wyższych na Podkarpaciu potwierdzają wymienione powyżej oczekiwania polskich pracodawców wobec absolwentów szkół wyższych. O zatrudnieniu ich przez obecnych pracodawców zadecydowały w dużej mierze cechy osobowościowe, takie jak np. komunikatywność, konsekwencja w dążeniu do wyznaczonego celu, punktualność, gotowość do ciągłego podnoszenia kwalifikacji, jak również posiadane dodatkowe kwalifikacje i umiejętności (bardzo dobra znajomość języka angielskiego, ukończone dodatkowe kursy, np. obsługi programów komputerowych czy zarządzania bazami danych w firmie). Duże znaczenie dla pracodawców miało

⁴ E. Wesołowska: W pracy osobowość ważniejsza od dyplomu. „Gazeta Prawna” nr 143 (3029) z 26.07.2011.

⁵ Jakich cech najczęściej oczekują pracodawcy od przyszłych pracowników? <http://expertia.pl/biznes/material/wiedza-jakich-cech-najczesciej-oczekuja-pracoda>

⁶ M. Dąbrowska: Czy absolwent bez doświadczenia to gorszy kandydat? <http://bezrobotny.wieszjak.pl/pierwsza-praca/204384,Czy-absolwent-bez-doswiadczenia-to-gorszy-kandydat-.html>

⁷ Ibid.

również posiadanie przez absolwentów doświadczenia zawodowego, nabytego jeszcze w czasie studiów lub bezpośrednio po ich ukończeniu, w kraju i za granicą. Z przeprowadzonych wywiadów wynika, że większość pracodawców nie zbyt chętnie przyjmuje absolwentów szkół wyższych bezpośrednio po ukończeniu studiów. Przeważnie są oni przyjmowani na staż czy w ramach zastępstwa. Pamiętać jednak należy, że jest to dla nich duża szansa na zdobycie doświadczenia zawodowego i wdrożenie do pracy w zawodzie. Ponadto, na podstawie wywiadów można stwierdzić, że ci absolwenci, którzy wyjechali do różnych miast wojewódzkich w Polsce mieli lepszy start zawodowy, lecz większe szanse na zdobycie pracy zgodnej z posiadanymi kwalifikacjami mieli ci absolwenci, którzy oprócz ukończonych studiów magisterskich zdecydowali się na poszerzenie swoich kwalifikacji na studiach podyplomowych.

4. Szkolnictwo w Niemczech

Niemieckie przysłowie: „Wer die Wahl hat, hat die Qual”⁸ dobrze opisuje różnorodne możliwości podjęcia studiów w Niemczech. W roku akademickim 2010/2011 funkcjonowało w Niemczech 415 szkół wyższych, w tym 106 uniwersytetów (tabela 5).

Tabela 5

Liczba szkół wyższych według rodzaju szkoły
w roku akademickim 2010/2011

Rodzaj szkoły	Liczba
Ogółem	415
Uniwersytety	106
Wyższe szkoły pedagogiczne	6
Wyższe szkoły teologiczne	16
Wyższe szkoły artystyczne	51
Wyższe szkoły zawodowe	207
Wyższe szkoły administracji	29

Źródło: www.destatis.de

⁸ Tłumaczenie przysłowia w języku niemieckim brzmi: „Osiołkowi w żłobie dano, w jednym owies, w drugim siano”.

We wszystkich niemieckich szkołach wyższych w ubiegłym roku akademickim studiowało 2 220 270 osób, w tym 1 062 765 kobiet⁹. Największą liczbę studentów zanotowano w Nordrhein-Westfalen (532 717), Baden-Württemberg (294 362) i Bayern (290 106) (tabela 6).

Tabela 6

Liczba studentów i absolwentów szkół wyższych w Niemczech według krajów związkowych (Bundesländer)

Kraj związkowy	Studenci we wszystkich szkołach wyższe ogółem (2010/2011 ^a)	Absolwenci (2009)
Niemcy (ogółem)	2 220 270	338 656
Baden-Württemberg	294 362	52 620
Bayern	290 106	46 121
Berlin	143 496	22 979
Brandenburg	50 951	7 088
Bremen	32 469	5 587
Hamburg	80 728	10 131
Hessen	196 178	25 098
Mecklenburg-Vorpommern	39 608	5 171
Niedersachsen	150 807	29 066
Nordrhein-Westfalen	532 717	73 783
Rheinland-Pfalz	113 846	15 797
Saarland	25 550	2 928
Sachsen	109 607	18 063
Sachsen-Anhalt	53 631	8 428
Schleswig-Holstein	52 617	6 866
Thüringen	53 597	8 930

^a Wyniki tymczasowe.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Bildung und Kultur. Schnellmeldungsergebnisse der Hochschulstatistik zu Studierenden und Studienanfänger/-innen, vorläufige Ergebnisse. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2010 oraz Bildung und Kultur. Prüfungen an Hochschulen 2009. Fachserie 11 Reihe 4.2. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2010.

Udział ludności z wyższym wykształceniem w Niemczech utrzymywał się przez ostatnie lata na poziomie ok. 1/5, przy czym analiza danych zamieszczonych w tabeli 7 wykazuje, że studia wyższe kończy więcej mężczyzn niż kobiet.

⁹ Bildung und Kultur. Schnellmeldungsergebnisse der Hochschulstatistik zu Studierenden und Studienanfänger/-innen, vorläufige Ergebnisse. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2010.

Tabela 7

Udział procentowy ludności w wieku 15-64 lata z wykształceniem wyższym
w Niemczech w latach 2000-2010

Wskaźnik	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Udział % ludności w wieku 15-64 lata z wykształceniem wyższym	21,4	20,0	18,9	20,3	21,1	20,6	20,1	20,4	21,4	22,3	22,6
Udział % ludności w wieku 15-64 lata z wykształceniem wyższym (kobiety)	16,9	15,7	15,3	16,6	17,6	17,2	17,1	17,6	18,6	19,7	20,1
Udział % ludności w wieku 15-64 lata z wykształceniem wyższym (mężczyźni)	25,8	24,1	22,5	24,0	24,5	23,9	23,0	23,1	24,1	24,8	25,0

Źródło: Na podstawie: EUROSTAT. Op. cit.

5. Niemieccy absolwenci na rynku pracy

W ostatnich latach wzrosła liczba absolwentów szkół wyższych w Niemczech z poziomu 214 473 w 2000 roku do poziomu 252 482 w 2005 oraz do 338 656 absolwentów w 2009¹⁰. Optymizmem napawa fakt, że pomimo rosnącej liczby absolwentów wysokie kwalifikacje mają duże znaczenie na niemieckim rynku pracy, na którym odczuwa się rosnące zapotrzebowanie na specjalistów. Raport OECD¹¹ pozytywnie ocenia połączenie teorii z praktyką w niemieckim systemie szkolnictwa zawodowego. Mimo kryzysu gospodarczego, wskaźnik zatrudnienia absolwentów z wyższym wykształceniem w Niemczech wzrósł w latach 2008-2009 o 0,6 punktu procentowego. Niemcy i Australia były jedynymi krajami OECD, gdzie wzrósł popyt na wysoko wykwalifikowanych pracowników w tym trudnym okresie¹².

¹⁰ Uwzględnieni zostali wszyscy absolwenci szkół wyższych w Niemczech według zdanych egzaminów końcowych, w tym obywatele Niemiec łącznie z cudzoziemcami, absolwenci studiów pierwszego, drugiego i trzeciego stopnia, jak również absolwenci uniwersytetów i pozostałych szkół wyższych. Dane zaczerpnięte zostały z pozycji: Bildung und Kultur. Op. cit., s. 10.

¹¹ Education at a Glance 2011: OECD Indicators, OECD, Paris 2011.

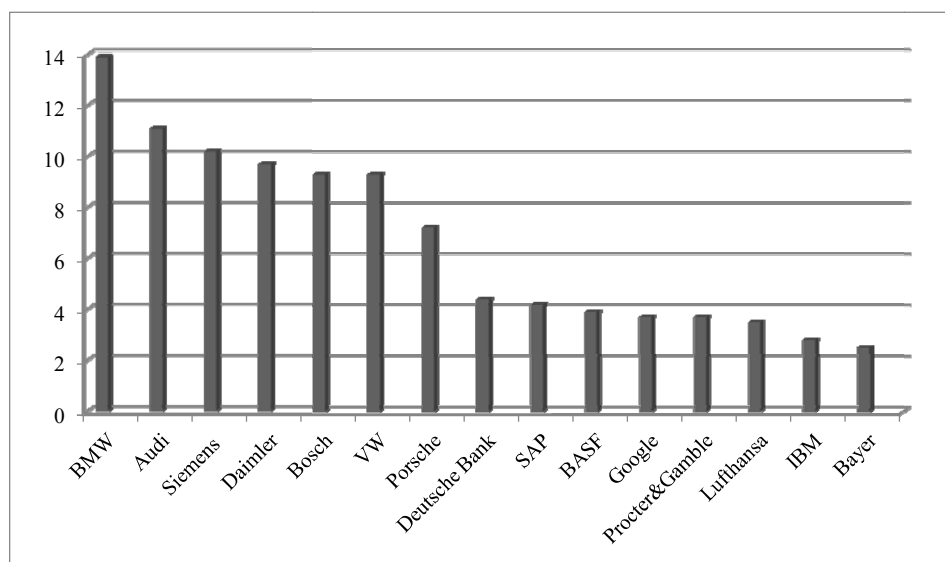
¹² <http://www.oecd.org/dataoecd/31/11/48669662.pdf>

Od 2002 roku można obserwować w Niemczech tzw. Indeks Startu Zawodowego Absolwentów (BAI), który jest konstruowany kwartalnie na podstawie ofert pracy kierowanych do absolwentów szkół wyższych. Indeks wyraża procentowe zmiany liczby ogłaszanych ofert pracy dla absolwentów szkół wyższych w Niemczech. BAI może służyć jako wskaźnik mierzący stronę popytową na rynku pracy w odniesieniu do absolwentów szkół wyższych¹³.

Interesujące są również wyniki badań, na podstawie których tworzony jest co roku ranking pracodawców najbardziej atrakcyjnych dla wysoko wykwalifikowanych osób. Po recesyjnym 2009 roku na pierwszych miejscach w rankingu 2010 ponownie uplasowali się producenci z branży motoryzacyjnej (wykres 1).

Wykres 1

Najbardziej atrakcyjni pracodawcy w Niemczech (%)



Źródło: Studie: Attraktive Arbeitgeber 2010. <http://www.berufsstart.de/attraktive-arbeitgeber/>

6. Wymagania niemieckich pracodawców

Według rezultatów ankiety przeprowadzonej przez Niemiecką Izbę Handlowo-Przemysłową (DIHK)¹⁴, idealny absolwent musi charakteryzować się szerokimi umiejętnościami społecznymi oraz posiadać zdolność zastosowania

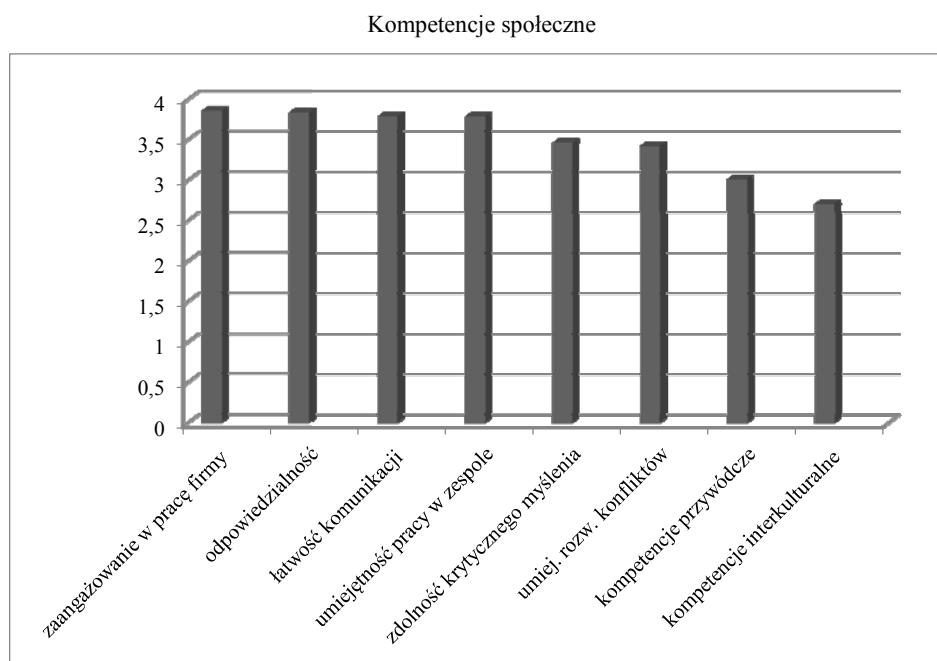
¹³ <http://www.berufsstart.de/bai/>

¹⁴ Badania ankietowe zostały przeprowadzone przez DIHK oraz IHKs (Izby Handlowo-Przemysłowe w poszczególnych krajach związkowych Niemiec) w okresie 4.10.-3.11.2010. Uczestniczyło w nich 2175 niemieckich przedsiębiorstw (małych, średnich i dużych).

teoretycznej wiedzy zdobytej na studiach w praktycznej działalności firmy. To właśnie te dwa czynniki – obok posiadania specjalistycznej wiedzy – często decydują o zatrudnieniu absolwenta. Pytania postawione pracodawcom dotyczyły kompetencji i umiejętności podzielonych na cztery grupy:

- kompetencje społeczne,
- cechy osobowościowe,
- umiejętności zawodowe,
- dodatkowe kompetencje i umiejętności¹⁵.

Wykres 2



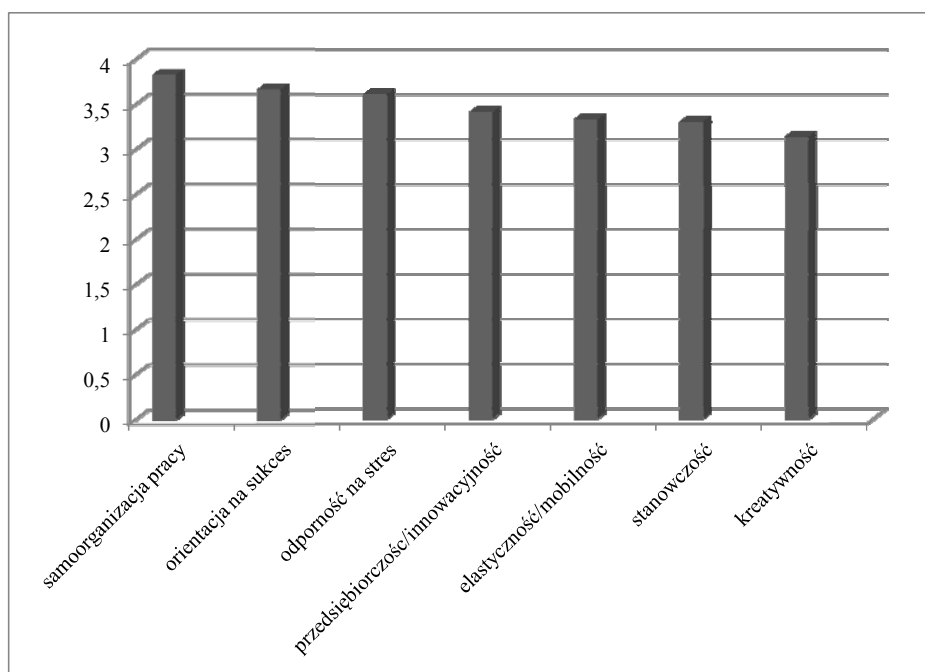
Źródło: K. Heidenreich: Erwartungen der Wirtschaft an Hochschulabsolventen. DIHK, Berlin 2011.

Wśród najważniejszych kompetencji społecznych oczekiwanych u absolwentów szkół wyższych pracodawcy wymienili gotowość pełnego zaangażowania w pracę firmy (szczególnie w okresie kryzysu gospodarczego), odpowiedzialność, łatwość komunikacji oraz umiejętność pracy w zespole (wykres 2).

¹⁵ Oznaczenia przyjęte w badaniach: 1 – nieważne, 4 – bardzo ważne.

Wykres 3

Cechy osobowościowe



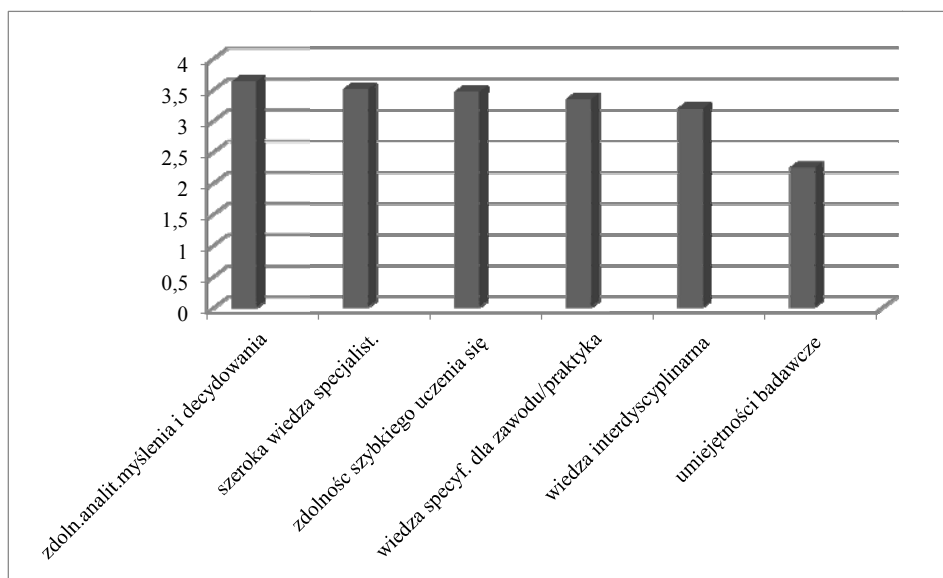
Źródło: Ibid.

Wśród cech osobowościowych pracodawcy za najbardziej pożądane uznali zdolność do samoorganizacji pracy, postawę zorientowaną na osiąganie sukcesów, odporność na stres, przedsiębiorczość i innowacyjność. Ponadto, pracodawcy w Niemczech, podobnie jak w większości innych państw na świecie, poszukują pracowników, których cechuje duża mobilność (wykres 3).

Wiedza specjalistyczna jest wprawdzie ważna, jednak uznaje się ją za fakt oczywisty wynikający z ukończenia danego kierunku studiów. Wśród kompetencji zawodowych pracodawcy na czołowym miejscu stawiają zdolność analitycznego myślenia oraz podejmowania trafnych decyzji, zdolność szybkiego uczenia się oraz praktyczne doświadczenie w zawodzie (wykres 4).

Wykres 4

Kompetencje zawodowe



Źródło: Ibid.

Spośród dodatkowych kompetencji i umiejętności pracodawcy za najważniejsze uznali umiejętności związane ze znajomością programów komputerowych, elokwencję i zdolność autoprezentacji oraz znajomość języków obcych. Natomiast wbrew powszechnie panującej opinii dla większości firm doświadczenie zdobyte za granicą oraz ukończenie studiów w wyznaczonym regulaminowo czasie nie odgrywają istotnej roli¹⁶.

Według wyników wspomnianych badań DIHK, 41% przedsiębiorstw (co stanowi 25% więcej niż w 2007 roku) ma problemy związane z obsadzeniem stanowisk pracy przez absolwentów szkół wyższych. Co szósta firma zgłasza brak zainteresowania absolwentów ogłoszeniami o rekrutacji do pracy.

Wyniki badań własnych przeprowadzonych wśród niemieckich pracodawców w Bielefeld oraz regionie Ostwestfalen-Lippe (OWL)¹⁷ częściowo potwierdzają przedstawione powyżej rezultaty badań otrzymane przez DIHK Berlin.

¹⁶ K. Heidenreich: *Erwartungen der Wirtschaft an Hochschulabsolventen*. DIHK, Berlin 2011, s. 16-17.

¹⁷ W celu zdiagnozowania wymagań niemieckich i polskich pracodawców w miastach partnerskich: Bielefeld (i regionie Ostwestfalen-Lippe) oraz Rzeszowie (i regionie Podkarpacia) wobec absolwentów szkół wyższych, przeprowadzono w 2011 roku badania jakościowe wśród pracodawców obu regionów, których całościowe wyniki zostaną zaprezentowane w przygotowywanej przez autorkę monografii.

Przykładowo, wśród dodatkowych kompetencji i umiejętności pracodawcy badani w Bielefeld i regionie OWL za najważniejsze uznali również umiejętności związane ze znajomością programów komputerowych oraz znajomość języków obcych, z kolei wśród kompetencji zawodowych (podobnie jak pracodawcy przebadani przez DIHK) na jednym z pierwszych miejsc pracodawcy wymienili zdolność analitycznego myślenia oraz posiadanie odpowiednich kwalifikacji w zakresie analizy danych statystycznych i operacyjnych, jak również zdolność szybkiego uczenia się oraz posiadanie praktycznego doświadczenia zawodowego.

Zakończenie

Zjawiska związane z globalnym kryzysem odcisnęły się na rynkach pracy i mocno odsłoniły problemy, z jakimi mierzą się młodzi ludzie rozpoczynający swoją karierę zawodową. Jedną z grup, które najbardziej zostały dotknięte przez kryzys są osoby zaraz po studiach, które właśnie skończyły edukację i mają obecnie coraz mniejsze szanse na szybkie i trwałe wejście na rynek pracy. Międzynarodowa Organizacja Pracy podkreśla, że światowy kryzys gospodarczy spowodował wzrost globalnej stopy bezrobocia wśród osób w wieku 15-24 lata aż do 13% w 2009 roku, co oznacza, że z 620 mln osób aktywnych zawodowo aż 81 mln nie miało pracy¹⁸. W kryzysowej gospodarce młodzi nie mogą już liczyć na dynamiczne kariery.

Na podstawie analizy przeprowadzonej w opracowaniu poddano weryfikacji dwie hipotezy badawcze sformułowane we wprowadzeniu, przy czym pierwsza została odrzucona, gdyż zarówno polscy, jak również niemieccy pracodawcy oprócz wiedzy zdobytej przez absolwentów w czasie studiów bardzo wysoko oceniają profil charakterologiczny absolwenta oraz jego umiejętności społeczne. Druga hipoteza została potwierdzona, ponieważ pracodawcy w obu krajach dużą wagę zwracają na umiejętność zastosowania w praktyce posiadanej wiedzy teoretycznej.

Literatura

Bildung und Kultur. Prüfungen an Hochschulen 2009. Fachserie 11 Reihe 4.2. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2010.

¹⁸ World Economic Crisis has Spurred a Record Increase in Youth Unemployment Says ILO. http://www.ilo.org/global/about-the-ilo/press-and-media-centre/news/WCMS_143356/lang--en/index.htm

- Bildung und Kultur. Schnellmeldungsergebnisse der Hochschulstatistik zu Studierenden und Studienanfänger/-innen, vorläufige Ergebnisse. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2010.
- Education at a Glance 2011. OECD Indicators. OECD, Paris 2011.
- Heidenreich K.: Erwartungen der Wirtschaft an Hochschulabsolventen. Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Berlin 2011.
- Raport Polska 2011. Gospodarka – Społeczeństwo – Regiony. Raport opr. pod kier. P. Żubera. Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2011.
- Wesołowska E.: W pracy osobowość ważniejsza od dyplomu. „Gazeta Prawna” nr 143 (3029) z 26.07.2011.

PROFESSIONAL POTENTIAL OF YOUNG HIGHLY QUALIFIED EMPLOYEES IN EMPLOYERS' OPINION – SELECTED POLISH AND GERMAN EXPERIENCES

Summary

The process of transition from the stage of education to the employment market is not an easy one to young people. The purpose of the study is to present selected aspects of professional potential of students and graduates of higher education institutions in the opinion of Polish and German employers. Part One presents general characteristics of higher education system in Poland. Part Two discusses the situation of people with higher education on the Polish labour market. After that the thesis presents Polish employers' requirements of graduates of higher education schools. As the next step, after a synthetic characterization of higher education system in Germany, the paper presents the situation of university graduates on the German employment market, followed by an analysis of German employers' expectations of highly qualified persons. The entire thesis is wrapped up by a summary of the dissertations hereto.

Joanna Błach
Maria Gorczyńska
Monika Wieczorek-Kosmala
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

WYBRANE ASPEKTY ZARZĄDZANIA NALEŻNOŚCIAMI W CZASIE KRYZYSU W PRZEDSIĘBIORSTWACH WOJEWÓDZTWA ŚLĄSKIEGO – WYNIKI BADAŃ EMPIRYCZNYCH*

Wprowadzenie

Zarządzanie należnościami skupia się na podejmowaniu decyzji dotyczących wolumenu kapitału zamrożonego w należnościach powstających w procesie sprzedaży dóbr i usług. W tym znaczeniu kategoria ta stanowi wartość odroczonej w czasie wpływów gotówkowych ze sprzedaży i jest wykazywana w bilansie przedsiębiorstwa jako należności z tytułu dostaw i usług¹.

W okresie pogorszenia koniunktury gospodarczej wolumen należności w przedsiębiorstwie może się zmienić. Wzrost należności może być skutkiem pojawienia się zatorów płatniczych i wystąpieniem należności przeterminowanych i nieściągalnych². Może też być skutkiem wykorzystywania kredytu kupieckiego jako narzędzia marketingowego³, stosowanego w celu uatrakcyjnienia oferty sprzedaży. Pogorszenie koniunktury gospodarczej może również pro-

* Praca naukowa finansowana ze środków budżetowych na naukę w latach 2010-2012 jako projekt badawczy własny pt. „Oddziaływanie światowego kryzysu finansowego na sferę realną gospodarki na przykładzie zmian sytuacji finansowej śląskich przedsiębiorstw” (Umowa nr 2569/B/H03/2010/39).

¹ M. Sierpińska, D. Wędzki: Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie. PWN, Warszawa 2007, s. 146-149.

² D. Zawadzka: Determinanty popytu małych przedsiębiorstw na kredyt handlowy. Identyfikacja i ocena. UE, Poznań 2009, s. 245; G. Michalski: Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami. CeDeWu, Warszawa 2004, s. 249.

³ P. Rytko: Zarządzanie kredytem handlowym. Difin, Warszawa 2009, s. 51-55.

wadzić do spadku wolumenu należności w przedsiębiorstwach, w związku z preferowaniem płatności gotówkowych i zwiększoną ostrożnością w kredytowaniu kontrahentów wynikającą z obawy przed pojawieniem się zatorów płatniczych. Przyczyną spadku wolumenu należności może być również zmniejszenie poziomu sprzedaży dóbr i usług w związku ze spadkiem popytu. Dynamika i kierunek zmian wolumenu należności handlowych przedsiębiorstwa w okresie kryzysu może więc być bardzo różna, co uzasadnia podjęcie badań w tym obszarze.

Do pogorszenia koniunktury gospodarczej bez wątpienia przyczyniła się eskalacja skutków światowego kryzysu finansowego. Jego skutki przenikają obecnie coraz silniej ze sfery finansowej do sfery realnej gospodarki, wywołując turbulencje w otoczeniu przedsiębiorstw i utrudniając im prowadzenie działalności. Zjawiska te stały się inspiracją do podjęcia badań ukierunkowanych na analizę zmian sytuacji finansowej śląskich przedsiębiorstw w czasie kryzysu. Jednym z analizowanych obszarów badawczych jest problematyka zmian płynności finansowej przedsiębiorstw. W tym kontekście szczegółowym badaniom poddano m.in. zmiany zachodzące w obrębie wybranych aspektów zarządzania należnościami.

Celem niniejszego opracowania jest prezentacja części wyników badań odnoszących się właśnie do tego szczególnego obszaru problemowego. Najpierw przedstawiono metodologię badań, z uwzględnieniem postawionych hipotez badawczych oraz analizowanych zmiennych. Dalej wyniki analizy wolumenu należności śląskich przedsiębiorstw w ujęciu zagregowanym, następnie zaprezentowano wyniki badań ankietowych przeprowadzonych na próbie śląskich przedsiębiorstw, w zakresie ich subiektywnej oceny dotyczącej wpływu światowego kryzysu finansowego na wybrane aspekty zarządzania należnościami. Na końcu podsumowano otrzymane wyniki.

1. Metodologia badań

Badanie wybranych aspektów zarządzania należnościami w śląskich przedsiębiorstwach przeprowadzone zostało w dwóch etapach. Na pierwszym etapie dokonano oceny zmian poziomu należności przedsiębiorstw działających w województwie śląskim w ujęciu zagregowanym. Badania te przeprowadzono na podstawie danych gromadzonych przez Główny Urząd Statystyczny (GUS) obejmujących lata 2005-2009. Na potrzeby badań wyodrębniono dwie próby badawcze:

- przedsiębiorstwa działające w województwie śląskim (próba S),
- przedsiębiorstwa ogółem działające w Polsce (próba P), która stanowi punkt odniesienia dla tendencji obserwowanych w próbie S.

Weryfikacji poddano zmienne obliczone na podstawie zagregowanych danych bilansowych przedsiębiorstw obu prób dotyczące:

- przeciętnego poziomu należności handlowych,
- udziału należności handlowych w aktywach ogółem,
- odsetka sprzedaży realizowanej na warunkach kredytowych, obliczonego jako relacja wolumenu należności handlowych do przychodów ze sprzedaży.

Drugi etap dotyczył analizy wyników badania ankietowego, przeprowadzonego w czerwcu 2011 roku na podstawie autorskiego kwestionariusza na próbie 350 przedsiębiorstw prowadzących działalność w województwie śląskim (dobór przedsiębiorstw do próby był losowy). Wybrane cechy badanej próby przedsiębiorstw zestawiono w tabeli 1. Cechowała się ona dominacją przedsiębiorstw małych (z uwagi na poziom zatrudnienia, wielkość realizowanych przychodów ze sprzedaży oraz wartość aktywów ogółem), co jednak odzwierciedla strukturę ogółu przedsiębiorstw działających w województwie śląskim⁴.

Tabela 1

Wybrane cechy badanej zbiorowości przedsiębiorstw województwa śląskiego

Wyszczególnienie		Liczba przedsiębiorstw	Procent badanej zbiorowości
Okres funkcjonowania na rynku	od 5 do 10 lat	167	47,7%
	pow. 10 lat	183	52,3%
Rodzaj prowadzonej działalności	usługowa	159	45,4%
	handlowa	115	32,9%
	produkcyjna	76	21,7%
Zatrudnienie	do 9 osób	265	75,71%
	powyżej 9 osób	85	24,29%
Wartość aktywów ogółem na koniec 2010 roku	do 1 mln PLN	283	80,86%
	pow. 1 mln PLN	67	19,14%
Wartość przychodów ze sprzedaży w 2010 roku	do 1 mln PLN	275	78,57%
	pow. 1 mln PLN	75	21,43%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie zebranych ankiet.

Na drugim etapie badań weryfikacji poddano deklaracje ankietowanych przedsiębiorstw dotyczące oceny wpływu światowego kryzysu finansowego na:

- ściągalność należności od kontrahentów w latach 2008-2010 (ujęcie retrospektywne) i w okresie kolejnych 24 miesięcy (ujęcie prospektywne),
- dostępność kredytu kupieckiego w latach 2008-2010 (ujęcie retrospektywne) i w okresie kolejnych 24 miesięcy (ujęcie prospektywne).

⁴ Według stanu na koniec 2009 roku na ogół przedsiębiorstw województwa śląskiego składało się 196 404 podmiotów małych (98,80%), 2007 średnich (1,00%) oraz 416 dużych (0,20%). Por. Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2009 roku. GUS, Warszawa 2011, s. 67.

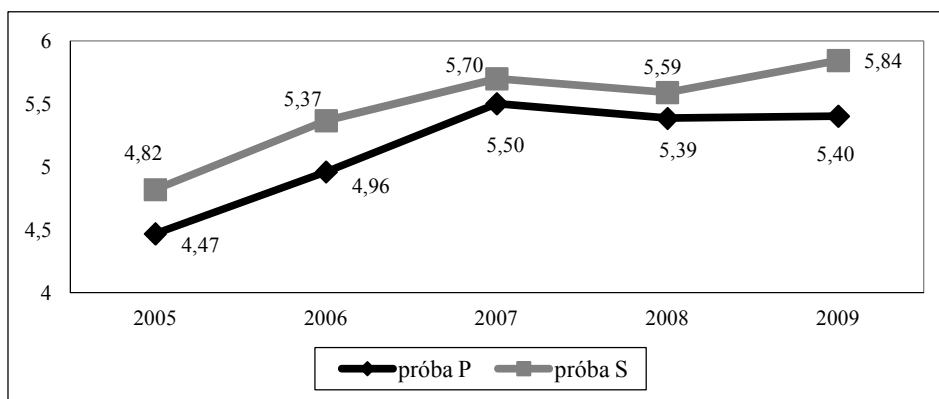
W toku obu etapów badań weryfikacji poddano następujące hipotezy badawcze:

- w okresie eskalacji światowego kryzysu finansowego (2008) skala zmian wolumenu należności przedsiębiorstw działających w województwie śląskim była większa niż w ogóle przedsiębiorstw działających w Polsce,
- większość badanych przedsiębiorstw województwa śląskiego wskazuje na pogorszenie ściągalności należności (w ujęciu retro- i prospektywnym) i uważa, że jest to spowodowane światowym kryzysem finansowym,
- większość badanych przedsiębiorstw województwa śląskiego wskazuje na pogorszenie dostępności kredytu kupieckiego (w ujęciu retro- i prospektywnym) i uważa, że jest to spowodowane światowym kryzysem finansowym.

Pierwszy etap badań dostarczył ogólnych wniosków o zmianie wolumenu należności w przedsiębiorstwach województwa śląskiego ogółem. Otrzymane rezultaty wykorzystano w interpretacji wyników badań ankietowych.

2. Analiza zmian poziomu należności handlowych przedsiębiorstw województwa śląskiego

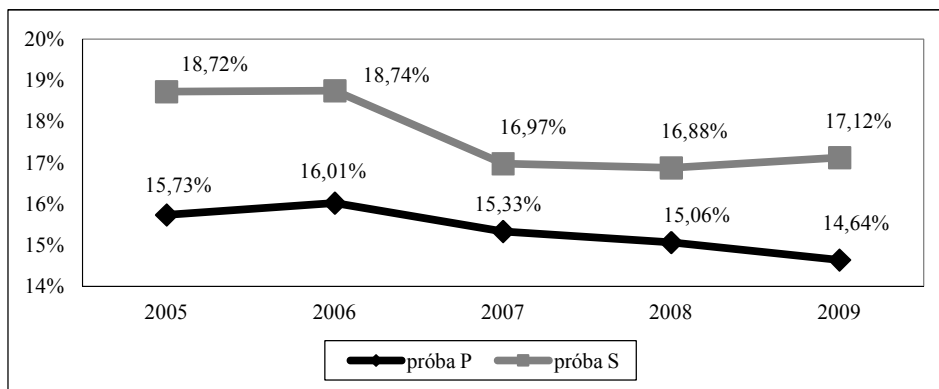
Analizę zmian poziomu należności handlowych przeprowadzono na podstawie podstawowych parametrów służących monitorowaniu należności w przedsiębiorstwie. Pierwszym z nich jest wolumen przeciętnych należności handlowych, obliczony jako wolumen należności handlowych ogółem do liczby przedsiębiorstw (rys. 1).



Rys. 1. Poziom należności handlowych przypadający na jedno badane przedsiębiorstwo w latach 2005-2009 (mln zł)

Źródło: Opracowanie i wyliczenia własne na podstawie Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w roku 2005, 2006, 2007, 2008, 2009. GUS, Warszawa 2006, 2007, 2008, 2009, 2010.

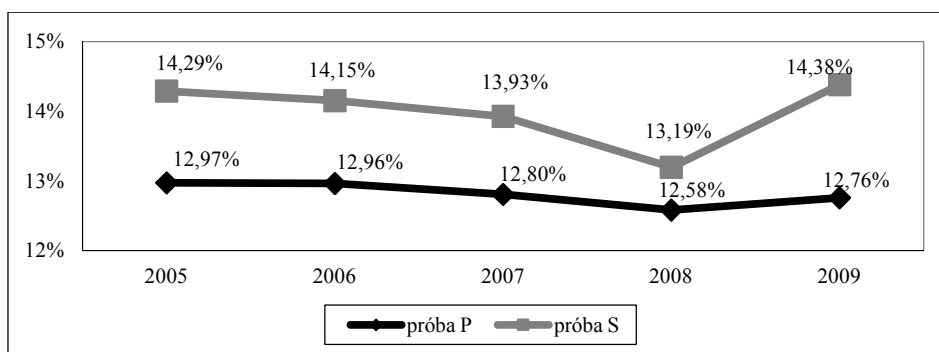
Jak wynika z danych ujętych na rys. 1, w rozpatrywanym okresie poziom należności handlowych na jedno badane przedsiębiorstwo był przeciętnie wyższy w przedsiębiorstwach działających w województwie śląskim (próba S) niż w przedsiębiorstwach ogółem działających w Polsce (próba P). Do 2007 roku (a więc w okresie przedkryzysowym), przeciętnie wolumen należności w przedsiębiorstwach wzrastał, natomiast począwszy od roku 2007 do 2009 włącznie utrzymywał się na relatywnie stałym poziomie.



Rys. 2. Udział należności handlowych w aktywach ogółem badanych przedsiębiorstw w latach 2005-2009

Źródło: Ibid.

Częściowego wyjaśnienia kierunków obserwowanych zmian w latach 2007-2009 dostarcza analiza zmian udziału należności handlowych w aktywach ogółem (rys. 2) oraz odsetek sprzedaży realizowanej na warunkach kredytowych (rys. 3).



Rys. 3. Odsetek sprzedaży realizowanej na warunkach kredytowych w badanych przedsiębiorstwach w latach 2005-2009

Źródło: Ibid.

Dane ujęte na rys. 2 potwierdzają, że udział należności w przedsiębiorstwach województwa śląskiego był przeciętnie wyższy niż w przedsiębiorstwach polskich ogółem. Począwszy od 2007 roku w przedsiębiorstwach województwa śląskiego można zaobserwować zmniejszanie się udziału należności handlowych w aktywach ogółem, co może sugerować ostrożność w realizowaniu sprzedaży na warunkach kredytowych. Należy dodać, iż obserwowana tendencja nie jest wynikiem różnic w tempie wzrostu należności handlowych w porównaniu do tempa wzrostu aktywów ogółem⁵.

Biorąc pod uwagę zmienność odsetka sprzedaży realizowanej na warunkach kredytowych (rys. 3) również należy zauważyć, że w przedsiębiorstwach województwa śląskiego w całym analizowanym okresie wskaźnik ten był wyższy niż w przedsiębiorstwach ogółem w Polsce. Ponadto, o ile w przypadku przedsiębiorstw ogółem (próba P) wahania tego parametru nie są znaczące, o tyle w przypadku przedsiębiorstw województwa śląskiego (próba S) widoczny jest spadek wskaźnika począwszy od 2006 roku do 2008 włącznie, a następnie jego wzrost w 2009 roku do poziomu porównywalnego z osiąganym w 2005. Ta zmiana jest jednak wywołana przede wszystkim różnicami w tempie zmian przychodów ze sprzedaży i poziomu należności handlowych⁶.

3. Analiza wyników badania ankietowego

Badanie ankietowe przeprowadzone na próbie 350 przedsiębiorstw województwa śląskiego pozwoliło na uchwycenie wpływu światowego kryzysu finansowego na zmienność wybranych parametrów finansowych, oczywiście w subiektywnej ocenie badanych podmiotów. W zakresie parametrów pozwalających wnioskować o zarządzaniu należnościami badanym poddano kwestię zmian ściągальności należności oraz dostępność kredytu kupieckiego. W przypadku obu parametrów respondenci formułowali swoje oceny zarówno wobec przeszłości (lata 2008-2010), jak i przyszłości sięgającej kolejnych 24 miesięcy.

⁵ Dynamika zmian wartości należności handlowych śląskich przedsiębiorstw w latach 2005-2009 wynosiła odpowiednio: 9,40%, 11,45%, 4,23% oraz 5,84%, natomiast dynamika aktywów wynosiła kolejno: 9,28%, 23,09%, 4,82% oraz 4,32%. Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w roku 2005, 2006, 2007, 2008, 2009. GUS, Warszawa 2006, 2007, 2008, 2009, 2010.

⁶ Dynamika zmian wartości przychodów ze sprzedaży śląskich przedsiębiorstw w latach 2005-2009 wynosiła odpowiednio: 10,45%, 13,27%, 10,01% oraz (-2,89%). Ibid.

Tabela 2

Wpływ globalnego kryzysu finansowego na ściągalność należności od kontrahentów w latach 2008-2010 w ankietowanych przedsiębiorstwach

Wyszczególnienie		Czy obserwowane zmiany w zakresie ściągalności należności miały związek z globalnym kryzysem finansowym?		Ogółem
		tak	nie	
Ściągalność należności od kontrahentów w latach 2008-2010	poprawiła się	2	8	10
		20,00%	80,00%	100,00%
		1,27%	4,17%	2,86%
	pogorszyła się	124	17	141
		87,90%	12,10%	100,00%
		78,48%	8,85%	40,29%
	pozostała na niezmiennym poziomie	32	167	199
		16,10%	83,90%	100,00%
		20,25%	86,98%	56,86%
Ogółem		158	192	350
		45,10%	54,90%	100,00%
		100,00%	100,00%	100,00%

Źródło: Ibid.

Zgromadzone dane wskazują (tabela 2), że zaledwie 10 spośród badanych przedsiębiorstw (co stanowi 2,86% badanej zbiorowości) zaobserwowało poprawę ściągalności należności w latach 2008-2010. Pozostałe przedsiębiorstwa deklarowały pogorszenie (ok. 40% zbiorowości) bądź brak zmian (blisko 57% zbiorowości) w tym zakresie. Niemal 90% przedsiębiorstw deklarujących pogorszenie ściągalności należności uważa, że zmiana ta ma związek z globalnym kryzysem finansowym. Co ciekawe, blisko 84% przedsiębiorstw, które nie zaobserwowały zmian w ściągalności należności uważa, że sytuacja ta nie miała związku z globalnym kryzysem finansowym.

Tabela 3

Wpływ globalnego kryzysu finansowego na spodziewaną ściągalność należności od kontrahentów w okresie kolejnych 24 miesięcy w ankietowanych przedsiębiorstwach

Wyszczególnienie		Czy obserwowane zmiany w zakresie ściągalności należności miały związek z globalnym kryzysem finansowym?		Ogółem
		tak	nie	
1	2	3	4	5
Ściągalność należności w okresie kolejnych 24 miesięcy	poprawi się	48	19	67
		71,60%	28,40%	100,00%
		30,38%	9,90%	19,14%

cd. tabeli 3

1	2	3	4	5
	pogorszy się	56	17	73
		76,70%	23,30%	100,00%
	pozostała na niezmiennym poziomie	35,44%	8,85%	20,86%
		54	156	210
Ogółem		25,70%	74,30%	100,00%
		34,18%	81,25%	60,00%
		158	192	350
		45,10%	54,90%	100,00%
		100,00%	100,00%	100,00%

Źródło: Ibid.

Ocena ściągalności należności w ujęciu prospektywnym, a więc w okresie kolejnych 24 miesięcy, ukazuje podobne zależności w niektórych aspektach (tabela 3). Blisko 21% procent badanej zbiorowości spodziewa się pogorszenia w tym zakresie, z czego aż ok. 77% podmiotów zadeklarowało, iż ocena ta ma związek z globalnym kryzysem finansowym. Z kolei 60% badanych uznało, iż w okresie najbliższych 24 miesięcy ściągalność należności nie zmieni się, z czego aż 74%, stwierdziło, iż ocena ta nie ma związku z globalnym kryzysem finansowym. Interesujący jest fakt, iż spośród 67 podmiotów spodziewających się poprawy ściągalności należności (co stanowi ok. 19% badanej zbiorowości), aż ok. 72% (czyli 48 podmiotów) uważa, że na sytuację tę ma wpływ globalny kryzys finansowy.

Dane zaprezentowane w tabelach 4 i 5 ukazują wyniki badania ankietowego dotyczące oceny w zakresie dostępności kredytu kupieckiego. Parametr ten można analizować w kontekście nastawienia partnerów handlowych badanych przedsiębiorstw do sprzedaży kredytowej, co nadaje analizie szerszy kontekst. W zakresie dostępności kredytu kupieckiego w latach 2008-2010 analizie poddano odpowiedzi 213 przedsiębiorstw, które zadeklarowały, iż problem ten ich dotyczy (a więc korzystały z takich kredytów bądź też ubiegały się o takie kredyty). Wśród tychże 213 przedsiębiorstw tylko ok. 20% zadeklarowało poprawę dostępności kredytów kupieckich, z czego nieco ponad 53% uważa, iż ma to związek z globalnym kryzysem finansowym. Blisko 40% badanych podmiotów (czyli 84 przedsiębiorstwa) uznało, że nastąpiło pogorszenie, z czego zdecydowana większość (ok. 90%) uważa, że jest to spowodowane globalnym kryzysem finansowym. Należy jednak zauważyć, iż podobna liczba przedsiębiorstw (86, co stanowi ok. 40% analizowanych odpowiedzi) jest zdania, że dostępność kredytów kupieckich nie zmieniła się, z czego zdecydowana większość (ok. 73%) jest zdania, iż nie ma to związku z globalnym kryzysem finansowym.

Tabela 4

Wpływ globalnego kryzysu finansowego na dostępność kredytu kupieckiego
w latach 2008-2010 w ankietowanych przedsiębiorstwach

Wyszczególnienie		Czy obserwowane zmiany dostępności kredytu kupieckiego mają związek z oddziaływaniem globalnego kryzysu finansowego?		Ogółem
		tak	nie	
Dostępność korzystania z kredytu kupieckiego u dostawców w latach 2008-2010	zwiększyła się	23	20	43
		53,50%	46,50%	100,00%
		18,85%	21,98%	20,19%
	zmniejszyła się	76	8	84
		90,50%	9,50%	100,00%
		62,30%	8,79%	39,44%
	nie zmieniła się	23	63	86
		26,70%	73,30%	100,00%
		18,85%	69,23%	40,38%
Ogółem		122	91	213
		57,30%	42,70%	100,00%
		100,00%	100,00%	100,00%

Źródło: Ibid.

Tabela 5

Wpływ globalnego kryzysu finansowego na spodziewaną dostępność kredytu kupieckiego
w okresie kolejnych 24 miesięcy w ankietowanych przedsiębiorstwach

Wyszczególnienie		Czy przewidywane zmiany dostępności kredytu kupieckiego mają związek z oddziaływaniem globalnego kryzysu finansowego?		Ogółem
		tak	nie	
Dostępność kredytu kupieckiego w okresie kolejnych 24 miesięcy	wzrośnie	48	37	85
		56,50%	43,50%	100,00%
		35,29%	17,29%	24,29%
	spadnie	46	10	56
		82,10%	17,90%	100,00%
		33,82%	4,67%	16,00%
	pozostanie na obecnym poziomie	42	167	209
		20,10%	79,90%	100,00%
		30,88%	78,04%	59,71%
Ogółem		136	214	350
		38,90%	61,10%	100,00%
		100,00%	100,00%	100,00%

Źródło: Ibid.

W zakresie przewidywań co do zmian dostępności kredytu kupieckiego w okresie kolejnych 24 miesięcy (tabela 5), jedynie 16% z całej próby objętej badaniem (czyli 56 przedsiębiorstw) uważa, że nastąpi pogorszenie w tym zakresie. Spośród nich aż 82% (czyli 46 podmiotów) uważa, że pogorszenie to spowodowane będzie oddziaływaniem globalnego kryzysu finansowego. Około 24% ankietowanych jest zdania, iż sytuacja się poprawi, natomiast aż ok. 60% badanych (to jest 209 podmiotów) uważa, że sytuacja nie ulegnie zmianie, z czego większość (blisko 80%) twierdzi, że nie ma to związku z oddziaływaniem światowego kryzysu finansowego.

Zakończenie

Poddany analizie materiał empiryczny wtórny (dane GUS) i pierwotny (wyniki badań ankietowych) pozwala na weryfikację postawionych hipotez badawczych. Pierwsza z postawionych hipotez nie znalazła przekonującego uzasadnienia. W całym analizowanym okresie (lata 2005-2009) w przedsiębiorstwach województwa śląskiego przeciętny poziom należności handlowych, ich udział w aktywach ogółem oraz w relacji do przychodów ze sprzedaży (odsetek sprzedaży kredytowej) był co prawda wyższy niż w przedsiębiorstwach w Polsce ogółem, nie zauważono jednak istotnych wahań w tym zakresie, a jedynie w przypadku odsetka sprzedaży kredytowej kierunek zmian w przedsiębiorstwach województwa śląskiego odbiegał od kierunku zmian w przedsiębiorstwach w Polsce ogółem, co było wynikiem zmian dynamiki przychodów ze sprzedaży (nie wolumenu należności handlowych).

Druga z postawionych hipotez znalazła jedynie częściowe uzasadnienie. Pogorszenie ściągальności należności nie zostało wskazane przez większość ankietowanych (ok. 40% w ujęciu retro- oraz 20% w ujęciu prospektywnym). Wśród przedsiębiorstw deklarujących pogorszenie zdecydowana większość uznała jednak, iż w ich ocenie zaobserwowane bądź spodziewane pogorszenie ściągальności należności jest wywołane oddziaływaniem globalnego kryzysu finansowego.

Trzecia z postawionych hipotez badawczych również znalazła jedynie częściowe potwierdzenie. Podobnie jak w przypadku ściągальności należności, pogorszenie dostępności kredytu kupieckiego w okresach ubiegłych i w przyszłości deklaruje mniejszość badanych przedsiębiorstw (odpowiednio: ok. 40% i 16% spośród analizowanych odpowiedzi). Wśród podmiotów, które odnotowały pogorszenie w tym zakresie, bądź też spodziewają się go w najbliższym czasie, zdecydowana większość dopatruje się wpływu globalnego kryzysu finansowego,

o czym świadczy blisko 90% wskazań dotyczących pogorszenia dostępności kredytu kupieckiego w przeszłości oraz ok. 80% wskazań w odniesieniu do dostępności tego kredytu w przyszłości.

Za negatywną weryfikacją hipotezy drugiej i trzeciej przemawia dodatkowo fakt, iż znaczący odsetek przedsiębiorstw nie spodziewa się zmian w zakresie ściągальności należności i dostępności kredytu kupieckiego w przyszłości (ok. 60% w obu przypadkach), a wśród nich zdecydowana większość uważa, że na sytuację tę nie ma wpływu oddziaływanie światowego kryzysu finansowego.

Ogólnie rzecz ujmując, przedstawione wyniki badań, zarówno w odniesieniu do zagregowanych danych finansowych, jak i w odniesieniu do rezultatów badań ankietowych skłaniają do wniosku, iż w zakresie wybranych aspektów zarządzania należnościami transmisja kryzysu ze sfery finansowej na sferę realną nie jest jednoznaczna i w znacznej części może być determinowana specyficznymi cechami poszczególnych przedsiębiorstw. Można zatem przypuszczać, iż ta sfera działalności przedsiębiorstw nie jest bezpośrednio pod wpływem zawirowań na rynkach finansowych, a ich ewentualne oddziaływanie może ujawnić się w dłuższym horyzoncie czasowym. Z tego względu monitorowanie zmian wolumenu należności handlowych i parametrów opartych na ich wielkości w kolejnych okresach jest niezbędne do ostatecznego potwierdzenia zaobserwowanych trendów.

Literatura

- Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005 roku. GUS, Warszawa 2006.
- Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006 roku. GUS, Warszawa 2007.
- Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007 roku. GUS, Warszawa 2008.
- Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008 roku. GUS, Warszawa 2009.
- Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2009 roku. GUS, Warszawa 2010.
- Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2009 roku. GUS, Warszawa 2011.
- Michalski G.: Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami. CeDeWu, Warszawa 2004.
- Rytko P.: Zarządzanie kredytem handlowym. Difin, Warszawa 2009.
- Sierpińska M., Wędzki D.: Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie. PWN, Warszawa 2007.
- Zawadzka D.: Determinanty popytu małych przedsiębiorstw na kredyt handlowy. Identyfikacja i ocena. UE, Poznań 2009.

**SELECTED ASPECTS OF ACCOUNTS RECEIVABLE MANAGEMENT
IN SILESIAN COMPANIES IN TIME OF CRISIS
– THE EMPIRICAL SURVEY RESULTS**

Summary

The paper aims at presenting partial results of the research over the influence of financial crisis on the selected aspects of the receivables management in Silesian companies. The first stage of the researches was focused on the dynamic analysis of the receivables volume in Silesian companies as compared to all Polish companies in 2005-2009. The second stage was connected with the analysis of an authors' questionnaire conducted on 350 Silesian companies with regard to their opinions on the crisis influence on the receivables repayment and access to the trade credit. The findings revealed that there were no significant changes in the receivables volume in this period. In addition, only the minority of respondents declared that the worsening of receivables repayment and accessibility to trade credit were influenced by the financial crisis.

Katarzyna Dąbrowska-Gruszczyńska

Uniwersytet Warszawski

MOŻLIWOŚCI ARBITRAŻU NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE NA PRZYKŁADZIE KONTRAKTÓW FW20

Wprowadzenie

Kryzys finansowy zapoczątkowany bankructwem banku Lehman Brothers silnie wpłynął na wyceny aktywów na rynkach kapitałowych. Wydarzenia następujące po upadku tej instytucji znacząco obciążyły zachowania inwestorów na rynkach finansowych. Od tej pory rynki finansowe cechowały się znacznymi wahaniami, z widocznymi emocjonalnymi reakcjami uczestników. Inwestorzy baczniej obserwowali rynki i starali się reagować zgodnie z napływającymi informacjami. Z tego powodu można przypuszczać, że rynki giełdowe będą efektywniejsze, tzn., że nie powinno dochodzić do sytuacji, kiedy jest możliwy do osiągnięcia zysk bez ponoszenia ryzyka (rozumiane jako okazja do wykorzystania strategii arbitrażowych na rynkach).

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jest także elementem globalnego rynku kapitałowego, przede wszystkim za sprawą obecności inwestorów zagranicznych. Giełda warszawska, tak jak i inne mniejsze, lecz ważne ośrodki finansowe, reaguje na sytuację na największych światowych giełdach. Informacje dotyczące gospodarki amerykańskiej, niemieckiej czy japońskiej mają bezpośrednie przełożenie w cenach akcji na warszawskim parkiecie. Czy zatem polski rynek kapitałowy jest także efektywny jak w przypadku rozwiniętych giełd? Czy występują okazje do arbitrażu? Celem niniejszej pracy jest odpowiedź na te pytania. Analizą objęto badanie możliwości do przeprowadzenia arbitrażu z wykorzystaniem kontraktów terminowych futures na WIG20. Ograniczenie badania do jednego instrumentu miało swoje uzasadnienie po analizie dostępnych danych rynkowych. Po pierwsze, WIG20 jest indeksem skupiającym największe ze względu na kapitalizację i obroty spółki notowane na giełdzie, a więc jest to znakomita reprezentacja sytuacji rynkowej. Po drugie, tylko kontrakty na WIG20 cechują się wysoką płynnością, umożliwiającą rzeczywiste przeprowadzenie transakcji arbitrażowej.

Badanie arbitrażu na giełdzie warszawskiej oparto na dwóch strategiach opisywanych i testowanych także przez innych autorów: cash-and-carry oraz reverse cash-and-carry. Dzierża uważa, że jest możliwe osiągnięcie zysków arbitrażowych dla kontraktów terminowych wygasających w 2004 roku nawet przy wysokich kosztach transakcyjnych. Do podobnych wniosków doszła Wąs. Według niej, możliwości arbitrażu wykazano zarówno gdy pozycję utrzymywano do dnia wygaśnięcia kontraktów, jak i w trakcie trwania danej serii kontraktów, choć możliwości te ograniczały się do najbardziej płynnych serii. Na ograniczenia związane z brakiem możliwości wykonania krótkiej sprzedaży także wskazała Widz. Bariery w dostępności tych usług powodowały ciągle niedoszacowanie kontraktów terminowych względem ich wartości teoretycznej. W okresie 2001-2003 w większości przypadków była możliwa do przeprowadzenia strategia reverse cash-and-carry: dla kontraktów indeksowych 76,8% i 69,53% dla kontraktów akcyjnych, w pozostałych przypadkach można było wykonać strategię cash-and-carry – odpowiednio 30,5% dla futures akcyjnych i 23,2% dla indeksowych. O barierach przeprowadzenia krótkiej sprzedaży piszą także Białkowski i Jakubowski. Przy obliczaniu zysków arbitrażowych uwzględnili oni trzy poziomy kosztów transakcyjnych. W okresie grudzień 2000-grudzień 2002 wykazali średnią liczbę sygnałów dla krótkiego arbitrażu na poziomie 11-21% (jako udział w ogóle obserwacji) oraz 43-57% dla arbitrażu długiego, co było według nich wynikiem ograniczonego dostępu inwestorów do krótkiej sprzedaży.

1. Metoda badawcza

Na potrzeby analizy możliwości arbitrażu na polskim rynku kapitałowym wykorzystano dwie podstawowe strategie cash-and-carry oraz reverse cash-and-carry. Pierwsza z nich polega na równoczesnym zajęciu dwóch pozycji: długiej dla instrumentu bazowego oraz krótkiej dla kontraktów terminowych w sytuacji, gdy kurs teoretyczny kontraktu jest niższy od ceny spot. Druga strategia wymaga sprzedaży instrumentu bazowego oraz otwarcia długiej pozycji dla kontraktów terminowych, a cena teoretyczna kontraktu jest wyższa od kursu kasowego.

Ze względu na ograniczenia i dostępność zbioru danych oraz dostępnych na polskim rynku kapitałowym instrumentów finansowych, badaniem objęto serie kontraktów terminowych futures na WIG20 notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2001-2010. Szczególnie uwzględniono okres ostatniego kryzysu finansowego (2007-2009) w kwestiach: wartości bazy, wartości przeszacowania lub niedoszacowania ceny rynkowej kontraktu w sto-

sunku do jego wartości teoretycznej oraz możliwości zrealizowania arbitrażu. Poruszone zagadnienia dadzą także odpowiedź na pytanie czy polski rynek kapitałowy można uznać za efektywny.

Do oszacowania wartości teoretycznej (fair value) kontraktu terminowego futures wykorzystano wzór z ciągłą kapitalizacją

$$T = S \times e^{(r-q) \times t / 360}$$

gdzie:

- T – wartość teoretyczna kontraktu terminowego,
- S – cena spot instrumentu bazowego,
- r – wolna o ryzyka stopa procentowa,
- q – stopa dywidendy,
- t – liczba dni do wygaśnięcia kontraktu.

Za ceny spot i futures przyjęto kursy na zamknięcie sesji, nie uwzględniono także wypłacanych dywidend. Zmiany te znacznie upraszczają całą procedurę oszacowania fair value kontraktu, przy jednoczesnym małym wpływie na wyniki badania¹. Za stopę procentową wolną od ryzyka podstawiono do wzoru trzymiesięczną stopę WIBOR.

Procedura wykonania strategii arbitrażowych w niniejszym badaniu przyjmowała następujący porządek:

1. W sytuacji przeszacowania wartości rynkowej kontraktu (F) w stosunku do jego ceny teoretycznej ($F > T$) arbitrażysta stosuje strategię cash-and-carry, czyli kupuje indeks WIG20, sprzedaje kontrakt terminowy futures na ten indeks (FW 20) oraz zamyka obie pozycje w dniu wygaśnięcia danej serii kontraktu.

2. Podczas niedoszacowania wartości rynkowej kontraktu arbitrażysta wykorzystuje strategię reverse cash-and-carry. Oznacza to, że dokonuje krótkiej sprzedaży indeksu (lub portfela części akcji wchodzących w skład indeksu, silnie z nim skorelowanych), zakłada lokatę dla środków pozyskanych z krótkiej sprzedaży, kupuje kontrakt terminowy futures na WIG20 oraz zamyka wszystkie pozycje w dniu wygaśnięcia kontraktu.

Dodatkowo przyjęto założenie o zerowej bazie w dniu rozliczenia pozycji. Możliwości dokonania arbitrażu uwzględniającego koszty transakcyjne obliczono metodą tick-by-tick zastosowaną przez Białkowskiego i Jakubowskiego. Brak możliwości zawarcia arbitrażu ograniczono do 1% korytarza uwzględniającego koszty transakcyjne. Jeśli sygnał do arbitrażu pojawia się wewnątrz przyjętego korytarza, arbitrażysta ma dwie możliwości. Pierwsza, gdy kurs spot kon-

¹ E. Widz: Strategie giełdowe na rynku finansowych kontraktów futures w Polsce. Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2008, s. 95.

traktu jest wyższy od jego fair value, a różnica przewyższa cenę spot pomnożoną przez koszty transakcji (w %) inwestor powinien sprzedać kontrakt i kupić instrument bazowy. Jeśli natomiast różnica w kursach jest niższa niż koszty transakcji pomnożone przez cenę spot, inwestor powinien zająć krótką pozycję na indeksie WIG20 oraz długą na kontrakcie terminowym².

Stopy zwrotu z przeprowadzonych strategii arbitrażowych w niniejszym badaniu obliczono według wzorów (przy założeniu, że w dniu wygaśnięcia kontraktu baza równa się zero)³:

1) dla arbitrażu cash-and-carry

$$R = \frac{F - S}{S + f \times F}$$

gdzie:

R – stopa zwrotu ze strategii arbitrażowej,

F – wartość rynkowa kontraktu,

f – stawka depozytu zabezpieczającego dla kontraktu wyrażona w %,

2) dla arbitrażu reverse cash-and-carry

$$R = \frac{(S - F) + S \times (e^{(r-q) \times t/360} - 1)}{S + f \times F \times S}$$

3) dla arbitrażu cash-and-carry uwzględniającego koszty transakcyjne

$$R = \frac{(F - S) - (S + f \times F) \times (e^{r_0 \times t/360} - 1 + k)}{S + f \times F}$$

gdzie:

k – koszty w ujęciu procentowym w stosunku do wniesionego kapitału,

r₀ – oprocentowanie pożyczki kapitału na zakup instrumentu bazowego i depozyt zabezpieczający,

4) dla arbitrażu reverse cash-and-carry uwzględniającego koszty transakcji

$$R = \frac{[(S - F) + S \times (e^{(r-q) \times t/360} - 1) - S \times (e^{r_p \times t/360} - 1) + k \times (S + f \times F)]}{S + f \times F}$$

gdzie:

r_p – oprocentowanie pożyczki papierów wartościowych w krótkiej sprzedaży.

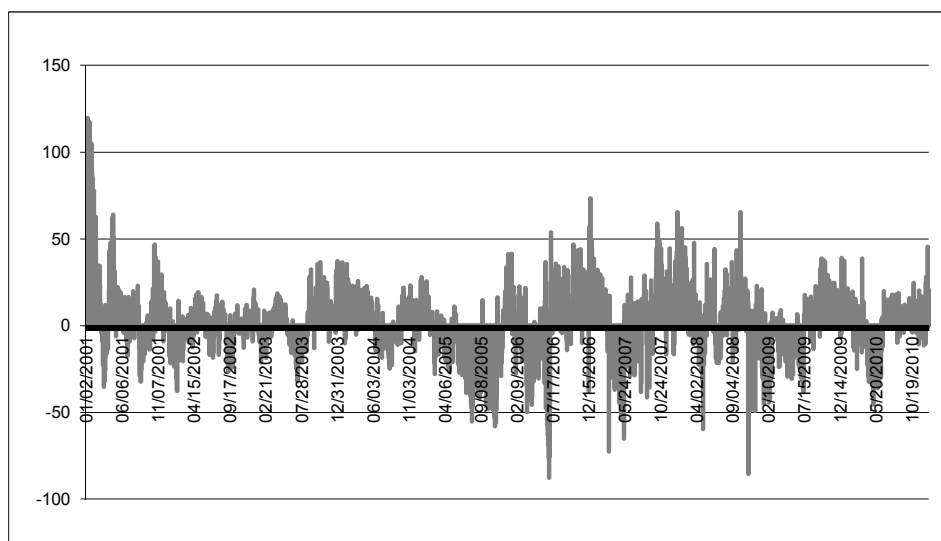
² J. Białkowski, J. Jakubowski: Możliwości arbitrażu między rynkiem terminowym a kasowym dla kontraktów na WIG20. „Rynek Terminowy” 2005, nr 27, s. 15.

³ E. Widz: Op. cit., s. 134.

Wartości cen kontraktów terminowych futures na WIG20, indeksu WIG20 zaczerpnięto z portalu prowadzonego przez Dom maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A.⁴, dane stopy WIBOR ze strony internetowej www.money.pl. Badaniem objęto serie kontraktów terminowych w latach 2001-2010. Szczególnie uwzględniono okres ogólnosiwiatowego kryzysu finansowego 2007-2009, obejmującego 16 serii kontraktów, w tym 746 sesji.

2. Wyniki badania

W okresie 2001-2010 55,4% wszystkich dziennych obserwacji stanowiły sesje z dodatnią bazą, 42,3% z ujemną bazą, 2,3% z bazą równą zero. Rysunek 1 przedstawia wartość bazy dla kontraktów terminowych na WIG20 w tym okresie. W pierwszych latach, po początku 2001 roku, gdy różnica pomiędzy ceną futures a indeksem była największa, baza kształtowała się symetrycznie po obu stronach osi poziomej z niewielkimi wahaniami. Duża ujemna wartość bazy obserwowana jest w 2005, 2007 i 2009 roku.



Rys. 1. Wartość bazy dla kontraktów terminowych futures FW20 w okresie 2001-2010

Tabela 1 przedstawia podstawowe wartości charakterystyk kontraktów terminowych futures na WIG20. Na początku poddano analizie zbieżności cen indeksu WIG20 z kontraktami terminowymi. Współczynnik korelacji dla wszyst-

⁴ www.bossa.pl

kich serii kontraktów w badanym okresie 2007-2010 charakteryzował się wartością bliską jedynki, co świadczy o bardzo silnej zależności pomiędzy analizowanym instrumentem pochodnym i jego bazą. Potwierdzają to też współczynniki regresji i determinacji. Pierwszy z nich, określający o ile zmieni się zmienna zależna (FW20), jeśli zmienna niezależna (WIG20) zmieni się o jeden, oscyluje wokół wartości 1 dla wszystkich serii kontraktów. Drugi, pokazujący jaką część zmienności zmiennej zależnej wyjaśnia zmienna niezależna jest bliski 1 i nie spada poniżej wartości 0.94.

Tabela 1

Charakterystyka poszczególnych serii kontraktów terminowych futures FW20 w okresie 2007-2010

Seria kontraktu	Współczynnik korelacji	Współczynnik regresji	Współczynnik determinacji	Niedoszacowanie (% liczby notowań)	Średnia wartość przeszacowania/niedoszacowania (w pkt.)	Odchylenie standardowe przeszacowania (w pkt.)
FW20H7	0,988	1,03	0,98	37,0	3	15
FW20M7	0,990	0,95	0,98	93,9	-29	19
FW20U7	0,989	0,99	0,98	92,9	-55	36
FW20Z7	0,983	1,06	0,97	77,7	-43	47
FW20H8	0,998	1,01	1,00	73,4	-22	34
FW20M8	0,999	1,04	1,00	92,9	-33	22
FW20U8	0,999	1,01	1,00	90,1	-53	36
FW20Z8	0,999	1,02	1,00	81,4	-41	37
FW20H9	0,999	1,02	1,00	79,9	-33	38
FW20M9	0,999	1,06	1,00	92,0	-28	24
FW20U9	0,997	1,04	0,99	88,4	-32	24
FW20Z9	0,999	1,02	1,00	74,0	-19	24
FW20H10	0,999	1,05	1,00	66,8	-16	25
FW20M10	0,998	1,06	1,00	65,9	-11	20
FW20U10	0,992	0,98	0,98	74,3	-8	11
FW20Z10	0,972	0,84	0,94	100,0	-17	7
Średnia				80,1	-27	26

Przy węższym przedziale czasowym (2007-2009) wyższy udział proc. przypadał na sesje o ujemnej bazie. W kluczowych okresach kryzysu finansowego kontrakty terminowe notowano poniżej wartości indeksu w ponad 70% ogółu dni sesyjnych (tabela 2).

Tabela 2

Charakterystyka kontraktów terminowych futures FW20 w ujęciu rocznym
w latach 2007-2009

Rok	Ujemna baza (% liczby notowań)	Dodatnia baza (% liczby notowań)	Ujemna baza przy niedoszaco- waniu (% liczby notowań)	Niedoszaco- wanie (% liczby notowań)	Średnia wartość przeszaco- wania/nie- doszaco- wania (w pkt.)	Odchylenie standardowe przeszaco- wania (w pkt.)
2007	61,7	38,3	52,7	75,0	-29,1	30
2008	70,9	29,1	66,5	86,1	-39,7	33
2009	72,4	27,6	68,0	80,2	-18,8	19

Cena kontraktów terminowych FW20 w przeważającej większości okresu 2007-2010 wykazywała niedowartościowanie w stosunku do swojej fair value. Dane z tabeli 2 pokazują niedowartościowanie rzędu ponad 75% ogólnej liczby sesji, dla wszystkich serii kontraktów (tabela 1). Oznacza to, że teoretycznie istniały przesłanki do przeprowadzenia strategii arbitrażowych reverse cash-and-carry. Średnia wielkość niedopasowania kontraktu do jego wartości teoretycznej różni się znacząco pomiędzy poszczególnymi seriami, przy łącznym niedowartościowaniu na poziomie 80,1%, średnia wartość niedopasowania wynosiła -27 pkt., z odchyleniem kursu teoretycznego od ceny rynkowej o 26 pkt. Najwyższe niedowartościowanie kontraktów zanotowano w 2008 roku, w tym samym okresie także wartość punktowa niedopasowania była najwyższa i wyniosła 33 pkt.

Tabela 3 prezentuje podsumowanie analizy możliwości arbitrażu dla poszczególnych serii kontraktów terminowych FW20. Najczęściej można było zastosować strategię reverse cash-and-carry – średnio w 80,1% ogólnej liczby sesji w okresie 2007-2010. Jednak po uwzględnieniu kosztów transakcyjnych możliwości spadały średnio do 21,5% za sprawą wysokich kosztów towarzyszących krótkiej sprzedaży. W przypadku strategii cash-and-carry wielkości te kształtowały się odpowiednio na poziomach 19,9% i 18,4%. Wykorzystane obie strategie dają wysokie stopy zwrotu jedynie wtedy, gdy nie uwzględniono kosztów transakcyjnych. Po ich doliczeniu żadna ze strategii średnio nie przyniosłaby zysku. Różnica w stopach zwrotu pomiędzy arbitrażem bez kosztów i z kosztami jest bardzo duża.

Tabela 3

Mozliwości wykorzystania strategii arbitrażu dla poszczególnych serii kontraktów terminowych futures FW20 w okresie 2007-2009

Seria kontraktu	Cash-and-carry bez kosztów (% liczby sesji)	Stopa zwrotu z Cash-and-carry bez kosztów (w %)	Cash-and-carry z uwzględnieniem kosztów (% liczby sesji)	Stopa zwrotu z Cash-and-carry z uwzględnieniem kosztów (w %)	Reverse cash-and-carry bez kosztów (% liczby sesji)	Stopa zwrotu z Reverse cash-and-carry bez kosztów (w %)	Reverse cash-and-carry z uwzględnieniem kosztów (% liczby sesji)	Stopa zwrotu z Reverse cash-and-carry z uwzględnieniem kosztów (w %)
FW20H7	63,0	22,5	0,0	-7,6	37,0	3,6	1,8	-13,1
FW20M7	6,1	12,9	0,0	-17,1	93,9	10,4	1,7	-6,3
FW20U7	7,1	16,6	0,0	-13,4	92,9	19,9	39,9	3,2
FW20Z7	22,3	24,7	0,5	-5,3	77,7	19,6	31,1	3,0
FW20H8	26,6	29,4	2,6	-0,6	73,4	11,7	9,9	-5,0
FW20M8	7,1	27,0	0,5	-3,1	92,9	12,0	2,7	-4,6
FW20U8	9,9	15,4	0,4	-14,6	90,1	19,8	43,8	3,1
FW20Z8	18,6	20,8	1,6	-9,3	81,4	17,4	39,9	0,7
FW20H9	20,1	21,7	4,0	-8,4	80,0	14,7	34,9	-1,9
FW20M9	8,0	15,8	1,2	-14,2	92,0	10,3	25,3	-6,3
FW20U9	11,6	12,0	0,0	-18,0	88,4	12,2	41,2	-4,5
FW20Z9	26,0	24,7	2,0	-5,3	74,0	19,6	32,0	3,0
FW20H10	33,2	25,2	3,6	-4,8	66,8	10,1	26,5	-6,6
FW20M10	34,1	19,6	0,7	-10,4	65,9	7,4	12,6	-9,3
FW20U10	25,7	9,3	0,0	-20,7	74,3	4,1	0,0	-12,5
FW20Z10	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	5,7	0,0	-11,0
Średnia	19,9	18,4	1,1	-9,7	80,1	11,8	21,5	-4,9

Tylko w nielicznych przypadkach możliwe było osiągnięcie zysku po doliczeniu kosztów transakcyjnych, dotyczy to serii U i Z w 2007 i 2008 roku oraz serii Z w 2009, dla arbitrażu reverse cash-and-carry. Występują także serie kontraktów terminowych, dla których nie było możliwości zawarcia arbitrażu. Tabela 4 dokonuje podsumowania rocznego możliwości arbitrażu oraz osiągniętych stóp zwrotu w strategiach. Najczęściej występowała możliwość dokonania arbitrażu w strategii reverse cash-and-carry. Częstotliwość okazji do arbitrażu wzrosła zwłaszcza w 2008 roku, w kluczowym okresie kryzysu finansowego. Wynikało to ze znacznych różnic pomiędzy ceną teoretyczną o rynkową kontraktu w okresie silnych wahań nastrojów wśród inwestorów.

Tabela 4

Możliwości wykorzystania strategii arbitrażu dla kontraktów terminowych futures FW20 w ujęciu rocznym w okresie 2007-2009

Rok	Cash-and-carry z uwzględnieniem kosztów (% liczby sesji)	Stopa zwrotu z Cash-and-carry z uwzględnieniem kosztów (w %)	Reverse cash-and-carry z uwzględnieniem kosztów (% liczby sesji)	Stopa zwrotu z Reverse cash-and-carry z uwzględnieniem kosztów (w %)	Stopa zwrotu z Cash-and-carry bez kosztów (w %)	Stopa zwrotu z Reverse cash-and-carry bez kosztów (w %)
2007	0,6	-8,8	16,9	-3,6	21,2	13,0
2008	1,6	-8,8	30,3	-4,8	21,2	16,0
2009	1,1	-15,1	19,7	-7,2	14,9	8,6

Uchylenie założenia o zerowej bazie w dniu wygaśnięcia serii kontraktów terminowych wpłynęłoby nieznacznie na ostateczną wartość stóp zwrotu z arbitrażu. W przypadku strategii cash-and-carry dodatnia baza zwiększy stopę zwrotu, a w strategii reverse cash-and-carry ją obniży. Ujemna stopa zwrotu działa odwrotnie. Dla kontraktów terminowych FW20 dodatnia baza w dniu wygaśnięcia występowała w 58% przypadków, jednakże przy średniej bazie na poziomie 7 pkt.

Podsumowując powyższe wyniki, zwłaszcza dotyczące najważniejszej kwestii dla inwestora – zysku ze strategii, arbitraż dla kontraktów terminowych na WIG20 w zasadzie nie był opłacalny w badanym okresie (2007-2009). Po uwzględnieniu kosztów transakcyjnych stopa zwrotu była zazwyczaj ujemna. Wyniki te mogą być argumentem na to, że Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie staje się efektywna.

Zakończenie

Niniejszy artykuł miał za zadanie sprawdzić możliwości wykonania arbitrażu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie przy wykorzystaniu indeksowych kontraktów terminowych na WIG20. W latach 2001-2010 utrzymywała się tendencja do niedopasowania cen rynkowych do wartości teoretycznych kontraktów, baza często ulegała znacznym wahaniom w obie strony. W okresie wejścia światowych rynków w kryzys finansowy baza dla badanych kontraktów z reguły była ujemna, a niedopasowanie przejawiało się zazwyczaj w stronę niedowartościowania. Sytuacja ta była dobrym momentem wejścia dla rozważań nad arbitrażem z wykorzystaniem futures. Jednakże po uwzględnieniu kosztów transakcyjnych okazało się, że prawie wszystkie strategie arbitrażowe dawały ujemne stopy zwrotu. Jest to przesłanka, by przypuszczać, że rynek giełdowy w Polsce był w badanym okresie efektywny.

Literatura

- Białkowski J., Jakubowski J.: Możliwości arbitrażu między rynkiem terminowym a kasowym dla kontraktów na WIG20. „Rynek Terminowy” 2005, nr 27.
- Dąbrowska-Gruszczyńska K.: Efektywność informacyjna polskiego rynku kapitałowego. AE, Katowice.
- Dzierża J.: O możliwości arbitrażu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. GPW, Warszawa 2005.
- Wąs P.: O możliwościach arbitrażu między rynkiem kasowym a terminowym na GPW w Warszawie. „Rynek Terminowy”, nr 15.
- Widz E.: Strategie giełdowe na rynku finansowych kontraktów futures w Polsce. Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2008.

ARBITRAGE OPPORTUNITIES IN THE WARSAW STOCK EXCHANGE ON THE FW20 CONTRACTS MARKET

Summary

Financial turmoil after the collapse of Lehman Brothers forced investors to analyse incoming information more careful than ever before. This common behaviour should result in improvement of stock market efficiency defined as the lack of profitable opportunities that could be exploited without adequate risk (arbitrage opportunity).

The aim of the article is to verify if there were possibilities of arbitrage strategies implementation in the Warsaw Stock Exchange. Strategies cash-and-carry and reverse cash-and-carry for futures contracts FW20 were examined. The last financial crisis (2007-2009) was especially analysed in the areas of base value, overvaluation value or undervaluation of market price of the contract compared to its theoretical value and arbitrage abilities.

Bożena Frączek

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

ANALIZA CZYNNIKÓW WPŁYWAJĄCYCH NA OSZCZĘDZANIE I INWESTOWANIE GOSPODARSTW DOMOWYCH

Wprowadzenie

Oszczędzanie należy do podstawowych pojęć ekonomicznych. Jest bardzo ważnym procesem z punktu widzenia gospodarki, przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych. Oszczędności gospodarstw domowych są ważnym elementem oszczędności narodowych. Dzięki nim mogą prawidłowo funkcjonować zarówno cały rynek, jak i same gospodarstwa domowe. Stąd też szeroko omawiane i analizowane są czynniki wpływające na ich poziom. Wyszczególniane w literaturze czynniki są w różny sposób klasyfikowane, np. są dzielone na subiektywne i obiektywne¹, wewnętrzne i zewnętrzne², związane z makrootoczeniem i mikrootoczeniem oraz związane z indywidualnymi decyzjami gromadzących zasoby pieniężne³.

Celem niniejszego artykułu jest charakterystyka głównych czynników wpływających na oszczędzanie oraz dalsze sposoby i możliwości lokowania nadwyżek pieniężnych gospodarstw domowych, z uwzględnieniem kolejności tych procesów. W opracowaniu przyjęto trzy poziomy (obszary) czynników wpływających na decyzje dotyczące oszczędzania i lokowania zgromadzonych nadwyżek:

1) czynniki wpływające na decyzje w zakresie dokonywania wyborów pomiędzy konsumpcją i oszczędzaniem (poziom oszczędności, stopa oszczędzania),

¹ S. Owsiak: Podstawy nauki finansów. PWE, Warszawa 2002, s. 212.

² J. Cichorska, J. Złaniecka-Ekkert: Działalność depozytowa banków komercyjnych. Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowości i Finansów, Katowice 2006, nr 10, s. 17.

³ J. Harasim: Oszczędzanie i inwestowanie nadwyżek finansowych przez ludność. W: Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce. PTE, Katowice 2010, s. 29-30.

2) czynniki wpływające na decyzje dotyczące wyborów pomiędzy bezpiecznym gromadzeniem nadwyżek i ryzykownymi inwestycjami,

3) czynniki wpływające na wybór konkretnych rozwiązań inwestycyjnych (walorów i strategii).

1. Czynniki wpływające na decyzje w zakresie dokonywania wyborów pomiędzy konsumpcją i oszczędzaniem

W gospodarstwach domowych istnieją ścisłe relacje pomiędzy dochodem konsumpcją i oszczędnościami. Zasadniczo konsumpcja i oszczędności są finansowane dochodem. Oszczędzanie oznacza zaniechanie konsumpcji bieżącej na rzecz konsumpcji przyszłej i najczęściej skutkuje lokowaniem pieniędzy w instrumenty finansowe, umożliwiające osiągnięcie dochodu, który może być przeznaczony na późniejszą konsumpcję lub przyszłe oszczędności⁴. Zatem to właśnie dochód jest głównym czynnikiem wpływającym zarówno na poziom wydatków konsumpcyjnych, jak i na poziom oszczędności. Jednak istnieje minimalny poziom konsumpcji, niezależny od poziomu dochodu, który jest niezbędny do utrzymania się przy życiu (konsumpcja autonomiczna). Dochód nie wpływa zatem na konsumpcję autonomiczną tylko wpływa na tzw. konsumpcję dodatkową, z której można zrezygnować na rzecz oszczędzania.

W literaturze przedmiotu funkcjonuje wiele różnych teorii dotyczących wpływu dochodu na konsumpcję i oszczędności. Do najpopularniejszych z nich należą: teoria dochodu absolutnego Johna Keynesa, teoria cyklu życia, którą rozwinął Franco Modigliani, i teoria dochodu permanentnego Milтона Friedmana. Należy zaznaczyć, że trwa ciągły proces weryfikacji teorii konsumpcji i zarazem teorii oszczędności, skutkujący formułowaniem kolejnych koncepcji.

Poziom oszczędności jest mierzony stopą oszczędności, która wyraża procentowy udział oszczędności w dochodach do dyspozycji gospodarstw domowych (tabela 1).

Tabela 1

Stopy oszczędności gospodarstw domowych

Kraj	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Australia	2,4	4,5	6,1	10,4	8,9	9,7	9,6	9,1
Austria	10,4	11,7	11,5	10,7	8,3	7,5	7,5	7,5
Belgia	10,8	11,4	11,7	13,7	11,2	11,2	10,5	9,5
Czechy	6,1	5,7	4,8	6,1	5,7	4,2	3,9	4,3

⁴ D. Korenik: Oszczędzanie indywidualne w Polsce. AE, Wrocław 2003, s. 25-26.

cd. tabeli 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Dania	-2,3	-4,0	-3,7	-0,4	-0,2	-1,3	-0,9	-1,8
Finlandia	-1,1	-0,9	-0,3	4,1	4,1	2,2	1,4	0,6
Francja ^a	14,8	15,4	15,6	16,5	16,1	16,8	16,1	15,8
Hiszpania ^a	10,2	10,4	13,5	18,5	13,9	12,0	11,6	13,6
Irlandia	-0,9	-0,1	5,5	10,1	8,9	9,4	8,3	7,3
Japonia	1,1	0,9	0,4	2,4	2,1	2,9	1,9	1,9
Kanada	3,5	2,8	3,9	4,6	4,8	3,8	3,3	3,0
Korea	5,2	2,9	2,9	4,6	4,3	3,1	2,9	3,1
Niderlandy	6,1	6,9	5,9	6,4	3,9	5,5	6,4	7,0
Niemcy	10,8	11,0	11,7	11,1	11,3	11,0	11,0	10,6
Norwegia	-0,5	0,8	3,4	6,6	6,1	8,0	8,9	7,6
Polska	6,1	4,6	-0,3	6,8	6,4	3,9	4,7	4,9
Portugalia ^a	8,0	7,0	7,1	10,9	10,2	9,7	10,5	12,1
Słowacja	-0,1	2,0	0,9	2,7	6,4	5,4	5,3	5,2
Słowenia	11,7	10,3	9,4	9,1	10,0	9,0	7,6	5,7
Szwajcaria	11,4	12,6	11,7	12,0	9,9	11,4	12,1	12,0
Szwecja	4,9	7,2	8,9	11,2	8,5	9,7	10,7	9,4
USA	2,6	2,4	5,4	5,1	5,3	4,7	4,3	4,0
Węgry	7,2	3,3	2,7	4,5	2,5	3,0	3,2	3,7
Wielka Brytania ^a	3,1	2,7	3,1	7,8	7,2	7,4	6,6	5,4
Włochy	9,5	8,9	8,4	7,1	5,3	4,5	4,3	4,5

^a Oszczędności brutto, 2012-2013 prognozy.

Źródło: Dane OECD.

Widać, że poszczególne kraje charakteryzują się różnymi poziomami oszczędności gospodarstw domowych. Należy także dodać, że w wielu krajach przed kryzysem finansowym stopy oszczędności zmniejszyły się⁵.

Jednak dochód gospodarstw domowych, choć postrzegany jako główny, nie jest jedynym i ostatecznym czynnikiem wpływającym na podejmowanie decyzji dotyczących oszczędności. Do pozostałych czynników należy zaliczyć poziom stopy procentowej (i stopy inflacji), czynniki fiskalne, sytuację gospodarczą i polityczną w kraju, czynniki demograficzne, a także czynniki o charakterze psychologicznym społecznym i kulturowym.

Pomijając minimalne wydatki konsumpcyjne (konsumpcję autonomiczną), parametrem, od którego zależy możliwość rezygnacji z konsumpcji bieżącej na rzecz przyszłej jest stopa procentowa. W tym wypadku chodzi raczej o poziom długoterminowych realnych stóp procentowych chroniących kapitał przed utratą wartości realnej, charakterystycznych dla instrumentów bezpiecznych, niż o wy-

⁵ Świadczą o tym przeanalizowane dane za lata poprzedzające 2006 rok.

sokość stóp dających możliwość (ale nie gwarancję) osiągnięcia wysokich spektakularnych zysków z walorów ryzykownych. Niejednoznaczne wyniki określające relację pomiędzy długoterminową realną stopą procentową a poziomem oszczędności (mierzone stopą oszczędności) stanowią przesłankę do kolejnych badań i analiz wskazujących na przyczyny tych różnic.

Kolejnym czynnikiem wpływającym na decyzje w zakresie gromadzenia oszczędności jest polityka podatkowa państwa. Zasadniczo wysoki poziom podatków nie sprzyja oszczędnościom, ogranicza bowiem dochody rozporządzalne⁶, które są przeznaczane na konsumpcję lub gromadzenie nadwyżek pieniężnych. Jednakże perspektywa wzrostu obciążeń fiskalnych w przyszłości (wywołana np. deficytem budżetowym) może spowodować większą bieżącą skłonność do oszczędzania. Zaoszczędzone środki mają wyrównać poziom konsumpcji w związku z perspektywą zwiększenia obciążeń podatkowych. Odmiennie podejście reprezentuje teoria noeklasyczna, według której deficyt budżetowy wywołuje zwiększenie konsumpcji co jest równoznaczne ze zmniejszeniem oszczędności⁷.

Wyniki prowadzonych badań dowodzą, że wpływ wielu czynników na poziom oszczędności nie jest jednoznaczny. Sytuacja taka ma miejsce także w przypadku próby określenia wpływu sytuacji gospodarczej i politycznej na oszczędności. Zasadniczo stabilizacja w tych obszarach gwarantuje bezpieczeństwo gromadzonych nadwyżek finansowych i sprzyja oszczędzaniu. Jednocześnie stabilizacja gospodarcza i polityczna sprzyja konsumpcji, zwłaszcza w przypadku rozwiniętych społeczeństw, gdzie konsumpcjonizm jest modnym trendem. Odnotowano, że w okresie recesji poziom oszczędności wzrasta, a w fazie depresji osiąga najwyższe rozmiary (kosztem konsumpcji)⁸.

Wśród czynników demograficznych ważna jest struktura wiekowa i zawodowa. Osoby młode i stare zmniejszają, natomiast osoby w średnim wieku zwiększają poziom oszczędności gospodarstw domowych. Wyniki prowadzonych badań potwierdzają, że gwałtowny wzrost populacji skutkujący zwiększeniem odsetka młodych rodzin obniża stopę oszczędności w danym kraju⁹, a spadek udziału dzieci w populacji z reguły powoduje znaczny wzrost stopy oszczędzania. Nie bez znaczenia jest także struktura zawodowa. Poszczególne gospodarstwa domowe reprezentują zawody, które charakteryzują się różnym stopniem pewności w zakresie osiąganego dochodu (mniejszy stopień pewności w zakresie osiąganego dochodu zasadniczo sprzyja gromadzeniu

⁶ Dochód rozporządzalny to bieżący dochód pomniejszony o podatki i inne obowiązkowe opłaty.

⁷ J. Siwińska: Zależności pomiędzy oszczędnościami prywatnymi a wielkością deficytu budżetowego. http://coin.wne.uw.edu.pl/liberda/additional_materials/liberda/Zalezności.doc (25.08.2011).

⁸ Household Saving Rates. <http://www.gfmag.com/tools/global-database/economic-data/10396-household-saving-rates.html#ixzz1Vq60eGNp> (15.08.2011).

⁹ D.S. Mapa, L.G.S. Bersales: Population Dynamics and Household Savings: Evidence from the Philippines. „The Philippine Statistician” 2008, Vol. 57, No. 1-4, s. 1-27.

oszczędności). Dodatkowo, negatywny wpływ na stopę oszczędności ma wysoka wartość stopy bezrobocia. Bardzo istotne znaczenie dla decyzji w zakresie oszczędności ma także przeżywalność populacji (odwrotność śmiertelności). Badania empiryczne wskazują zależność proporcjonalną między długością życia populacji a poziomem oszczędności. Wzrostowi stopy przeżycia towarzyszy wzrost stopy oszczędności. Jednocześnie zwraca się uwagę na zależność odwrotnie proporcjonalną między stopą przeżycia wśród dzieci a stopą oszczędności¹⁰.

Wartości poszczególnych czynników, które wpływają na poziom oszczędności są bardzo zróżnicowane w poszczególnych krajach. Dotyczy to zarówno ich poziomów, trendów, jak i jakości wpływu na poziom oszczędności. Tabela 2 przedstawia zależności pomiędzy poszczególnymi czynnikami a stopą oszczędności w wybranych krajach.

Tabela 2

Współczynniki korelacji pomiędzy stopą oszczędności a wartościami charakteryzującymi wybrane czynniki wpływające na stopę oszczędności w wybranych krajach

Kraj	Korelacja ze stopą wzrostu dochodu rozporządzalnego 2006-2010	Korelacja z realną długoterminową stopą procentową 2006-2010	Korelacja z długiem publicznym (jako % PKB) 2006-2011	Korelacja ze stopą bezrobocia 2006-2011
1	2	3	4	5
Australia	0,3127	0,2311	0,7449	0,7356
Austria	0,3883	0,1356	-0,8693	0,0585
Belgia	0,4486	0,5942	0,3015	-0,0188
Czechy	0,2640	0,8498	-0,4473	0,3073
Dania	-0,4086	-0,2444	0,8202	0,8642
Finlandia	-0,8040	0,5431	0,8367	0,8009
Francja ^a	-0,4646	0,4275	0,9209	0,5165
Hiszpania ^a	-0,8971	0,8203	0,4249	0,5287
Irlandia	-0,8606	0,8900	0,8740	0,9026
Japonia	0,9992	0,8889	0,9180	0,7892
Kanada	-0,5320	-0,0308	0,8138	0,8424
Korea	0,2734	0,4644	0,0096	0,7868
Niderlandy	0,5324	0,7583	-0,6433	-0,5498
Niemcy	0,2005	-0,6290	-0,0608	-0,3539
Norwegia	0,5623	-0,4511	-0,8689	0,3647
Polska	0,9289	0,6234	0,2867	0,5102
Portugalia ^a	0,0343	0,8785	0,7273	0,7067

¹⁰ I-Ju Tsai, C.Y. Cyrus Chu, Ch.F. Chung: Demographic Transition and Household Savings in Tajwan. „Population and Development Review” 2000, Vol. 26, s. 174-193.

cd. tabeli 2

1	2	3	4	5
Słowacja	-0,2169	0,8119	0,9322	0,6214
Słowenia	0,5556	bd	-0,5090	-0,2000
Szwajcaria	-0,6036	0,2954	-0,4472	0,4615
Szwecja	0,4343	0,5603	0,3819	-0,7303
USA	-0,4297	-0,0310	0,7402	0,7674
Węgry	0,7670	bd	-0,4816	-0,4435
Wielka Brytania ^a	-0,2936	0,7530	0,8813	0,9929
Włochy	0,4773	-0,4000	-0,6231	-0,9306

^a Oszczędności brutto, 2012-2013 prognozy.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych OECD.

Na poziom oszczędności gospodarstw domowych mają także wpływ czynniki psychologiczne, socjalne oraz kulturowe. Podejście do rzeczy materialnych charakteryzujące poszczególne gospodarstwa domowe zależy od indywidualnych cech osób wchodzących w ich skład, ale także w dużym stopniu kształtowane jest przez tradycje rodzinne w zakresie oszczędzania. Chociaż jednym z głównych celów oszczędzania jest chęć zabezpieczenia finansowego starości, to jednak wielu przedstawicieli gospodarstw domowych chce polegać jedynie na ubezpieczeniu społecznym i nie oszczędza lub oszczędza mało. W innym przypadku wiele osób starszych oszczędzających przez całe życie oszczędza także w wieku emerytalnym. Jednocześnie członkowie gospodarstw domowych – jako istoty społeczne – funkcjonują w otoczeniu innych gospodarstw domowych i także ulegają ich wpływom.

Na poziom oszczędności mają także wpływ cechy narodowe w zakresie oszczędności i rozrzutności. Nierzadko cechy te wynikają z przeszłości historycznej poszczególnych krajów – np. głód konsumpcyjny w krajach postkomunistycznych.

2. Czynniki wpływające na decyzje w zakresie bezpiecznych i ryzykownych procesów lokowania nadwyżek pieniężnych

Warto zwrócić uwagę, że w literaturze często bezpieczne gromadzenie oszczędności określane jest mianem oszczędzania, natomiast analogiczne procesy obarczone ryzykiem nazywane są inwestowaniem. W niniejszym opracowaniu wymienione procesy określa się jako odpowiednio: bezpieczne gromadzenie oszczędności (lub inwestycje bezpieczne) oraz inwestycje ryzykowne.

Bezpieczne i ryzykowne inwestowanie to dwa różne procesy. Istotę tych czynności można poznać poprzez ich porównanie. Kryteriami, które najlepiej uwidoczniają różnice są: ryzyko i cel. W przypadku ryzyka chodzi o stopień pewności korzyści możliwych do osiągnięcia w ramach każdego z procesów, natomiast w przypadku celu chodzi o motyw jakim kieruje się gospodarstwo domowe.

W zasadzie pierwsze kryterium nie wymaga komentarza. Podmioty, które charakteryzuje awersja do ryzyka wybierają bezpieczne sposoby gromadzenia oszczędności, natomiast podmioty, które akceptują ryzyko decydują się na inwestycje ryzykowne. Przy takim stanie rzeczy nasuwa się podział form lokowania nadwyżek finansowych na: instrumenty o z góry znanej stopie zwrotu – czyli instrumenty bezpieczne, oraz instrumenty o nieznanym z góry stopie zwrotu – czyli instrumenty ryzykowne. Warto zwrócić uwagę, że wśród instrumentów o nieznanym stopie zwrotu ryzyko może mieścić się w dużym przedziale: od instrumentów mało ryzykownych gwarantujących zwrot kapitału lub nawet minimalny dochód (np. wybrane produkty strukturyzowane) do instrumentów obarczonych dużym ryzykiem (np. wyrafinowane instrumenty pochodne). Zatem, wykorzystując kryterium ryzyka, w niektórych sytuacjach różnica pomiędzy omawianymi sposobami inwestowania nadwyżek pieniężnych może się zacieśniać. Stąd też konieczność zastosowania kolejnej płaszczyzny porównawczej – celu procesu. O ile ryzyko – jako kryterium – można zmierzyć, o tyle określenie celu najczęściej podlega subiektywnej ocenie. Głównym celem operacji bezpiecznych jest przede wszystkim zabezpieczenie środków pieniężnych na konkretne cele (np. kupno mieszkania, edukacja dzieci, zabezpieczenie wydatków w okresie nieprodukcyjnym), a w dalszej kolejności także czerpanie z nich korzyści finansowych. W tym przypadku oczekiwania co do rentowności prowadzą się przede wszystkim do ochrony kapitału przed utratą realnej wartości. Natomiast głównym celem inwestycji ryzykownych jest osiąganie zysku i pomnażanie kapitału. Do ważnych różnic należałoby także zaliczyć odmienne postawy podmiotów uczestniczących w analizowanych procesach. Bezpieczne gromadzenie środków charakteryzuje postawa pasywna, podczas gdy inwestujący w walory ryzykowne działają aktywnie¹¹.

Decyzje dotyczące wyboru instrumentów bezpiecznych lub ryzykownych zależą od wielu czynników. Do najważniejszych z nich zalicza się zarówno podejście do rzeczy materialnych, które warunkuje akceptowalny poziom stopy zwrotu (satisfakcję), jak i stosunek do ryzyka. Nie bez znaczenia są także czynniki demograficzne, etap rozwoju rynku finansowego i inne.

¹¹ J. Harasim: Oszczędzanie i inwestowanie nadwyżek finansowych przez ludność. Op. cit., s. 20.

Podejście do rzeczy materialnych określające poziom satysfakcji z osiągniętych korzyści finansowych może być różne i także zależy od wielu czynników. Należą do nich: dochód w rodzinie, wykształcenie, przynależność do określonej grupy społecznej, a także przekazywane w ramach wychowania zwyczaje dotyczące np. zdobywania pieniędzy. Należy zwrócić uwagę, że każdą jednostkę charakteryzuje zarówno materializm funkcjonalny, który wpływa na gromadzenie rzeczy materialnych w celu przetrwania, zaspokajania potrzeb egzystencjalnych i realizacji życiowych zadań, jak i materializm charakterologiczny, gdzie źródłem satysfakcji jest posiadanie rzeczy materialnych, a życie sprowadza się do ich gromadzenia. Przewaga materializmu funkcjonalnego nad charakterologicznym będzie bardziej charakterystyczna dla procesów bezpiecznego gromadzenia oszczędności, natomiast przewaga materializmu charakterologicznego nad funkcjonalnym będzie sprzyjała inwestycjom ryzykownym.

Oczekiwaniom co do stopy zwrotu towarzyszy odpowiednia postawa względem ryzyka. Teoria wyszczególnia trzy główne postawy względem ryzyka: awersję, akceptację i postawę neutralną. Awersja względem ryzyka jest cechą bezpiecznego oszczędzania, zaś akceptacja ryzyka towarzyszy inwestycjom ryzykownym. W tym miejscu należy zaznaczyć, że postawa względem ryzyka nie jest stała dla poszczególnych jednostek. Jedną z hipotez (life cycle risk-aversion hypothesis) sugeruje, że skłonność do ryzyka zmniejsza się z wiekiem (popyt na walory ryzykowne np. akcje przesuwają się w kierunku bezpiecznych papierów dłużnych). Struktura wiekowa populacji jest także ważna w związku ze zmianą celów oszczędzania na różnych etapach życia.

Dodatkowym czynnikiem, którego efekt potęguje wpływ wieku na wybór bezpiecznych lub ryzykownych instrumentów jest poziom zamożności. Mniej zamożne gospodarstwa domowe w miarę upływu czasu (z wiekiem) charakteryzuje wzrost awersji do ryzyka, a bardziej zamożne wzrost tolerancji ryzyka. W tym miejscu należy jednak zaznaczyć, że badania empiryczne nie zawsze potwierdzają opisane zależności¹².

Kolejnym czynnikiem, na który należy zwrócić uwagę jest etap rozwoju rynku finansowego w powiązaniu z potrzebami finansowymi. Rola tego czynnika wynika z zasady, która głosi, że dopiero zaspokojenie podstawowych potrzeb rodzi potrzeby wyższego rzędu. W odniesieniu do omawianych procesów oznacza to, że dopiero powszechne korzystanie z podstawowych produktów umożliwiających lokowanie wolnych środków w bezpieczne instrumenty oszczędnościowe prowadzi do sytuacji zwiększonego zapotrzebowania na walory bardziej skomplikowane obciążone wyższym ryzykiem.

¹² G. Rytłewska, A. Kłopocka: Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce. „Bank i Kredyt” 2010, vol. 41 (1), s. 60.

3. Czynniki wpływające na wybór konkretnych rozwiązań inwestycyjnych

Wstępne określenie się gospodarstwa domowego w zakresie podejścia do sposobu inwestowania – bezpiecznego lub obciążonego ryzykiem – wymaga dalszych decyzji dotyczących wyboru konkretnych rozwiązań (instrumentów, rodzaju portfela inwestycyjnego, strategii inwestowania). Wśród czynników wpływających na decyzje w tym obszarze na czoło wysuwają się:

- oferta rynku finansowego,
- dostęp do poszczególnych instrumentów (w tym możliwości techniczne),
- wiedza, umiejętności i doświadczenie w zakresie inwestowania,
- czynniki fiskalne,
- koniunktura na rynku,
- czynniki psychologiczne.

Wybór konkretnych rozwiązań (instrumentów) w zakresie inwestowania zarówno bezpiecznego, jak i ryzykownego zależy od oferty rynku. Rynki będące na wstępnym etapie rozwoju charakteryzuje bardziej ograniczona oferta z przewagą instrumentów bezpiecznych. W miarę rozwoju poszczególnych segmentów rynku finansowego zakres oferty poszerza się i stale rozwija, a zakres ryzyka charakterystyczny dla poszczególnych form staje się coraz bardziej zróżnicowany. Niezwykle ważna przy wyborze konkretnego instrumentu jest wiedza uczestników rynku co do skali potencjalnych efektów finansowych, poziomu ryzyka, płynności itp. wybieranych produktów. Równie ważne – szczególnie w przypadku inwestycji ryzykownych – są: umiejętności w zakresie kalkulacji parametrów charakteryzujących instrumenty oraz portfele inwestycyjne, umiejętność wychwycenia i uwzględnienia w kalkulacjach wszystkich istotnych czynników (rozwiązania i strategie podatkowe, koszty jawne i ukryte, kapitalizacja, itd) a także doświadczenie i umiejętność interpretowania wartości parametrów makro- i mikroekonomicznych¹³.

Wcześniej zwrócono uwagę, że wybór rozwiązań bezpiecznych lub ryzykownych jest uzależniony od postrzegania rzeczy materialnych (jako środków niezbędnych do życia lub jako przedmiotu gromadzenia bogactwa) oraz od postawy względem ryzyka. W praktyce poszczególne typy postaw względem ryzyka zestawione z akceptowalnym poziomem oczekiwań w zakresie dochodu tworzą szeroką gamę przypadków. Uwzględniając dodatkowo skłonności behawioralne wpływające na decyzje indywidualnych uczestników rynków finansowych liczba tych przypadków wzrasta. Wpływa to bezpośrednio na kształtowanie się oferty rynków finansowych w zakresie konkretnych instrumentów umożliwiających lokowanie nadwyżek pieniężnych gospodarstw domowych.

¹³ Na przykład wzrost inwestycji spółek może skutkować wzrostem ceny ich akcji.

Dodatkowymi determinantami wyboru konkretnych rozwiązań inwestycyjnych są także koniunktura gospodarcza, czynniki społeczne itd.

Zakończenie

Analiza czynników wpływających na poziom oszczędności oraz procesy inwestycyjne będące konsekwencją gromadzenia środków pozwala na wyciągnięcie pewnych wniosków:

- poszczególne czynniki powtarzają się w kolejnych etapach (obszarach) podejmowania decyzji dotyczących procesów oszczędnościowych i inwestycyjnych,
- poszczególne czynniki wpływające na podejmowanie decyzji na kolejnych etapach omawianych procesów powinny być rozpatrywane z uwzględnieniem różnych aspektów ich wpływu na te procesy,
- w zaprezentowanych fazach procesów oszczędnościowych i inwestycyjnych dominują określone czynniki.

Podsumowaniem przeprowadzonych rozważań jest tabela 3 zawierająca zestawienie poszczególnych czynników wpływających na decyzje w zakresie oszczędzania i inwestowania z uwzględnieniem etapów podejmowania decyzji.

Tabela 3

Główne czynniki wpływające na decyzje dotyczące oszczędności z uwzględnieniem etapów podejmowania decyzji (wybrane aspekty)

Konsumpcja versus oszczędzanie	Bezpieczne gromadzenie środków versus ryzykowne inwestycje	Wybór konkretnych instrumentów
1	2	3
Dochód		
Ogólny i zmieniający się poziom dochodów bieżących (alternatywne teorie w zakresie relacji pomiędzy dochodem a oszczędnościami)	Wysokość dochodu w powiązaniu z hierarchią potrzeb (w pierwszej kolejności realizowane są potrzeby bezpieczeństwa)	Wysokość dochodu, poziom zamożności (zwykle dopiero dochód na odpowiednim poziomie stanowi przesłankę do uwzględniania zróżnicowanych ofert rynku finansowego)
Stopa procentowa		
Poziom długoterminowych realnych stóp procentowych dla instrumentów bezpiecznych	Zróżnicowany ogólny poziom oraz skala rozpiętości pomiędzy stopą zwrotu uzyskiwaną w ramach bezpiecznego gromadzenia środków pieniężnych a ryzykownymi inwestycjami	Zróżnicowana wartość stóp zwrotu konkretnych instrumentów będących przedmiotem lokowania zgromadzonych oszczędności (w powiązaniu z ryzykiem)

cd. tabeli 3

1	2	3
Polityka fiskalna		
Ogólny poziom obciążeń podatkowych	Różnice (dysproporcje) w zakresie liczby korzystnych rozwiązań podatkowych w przypadku bezpiecznego i ryzykownego gromadzenia nadwyżek pieniężnych	Rozwiązania podatkowe dla konkretnych instrumentów
Czynniki demograficzne		
Struktura wiekowa, struktura zawodowa, stopa bezrobocia, stopa przeżycia	Struktura wiekowa w powiązaniu z celami oszczędzania, Odmienny i zmieniający się z wiekiem stosunek do ryzyka	Struktura wiekowa (tylko na określonych etapach życia, które charakteryzuje akceptacja ryzyka rozważane mogą być wszystkie dostępne możliwości w zakresie gromadzenia i lokowania nadwyżek finansowych)
Sytuacja gospodarcza		
Etap koniunktury gospodarczej	Etap koniunktury na rynkach finansowych	Etap koniunktury na rynkach finansowych ze szczególnym uwzględnieniem wpływu na zakres ofert oraz preferencje gospodarstw domowych w zakresie relacji pomiędzy dochodowością i ryzykiem
Czynniki psychologiczne socjalne i kulturowe		
Podejście do rzeczy materialnych Tradycje narodowe, rodzinne oraz wzorce społeczne w zakresie oszczędzania	Proporcje w zakresie materializmu funkcjonalnego i charakterologicznego Postawa względem ryzyka, Zwyczaje w zakresie zdobywania pieniędzy	Relacja pomiędzy oczekiwaną stopą zwrotu i ryzykiem, Wiedza, doświadczenie i Umiejętności gospodarstw domowych, Chęć zdobycia lub ugruntowania określonej pozycji w grupie społecznej

Literatura

- Cichorska J., Znaniecka-Ekkert J.: Działalność depozytowa banków komercyjnych. Zeszyty Naukowe. Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów, Katowice 2006.
- Harasim J.: Oszczędzanie i inwestowanie nadwyżek finansowych przez ludność. W: Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce. PTE, Katowice 2010.
- Korenik D.: Oszczędzanie indywidualne w Polsce. AE, Wrocław 2003.
- Mapa D.S., Bersales L.G.S.: Population Dynamics and Household Savings: Evidence from the Philippines. „The Philippine Statistician” 2008, Vol. 57, No. 1-4.
- Owsiak S.: Podstawy nauki finansów. PWE, Warszawa 2002.

- Siwińska J.: Zależności pomiędzy oszczędnościami prywatnymi a wielkością deficytu budżetowego. http://coin.wne.uw.edu.pl/liberda/additional_materials/liberda/Zaleznosci.doc (25.08.2011).
- Rytlewska G., Kłopocka A.: Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce. „Bank i Kredyt” 2010, vol. 41 (1).
- Tsai I-Ju, Cyrus Chu C.Y., Chung Ch.F.: Demographic Transition and Household Savings in Tajwan. „Population and Development Review” 2000, Vol. 26.
- Household Saving Rates. <http://www.gfmag.com/tools/global-database/economic-data/10396-household-saving-rates.html#ixzz1Vq60eGNp> (15.08.2011).

ANALISIS OF FACTORS AFFECTING HAUSHOLDS SAVING AND INVESTMENT

Summary

The paper presents factors affecting decisions on household saving and investment. This determinants were presented in three levels:

- a) factors influencing decisions on the choices between consumption and savings,
- b) factors influencing decisions on the choice between safe and risky investment,
- c) the factors influencing the choice of specific solutions investment (instruments and strategies).

Łukasz Goczek

Uniwersytet Warszawski

INTERNATIONAL OPENNESS AND SOCIAL DEVELOPMENT AS ENDOGENOUS DETERMINANTS OF GROWTH

Introduction

Since the pioneering empirical work of Barro (1991) growth theory has become a popular field, but the renewed growth theory is not often preoccupied with empirical questions relating to social development. This lack of interest has resulted in a limited number of empirical studies, in which traditional inputs are complemented with social indicators. Therefore, as argued by Temple (1999) there is no progression in this area. He concludes that there is a dominant role for research on the relation between social indicators and economic growth.

This article is motivated by this need – we study the impact of social indicators on growth in the context of FDI and trade. We argue that the positive growth effects of FDI and trade arise from factors such as knowledge spillovers or technological upgrading. The presence of foreign competition results in positive external effects in the host market, where local companies benefit from the transfer of knowledge or independently develop new technologies. Therefore, the effect of FDI and trade on growth depends on the structural and sectoral investment composition, which depends in turn on social indicators such as income inequality, human development, education, and health.

First, we review the literature on the impact of variables employed in the analysis of growth. Second, we carry out an empirical investigation, based on regressing the growth rate on a broad set of explanatory variables relating to variables of interest. Using this methodology it is possible to test whether countries with lower levels of social development as portrayed by our social indicators, do exhibit a lower rate of growth.

1. Literature review and discussion of hypotheses

There are numerous theoretical and empirical studies on the determinants of growth. Theoretical studies are classified into exogenous growth models and endogenous growth models. Empirical studies use either cross-section or time series techniques to estimate the validity of these models.

The main assumption of the neoclassical model is the law of diminishing returns to labour and capital. This has two implications. First, factor accumulation explains only short-term fluctuations of economic growth around its steady-state rate. Second, for a given saving rate, poor countries are likely to grow faster than richer ones, fostering convergence of per capita GDP among countries in the long run. In this setting, the differences in long-term growth across countries cannot be explained by the growth rate of savings, but rather by exogenous technological advancement. Still, the results of the empirical literature have been mixed. In particular, the neoclassical growth variables, such as rates of growth of physical capital and labour force explain only a small share of variation in growth. Researchers have employed different combinations of right-hand-side variables in order to solve this problem. With this in mind, let us now turn to review of literature on the impact of FDI, trade, and social indicators on growth.

The theoretical literature proposes a number of arguments for FDI having a positive impact on growth. The starting point is commonly an endogenous growth model in which FDI gets a role in raising technology levels. First, FDI is considered to be an international technology transfer that increases productivity – multinational companies operate with superior technologies and managerial practices. Second, foreign firms increase competition and induce local firms to become more productive. Third, foreign firms invest in training of the workforce thereby improving qualifications in the country's labour market (Borensztein et al. 1998, Markusen and Venables 1999).

Empirical studies on the impact of FDI see it as a catalyst facilitating economic growth. This view is supported by regressions where FDI indicators are correlated with growth such as Borensztein et al. (1998). Kneller and Stevens (2006) attribute differences in absorptive capacity and hence in the level of productivity to differences in human capital and R&D. Aghion et al. (2005) point towards the degree of openness to FDI as a precondition of convergence. However, some literature suggests that this effect is subject to certain conditions in the country of destination. Borensztein et al. (1998) show that FDI has a positive impact on growth in a country only if it exhibits high level of human capital. Carkovic and Levine (2002) show that human capital and income level determine the growth impact of FDI while Fillat-Castejon and Wörz (2006) look at the openness of an economy as a condition for the growth effect of FDI.

We consider that there are many more factors that may be critical in explaining the growth impact of FDI. Therefore, in contrast to earlier studies looking at general indicators as conditional factors for FDI, we shall investigate the impact of FDI conditioned on a variety of social indicators.

It has been established that trade openness, our second variable of interest, affects growth positively, since it magnifies the benefits of international knowledge spillovers and technological diffusion. Technology transfer occurs via the import of high-tech capital goods, patents, and licenses, as well as knowledge-intensive services. It also enforces cost discipline through import competition and thus increases productivity. In addition, the export led growth hypothesis states that the export sector generates positive externalities on other sectors through more efficient production techniques and by exploiting scale economies. Endogenous growth theory extends this analysis by emphasizing the role of exports on technological innovation and dynamic learning.

The empirical research is supportive of the idea that more trade promotes growth. Irwin and Tervio (2002) find that the main result of Frankel and Romer (1999) is confirmed for the whole century: countries that trade have higher incomes. Salinas and Aksoy (2006) calculate that annual GDP growth rates increased by up to 2.6 percentage points after trade liberalization.

Now we discuss the role of social indicators in the following order: health, inequality, human development, education. There is a consensus that improving health of poor will lead to economic gains and hope for such outcome is given as a justification for health initiatives. This runs in favour of microeconomic evidence showing that one's health is an important determinant of individual economic performance. However, microeconomic studies are unable to control for general equilibrium effects of changes in health. Thus there is scepticism concerning the short-run effects of health policy interventions on long-run growth, because of their side-effects of increased fertility and population growth. Acemoglu and Johnson (2007) argue that, when the issues of health's endogeneity are taken into account, health improvements in the period after WW II actually had a negative effect on income.

There is no agreement how growth and inequality are linked. The Kuznets hypothesis (1955) states that investment in physical capital is the main driver of growth. Inequality encourages this growth by allocating resources towards those who save and invest the most. The endogenous growth models argue that inequality has a negative impact on growth through many transmission channels, for instance imperfection of capital markets (Aghion and Bolton 1997), investment impeding redistribution (Alesina and Rodrik 1994), political and social instability associated with high inequality (Alesina et al. 1996). The lack of explanation of the relationship between inequality and growth makes the investigation of this issue important.

Better economic performance could bring improvements in human development, yet, much less attention has been given to the opposite relationship, though it is frequently hypothesized, that human development brings about economic growth. The only paper, which investigates the issue empirically, is by Ranis and Stewart (2005). They make a case that the economic growth is not sustainable without improvement in HDI. Their input however has a limited sample of countries and the estimation method (cross section) may be not enough to provide backing to such arguments.

Based on microeconomic evidence of a relationship between education and earnings, most growth studies include education. Yet, an important distinction is the one between private and social returns to education. Private returns relate to benefits acquired by the individual such as higher earnings, lower unemployment, and job satisfaction. Barro and Sala-i-Martin (2004) found a significant positive association between cross-national differences in the level of education and growth. However, other studies failed to find such an association – this has been used as a basis for rejecting the macroeconomic evidence and for arguing that the concentration of governments on raising levels of literacy and average educational attainment has been pointless (Easterly, 2001). Therefore, the expected relation is not clear.

The standard set of control hypotheses, derived from models of endogenous growth and used in almost all studies, states that investment rates are correlated with growth, the rate of time preference (proxied by life expectancy) affects growth negatively, and there exists conditional convergence. Moreover, population growth rates, common rate of technical change, and a common depreciation rate are positively correlated with growth. Empirical applications use the saving rate proxied by the investment rate and population growth rate plus 0.05, where 0.05 represents the sum of a common exogenous rate of technical change and a common depreciation rate.

2. Model specification and estimation methods

The estimated growth equation has the following form

$$\Delta y_{it} = \gamma_t + (\alpha - 1)y_{i,t-1} + x'_{it} \beta + \eta_{it} + v_{it} \text{ for } i = 1, \dots, N \text{ and } t = 3, \dots, T. \quad (1)$$

where Δy_{it} is the log difference in per capita GDP over a five year period, $y_{i,t-1}$ is the logarithm of per capita GDP at the start of that period, and x_{it} is a vector of characteristics measured during or at the start of the period, β_j , for $j = 0, 1, 2$ and α_j for $j = 1, \dots, p$, are the regression coefficients. Among

other things, the unobserved country-specific effects η_{it} reflect differences in the initial level of efficiency, while the period-specific intercepts, γ_t , capture productivity changes that are common to all countries, ν_{it} is the i.i.d. error term.

The use of dynamic panel GMM was not possible in the investigation. Both Sargan tests detected problems with instrument validity, possibly due to short T . Therefore, standard Fixed-Effects (FE) approach was used. Errors are autocorrelation and heteroskedasticity consistent. The sample covers the period 1980-2005. The time dimension of panel growth regressions is typically chosen to be 5 years to avoid short-term business cycles (Bond et al. 2001). The sample covers more than 150 countries – only countries with population below 200 thousand were excluded from the dataset. Figure 1 presents the empirical procedure for the growth model.

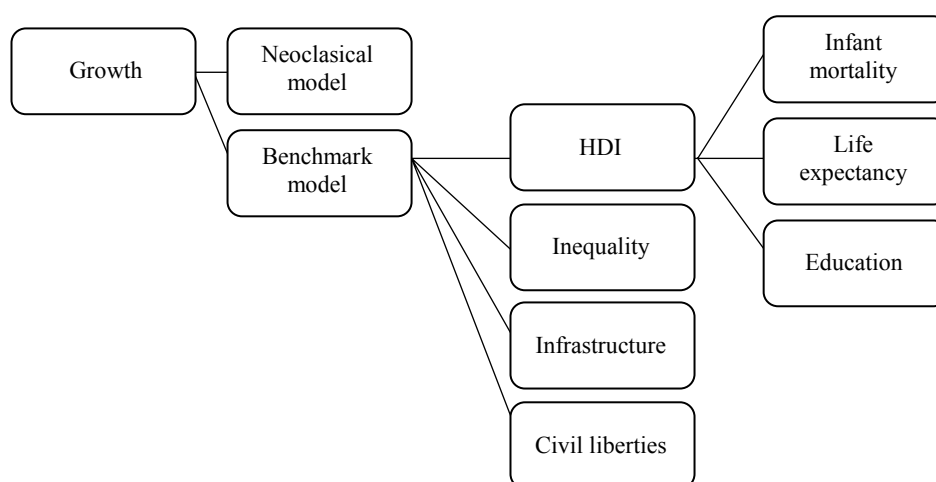


Fig. 1. Growth model – empirical procedure

Source: Own.

Two sets of estimation results are presented in Table 1 – the general results of the neoclassical and benchmark open-economy model. First, log difference of GDP per capita is regressed on lag of logarithm of GDP per capita, lagged values of the investment rate, population growth, technical progress, and depreciation. Second, the benchmark model is estimated. Log difference of GDP per capita is regressed additionally on inflation, life expectancy, exchange rate volatility, government consumption share of GDP, FDI, and openness.

The obtained results are similar to other examples in the literature – i.e. obtained by Caselli et al. (1996) and Bond et al (2001). The estimated coefficients of control variables have generally the expected signs, though they

are not robust. However the differences between corresponding coefficient estimates are small relative to their standard errors. The FE estimate of the autoregressive variable, implies conditional convergence. Caselli et al. (1996) suggest that the high rate of convergence implied by such result favours open economy versions of growth models. The positive and significant sign and large magnitude of the investment rate favours the endogenous version of the growth model.

Table 1

The growth model – classical vs. benchmark model

	GDP_pcGrowth	
	1	2
LaggedGDP	-0.365*** (0.04)	-0.379*** (0.04)
InvestmentGDP	0.007*** (0.00)	0.007*** (0.00)
PopulationGrowth	-0.066 (0.17)	0.030 (0.15)
lnInflation		-0.053*** (0.02)
ExchangeRate_StdDev		0.224 (0.08)
Openness		0.105*** (0.03)
FDI_GDP		0.003** (0.00)
GovConsumptionGDP		-0.003* (0.00)
_Inum5_3	0.012 (0.01)	0.017 (0.01)
_Inum5_4	0.040*** (0.01)	0.025* (0.01)
_Inum5_5	0.121*** (0.02)	0.085 (0.02)
_Inum5_6	0.153*** (0.02)	0.114 (0.02)
_cons	2.922*** (0.00)	3.248*** (0.31)
No of observations	788	644
R-squared	0.412	0.526
No of countries	173	154

*** significance at 1%, ** 5%, * 10%.

Source: Own.

Turning to the first variables of interest, the FDI share and openness are both significant. The estimated coefficients have the expected positive signs and are large in economic magnitude. Now, an investigation of the direct effects of social indicators is performed. First, the impact of HDI is estimated. The result is shown in the second column of Table 2. In all specifications, the HDI variable was significant and of the positive, hypothesized sign. The inclusion of HDI has rendered some of the control variables – government consumption and exchange rate volatility - insignificant.

Several critics have noted that the HDI does not take into account income inequality. To answer this, a proxy for income inequality was tested alongside HDI. The variable measured by Gini coefficient was insignificant in all tested specifications. Exclusion of HDI or other variables did not change the result. In fact, this effect was robust to the inclusion of other measures, as shown in the third column of Table 2.

It could be argued, that the HDI is an aggregate measure with arbitrary chosen weights. In response, the HDI was disaggregated into its components, which were then tested separately. These components in addition to GDP include measures of education, life expectancy, and health.

The first tested HDI component was health. We used a proxy for the existence of basic health services – infant mortality rate per 1000 live births and life expectancy as a proxy for more sophisticated health care. The results are shown in Table 2 in the 4th column and 6th column. Both health variables were not statistically significant. This result was robust to the inclusion of other variables. There is no evidence that even a large increase in these variables would lead to an increase in economic growth.

The second component – education – was proxied with the average years of schooling. These results (the variable is insignificant) are presented in the 5th column. Other measures of education, including one of the HDI components that considers adult illiteracy were insignificant. Still, improvements in educational activity improve workforce quality after 10-15 years, until the people who are being educated enter the labour force. Therefore, instantaneous correlation could be impossible to find. There could be also an error in the choice of the proxies, since low quality of education can produce small increase of productivity, despite growing schooling attendance.

Table 2

Social indicators and growth

	GDP_pcGrowth								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
LaggedGDP	-0.379*** (0.04)	-0.365*** (0.05)	-0.622*** (0.08)	-0.370*** (0.04)	-0.248*** (0.04)	-0.370*** (0.04)	-0.248*** (0.04)	-0.371*** (0.04)	-0.378*** (0.04)
InvestmentGDP	0.007*** (0.00)	0.008*** (0.00)	0.009*** (0.00)	0.007*** (0.00)	0.006*** (0.00)	0.008*** (0.00)	0.006*** (0.00)	0.007*** (0.00)	0.007*** (0.00)
PopulationGrowth	0.030 (0.15)	-0.212 (0.15)	0.908*** (0.35)	0.121 (0.15)	0.095 (0.17)	0.018 (0.17)	-0.038 (0.23)	0.127 (0.15)	0.027 (0.15)
lnInflation	-0.053*** (0.02)	-0.033** (0.02)	-0.050*** (0.02)	-0.054*** (0.02)	-0.040*** (0.01)	-0.053*** (0.01)	-0.038*** (0.01)	-0.055*** (0.02)	-0.053*** (0.02)
ExchangeRate_StdDev	0.224*** (0.08)	0.132 (0.02)	1.008** (0.48)	0.224*** (0.09)	0.080 (0.11)	0.226 (0.22)	0.054 (0.11)	0.226*** (0.09)	0.224*** (0.08)
Openness	0.105*** (0.03)	0.081* (0.04)	0.215*** (0.04)	0.093*** (0.04)	0.074* (0.08)	0.093*** (0.04)	0.069* (0.04)	0.110*** (0.04)	0.107*** (0.04)
FDI_GDP	0.003** (0.00)	0.003*** (0.00)	0.001*** (0.00)	0.003** (0.00)	0.002 (0.00)	0.004*** (0.00)	0.002 (0.00)	0.004** (0.00)	0.003** (0.00)
GovConsumptionGDP	-0.003* (0.00)	-0.005** (0.00)	-0.006** (0.00)	-0.003* (0.00)	-0.004* (0.00)	-0.003* (0.00)	-0.004* (0.00)	-0.004* (0.00)	-0.003 (0.00)
HDI		0.613*** (0.00)	1.971*** (0.39)						
Gini			0.049 (0.06)						
InfantMortality				0.000 (0.00)			0.000 (0.00)		
AverageSchooling					0.005 (0.04)		0.003 (0.05)		
LifeExpectancy						0.028 (0.07)	0.195 (0.14)		
lnTelephone_pc								0.007 (0.01)	
CivilLiberties									-0.002 (0.02)
_lnum5_2			-0.053 (0.04)		-0.064*** (0.02)		-0.060*** (0.02)		-0.113*** (0.02)
_lnum5_3	0.017 (0.01)	0.089 (0.01)	-0.053 (0.03)	0.019 (0.11)	-0.051*** (0.02)	0.016 (0.01)	-0.049*** (0.02)	0.011 (0.01)	-0.096 (0.02)
_lnum5_4	0.025** (0.01)	0.012 (0.02)	-0.042* (0.03)	0.030** (0.01)	-0.019** (0.01)	0.024* (0.01)	-0.018* (0.01)	0.014 (0.02)	-0.089*** (0.02)
_lnum5_5	0.085*** (0.02)	0.045** (0.02)	-0.029 (0.02)	0.092*** (0.02)		0.085*** (0.02)		0.065 (0.03)	-0.028** (0.01)
_lnum5_6	0.114*** (0.02)	0.062** (0.02)		0.122*** (0.02)		0.114*** (0.11)		0.089* (0.03)	
_cons	3.248*** (0.31)	2.796*** (0.00)	3.81789*** (0.68)	3.157*** (0.32)	2.246*** (0.35)	3.049*** (0.44)	1.419** (0.68)	3.100*** (0.34)	3.357*** (0.33)
No of observations	644	498	225	353	636	638	350	638	641
R-squared	0.5265	0.488	0.660	0.482	0.526	0.535	0.488	0.520	0.526
No of countries	154	145	114	97	153	154	96	154	153

*** significance at 1%, ** 5%, * 10%.

Source: Ibid.

Now let us turn to a combined HDI components estimation. The results (7th column in Table 2) from this model replicate the results from HDI components estimated separately. None of the social variables is significant. Moreover, when the social variables are included, the FDI and openness variables become insignificant. The interplay between FDI, openness, and these variables may be the transmission channel of social development on growth.

When it comes to robustness – usage of different control variables did not change the results concerning social development. Although a parsimonious specification was considered given no theoretical models of growth and social development and few correctly estimated empirical models, all tests for specification and instruments validity suggest that the selected model is well specified. The estimated coefficients can be seen to be similar, which again suggests no serious problems.

Conclusions

The benefits from improving social development are saved lives, avoidance of human suffering, and improved quality of life. Still, the issue at hand is different. It is hypothesized, that these improvements bring about a better economic performance. In order to investigate this we employ panel data estimation.

The investigation carried out in the study point to a positive relation between growth and FDI and trade. Our previous empirical results (FEMISE, 2010) demonstrated earlier that the social development measures are important in determining FDI and trade patterns. These are in turn significant as growth determinants. However, the majority of social variables were not significantly directly related to GDP growth. The variables measuring health, education, inequality were insignificant in the statistical investigation. The results suggest that proponents of efforts to improve health, education, and inequality should rely on humanitarian rather than economic arguments.

Literature

- Acemoglu D., Johnson S.: Disease and Development: The Effect of Life Expectancy on Economic Growth. „Journal of Political Economy” 2007, Vol. 115(6).
- Aghion P., Bolton P.: A Trickle-down Theory of Growth and Development. „Review of Economic Studies” 1997, Vol. 64.
- Aghion P., Howitt P., Mayer-Foulkes D.: The Effect of Financial Development on Convergence: Theory and Evidence. „Quarterly Journal of Economics” 2005, February.
- Alesina A., Rodrik D.: Distributive Politics and Economic Growth. „Quarterly Journal of Economics” 1994, Vol. 109(2).
- Barro R.J.: Economic Growth in a Cross Section of Countries. „Quarterly Journal of Economics” 1991, May.
- Barro R.J., Sala-i-Martin X.: Economic Growth. MIT Press, Cambridge, MA, 2004.
- Bond S., Hoeffler A., Temple J.: GMM Estimation of Empirical Growth Models. Economics Papers 2001-W21. Economics Group, Nuffield College, University of Oxford 2001.

- Borensztein E., De Gregorio J., Lee J.W.: How does Foreign Direct Investment Affect Economic growth? „Journal of International Economics” 1998, Vol. 45.
- Carkovic M., Levine R.: Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth? University of Minnesota Department of Finance Working Paper 2002.
- Caselli F., Esquivel G., Lefort F.: Reopening the Convergence Debate: A New Look at Cross-country Growth Empirics. „Journal of Economic Growth” 1996, Vol. 1.
- Easterly W.: The Elusive Quest for Growth: Economists’ Adventures and Misadventures in the Tropics. MIT Press, Cambridge M.A. 2001.
- Fillat-Castejon C., Wörz J.: Good or Bad? The Influence of FDI on Output Growth: An Industry-level Analysis. Working Papers No. 38, The Vienna Institute for International Economic Studies, 2006.
- FEMISE. Rapport du FEMISE: International Openness and Social Development of the Countries in the MENA Region. 2010.
- Frankel J., Romer D.: Does Trade Cause Growth? „American Economic Review” 1999, Vol. 89(3).
- Irwin D., Tervio M.: (2) Does Trade Raise Income? Evidence from the Twentieth Century. „Journal of International Economics” 200, Vol. 58(1).
- Kneller R., Stevens P.A.: Frontier Technology and Absorptive Capacity: Evidence from OECD Manufacturing Industries. „Oxford Bulletin of Economics and Statistics” 2006, Vol. 68(1).
- Kuznets S.: Economic Growth and Income Inequality. „The American Economic Review” 1955, Vol. 45(1).
- Markusen J.R., Venables A.J.: Multinational Firms and the New Trade Theory. „Journal of International Economics” 1998, Vol. 46.
- Ranis G., Stewart F.: Dynamic Links between the Economy and Human Development. DESA Working Paper No. 8 ST/ESA/2005/DWP/8, 2005.
- Aksoy A., Salinas G.: Growth Before and After Trade Liberalization. World Bank Working Paper No. 4062, 2006.
- Temple J.R.W.: The New Growth Evidence. „Journal of Economic Literature” 1999, Vol. 37(1).

INTERNATIONAL OPENNESS AND SOCIAL DEVELOPMENT AS ENDOGENOUS DETERMINANTS OF GROWTH

Summary

We study empirically the impact of social indicators on growth in the context of FDI and trade. In this article, we argue that the positive growth effects of FDI and trade arise from factors such as knowledge spillovers or technological upgrading. Therefore, the effect of FDI and trade depends on the structural and sectoral investment composition, which depends in turn on social indicators such as income inequality, human development, education, and health.

Alina Gorczyńska

Politechnika Śląska

EWOLUCJA DZIAŁALNOŚCI GIEŁD PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W DOBIE GLOBALIZACJI

Wprowadzenie

W ciągu ostatnich dwóch dekad giełdy papierów wartościowych w sposób radykalny zmieniły zasady funkcjonowania. Tradycyjnie działały jako monopole, które stanowiły uregulowane rynki skupiające sprzedaż i zakup papierów wartościowych dopuszczonych od obrotu. Jednakże na skutek postępu technologicznego, zmian prawnych dotyczących zasad inwestycji w papiery wartościowe, a także wzrostu popytu na inwestycje w papiery wartościowe, giełdy stanęły w obliczu nowych wyzwań. Generalnie, przedstawione czynniki dały możliwość powstawania konkurencyjnych rynków obrotu, zmieniły zasady inwestowania poprzez eliminację pośredniej roli maklerów i umożliwiły bezpośredni dostęp do giełd indywidualnym odbiorcom z całego świata oraz uwarunkowały przejrzystość rynków. Procesy te osłabiły rolę giełd dominujących w danym regionie, a zarazem skłoniły giełdy do zmiany działalności na zasady komercyjne – jako szczególnego rodzaju przedsiębiorstwa, a ponadto przyczyniły się do powstania zjawiska konkurencji między giełdami oraz do ich konsolidacji.

W obliczu nowych warunkach otoczenia, giełdy papierów wartościowych ewoluują więc od ery monopoli do nowej ery naznaczonej konkurencją i konsolidacją. Celem niniejszego artykułu jest prześledzenie najistotniejszych zmian, jakie nastąpiły w działalności giełd papierów wartościowych w ostatnim dwudziestolecu.

1. Charakterystyka tradycyjnej działalności giełd papierów wartościowych

Według tradycyjnego ujęcia giełda to szczególnego rodzaju rynek, na którym przedmiotem obrotu są papiery wartościowe¹. Stanowi ona zinstytucjonalizowany segment rynku kapitałowego, działający na podstawie regulaminu określającego zasady zawierania transakcji, który jest nadzorowany przez zarząd giełdy.

Tradycyjny model giełdy to struktura spółdzielcza tworzona przez członków giełdy. Ta forma giełdy wynikała z faktu, iż rynek giełdowy, na którym miał przebiegać sprawny handel papierami wartościowymi, musiał odbywać się w ściśle określonym miejscu, o stałych godzinach, zgodnie z ustalonymi regułami zgłaszania i realizacji zamówień oraz z gwarancją rozliczenia zrealizowanych transakcji (dostarczenia gotówki i papierów wartościowych). Stąd też, aby warunki te zostały spełnione i aby zapobiec przepełnieniu na parkiecie, należało wyselekcjonować pośredników, którzy reprezentowali interesy wszystkich zainteresowanych handlem. Racjonowanie dostępu do giełdy odbywało się poprzez sprzedaż „miejsc”, a więc opłaty członkowskie – wysoką początkową oraz niższe roczne². Natomiast osoby niebędące członkami, chcące korzystać z zewnątrz z możliwości, jakie daje koncentracja kapitału w jednym miejscu, płacili członkom giełd za reprezentowanie ich interesów. W ten sposób członkowie giełdy stali się pośrednikami (brokerami) dla transakcji dokonywanych przez inwestorów.

Giełdy papierów wartościowych stanowiły więc naturalne monopole, w których koncentrowały się popyt i podaż na określone instrumenty finansowe. Pojedyncza giełda w danym regionie (kraju) w sposób naturalny przyciągała wszystkie transakcje związane z papierami wartościowymi, co w konsekwencji, na skutek zwiększającej się liczby uczestników, powodowało spadek przeciętnego kosztu wymiany handlowej³ i polepszenie jakości rynku⁴. W interesie członków giełdy było to, aby jak najwięcej osób z zewnątrz zlecało im pośrednictwo i aby konkurencja ze strony innych giełd była jak najmniejsza. Taka sytuacja bowiem przekładała się na coraz wyższe zyski dla członków giełdy.

¹ W. Dębski: Rynek finansowy i jego mechanizmy. PWN, Warszawa 2007, s. 143.

² B. Steil: Why do exchanges demutualize? <http://www.mondovisione.com/exchanges/handbook-articles/why-do-exchanges-demutualize> (25/06/2002).

³ Spadek przeciętnego kosztu transakcji wiązał się efektami skali, gdzie koszty stałe związane np. z funkcjonowaniem parkietu rozkładały się na większą ilość uczestników obrotu giełdowego.

⁴ Polepszenia jakości rynku wiązało się z większą ilością uczestników rynku, a więc z większą płynnością rynku, co zaś dotyczyło większego prawdopodobieństwa realizacji zleceń wystawionych przez inwestorów.

Członkowie danej giełdy, poprzez odpowiednie regulacje dbali o to, aby inni pośrednicy nie byli dopuszczeni do ich parkietu, czego przykładem były ustanowione (wysokie) stałe prowizje dla brokerów giełdowych za miejsce na parkiecie, które występowały m.in. na giełdach w Nowym Jorku, Londynie, Paryżu⁵. Członkowie również zapobiegali, aby inne podmioty nie podjęły konkurencyjnej działalności, stąd też wprowadzili zakaz konkurencji między pośrednikami w zakresie prowizji w celu przeciwdziałaniu obniżeniu stawek prowizji oraz zakaz handlu przez brokerów danej giełdy na innych giełdach⁶. Ponadto, aby inne giełdy nie próbowały oferować niższych prowizji, giełdy dominujące odmawiały dostępu do informacji odnośnie do notowań i cen papierów wartościowych na ich parkietach. W ten sposób czerpały korzyści z niepewności inwestorów niebędących uczestnikami giełdy, którzy w takiej sytuacji byli skłonni inwestować na dużych, o wysokiej płynności giełdach, gdzie ceny watorów są bardziej przewidywalne.

Wobec przedstawionych warunków funkcjonowania, członkowie giełdy zażдноśnie strzegli dostępności do handlu na parkietach. Nie byli skłonni przekazać tej roli zautomatyzowanym systemom⁷. Jednakże zmiany w otoczeniu, głównie na rynkach finansowych, wymusiły przeobrażenia dotychczasowych struktur działalności.

2. Przesłanki zmian w działalności giełd papierów wartościowych

Ewolucją działalności giełd papierów wartościowych została uwarunkowana określonymi czynnikami, które miały miejsce w otoczeniu krajowym i światowym.

Jako główną przyczynę zmian zasad funkcjonowania giełd uznaje się postęp w technologii informatycznej i telekomunikacyjnej. Nowe technologie wpłynęły wielowymiarowo na działalność rynków finansowych. Najważniejszymi zmianami było wprowadzenie elektronicznego obrotu, możliwość składania zleceń przez Internet, a dzięki temu bezpośredni dostęp do rynków finan-

⁵ Stałe prowizje w Stanach Zjednoczonych zostały zniesione w 1975 roku, w Londynie w 1986 roku, a w Paryżu w 1989 roku. Dla części giełd wiązało się to z jednoczesnym przejściem na elektroniczny system obrotu, np. dla giełdy w Paryżu. M. Gorham: *The Long, Promising Evolution of Screen-based Trading*. „FOCUS, The Monthly Newsletter of Regulated Exchanges, with Key Market Figures” 2011, No. 221, s. 10.

⁶ Zakaz ten był wprowadzony w 1970 roku przez członków NYSE w ramach art. 394, który ograniczał handel przez członków NYSE poza NYSE. H.R. Stoll: *Future of Securities Markets: Competition or Consolidation?*

⁷ M. Gorham: *Op. cit.*, s. 9.

sowych ogromnej ilości indywidualnych inwestorów. Nowe rozwiązania informatyczne i telekomunikacyjne uwarunkowały również przesył informacji na skalę globalną na temat notowań z praktycznie z każdej giełdy.

Równie istotnym czynnikiem związanym ze zmianami w funkcjonowaniu giełd papierów wartościowych były zmiany związane liberalizacją i deregulacją rynków finansowych. Procesy liberalizacji przepływów kapitału i znoszenie ograniczeń dewizowych rozpoczęły się w latach 70. i były wspierane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy oraz politykę krajów wysoko rozwiniętych⁸. W samej Europie ważnym czynnikiem były kolejne dyrektywy, mające na celu stworzenie regulacji wspólnotowych w zakresie obrotu papierami wartościowymi, m.in. poprzez zwiększenie przejrzystości systemu oraz roli konsultacji uwzględniających opinie uczestników rynków dotyczących przyjmowanych rozwiązań⁹.

W skali globalnej ważnym czynnikiem, który wpłynął na zmiany w funkcjonowaniu giełd papierów wartościowych, stał się rosnący popyt na inwestycje w papiery wartościowe. Z jednej strony popyt ten był zgłaszany przez inwestorów instytucjonalnych, a w szczególności przez fundusze emerytalne i inwestycyjne, które lokowały kapitał pochodzący od coraz bogatszego, jak również coraz starszego społeczeństwa krajów rozwiniętych, z drugiej popyt pochodził od indywidualnych inwestorów, na skutek coraz bardziej powszechnej kultury equity. Culture equity, jako wzrost zainteresowania kulturą inwestycji w papiery wartościowe, wynikała pierwotnie z zachęt polityki państw¹⁰, a następnie z długo trwającej hossy na rynku papierów wartościowych.

Ponadto, w Europie za czynnik zmian w funkcjonowaniu giełd papierów wartościowych uznaje się wprowadzenie wspólnej waluty. Jednolita waluta ułatwia bowiem dokonywanie porównań notowań i wyników między giełdami. Dodatkowo, dzięki wyeliminowaniu kosztów konwersji i ryzyka kursowego uprościła wymianę międzynarodową, zarówno w sferze realnej, jak i finansowej. Wpłynęło to na zwiększenie ilości zawieranych transakcji i wzrost zagranicznych inwestycji. W konsekwencji zaś nastąpiło przekształcenie z tradycyjnej, narodowej metody alokacji aktywów na alokację na poziomie międzynarodowym¹¹.

⁸ Generalnie, redukcja barier w przemieszczaniu się kapitału, a także odejście od sztywnych kursów walutowych powstałych w ramach porozumienia w Bretton Woods, wpłynęły na dynamiczny wzrost przepływu kapitału w skali międzynarodowej. Grupa Lizbońska: Granice konkurencji. Poltext, Warszawa 1996, s. 54.

⁹ Najważniejszymi dyrektywami, które dały swobodę tworzenia nowych rynków były: Dyrektywa z 1993 roku w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych (Investment Services Directive ISD) i dyrektywa z 2007 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych (Markets in Financial Instruments Directive MiFID).

¹⁰ Sytuacja taka miała miejsce w Stanach Zjednoczonych w okresie polityki Regana, gdy poprzez ulgi podatkowe państwo zachęcało obywateli do inwestycji w akcje prywatyzowanych firm oraz do lokowania kapitału w prywatne fundusze oszczędnościowe (private pensions).

¹¹ J.P. Danthine, F. Giavazzi, E.L. von Thadden: The Effect of EMU on Financial Markets: A First Assessment. In: The Impact of EMU on Europe and the Developing Countries. Ed. C. Wyplosz. Oxford University Press 2000, s. 225-268.

Przedstawione czynniki stały się głównymi determinantami przekształceń w funkcjonowaniu giełd.

3. Ewolucyjne zmiany w zakresie działalności giełd papierów wartościowych

Zmiany w technologiach oraz w regulacjach prawnych w sposób istotny zmieniły zasady funkcjonowania giełd papierów wartościowych.

Po pierwsze, uległ przekształceniu obraz funkcjonowania giełd. W większości przypadków na parkiety został wprowadzony obrót elektroniczny, który zastąpił dotychczas stosowany system open outcry polegający na zawieraniu transakcji pomiędzy maklerami uczestniczącymi fizycznie w transakcjach¹². Tak więc obecność na parkiecie przestała być niezbędnym wymogiem do przebiegu sesji. Nowe rozwiązania w zakresie systemów komputerowych i telekomunikacyjnych wpłynęły na zmianę zasad inwestowania. Dzięki systemom informatycznym transakcje są zawierane na podstawie wpływających zleceń, według ściśle określonego algorytmu. Natomiast budynki giełd papierów wartościowych zamieniają się w wielkie serwerownie.

Po drugie, technologia zmieniając zasady obrotu papierami wartościowymi wzmocniła pozycję inwestorów i stworzyła możliwość eliminacji pośredników w handlu papierami wartościowymi¹³. Sytuacja ta sprzyja konkurencji pionowej, dzięki czemu inwestorzy mogą skutecznie konkurować z maklerami. Zlecenia ofert kupna i sprzedaży mogą być bowiem dokonywane za pomocą systemów komputerowych. W ten sposób zlecenia inwestorów konkurują z ofertą maklerów, a inwestorzy stają się tymczasowo maklerami i przyczyniają się do zwiększenia płynności rynku. Skuteczność pionowej konkurencji znajduje swoje odzwierciedlenie w spadku działalności wielu firm maklerskich¹⁴ oraz we wzroście ilości inwestorów zlecających zamówienie przez Internet.

Możliwość dostępu do rynku giełdowego przez Internet spowodowała, iż w perspektywie „elektronicznych rynków” tradycyjne pojęcie członkostwa stało się ekonomicznie nieuzasadnione. Ponieważ koszt krańcowy dodania nowego członka do sieci internetowej i do rynku giełdowego jest znikomy (dąży do zera)¹⁵, stąd też niemożliwe jest dla giełd nałożenie stałych kosztów dostępu do

¹² H.R. Stoll: *Future of Securities Markets: Competition or Consolidation?* „Financial Analysts Journal” 2008, Vol. 64, s. 15-27.

¹³ Eliminacja pośrednictwa (jednego ogniwa łańcucha) nosi nazwę dezintermediacji. W przypadku giełd papierów wartościowych odnosi się to do odejścia od konieczności pośrednictwa domów maklerskich przy zawieraniu transakcji na rynku giełdowym. Por. M. Kachniewski: *Rynki finansowe w Unii Europejskiej – dalsza integracja czy dezintegracja*. W: *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z*. „Bank i Kredyt” 2007, listopad-grudzień, s. 3.

¹⁴ H.R. Stoll: *Op. cit.*

¹⁵ Koszt dostępu do sieci inwestorów może wiązać się jedynie z opłatą za otwarcie, np. rachunku maklerskiego, które w ofercie domów maklerskich lub banków zaczynają zanikać.

ryнку giełdowego lub opłaty członkowskiej. Przeciwnie, tylko na podstawie opłat związanych z transakcjami (tj. kosztów zmiennych) dostęp do różnych giełd jest zróżnicowany. Sytuacja taka powoduje, iż giełdy dokonują zmian w strukturze własności. W ramach procesu demutualizacji¹⁶ przekształcają się z tradycyjnych struktur członkowskich na spółki, które najczęściej przyjmują postać spółek akcyjnych.

Nowe rozwiązania technologiczne oraz liberalizacja prawa ułatwiły powstawanie nowych rynków obrotu papierami wartościowymi. Nowe technologie przyczyniły się do zredukowania kosztów utworzenia nowej giełdy. Zbudowanie bowiem elektronicznej giełdy nie wymaga tworzenia fizycznego parkietu, takiego jak np. NYSE oraz zatrudnienia wielu ludzi do obsługi takiego rynku. Stąd też koszty rozpoczęcia funkcjonowania elektronicznego rynku giełdowego spadły. Ponadto, zmiany w regulacjach, związane z usunięciem ograniczeń w tworzeniu giełd, jak np. stałe opłaty, restrykcyjne przepisy, dały możliwość powstania nowych rynków. Przykładami giełd, które rozpoczęły funkcjonowania są alternatywne systemy obrotów (ATS-y, ECN-y¹⁷) oraz elektroniczne giełdy opcji, jak np. ArcaEx.

Zmiany w zakresie technologii, jak i zmiany w regulacjach, umożliwiające dokonywanie emisji i inwestycji zagranicznych podmiotów, wpłynęły na rozszerzenie możliwości inwestycyjnej na giełdach na skalę międzynarodową. Nowe rozwiązania informatyczne i telekomunikacyjne uwarunkowały przejrzystość rynku giełdowego. Wiąże się to z faktem, że notowania i ceny poszczególnych papierów wartościowych na jednym rynku są natychmiast przekazywane inne rynki. Pełna i natychmiastowa przejrzystość sprzyja możliwości porównań wyników na poszczególnych rynkach, a więc i zachęca do inwestycji poza rynkiem regionalnym (krajowym). Ponadto, elektroniczny system transakcji zredukował koszty przeniesienia handlu walorami z jednej giełdy na inne. Tak więc inwestorzy mogą swobodnie dokonywać alokacji swojego kapitału w skali globalnej.

Przedstawione zmiany wpłynęły na dotychczasowe zasady działalności giełd papierów wartościowych. Giełdy, które dotychczas charakteryzowały się członkowską strukturą zarządzania, swoją formą funkcjonowania zbliżyły się do przedsiębiorstw. Coraz częściej przyjmują formę komercyjnych podmiotów gos-

¹⁶ Demutualizacja to odejście od tradycyjnej członkowskiej struktury (mutualnej) giełd papierów wartościowych.

¹⁷ ATS (Alternative Trade System) to system komputerowy, który łączy zlecenia kupujących i sprzedających. System ten jest znacznie bardziej elastyczny niż systemy giełdowe, gdyż może zapewnić anonimowość stron transakcji, pozwala uczestnikom na stosowanie skomplikowanych systemów zamówień, funkcjonuje w godzinach, w których handel na giełdach już się nie odbywa. Odmianą ATS-ów są ECN-y (Electronic Communication Network). S. Boisvert, Ch. Gaa: *Innovation and Competition in Canadian Equity Markets*. „Bank of Canada Review” 2009, s. 15-16.

podarzących prowadzącą działalność usługową w zakresie obsługi emitentów, obrotu walorami finansowymi na rynku wtórnym, rozpowszechniania informacji na temat notowań oraz inne dodatkowe usługi¹⁸ (np. rozliczeń i rozrachunków)¹⁹. Proces świadczenia usług generuje określone koszty i przychody, które tworzą zyski lub straty. Po przeprowadzonych procesach demutualizacji grupą interesariuszy, którzy są zainteresowani wynikiem finansowym generowanym w ramach giełdy nie są już członkowie, a właściciele – najczęściej akcjonariusze. Procesy te z kolei implikują kolejne działania giełd – publiczną emisję własnych akcji. Giełdy, które zmieniły formę prawną na spółkę akcyjną i gdy spełniają wymogi dopuszczenia i notowania papierów wartościowych na rynku giełdowym mogą emitować akcje. Często bywa tak, iż dana giełda emituje akcje na własnym rynku. Dzięki emisji pozyskują kapitał na dalszy rozwój.

Przekształcenia form działalności giełd na przedsiębiorcze, jak i coraz łatwiejsza możliwość powstania giełd spowodowały wykształcenie się zjawiska konkurencyjności pomiędzy rynkami giełdowymi (zarówno między tradycyjnymi giełdami, jak i giełdami oraz systemami alternatywnego obrotu ATS-ami itd.). Giełdy-przedsiębiorstwa, aby zaspokoić oczekiwania akcjonariuszy i tworzyć dla nich wartość, dbają o wyniki finansowe. Stąd też starają się zwiększać przychody, m.in. poprzez walkę o inwestorów oferując coraz to nowsze instrumenty finansowe, otwierając nowe platformy obrotu, obniżając opłaty związane z handlem, usprawniając obrót walorami finansowanymi dzięki wdrażaniu nowych rozwiązań technologicznych. Próbuje również pozyskać nowych emitentów otwierając nowe rynki, np. dla małych i średnich przedsiębiorstw oraz obniżając opłaty z emisji i notowania ich akcji. Jednocześnie, dbając o koszty, eliminują zbędne wydatki oraz wprowadzają elektroniczny obrót, który wyklucza koszty funkcjonowania fizycznego parkietu oraz zatrudniania maklerów giełdowych i innych osób obsługujących.

Zjawisko konkurencyjności oraz możliwości, jakie stwarza nowa technologia spowodowały, iż giełdy zaczęły tworzyć porozumienia oraz konsolidować się. Porozumienia te zazwyczaj mają charakter ukrytych połączeń dotyczących wzajemnego udostępniania platform obrotu i często poprzedzają dalszą konsolidację²⁰. Natomiast konsolidacje przyjmują formę fuzji poziomych lub pio-

¹⁸ Warszawska Giełda Papierów Wartościowych również deklaruje działalność w przedstawionych obszarach świadczenia usług. Patrz szerzej: Prospekt Emisyjny GPW. Warszawa 2010, s. 1-2.

¹⁹ Usługi rozrachunków i rozliczeń są świadczone przez giełdy, które w ramach konsolidacji pionowej, połączyły się z systemami rozliczającymi. G. Chesini: From Demutualization to Globalisation: New Challenges for Stock Exchanges. „International Review of Business Research Papers” 2007, Vol. 3, No. 5, s. 146-160.

²⁰ Takie porozumienie przyjęło formę listu intencyjnego pomiędzy giełdami w Sztokholmie i Kopenhadze w 1999 roku, po czym później giełdy te połączyły się. C. Di Noia: The Stock-Exchange Industry: Network Effects, Implicit Mergers, And Corporate Governance. Quaderni Di Finanza, Studi E Ricerche, N. 33 -Marzo 1999, s. 12-13.

nowych. Pozioma fuzja, polegająca na łączeniu się giełd, pozwala osiągnąć efekty skali i zakresu. Na skutek konsolidacji poziomej powstały m.in. największe giełdy światowe NASDAQ OMX oraz NYSE Euronext. Fuzja pionowa natomiast występuje w przypadku połączeń w ramach tzw. łańcucha wartości i zazwyczaj obejmuje połączenie giełd (systemu notowań, handlu) z instytucjami rozliczeniowymi oraz depozytowymi. Integracja pionowa między giełdą, izbą rozliczeniową oraz depozytową miała miejsce w Deutsche Börse (DB), Amsterdamie i Brukseli²¹. Zarówno jedna, jak i druga forma konsolidacji ma na celu obniżenie kosztów funkcjonowania, ale również pozyskanie coraz więcej podmiotów uczestniczących w transakcjach giełdowych.

Zakończenie

W przeciągu dwóch ostatnich dekad można było obserwować ewolucję w funkcjonowaniu giełd papierów wartościowych. Przeobrażeniom uległy ich struktury organizacyjne – od form członkowskich o charakterze monopolistycznym do form przedsiębiorstw świadczących usługi w zakresie emisji i obrotu papierami wartościowymi oraz rozpowszechniania informacji na temat notowań. Zmianom uległy też zasady funkcjonowania, od systemu open outcry do elektronicznego obrotu walorami finansowymi. Zjawiska te stanowią wyzwania dla teorii i praktyki. Stąd też coraz częściej się mówi o nowym paradygmacie finansów, który powinien uwzględniać nowe realia funkcjonowania rynków finansowych wynikające ze zmian na skutek nowych rozwiązań telekomunikacyjnych i informatycznych²².

Literatura

- Boisvert S., Gaa Ch.: *Innovation and Competition in Canadian Equity Markets*. „Bank of Canada Review” 2009.
- Chesini G.: *From Demutualization to Globalisation: New Challenges for Stock Exchanges*. „International Review of Business Research Papers” 2007, Vol. 3, No. 5.
- Danthine J.P., Giavazzi F., von Thadden E.L.: *The Effect of EMU on Financial Markets: A First Assessment*. In: *The Impact of EMU on Europe and the Developing Countries*. Ed. C. Wyplosz. Oxford University Press, 2000.

²¹ S.B. Ramos: *Competition Between Stock Exchanges: A Survey*. HEC-University of Lausanne, FAME and CEMAF/ISCTE, Research Paper N° 77, February 2003, s. 10.

²² K. Jajuga: *Czy ukształtuje się nowy prądyngmat finansów? W: Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*. Red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk. Uniwersytet Ekonomiczny, Poznań 2010, s. 96.

- Dębski W.: Rynek finansowy i jego mechanizmy. PWN, Warszawa 2007.
- Di Noia C.: The Stock-Exchange Industry: Network Effects, Implicit Mergers, And Corporate Governance. Quaderni Di Finanza, Studi E Ricerche, N. 33 -Marzo 1999.
- Gorham M.: The Long, Promising Evolution of Screen-based Trading. FOCUS, The Monthly Newsletter of Regulated Exchanges, with Key Market Figures, No. 221, July 2011.
- Grupa Lizbońska: Granice konkurencji. Poltext, Warszawa 1996.
- Kachniewski M.: Rynki finansowe w Unii Europejskiej – dalsza integracja czy dezintegracja. W: Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z. „Bank i Kredyt” 2007, listopad-grudzień.
- Prospekt Emisyjny GPW. Warszawa 2010.
- Jajuga K.: Czy ukształtuje się nowy prądygmat finansów? W: Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach. Red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk. Uniwersytet Ekonomiczny, Poznań 2010.
- Ramos S.B.: Competition Between Stock Exchanges: A Survey. HEC-University of Lausanne, FAME and CEMAF/ISCTE, Research Paper N° 77, February 2003.
- Steil B.: Why do Exchanges Demutualize? <http://www.mondovisione.com/exchanges/handbook-articles/why-do-exchanges-demutualize> (25/06/2002).
- Stoll H.R.: Future of Securities Markets: Competition or Consolidation? „Financial Analysts Journal” 2008, Vol. 64.

EVOLUTION OF EXCHANGE OF SECURITIES IN THE TIMES OF THE GLOBAL ECONOMY

Summary

This article presents the evolution in the activities of stock exchanges. As a result of new technological developments, the liberalization of regulations on investment in financial markets and growing demand for investment in securities, stock exchanges have changed their rules. With national monopolies of a membership structure they transform into enterprises providing services of emissions and trading in securities and the dissemination of information on trading. The phenomenon of competition and the consolidation of stock exchanges accompany this transformation.

Marcin Gruszczyński

Uniwersytet Warszawski

EFEKTYWNOŚĆ RYNKU WALUTOWEGO W KONTEKŚCIE ZABURZENIA PŁYNNOŚCI MIĘDZYNARODOWEJ W LATACH 2008-2011 NA PRZYKŁADZIE POLSKI ORAZ WĘGIER

Wprowadzenie

Światowy kryzys finansowy przyniósł wiele nieoczekiwanych i dawno nie-spotykanych w gospodarce światowej zjawisk, do których można zaliczyć radykalne pogorszenie wiarygodności sektora finansowego, konieczność wprowadzania kosztownych publicznych planów ratunkowych i obciążanie nimi budżetów państw na niespotykaną skalę czy dodruk pieniądza w ramach tzw. operacji ilościowego poluzowywania. Aczkolwiek kryzys miał początek w najbardziej rozwiniętych krajach świata, Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Hiszpanii, Irlandii, Grecji, to jego konsekwencje odczuwalne są także w krajach rozwijających się czy peryferyjnych.

Jednymi z krajów, które musiały zmierzyć się z pochodnymi efektami kryzysu były Polska oraz Węgry. Kraje te, po wstrząsie związanym z akcesją do Unii Europejskiej, doświadczyły względnego niedoboru kapitału oraz braku płynności na światowym rynku finansowym. Utrudniło to realizację planów związanych z integracją monetarną, wypełnienie kryteriów z Maastricht, jak również utrzymywanie nierównowagi fiskalnej w dotychczasowej skali.

Szczególną uwagę w obu krajach zwracają wydarzenia na rynkach walutowych, a w szczególności natura kształtowania się kursów walutowych złotego i forinta. W obu krajach poakcesyjna, początkowa aprecjacja walut, a następnie gwałtowna deprecjacja, stała się przyczyną poważnych zaburzeń na krajowych rynkach finansowych oraz niepokojów społecznych.

Celem pracy jest zweryfikowanie hipotezy, czy wstrząs spowodowany kryzysem płynności na rynkach światowych spowodował zmianę zachowań uczestników rynku walutowego, której widocznym przejawem jest wzrost lub spadek presji spekulacyjnej (czy rynkowej) oraz mechanizmu kształtowania się efek-

tywności tego rynku. W celu realizacji powyższego zadania badawczego w części pierwszej przedstawiono najważniejsze cechy charakterystyczne polskiego i węgierskiego rynku walutowego. Drugą część poświęcono analizie indeksu presji spekulacyjnej (rynkowej) w celu stwierdzenia, czy światowy kryzys płynności wpłynął na jej nasilenie w Polsce i na Węgrzech. W ostatniej, trzeciej części, sprawdzono, czy w następstwie kryzysu wystąpiła istotna zmiana efektywności rynku walutowego w obu badanych krajach i czy zachodzą pomiędzy nimi widoczne podobieństwa lub różnice.

1. Presja rynkowa na HUF i PLN a światowy kryzys płynności

W ostatniej dekadzie rynki na złotego i forinta zanotowały znaczący wzrost obrotów. O ile w 1998 roku na Węgrzech wynosiły one 1 mld USD dziennie, o tyle w 2001 już 3 mld USD, w 2007 roku aż 7 mld USD, by w 2010 spaść do 4 mld USD. W Polsce obroty walutowe w 1998 roku wynosiły 3 mld USD dziennie, trzy lata później 5 mld USD, by w 2007 roku osiągnąć szczyt 9 mld USD i zanotować spadek do 8 mld USD (i jest to ok. 0,8% obrotów światowych) w 2010 roku¹. W obu krajach transakcje spot stanowią nieco ponad 20% rynku, forwardy ok. 10%, a swapy – walutowe i procentowe ok. 60%. Warto także dodać, że obroty walutą CHF na rynku węgierskim stanowiły ponad 6% wszystkich obrotów – wynosiły dziennie 259 mln USD – gdy w tym czasie w Polsce 4,8% – 378 mln USD².

Tym, co wyróżnia gospodarki Polski i Węgier na tle innych państw, także krajów regionu, jest wysoki udział kredytów denominowanych w obcych walutach udzielanych sektorowi prywatnemu i jest to zjawisko stosunkowo nowe.

Po akcesji w obu krajach zanotowano masowy napływ kapitału unijnego, prywatnego oraz publicznego na rynki akcji, obligacji, nieruchomości itp. Towarzyszyło temu obniżanie się stóp procentowych oraz aprecjacja walut krajowych. Pełne połączenie z europejskim obszarem gospodarczym skłoniło także do włączenia Polski oraz Węgier jako rynków służących do realizacji globalnych strategii inwestycyjnych instytucji finansowych.

Silne trendy rynkowe oraz gwałtowne ich zmiany zwykle zwracają uwagę banków centralnych³ oraz władz krajowych. Nagła, silna aprecjacja lub deprecjacja może być zjawiskiem niepożądanym. Wtedy zazwyczaj pojawiają się propozycje interweniowania na rynku walutowym.

¹ Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2010. BIS, Bazylea 2010.

² W zasadzie jedynym rynkiem, na którym jest większe zainteresowanie walutą szwajcarską jest Grecja, gdzie obroty na CHF stanowiły 12,4%.

³ Założenia polityki pieniężnej 2010. NBP, Warszawa 2009, s. 2 i 18.

W tej części, za pomocą indeksu presji rynkowej (spekulacyjnej) przeanalizowano wpływ kryzysu płynności na działania uczestników rynku.

Eichengreen, Rose oraz Wyplosz (1994) po kryzysie Europejskiego Systemu Monetarnego zaproponowali indeks presji spekulacyjnej pokazujący, czy na rynek danego kraju wywierano silną presję spekulacyjną prowadzącą do dewaluacji (deprecjacji) waluty krajowej, spadku poziomu rezerw walutowych oraz wzrostu stóp procentowych. Za sytuację kryzysową uznali oni przekroczenie przez indeks wielkości równej 1,5 odchylenia standardowego.

W niniejszym artykule przedstawiono zachowanie się indeksu presji rynkowej w Polsce i na Węgrzech w okresie: 2000:2-2011:5, wprowadzając do metodologii ERW pewne drobne modyfikacje, a mianowicie: zastąpiono wyrażenie „spekulacyjnej” na „rynkowej” (presja na waluty, stopy i rezerwy nie musi mieć charakteru spekulacji, a może odzwierciedlać warunki rynkowe), zmieniono znak indeksu, aby wartości ujemne oznaczały presję na deprecjację, dodatnie – na aprecjację, a także w badaniu użyto kursów nominalnych w stosunku do EUR (a nie USD), rezerw liczonych w EUR oraz 3-miesięcznych międzybankowych stóp europejskich oraz dochodowości polskich i węgierskich bonów skarbowych. W badaniu korzystano z danych IMF IFS z czerwca 2011 roku.

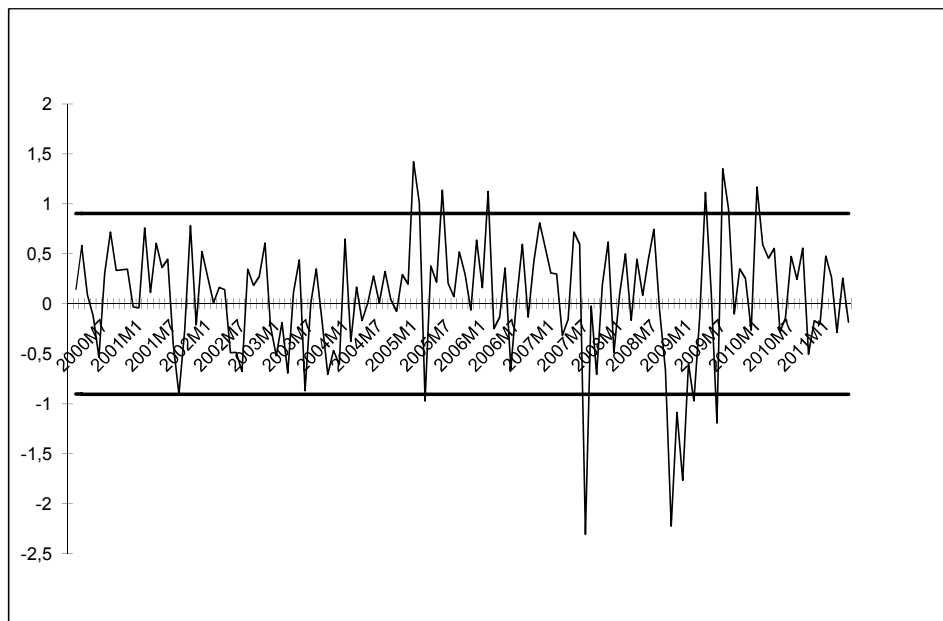
Oszacowane indeksy presji rynkowej prezentują się następująco:

$$\begin{aligned} \text{IPRPOL} = & -40,17\% \Delta e (\text{EUR/PLN})_t - 6,03 [\% \Delta (i - i^*)_t] + \\ & + 25,96 [\% \Delta r_t] \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{IPRHUN} = & -51,38\% \Delta e (\text{EUR/HUF})_t - 8,42 [\% \Delta (i - i^*)_t] + \\ & + 15,01 [\% \Delta r_t] \end{aligned} \quad (2)$$

gdzie: Δe – zmiana nominalnego kursu walutowego względem euro, $\Delta (i - i^*)$ – zmiana różnicy pomiędzy krajowymi stopami procentowymi a 3 miesięcznymi europejskimi stopami procentowymi, Δr – zmian rezerw walutowych liczonych w euro.

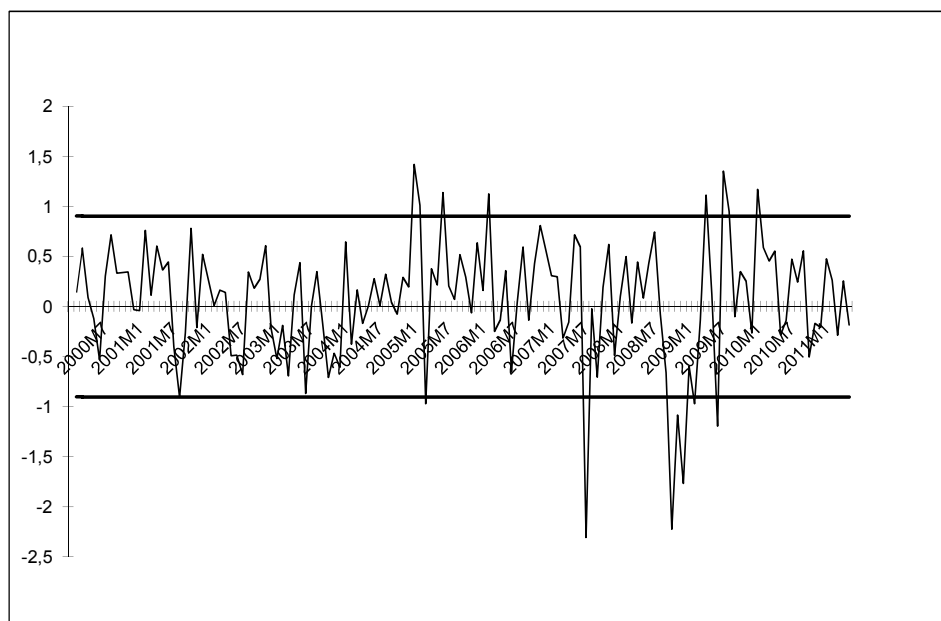
Wartości dodatnie oznaczają rynkową presję aprecjacyjną (aprecjacja waluty, wzrost poziomu rezerw, spadek różnicy stóp procentowych), wartości ujemne – rynkową presję deprecjacyjną (deprecjacja waluty, spadek poziomu rezerw, wzrost różnicy stóp procentowych).



Rys. 1. Indeks presji rynkowej. Polska 2000-2011

Na rys. 1 przedstawiono wartość indeksu presji rynkowej dla Polski. Przyśpieszenie do Unii Europejskiej było dla polskiego rynku walutowego niespotykanym dotąd impulsem do umacniania się złotego. Do połowy 2008 roku na 51 miesięcy 35 z nich łączyło się z presją aprecjacyjną. Rezerwy walutowe wzrosły o ponad 2/3 – z 30 do 52 mld EUR (mierząc w USD podwoiły się z 40 do 80 mld USD), złoty umocnił się z 4,75 do 3,25 PLN za EUR.

Za datę początku kryzysu płynności przyjęto 03.2008, czyli upadek banku inwestycyjnego Bear Stearns. Początkowo wydarzenie to zapewne zostało niedocenione, ponieważ żadna znacząca reakcja na rynku polskim nie nastąpiła, a wręcz przeciwnie, przez cztery miesiące była obecna nadal bardzo silna presja aprecjacyjna. Dopiero przełom roku 2008 i 2009 stał okresem najdłuższej – ośmiomiesięcznej – i najsilniejszej w historii, nieprzerwanej presji deprecyjnej na złotego w ostatniej dekadzie. Porównując zmienność presji na złotego z presją na forinta warto zauważyć, że jest to presja o większej zmienności (o ok. 10%). W kwietniu 2009 roku nastąpiło uspokojenie nastrojów, presja na złotego powoli zaczęła wygasać, a do maja 2011 rezerwy walutowe wzrosły o 50% (!). Warto także zauważyć wcześniejszy „epizod kryzysowy” w połowie 2007 roku. Nagły spadek wartości indeksu spowodowany jest, co ówczesnie mogło wydać się mało znaczące, wzrostem różnicy stóp procentowych.



Rys. 2. Indeks presji rynkowej. Węgry 2000-2011

Z kolei rynek węgierski cechował się dużą huśtawką nastrojów jego uczestników. Poza latami 2004-2005 (euforią poakcesyjną) presja na forinta nie miała wyraźnego trendu, co oznacza, że zaufanie do rynku węgierskiego nie było stabilne. Początek kryzysu płynności do złudzenia przypomina sytuację na polskim rynku walutowym. Upadek Bear Stearns nie spowodował odwrotu uczestników rynku od forinta, a wręcz przeciwnie – przez cztery miesiące (podobnie jak w Polsce) presja aprecjacyjna nasilała się. Dopiero w sierpniu nastąpiła gwałtowna reakcja, a w ciągu kolejnych ośmiu miesięcy siedem charakteryzowało się silną presją deprecjacyjną (w okresie tym forint spadł z poziomu 231 do 305 HUF za EUR, jednakże rezerwy wzrosły dzięki kredytowi w wysokości 4,9 mld EUR udzielonego przez MFW)⁴. Od kwietnia 2009 roku sytuacja zaczęła się zdecydowanie poprawiać, nastąpiła całkowita zmiana nastrojów na rynku, na którym można było zaobserwować niespotykaną presję aprecjacyjną, trwającą niemal bez przerw do końca okresu badawczego (5:2011).

Porównując doświadczenia obu analizowanych krajów, mimo pewnych zakłóceń, okres ostatniej dekady charakteryzował się umacnianiem lub przynajmniej stabilizowaniem kursów walut. Zwiększały się zasoby rezerw walutowych,

⁴ Wydaje się, że pomimo optymistycznych doniesień prasowych, na obronę kursu, i to chyba niedaną, zużyto rezerwy w wysokości ok. 2,5 mld USD.

stopy procentowe w szybkim stopniu ulegały konwergencji. Polski rynek, ze względu na swój rozmiar, cieszył się większym zainteresowaniem inwestorów, co odzwierciedlała zmienność indeksu (oraz wchodzących do niego parametrów). Warto zauważyć, że uczestnicy rynku nie traktują rynków tych trzech krajów jednakowo, są w stanie je odróżnić – co widać z dłuższej perspektywy. Jednakże w chwili zawirowań kryzysowych oba rynki są traktowane podobnie – i co ciekawe – presja wywierana na ich waluty ma podobne natężenie. Można także zauważyć ex-post, że interwencje walutowe nie były w tej sytuacji konieczne.

2. Kryzys płynności a efektywność rynku walutowego w Polsce i na Węgrzech

Celem w niniejszej części jest sprawdzenie, czy kryzys płynności spowodował zmianę w efektywności rynków walutowych Polski i Węgier. Jedną z najważniejszych funkcji tego rynku w gospodarce wolnokonkurencyjnej jest alokacja ograniczonych zasobów (np. walut obcych) pomiędzy konkurujących uczestników rynku, w sposób prowadzący do ich najbardziej efektywnego wykorzystania (inwestycji zagranicznych, finansowania handlu, turystyki itp.). Stwierdzenie, że ceny rynkowe w pełni i natychmiast odzwierciedlają całą dostępną, odnośną informację znane jest jako hipoteza efektywności rynku (Fama, 1970). Jeśli jest to prawdą, to cena rynkowa powinna zawsze być równa wartości uczciwej lub fundamentalnej lub inaczej – różnice powinny być na tyle małe, aby nie można ich było efektywnie wykorzystać. Z kolei, jeśli rynek nie jest efektywny, to oznacza, że istnieją możliwości skonstruowania, często prostych, strategii inwestycyjnych przynoszących nadzwyczajne zyski.

W literaturze przedmiotu spotyka się testy przewidywalności. Testują one słabą wersję hipotezy efektywności rynku. Obejmują głównie testy autokorelacji cen danego instrumentu, testy autokorelacji wariancji oraz testy modeli prognostycznych. Do weryfikacji prawdziwości poszczególnych hipotez teorii rynku efektywnego stosuje się różne metody badawcze. Prawdziwość słabej hipotezy efektywności rynku weryfikują dwie grupy testów. Pierwszą z nich są testy strategii inwestycyjnych: reguły filtra oraz reguły średniej kroczącej (Levich, Thomas; Neely et al.). Do drugiej należą testy strategii inwestycyjnych np. filtr K% (Alexander; Fama, Blume), które badają efektywność z góry przyjętych strategii (systemów transakcyjnych). Na rynku efektywnym, żadna taka strategia nie powinna przynosić nadzwyczajnych zysków.

Sygnałem mówiącym o nieefektywności rynku mogą być interwencje banku centralnego (Pippinger). Bank centralny nie jest uczestnikiem maksymalizującym zysk, zatem w okresie natężonych interwencji może zakłócać mechanizm rynkowy, usuwając jedno z założeń efektywności. Levich uważa, że niektóre typy interwencji władz mogą redukować efektywność rynku walutowego. Na przykład interwencje typu „pod wiatr” (leaning against the wind) mogą opóźnić przejście kursu z jednego poziomu równowagi na drugi, a to może tworzyć okazję dla zysków ze stosowania analizy technicznej. Z kolei interwencje mające na celu redukcję zmienności kursu (np. skuteczna obrona strefy celu) może zmniejszać okazje do tychże zysków.

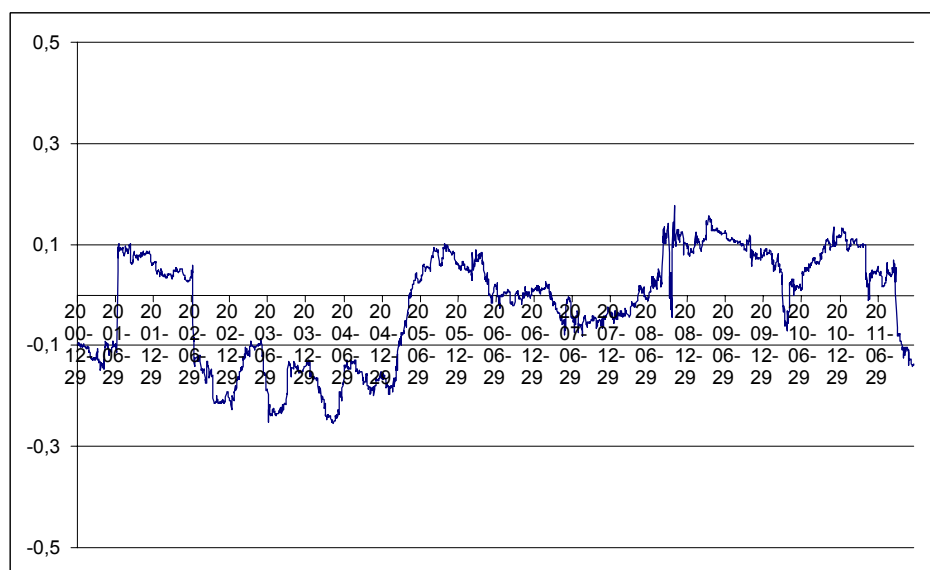
Zgodnie z teorią rynków efektywnych, rynek nie jest efektywny, jeśli istnieje zależność pomiędzy zmianami cen aktywów (kursu walutowego) w dowolnie od siebie oddalonych okresach. Gdyby zależność ta istniała, to możliwe byłoby zastosowanie systemu transakcyjnego w celu odniesienia ponadprzeciętnych zysków.

Najprostszym testem hipotezy słabej efektywności rynku jest zbadanie autokorelacji zmian kursu walutowego w okresach t i $t - s$, polegające na sprawdzeniu współczynników korelacji

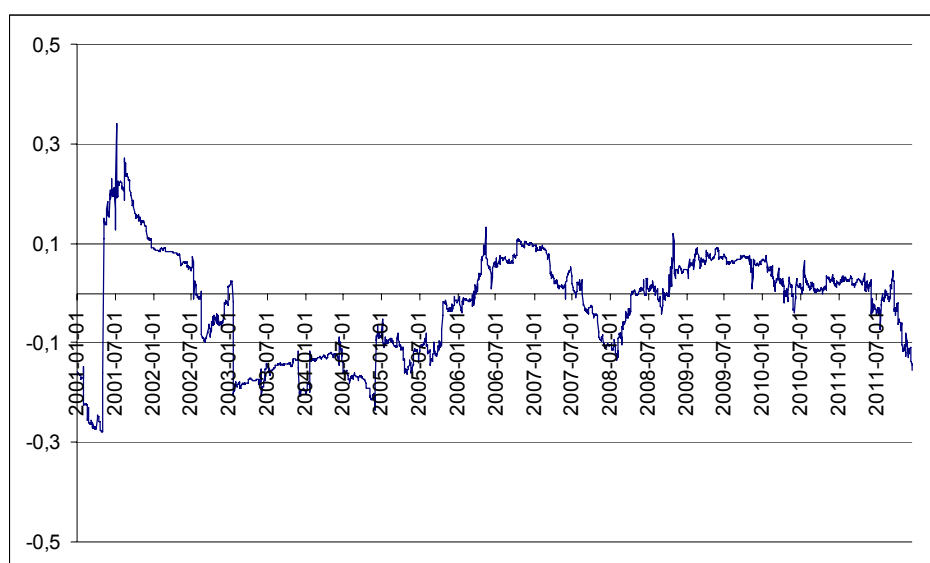
$$\rho(e_t, e_{t-s}) = \frac{\text{Cov}(e_t, e_{t-s})}{\sqrt{D^2 e_t * D^2 e_{t-s}}} = \frac{E[(e_t - Ee_t) * (e_{t-s} - Ee_{t-s})]}{\sqrt{D^2 e_t * D^2 e_{t-s}}} \quad (3)$$

Poniższa analiza proponuje następującą koncepcję dynamiczną – przedstawiając współczynnik korelacji bieżącej (tygodniowej) zmiany kursu walutowego z zmienną opóźnioną o jeden okres (tydzień) w okresach 52-tygodniowych. Gdyby rynek był efektywny, to wartości te powinny być bliskie zeru (lub błędowi statystycznemu, lub kosztom otwarcia i zamknięcia pozycji).

Na wykresach przedstawiono współczynnik korelacji zmiany kursu z jego pierwszym opóźnieniem.



Rys. 3. 52-tygodniowy współczynnik korelacji $\Delta S_t, \Delta S_{t-1}$, EUR/PLN 01.2001-07.2011



Rys. 4. 52-tygodniowy współczynnik korelacji $\Delta S_t, \Delta S_{t-1}$, HUF/PLN 01.2001-07.2011

To co można zauważyć na obu wykresach, to niski poziom korelacji zmian kursów EUR/PLN oraz EUR/HUF z ich uprzednimi wartościami w obu krajach, co może wskazywać na jednak wysoki stopień efektywności rynków walutowych w obu krajach. W Polsce względne, lecz nadal niewielkie pogorszenie nastąpiło dopiero po sierpniu 2008 roku, co można próbować tłumaczyć wpływem kryzysu płynności na rynek. Niemniej nadal kryzys nie wpłynął decydująco na sytuację rynkową, przez co interwencje walutowe nie były konieczne. Optymistyczne jest to, że w obu krajach, mimo silnej presji rynkowej, kryzys raczej nie spowodował masowej, panicznej ucieczki uczestników rynku, a posłużył raczej do realokacji portfeli inwestycyjnych.

W kontekście interwencji na rynku walutowym można stwierdzić, że właściwym celem tychże byłoby destabilizowanie jednostronnych strategii uczestników rynku i zapobieganie tworzeniu się masowych jednostronnych oczekiwań oraz otwartych, niezabezpieczonych pozycji netto. Wydaje się, że przypadku Węgier i Polski bezpośrednie interwencje raczej nie były konieczne.

Zakończenie

Kryzys płynności oraz braku zaufania na rynku finansowym jest zjawiskiem spotykanym po raz pierwszy w nowoczesnej historii gospodarczej świata. Pokazał on wiele zjawisk, instytucji, osób oraz zachowań w nowym świetle. Kryzys ten rozpoczął się w krajach wysoko rozwiniętych, jednakże jego konsekwencje poniosły także kraje rozwijające się i peryferyjne. Uświadomił on także fundamentalne różnice pomiędzy skalami gospodarek, ich realnym wyposażeniem ekonomicznym oraz ich zdolnością do przewyżczania zaburzeń. Uwypuklił także skalę wzajemnych współzależności oraz konsekwencji uzależnienia od zewnętrznego finansowania.

Ważną lekcją była możliwość ujrzenia reakcji uczestników rynku w sytuacji kryzysowej. Analizując powyższe przykłady można zauważyć, że początkowe symptomy kryzysu mogą pozostawać przez nich niezauważone lub bagatelizowane. Pomimo że państwa transformacji systemowej, Polska oraz Węgry, dokonały znaczących przemian osiągając istotne sukcesy na drodze liberalizacji, umocnienia gospodarki rynkowej oraz integracji europejskiej, to w pewnym momencie nastąpiła gwałtowna presja deprecjacyjna na waluty krajowe, o czym świadczą podobne zachowania indeksu presji rynkowej. Nie była ona jednak tak silna, aby wpłynąć na sytuację rynkową w sposób decydujący, a rynki w szybkim tempie powróciły do równowagi, bez konieczności sięgania po interwencje bezpośrednie.

Literatura

- Alexander S.: Price Movements in Speculative Markets: Trends or Random Walks. „Industrial Management Review” 1961, maj.
- Eichengreen B., Rose A., Wyplosz C.: Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System. NBER Working Paper, No. 4898, 1994.
- Neely C., Weller P. and Dittmar P.: Is Technical Analysis in the Foreign Exchange Market Profitable? A Genetic Programming Approach. „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 1997, Vol. 32.
- Fama E., Blume M.: Filter Rules and Stock Market Trading Profits. „Journal of Business” 1966, Vol. 39.
- Fama E.: Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. „Journal of Finance” 1970, Vol. 25.
- Keane S.: Stock Market Efficiency. Phillip Allan Publishers, Oxford 1983.
- Levich R.: International Financial Markets: Prices and Policies. McGraw-Hill, Irwin 2001.
- Levich R., Thomas L.R.: The Significance of Technical Trading-Rule Profits in the Foreign Exchange Market: A Bootstrap Approach. NBER WP 3818, 1991.
- Pippinger J.: The Case for Freely Fluctuating Exchange Rates: Some Evidence. „Western Economic Journal” 1973, wrzesień.
- Założenia polityki pieniężnej 2010. NBP, Warszawa 2009.

FX MARKET EFFICIENCY IN THE CONTEXT OF LIQUIDITY CRISIS IN 2008-2011 – POLISH AND HUNGARIAN CASES

Summary

The aim of this work is to verify the hypothesis if the shock caused by a liquidity crisis resulted in a change of the participants' behaviours in the FX markets of Poland and Hungary. This change can be defined as a sharp reaction in speculative pressure against or for PLN and HUF as well as in the mechanism of exchange rate efficiency creation.

In the first part the most important features of Polish and Hungarian FX markets are presented. Second part consists of the index of speculative (market) pressure analysis and the impact of liquidity crisis on it. In the last, third part, it was checked whether the essential change of mechanism of exchange rate efficiency creation occurred after the ignition of international financial crisis in both analysed countries.

Katarzyna Kalinowska

Politechnika Radomska

DYSPROPORCJE ROZWOJOWE JAKO CZYNNIK SPRZYJAJĄCY PROCESOM WZROSTU GOSPODARCZEGO

Wprowadzenie

Na forum ekonomicznym w Davos w styczniu tego roku ogłoszono koniec globalnego kryzysu finansowego 2007+ podkreślając jednocześnie, że największą barierą dla wzrostu gospodarczego najbogatszych krajów świata jest ich zadłużenie, zarówno wewnętrzne, jak i zewnętrzne. Kilka miesięcy później echem odbija się spór między analitykami i politykami gospodarczymi dotyczący drugiego dna recesji, rozpadu strefy euro i słabnącej – wbrew prognozom – gospodarki Stanów Zjednoczonych.

Oczekiwania, jakie wiązano z programami typu quantitative easing nie przyniosły skutków w sferze realnej: zgodnie z szacunkami unijnego biura statystycznego dynamika amerykańskiej produkcji w drugim kwartale bieżącego roku wyniosła 0,3%, niemieckiej natomiast 0,1% – w obu przypadkach znacznie poniżej oczekiwań. W przypadku Niemiec jest to o tyle niepokojące, że wzrost gospodarczy w tym kraju miał być siłą napędową rozwoju w strefie euro i jednocześnie remedium na jej problemy.

Dyskusja tocząca się w mediach nad ewentualnym rozpadem obszaru jednolitej waluty (z czym wiązałoby się osłabieniem fundamentów całej Wspólnoty) dotyczy tak naprawdę przyszłości całego ugrupowania integracyjnego i weryfikuje plany państw spoza Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW) związane z przyjęciem wspólnej waluty. Europejska unia walutowa nigdy nie spełniała warunków optymalnego obszaru walutowego. Jej założyciele mieli nadzieję, że proces integracji przyspieszy reformy strukturalne, a tempo wzrostu gospodarczego i wydajność ulegną ujednoliceniu. Rzeczywistość okazała się inna. Można zaryzykować tezę, że w strefie euro nie ma już przestrzeni dla antycyklicznej polityki gospodarczej: nie można już bardziej zwiększać deficytów budżetowych i zadłużenia, a nominalna stopa procentowa Europejskiego Banku Centralnego jest na minimalnym poziomie.

Celem tego referatu jest próba wykazania, że powrót do nacjonalizmów narodowych i wspierania procesów gospodarczych przez rządy nie jest dobrą receptą na wzrost gospodarczy w dłuższej perspektywie, a pogłębianie i rozszerzanie współpracy ekonomicznej między krajami reprezentującymi różny poziom rozwoju gospodarczego może stanowić impuls pro wzrostowy. Słuszność tej tezy warunkuje wiele czynników, które definiuje się niżej.

Z uwagi na dostępność danych, w artykule dokonano próby empirycznej oceny wpływu dołączenia Polski do jednolitego rynku wewnętrznego Europy na dynamikę PKB tej gospodarki. Otrzymane wyniki można odnieść do wybranych krajów (np. Czech, Węgier) objętych rozszerzeniem 2004-2007, tym bardziej, że stopień ich otwarcia jest większy niż w Polsce. Część empiryczna referatu poprzedzona została teoretycznymi rozważaniami na temat wpływu dysproporcji rozwojowych współpracujących państw na ich wzrost gospodarczy.

1. Dysproporcje rozwojowe jako czynnik sprzyjający procesom wzrostu gospodarczego

Bank Światowy dzieli globalną gospodarkę na 70 krajów bogatych (np. UE15, USA, Brunei, Polska), 38 o wysoko-średnich dochodach (np. Brazylia, Rosja, Kuba), 56 państw, w których poziom PKB na mieszkańca szacowany jest jako nisko-średni (np. Indie, Paragwaj, Ukraina) i 35 narodów biednych (np. Czad, Etiopia, Togo). Głównym kryterium dysproporcji jest tu wielkość dochodu per capita. Jednak dysproporcje rozwojowe to nie tylko różny poziom bogactwa, ale również odmienne uwarunkowania historyczne, społeczne, kulturowe i geograficzne, różne systemy polityczne i instytucjonalne oraz zróżnicowany stopień zaangażowania w międzynarodową współpracę, odmienne podejście do demokracji itp.

Współpraca ekonomiczna między krajami reprezentującymi różny poziom rozwoju jest korzystna dla obu stron i pozytywnie wpływa na tworzenie efektywnych instytucji rynkowych i wprowadzanie reguł demokratycznych w państwach o niższej wielkości PKB per capita¹. Należy jednak zaznaczyć, że pozytywne skutki współdziałania obu grup krajów urzeczywistniają się w warunkach liberalizacji w stosunkach między partnerami oraz eliminacji postaw protekcyjnych wobec produkcji narodowej.

¹ L. Balcerowicz, A. Rzońca: Zagadki wzrostu gospodarczego. Siły napędowe i kryzysy – analiza porównawcza. C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 44.

Tabela 1

Korzyści ze współpracy między krajami reprezentującymi różny poziom rozwoju

Korzyści dla krajów wysoko rozwiniętych	Korzyści dla krajów nadganiających
1. Relatywnie wysokie oprocentowanie w krajach nadganiających opóźnienia sprzyja lokowaniu tam inwestycji.	1. Relatywnie niskie stopy procentowe w gospodarkach bogatych ułatwiają pozyskiwanie kapitału.
2. W obliczy prognozowanego kryzysu demograficznego korzystny jest napływ siły roboczej z krajów nadganiających, które cechuje nadwyżka tego czynnika produkcji.	2. Kraje nadganiające cechuje deficyt kapitału, stąd napływ inwestycji zagranicznych pozwala w znacznym stopniu zamknąć tę lukę i przyspieszyć rozwój.
6. W warunkach braku barier w handlu import tańszych półproduktów z krajów nadganiających sprzyja konkurencyjności produkcji w państwach bogatych.	6. Swobodny przepływ czynnika produkcji, jakim jest kapitał ludzki sprzyja osiągnięciu równowagi na rynku pracy, dodatkowo stymulując popyt dzięki transferom dochodów migrantów oraz kreując dodatkową podaż przez rozwój sektorów gospodarki, które wiążą się z ruchami migracyjnymi.
7. Liberalizacja przepływów kapitału ludzkiego pozytywnie oddziałuje na rynki pracy przez napływ wykwalifikowanej siły roboczej (zjawisko nadkwalifikacji – wzrost wydajności pracy).	
8. Napływ migrantów to nie tylko dodatkowy popyt kreowany przez nich, ale także wyższe wpływy z tytułu podatków.	
Konsekwencją porozumień gospodarczych, których celem jest eliminacja barier w handlu jest większy rynek, na który kierowana jest produkcja wszystkich partnerów w nich uczestniczących.	
Współpraca między krajami reprezentującymi różny etap rozwoju sprzyja budowie przewag komparatywnych na podstawie czynników wytwórczych występujących w obfitości na rynkach poszczególnych partnerów.	

Źródło: Zestawienie na podstawie: K. Żukrowska: Zróżnicowanie rozwojowe jako warunek pokonywania opóźnień rozwojowych. W: Zróżnicowanie rozwoju jako impuls pro wzrostowy w gospodarce światowej. Red. K. Żukrowska. SGH, Warszawa 2008, s. 15.

Zaprezentowane w tabeli 1 korzyści ze współdziałania między krajami reprezentującymi różny poziom rozwoju mają szanse realizacji w warunkach zaawansowanej współpracy, najczęściej w formie strefy wolnego handlu lub unii celnej. Takie porozumienia wykraczają najczęściej poza aspekt czysto handlowy i obejmują inne dziedziny, do których zalicza się kooperację w zakresie obrony, kultury, edukacji, biznesu, a często nawet polityki. Współpraca z krajami wysoko rozwiniętymi może być również stymulatorem do jednoczesnych zmian w gospodarce i reżimie politycznym w państwach nadganiających, czego dowodem może być transformacja ekonomiczno-ustrojowa krajów byłego bloku sowieckiego.

Realizacja stosunków gospodarczych między partnerami o różnym zaawansowaniu rozwojowym, mimo panującego dotąd poglądu (np. Maurice Allais wskazywał, że integracja gospodarcza może być efektywnie realizowana jedynie w przypadku krajów o podobnym poziomie rozwoju), może być korzystna dla obu stron. Postępująca liberalizacja handlu i działalności ekonomicznej, zaangażowanie instytucji międzynarodowych w poprawę jakości instytucji i edukacji w krajach rozwijających się oraz możliwość szybkiej i taniej komunikacji sprzyjają nawiązywaniu tego typu kontaktów i należy się spodziewać, że ich dynamika w przyszłości wzrośnie. Proces poszerzania integracji europejskiej jest dobrym przykładem stopniowego włączania krajów rozwijających się w struktury gospodarcze, instytucjonalne i społeczne, jakie cechują państwa wysoko rozwinięte. Pierwszym etapem współpracy między Wspólnotą a jej przyszłymi członkami są umowy liberalizujące warunki wzajemnej wymiany, potem wypełnianie przez państwa rozwijające się określonych standardów w zakresie gospodarki (stabilizowanie otoczenia makroekonomicznego), instytucji i ustawodawstwa, a ostatecznie – przyjęcie wspólnej waluty.

Europejska integracja monetarna to etap, który jak do tej pory budzi największe kontrowersje². Nie dlatego, że jej idea sama w sobie jest zła i skazana na porażkę, ale dlatego, że od początku pominięto w jej realizacji założenia teoretyczne, które dają szansę na nadwyżkę korzyści nad kosztami z tytułu przyjęcia wspólnej waluty. Reformy strukturalne niezbędne z punktu widzenia łagodzenia skutków szoków asymetrycznych odłożono na później, podczas gdy wzrost płac rozszedł się ze wzrostem wydajności. Rezultatem jest spadek konkurencyjności w krajach peryferyjnych strefy euro. Dodatkowo, wszystkie unie monetarne, które przetrwały próbę czasu były powiązane równolegle z uniami fiskalnymi, budżetowymi i politycznymi. W Europie dopiero warunki kryzysu wymusiły utworzenie funduszu stabilizacyjnego.

3. Gospodarcze skutki przystąpienia Polski do Wspólnot Europejskich

Wyniki badania Homo Homini dla Polskiego Radia z czerwca 2011 roku wskazują, że Polacy są największymi euroentuzjastami w całej Unii Europejskiej. Okazuje się, że pozytywnie oceniamy integrację z jednolitym rynkiem europejskim, szczególnie w kontekście poprawy dobrobytu i wzrostu dochodów.

² Nie udało się również w pełni zrealizować idei wspólnego rynku, tj. nie wdrożono np. Dyrektywy Bolkensteina.

W celu oceny gospodarczych skutków akcesji Polski do Wspólnot Europejskich analizie poddano wpływ wybranych zmiennych, które powinien cechować wzrost swobody przepływu w warunkach integracji na dynamikę PKB. W badaniu wykorzystano roczne dane statystyczne publikowane przez Eurostat, GUS, OECD i UNCTAD dla lat 2000-2010. Analizując okres dziesięcioletni próbowano określić, czy rok akcesji Polski do WE był punktem zwrotnym, czyli czy parametry stojące przy zmiennych objaśniających nie uległy zmianie w czasie. Zmienną objaśnianą jest dynamika przyrostu produkcji w Polsce (realny PKB), natomiast zmienne objaśniające to:

- stopień otwarcia gospodarki, mierzony udziałem importu i eksportu w PKB (SOG),
- przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych z rocznym opóźnieniem – udział BIZ w PKB (BIZ_1),
- wielkość imigracji w tys. (IMIGR).

Tak dobrane zmienne niezależne powinny mieć znaczący wpływ na zmiany PKB w warunkach integracji z większym rynkiem pod warunkiem, że gospodarkę kraju dołączającego cechuje relatywnie wysoki stopień otwarcia, efektywny rynek pracy oraz polityka makroekonomiczna i inwestycyjna nastawiona na przyciąganie kapitału obcego.

Metodologia zastosowana w pierwszym etapie badania dotyczyła estymacji równania regresji wielorakiej. Stosując klasyczną metodę najmniejszych kwadratów oszacowano funkcję regresji

$$\text{PKB} = -10,4 + 0,52\text{SOG} + 1,42\text{BIZ}_1 - 0,56\text{IMIGR}$$

Wszystkie niezbędne obliczenia zostały wykonane przy użyciu programu GRETL i przedstawiono je w tabeli 2.

Tabela 2

Estymacja KMNK, wykorzystane obserwacje 2001-2010 (N = 10), zmienna zależna: PKB

	Współczynnik	Błąd Standardowy	t-Studenta	Wartość P
Const	-10,3990	2,44715	-4,249	0,0054 ^a
Udział handlu PKB	0,520536	0,0829061	6,279	0,0008 ^a
Przepływy BIZ_1	1,42399	0,402740	3,536	0,0123 ^b
Imigracja__w_ty	-0,563723	0,0966403	-5,833	0,0011 ^a

^a Zmienna istotna przy poziomie istotności 1%.

^b Zmienna istotna przy poziomie istotności 5%.

Źródło: Zestawienie własne na podstawie GRETL.

Ocenę przydatności diagnostycznej oszacowanej funkcji przeprowadzono na podstawie analizy współczynnika determinacji R^2 ³ oraz skorygowanego współczynnika determinacji R^2 ⁴. Statystyczną istotność poszczególnych parametrów równania określono za pomocą testu t-Studenta na poziomie istotności $\alpha = 0,05$.

Otrzymane wyniki regresji liniowej upoważniają do sformułowania następujących wniosków:

- największy udział w przyroście PKB w Polsce w latach 2000-2010 miały przepływy BIZ,
- pozytywnie na dynamikę PKB oddziaływał handel zagraniczny,
- w analizowanym okresie napływ imigrantów miał negatywny wpływ na przyrost produkcji w Polsce.

Należy podkreślić, że w tak zdefiniowanym przedziale czasowym można wskazać dwa okresy, w których zarówno dynamika przepływu BIZ, jak i obrotów handlowych uległa znacznemu wyhamowaniu. Osłabienie skłonności do inwestowania i wymiany towarowej w latach 2003 i 2004 tłumaczy się globalnym załamaniem koniunktury i atakami terrorystycznymi na World Trade Centre w Nowym Jorku, natomiast w 2009 roku globalnym kryzysem finansowym.

Najbardziej pożądane z punktu widzenia krajów deficytowych w kapitał są inwestycje typu greenfield (od podstaw), podejmowana przez podmioty zagraniczne, które finansują utworzenie zupełnie nowej jednostki przez budowę obiektów, instalowanie urządzeń i uruchamianie działalności gospodarczej, łącznie z zatrudnianiem lokalnych pracowników. Rosnąca dynamika inwestycji typu greenfield nie tylko w Polsce, ale również w pozostałych nowych krajach członkowskich WE łagodzi obawy dominujące na początku XXI wieku, że w momencie zakończenia procesu prywatyzacji w tych gospodarkach napływ BIZ zostanie zahamowany z uwagi na to, że polityka przyciągania inwestycji w latach 90. nastawiona była na zwiększanie udziału inwestorów zagranicznych, głównie w prywatyzacji majątku państwowego, natomiast mniejszą wagę przywiązywano do wypracowania właściwych instrumentów pozyskiwania inwestycji od podstaw. Dane wskazują, że jest inaczej: kraje Europy Środkowo-Wschodniej są atrakcyjnymi rynkami dla inwestycji z kilku powodów, do których zaliczyć należy m.in.:

1. członkostwo w strukturach gospodarczych Unii Europejskiej. Mimo globalnego kryzysu finansowego, kraje UE15 są największym inwestorem na świecie i charakteryzują się największą dynamiką odpływu inwestycji (blisko 1/3

³ Określa stopień dopasowania modelu do wyników obserwacji.

⁴ Wykorzystywany jest w regresji krokowej jako test przydatności kolejno włączanych bądź wykluczanych zmiennych równania.

światowych BIZ w 2010 roku⁵). Akcesja dwunastu państw Europy Środkowo-Wschodniej ostatecznie zniwelowała istniejące jeszcze bariery dla przepływów kapitałowych (np. przez dostosowanie porządku prawnego do *acqui communautaire*, powiększenie jednolitego rynku wewnętrznego, z pewnymi ograniczeniami jednak co do swobodnego przepływu ludzi i usług, usztywnienie kursów walutowych w stosunku do euro, przyjęcie wspólnej waluty), sprzyjając swobodzie lokalizacji przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania.

2. Dwanaście nowych krajów członkowskich to duży potencjał i chłonny rynek z wysoką dynamiką wzrostu, sąsiadujący z równie perspektywiczną gospodarką rosyjską, ukraińską i białoruską.

3. Stabilne otoczenie makroekonomiczne dla działalności inwestycyjnej.

4. Relatywnie niższe obciążenia fiskalne.

5. Liberalny stosunek do kapitału zagranicznego (polityka inwestycyjna nastawiona na przyciąganie BIZ, np. w postaci ulg podatkowych, czy specjalnych stref ekonomicznych).

6. Przewagi komparatywne w postaci niższych kosztów pracy.

Analizując wyniki regresji liniowej warto podkreślić, że moment akcesji Polski do WE nie był przełomowy ani dla dynamiki przepływów kapitałowych, ani obrotów handlowych w kontekście ich oddziaływania na przyrost produkcji. Nie jest to zaskakujące. Wymiana handlowa była obszarem, w którym wpływ powiązań ekonomicznych z WE ujawnił się stosunkowo szybko i najbardziej wyraźnie. Jakkolwiek pełne otwarcie rynku, wynikające m.in. z przyjęcia wspólnej taryfy celnej, nastąpiło dopiero z dniem akcesji, to działania podmiotów uczestniczących w wymianie były widoczne znacznie wcześniej. Współpraca gospodarcza między Polską a WE została zapoczątkowana już w 1989 roku⁶ i stopniowo ulegała zacieśnianiu w ramach układów stowarzyszeniowych⁷. Wzrost otwartości polskiej gospodarki (jak również pozostałych krajów objętych rozszerzeniem 2004/2007) w analizowanym okresie wzmocnił jej impulsy rozwojowe i przyczynił się do:

- wzrostu konkurencji, co przyniosło zahamowanie wzrostu, a nawet spadek cen,
- bardziej racjonalnej alokacji zasobów i wzrostu wydajności,
- napływu nowych technologii niezbędnych z punktu widzenia modernizacji przemysłu i poprawy konkurencyjności rodzimej produkcji na rynkach międzynarodowych,
- promocji Polski jako kraju dla lokowania BIZ.

⁵ World Investment Report 2011, s. 187.

⁶ Zawarcie umowy o handlu i współpracy Polski z WE w 1989 roku.

⁷ Podpisanie w Brukseli Układu Europejskiego o stowarzyszeniu Polski z WE – 16.12.1991.

Próbując wyjaśnić oszacowany w modelu wpływ imigracji na przyrost PKB, należy wskazać na wysoki stopień regulacji polskiego rynku pracy i jego niską elastyczność, co ogranicza możliwość efektywnej alokacji zasobów. W tym kontekście warto przytoczyć parametry opisujące rynek pracy w Polsce i Wielkiej Brytanii przed i po 2004 roku.

Tabela 3

Podstawowe parametry opisujące rynek pracy w Wielkiej Brytanii i w Polsce przed i po rozszerzenie w 2004 roku

	Stopa zatrudnienia 1999-2003	Stopa bezrobocia 1999-2003	Stopa zatrudnienia 2004-2008	Stopa bezrobocia 2004-2008
Wielka Brytania	71,3	5,8	71,5	5,2
Polska	53,8	16,2	57	14

Źródło: Zestawienie na podstawie: Eurostat Yearbook 2008 oraz GUS.

Z tabeli 3 wynika, że liberalizacja w zakresie dostępu do brytyjskiego rynku pracy przyniosła pozytywne konsekwencje zarówno dla Wielkiej Brytanii, jak i dla Polski: w obu przypadkach nastąpił spadek stopy bezrobocia i wzrost zatrudnienia. Zakładając, że na ten pozytywny trend istotny wpływ miały przepływy zasobów siły roboczej należy podkreślić, iż rynek, na który trafili polscy emigranci cechuje wysoki poziom elastyczności oraz że badany okres to czas bardzo dobrej globalnej koniunktury gospodarczej. Duży zakres regulacji dotyczących zatrudniania i zwalniania pracowników z całą pewnością negatywnie wpłynąłby na poziom zatrudnienia imigrantów i ograniczyłby skalę przepływów tego czynnika pracy.

Zakończenie

Reakcją na globalny kryzys finansowy 2007+ większości wysoko rozwiniętych państw były zakrojone na szeroką skalę programy pomocowe, które w swych założeniach miały wprowadzić pogrążone w recesji gospodarki na ścieżkę wzrostu. Dziś można powiedzieć, że niewątpliwym skutkiem owych działań jest katastrofalny stan finansów publicznych, co nie jest czynnikiem sprzyjającym wzrostowi produkcji i zatrudnienia. Stymulowanie gospodarki przez zwiększanie deficytu budżetowego w warunkach tak silnych powiązań ekonomicznych między krajami, z jakimi mamy do czynienia obecnie, może przynieść skutki odwrotne od oczekiwanych. Zaciągnięty dług trzeba będzie

kiedys spłacić, a to w dłuższej perspektywie zawsze wiąże się ze wzrostem obciążeń podatkowych. Zwiększanie podatków jest czynnikiem znanym w teorii sprawdzonym w praktyce, który zniechęca do podejmowania aktywności gospodarczej. Co więcej, w warunkach swobodnego przepływu czynników wytwórczych spowoduje to przeniesienie produkcji na rynki o niższych obciążeniach fiskalnych.

Obecnie najbogatsze państwa stoją w obliczu spowolnienia dynamiki PKB. Działania typu quantitative easing, zarówno w USA, jak i w Europie, nie przyniosły pożądanych efektów w sferze realnej. Kryzys – w teorii – ma oczyszczać rynek ze słabych i nieudolnie zarządzanych spółek, by mogły rosnąć te silne, o mocnych podstawach. Tymczasem pieniądze podatników trafiają do stojących na skraju bankructwa firm, co już samo w sobie stanowi formę protekcjonizmu, gdyż faworyzuje się rodzimych, nieefektywnych producentów kosztem bardziej konkurencyjnych podmiotów zagranicznych. Warto podkreślić, że w warunkach czterech swobód taka weryfikacja obejmuje znacznie szerszy rynek niż tylko gospodarka narodowa.

W artykule wykazano, że współpraca między krajami o różnym poziomie dochodu per capita może być korzystna zarówno dla krajów bogatych, zaawansowanych technologicznie, jak i tych będących na pozycji nadganiających zapóźnienia rozwojowe. W dziesięcioletnim okresie objętym badaniem udowodniono znaczenie otwarcia polskiej gospodarki na wymianę międzynarodową i przepływy kapitałowe dla wzrostu jej konkurencyjności i dynamiki PKB. Międzynarodowa współpraca gospodarcza i wzrost eksportu netto są szczególnie ważne dla państw, które cechuje deficyt na rachunku obrotów bieżących. W Europie są to tzw. kraje „bankowe”, które doświadczyły największego załamania w czasie ostatniego kryzysu. Zdobywanie nowych rynków i umacnianie pozycji na dotychczasowych może okazać się bardziej skuteczne z punktu widzenia powrotu na ścieżkę wzrostu niż kolejne rządowe programy ręcznego sterowania nad upadającymi sektorami gospodarki. W tym kontekście warto przypomnieć przyjęty w 1930 roku tzw. Hawley-Smoot Tariff Act. Dokument ten, który zwiększył cła na ponad 20 tys. importowanych do USA towarów, miał przeciwdziałać kryzysowi, który został zapoczątkowany kilka miesięcy wcześniej, w Czarny Czwartek na Wall Street. W efekcie państwa, w które uderzył Hawley-Smoot Act, odpowiedziały podobnymi środkami, co przyczyniło się do drastycznego spadku globalnej wymiany handlowej. Szacuje się, że w latach 1929-1934 światowy handel zmniejszył się o 66%. Protekcjonizm USA przyczynił się do pogłębienia Wielkiej Depresji.

Literatura

- Balcerowicz L., Rzońca A.: Zagadki wzrostu gospodarczego. Siły napędowe i kryzysy – analiza porównawcza. C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Binswanger H.C.: Spirala wzrostu. Pieniądz, energia i kreatywność w dynamice procesów rynkowych. Zys i S-ka, Poznań 2011.
- Górecki B.: Ekonometria, podstawy teorii i praktyki. Key Text, Warszawa 2010.
- Eurostat Yearbook 2008. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
- GUS. www.stat.gov.pl
- OECD. www.oecd.org
- United Nations Conference on Trade and Development. www.unctad.org/WIR
- Zróżnicowanie rozwoju jako impuls pro wzrostowy w gospodarce światowej. Red. K. Żukrowska. SGH, Warszawa 2008.

DISPARITIES IN DEVELOPMENT AS A FACTOR ENHANCING ECONOMIC GROWTH

Summary

The key idea of this paper is that the economic cooperation between countries that represent different level of economic development can be treated as an important factor enhancing economic growth. In face of ambiguous effects of QE programmes and fiscal stimulus packages, widening and strengthening cooperation among countries should be crucial for economic growth and overcoming crisis.

In the paper there are also main findings of estimating basic econometric model of economic implications for Poland's integration with Europe.

Magdalena A. Kolka

2000-Plus Consulting M. Kolka, H. Kolka

CZYNNIKI WZROSTU PKB I PERSPEKTYWY ROZWOJU GOSPODARCZEGO CHIN DO 2015 ROKU

Wprowadzenie

W ostatnich 4 latach światowe gospodarki są poddawane procesom kryzysowym. Jedynie Chiny w mniejszym stopniu doświadczają ich negatywnych skutków. Z tego powodu podjęto próbę przeanalizowania chińskiego wzrostu gospodarczego i zidentyfikowania jego najistotniejszych determinant. Do zrealizowania celu artykułu posłużono się analizą danych makroekonomicznych i analizą przyczynowo-skutkową.

W pierwszej części artykułu skupiono się na analizie wzrostu gospodarczego Chin w latach 1979-2010, a następnie zaprezentowano czynniki go kształtujące¹. W kolejnej części przedstawiono dwunasty 5-letni plan rządowy, wyznaczający kierunki rozwoju. Na koniec opisano perspektywy rozwoju chińskiej gospodarki.

1. Wzrost gospodarczy Chin w latach 1979-2010

Dynamiczny rozwój Chin rozpoczął się pod koniec lat 70. XX wieku. Po dekadach izolacji gospodarczej dokonała się zasadnicza zmiana, zapoczątkowana w 1978 roku reformami Deng Xiaopinga. Plan przebudowy gospodarki składał się z 3 elementów: procesu stopniowego otwierania się gospodarki, decentralizacji państwa (własności państwowej i władz lokalnych) oraz modernizacji rolnictwa². Za najważniejszy obszar uznano otwarcie się Chin na między-

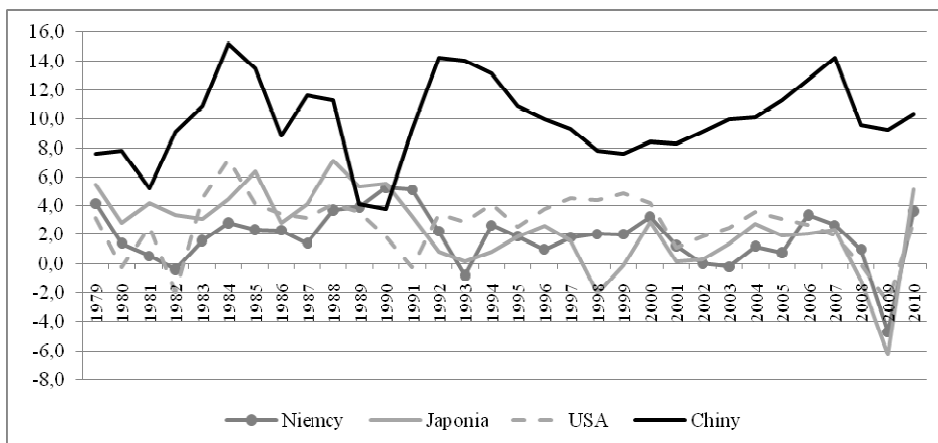
¹ Ze względu na brak porównywalnych danych statystycznych w międzynarodowych bazach danych, w niektórych przypadkach jest analizowany okres krótszy niż 1979-2010.

² L. Gabryś: Przemiany w gospodarce Chin – strategia i polityka rządu Deng Xiaopinga. W: Strategie rozwojowe i polityka przemysłowa wybranych krajów Azji i Ameryki Łacińskiej. Red. J. Żabińska. AE, Katowice 1995, s. 25.

narodową współpracę gospodarczą w postaci wymiany handlowej i inwestycji. Oznaczało to rozpoczęcie nowego rozdziału stosunków gospodarczych pomiędzy dotychczas izolowaną, planowaną gospodarką a wysoko rozwiniętymi państwami o gospodarce rynkowej. Reformy wynikały z przekonania rządzących, że rozwój nie może dokonywać się tylko w dzięki czynnikom wewnętrznym.

W 1979 roku Chiny były 10 największą gospodarką na świecie z PKB na poziomie 176,6 mld USD – ok. 6,9% PKB USA. Do 2010 roku urosła ona do 5,9 bln USD (40,3% PKB USA), stając się 2 gospodarką za USA z 14,6 bln USD, a przed Japonią z 5,5 bln USD i Niemcami z 3,3 bln USD. Według najnowszych danych Chiny są także na 2 miejscu dla PKB według PPP (Purchasing Power Parity)³.

Wysoką dynamikę wzrostu gospodarczego Chin potwierdza rys. 1, na którym zaprezentowano ją na tle USA, Japonii i Niemiec. Z danych wynika, iż w ciągu okresu 1979-2010 wzrost chińskiego PKB był wyjątkowy. Od rozpoczęcia reform gospodarczych, w niemal całym okresie, średnia roczna stopa wzrostu gospodarczego Chin była wyższa niż w pozostałych krajach i wyniosła 9,9%, podczas gdy w USA – 2,7%, Japonii – 2,4% i Niemczech – 1,8%.



Rys. 1. Realny wzrost gospodarczy w latach 1979-2010

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: World Bank. <http://data.worldbank.org>

Szacuje się, iż jeszcze przed reformami (1960-1978) roczny wzrost PKB był na poziomie 5,3%, lecz wielu analityków kwestionuje tę wartość, wskazując na występujące w tym czasie kryzysy gospodarcze podczas: Wielkiego skoku naprzód w latach 1958-1960 i Rewolucji Kulturalnej w okresie 1966-1976⁴. Od

³ World Bank. <http://data.worldbank.org>

⁴ W.M. Morrison: China's Economic Conditions. CRS Report for Congress, RL 33534, 2009, s. 4.

1979 roku wzrost był wysoki, osiągając nawet 15,2% w 1984 roku i 14,2% w latach 1992 i 2007. Natomiast wyraźny spadek zanotowano w latach 1989-1990 oraz nieco mniejszy w 1998-1999 podczas azjatyckiego kryzysu finansowego. Skutki globalnego kryzysu finansowego rozpoczętego we wrześniu 2008 roku odczuły w zróżnicowanym stopniu wszystkie kraje. W przypadku chińskiej gospodarki skutkowało on spadkiem wzrostu o 4,6 pkt proc. do 9,6% w 2008 roku i o kolejne 0,4 pkt proc. do 9,2% w 2009. Mała ilość „toksycznych aktywów” w Chinach uchroniła je przed 1 fazą kryzysu w 2008 roku. Ponadto, silne finanse publiczne, wysoko uregulowany i dokapitalizowany krajowy sektor bankowy⁵ oraz wysokie rezerwy zagraniczne pozwoliły złagodzić zewnętrzny szok. Mimo tych sprzyjających warunków, kryzys ograniczył wzrost gospodarczy przede wszystkim poprzez mniejsze strumienie eksportu (maszyn, sprzętu transportowego i produktów przemysłowych). W IV kw. 2008 roku eksport drastycznie spadł i na początku 2009 roku zmniejszył się aż o 25% w skali roku. Powodem był ujemny wzrost gospodarczy (niższy popyt) głównych partnerów handlowych: UE i USA. Chiny, będące eksporterem netto kapitału, w mniejszym stopniu dotknęło ograniczenie napływu kapitałów i po nagłym spadku wielkości zagranicznych inwestycji bezpośrednich (ZIB) na przełomie 2008 roku i 2009 – w II kw. 2009 roku inwestycje uległy ożywieniu⁶. W 2010 roku większość gospodarek zanotowała wzrost PKB nieporównywalnie mniejszy w stosunku do Chin, które ponownie powróciły do ponad 10% wzrostu PKB.

Oczywiste jest, iż Chiny i USA, Japonia czy Niemcy są na różnych poziomach rozwoju gospodarczego, a dynamiczny wzrost Chin wynika z przywilejów jakich doświadczają gospodarki rozwijające się. Również jest to zasługą determinacji w dążeniu do „dogonienia” krajów wysoko rozwiniętych. Chiny w ostatnich 31 latach utrzymywały najwyższy i najdłużej trwający wzrost gospodarczy.

2. Wybrane determinanty rozwoju Chin

Istnieje wiele teorii tłumaczących fenomen wzrostu chińskiej gospodarki. W zdecydowanej większości analiz wyróżnia się następujące czynniki odpowiadające za niego: prowadzoną politykę gospodarczą, czyli reformy z przełomu lat 70. i 80. XX wieku, inwestycje i otwarcie gospodarki na współpracę międzynarodową (wymiana handlowa i napływ ZIB).

⁵ W przeciwieństwie do gospodarek UE i USA, nie został on poddany poważniejszym turbulencjom.

⁶ G.A. Vincelette et al.: China: Global Crisis Avoided, Robust Economic Growth Sustained. Policy Research Working Paper 5435. World Bank 2010, s. 13-15.

Na wstępie należy zarysować 3 najważniejsze fazy reform gospodarczych, którym poddano Chiny:

1. W latach 1979-1984 przeprowadzono reformy w rolnictwie, aby Chiny mogły się samodzielnie wyżywić. W tym celu wprowadzono system samoodpowiedzialności – w zamian za grunty rolne i kredyty, rolników zobowiązano do zapewnienia dostaw określonej wielkości. Ponadto stworzono 4 specjalne strefy ekonomiczne, gwarantujące swobodę funkcjonowania dla obcych kapitałów.

2. W 1984 roku w przemyśle zapoczątkowano reformy w postaci stopniowego ograniczania wpływu państwa na działalność gospodarczą, skupiając się na zwiększeniu zdolności wytwórczych. Pozwolono na rozwój przedsiębiorstw prywatnych, w tym spółek z o.o. i akcyjnych oraz utworzenie giełd.

3. W II poł. lat 80. XX wieku rozpoczęto reformy polityczne, skierowane na zwiększenie demokracji, przy ugruntowywaniu dokonań w gospodarce⁷.

W ramach zachodzących zmian wewnątrz struktury gospodarki stopniowo reformowano politykę handlu zagranicznego i inwestycji.

Przed 1978 rokiem chińska gospodarka była praktycznie zamknięta, a monopol na prowadzenie handlu zagranicznego posiadało 12 spółek handlu zagranicznego. Tylko one mogły realizować międzynarodowe transakcje handlowe. Do 1986 roku podobne uprawnienia posiadało już 1200 przedsiębiorstw – do czego przyczynił się dynamiczny rozwój specjalnych stref ekonomicznych, w których zagraniczne przedsiębiorstwa swobodnie prowadziły międzynarodową wymianę handlową. Natomiast proces obniżania stawek celnych przebiegał powoli – od lat 80. do 1992 roku ich średni poziom zredukowano tylko o 13 pkt proc. do 43%. Dopiero w trakcie przygotowań akcesyjnych do WTO znacząco zredukowano ograniczenia taryfowe i pozataryfowe: średni poziom stawek celnych spadł z ponad 40% do 15% do 2001 roku, a następnie do 10% w 2005. Dodatkowo reforma systemu podatkowego, wprowadzająca podatek VAT i zwroty nadpłaty VAT-u za eksportowane towary oraz przeprowadzona w 1994 roku unifikacja kursu waluty przyczyniły się do wzrostu wymiany handlowej⁸.

W wyniku tych działań Chiny stały się światową potęgą handlową: eksport wzrósł z 14 mld USD w 1979 roku do 1,7 bln USD w 2010, a import z 16 mld USD do 1,6 bln USD⁹. Obecnie Chiny są największym eksporterem towarów

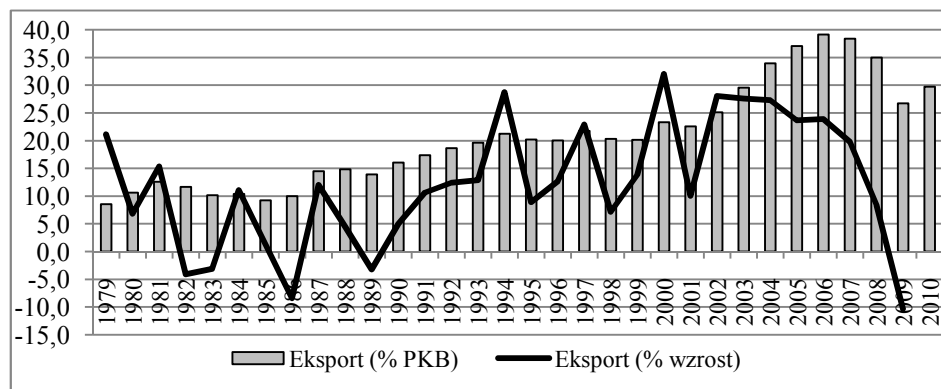
⁷ M. Żmuda: Przyczyny wejścia Chińskiej Republiki Ludowej na ścieżkę przyspieszonego wzrostu gospodarczego. W: Wybrane problemy gospodarki światowej pierwszej dekady nowego wieku. Red. W. Michalczyk. UE, Wrocław 2009, s. 94-95.

⁸ B. Hofman, J. Wu: Explaining China's Development and Reforms. Commission on Growth and Development Working Paper No. 50. Washington 2009, s. 24-25.

⁹ WTO. <http://stat.wto.org>

przed Niemcami i USA. Do tej pory ekspansja eksportowa opierała się na relatywnie taniej sile roboczej i niskich kosztach pracy w sektorze wytwórczym (wynagrodzenie: 1,64 USD/godzinę), które pozwalały na utrzymanie przez gospodarkę międzynarodowej przewagi konkurencyjnej¹⁰.

Dane zaprezentowane na rys. 2 potwierdzają uzależnienie wzrostu gospodarczego od eksportu przy równocześnie jego szybkim wzroście: w latach 80. XX wieku – 3,2%, w 90. już 13,5%, a w latach 2000-2009 – 19,1%.



Rys. 1. Chiński eksport

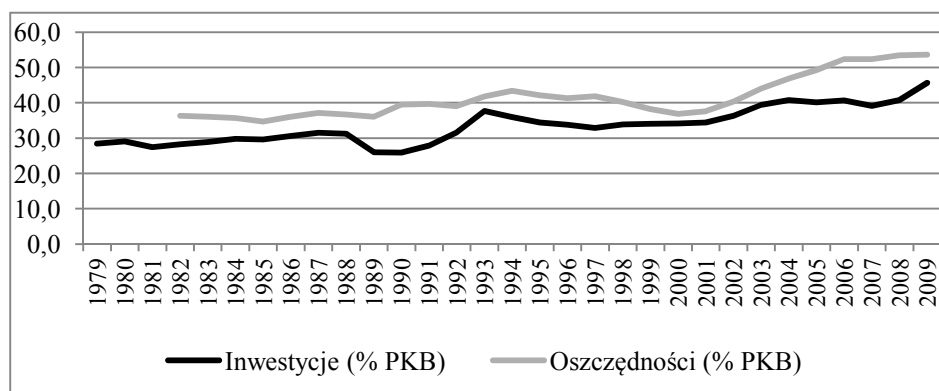
Źródło: Ibid.

Jednak w okresie kryzysu 2008-2009, gdy w 2008 roku wzrost eksportu wyniósł jedynie 8,4%, a w 2009 skurczył się o 10,3%, Chiny realnie odczuły potrzebę uniezależnienia wzrostu gospodarczego od eksportu na rzecz większego udziału konsumpcji prywatnej i sektorów produkujących na krajowy rynek. Konieczność zmian podkreślają prognozy słabszego globalnego popytu.

Drugą istotną determinantą chińskiego wzrostu gospodarczego są inwestycje finansowane przez krajowe oszczędności i ZIB, zwiększające wydajność przemysłu. Już w 1979 roku Chiny miały bardzo wysoki poziom oszczędności, odpowiadający 32% PKB. Ich znaczną część generowały wspomniane spółki handlu zagranicznego, a późniejsza decentralizacja produkcji wywołała wzrost także oszczędności gospodarstw domowych. Obecnie oszczędności odpowiadają ok. 52% PKB¹¹. Tak więc inwestycje, przyczyniające się do wzrostu gospodarki, były zapewnione przez ich wysoki poziom. Rysunek 3 przedstawia udział inwestycji i oszczędności w PKB.

¹⁰ W.M. Morrison: Op. cit., s. 14.

¹¹ Ibid., s. 5-6.



Rys. 2. Inwestycje i oszczędności (% PKB)

Źródło: Ibid.

W okresie 1979-2009 średni poziom inwestycji był na poziomie 33,5% PKB i jest jednym z najwyższych na świecie. Na przemysł wytwórczy – w tym na sektory produkujące na eksport – przeznaczano 30% ich wartości. Należy także zaznaczyć, iż ponad 50% chińskich nakładów brutto na środki trwałe pochodzi z sektora publicznego.

Uwarunkowania wzrostu gospodarczego należy analizować także w odniesieniu do produktywności – głównego czynnika odpowiadającego za rozwój gospodarki w długim okresie oraz stanowiącego ważną determinantę dynamiki makroekonomicznej w krótkim i średnim okresie. Tylko w okresie 1978-1994 średnia produktywność wzrosła o 6,4% rocznie, a w 1994-2009 o kolejne 2,2 pkt proc. do 8,6%. Najistotniejszy wpływ na tę zmianę wzrostu miały 2 składowe produktywności: produktywność czynników wytwórczych (total factor productivity – TFP) i akumulacja kapitału. Dla Chin średnioroczny wzrost TFP wyniósł w okresie 1978-1994 3,0% i w 1994-2009 nieco mniej – 2,7%, natomiast akumulacja kapitału w analogicznych okresach 2,9% i 5,5%. Tak więc wzrost wskaźnika TFP dla Chin, odzwierciedlający ogólny postęp technologiczny, zmiany strukturalne oraz efektywność wykorzystania jednocześnie kapitału i zatrudnionych, jest większy w porównaniu do większości światowych gospodarek, a za 75% różnicy w porównaniach międzynarodowych odpowiada akumulacja kapitału¹².

Wysoka dynamika PKB jest także rezultatem napływu ZIB, które są źródłem nowych technologii. Obecnie Chiny są 2 na świecie największym odbiorcą ZIB, a 1 w grupie krajów rozwijających się: w 2010 roku uzyskały 105,7 mld USD, a wartość skumulowanych napływów osiągnęła już 578,8 mld USD i od

¹² G.A. Vincelette et al.: Op. cit., s. 4-5.

2002 roku. Chiny są uznawane za najbardziej atrakcyjny kraj dla ZIB. Należy podkreślić, iż udział inwestycji o wysokiej pracochłonności i skoncentrowanych w przemyśle powoli zmniejsza się ze względu na postępujący wzrost płac i kosztów produkcji, a ZIB coraz częściej kierowane są do sektora B+R, wysokich technologii i usług¹³. W wielu analizach zwraca się uwagę na fakt, iż to właśnie rozwój przemysłu i skoncentrowanie w nim ZIB przyczyniło się do silnego wzrostu gospodarczego Chin, pomimo że ich bezpośredni wpływ na PKB nie wydaje się znaczący. Jednak to one były źródłem większej wydajności, zaawansowania technologicznego wyrobów na eksport, a w rezultacie podniesienia konkurencyjności Chin na skalę światową. Należy podkreślić fakt, iż zagraniczne przedsiębiorstwa odpowiadają za 60% chińskiego eksportu.

Reasumując, rozwój Chin opiera się głównie na eksporcie, wzroście produktywności i inwestycjach. Tylko w latach 2000-2009 eksport i inwestycje odpowiadały za ok. 70% PKB – o prawie 30 pkt. proc. więcej niż w 1979 roku.

3. Założenia 5-letniego planu rozwoju gospodarczego na okres 2011-2015

Brak równowagi w czynnikach odpowiadających za wzrost chińskiej gospodarki podkreślono w 12 5-letnim (2011-2015) planie rządu chińskiego, wyznaczającym dalsze kierunki rozwoju gospodarki. Plan opiera się na wnioskach wyciągniętych z kryzysu gospodarczego z lat 2008-2009. Rząd uznał, iż nie w pełni prawidłowo w trakcie kryzysu skierowano pomoc finansową głównie do sektorów związanych z inwestycjami i eksportem, zamiast na rynek wewnętrzny na pobudzenie konsumpcji. Rzeczywiście, podjęte decyzje pozwoliły na utrzymanie wysokiego wzrostu gospodarczego, lecz równocześnie pogłębiły nierównowagę pomiędzy udziałem w PKB eksportu i inwestycji a krajowej konsumpcji. Z tego powodu kładzie się obecnie większy nacisk na całościowy rozwój gospodarczy postrzegany nie przez pryzmat absolutnego poziomu wzrostu gospodarczego, lecz poprzez kompleksowe wzmacnianie produktywności, innowacyjności, edukacji i dobrobytu społeczeństwa. W rezultacie podjęto decyzję o transformacji ekonomicznego modelu, której celem jest przyspieszenie wzrostu poprzez odpowiednią koordynację konsumpcji, inwestycji i eksportu. Jednym z narzędzi pobudzenia konsumpcji jest zapewnienie do 2015 roku wzrostu w rocznych dochodach rozporządzalnych dla obszarów miejskich do 4143 USD i wiejskich do 1284 USD¹⁴. Implementacja reform zwiększających bezpie-

¹³ World Investment Report 2011: Non-equity Modes of International Production and Development. UNCTAD, New York and Geneva 2011, s. 46, 189, 193.

¹⁴ J. Casey, K. Koleski: Backgrounder: China's 12th Five-Year Plan. „U.S.-China Economic & Security Review Commission” 2011, s. 2-4.

czeństwo emerytalne i zdrowotne także pozwoli ograniczyć tendencję gospodarstw domowych do oszczędzania. Ponadto, niższe opodatkowanie dochodów, wzrost zatrudnienia i korzystny kurs walutowy (aprecjacja) pozwolą na uzyskanie większych korzyści ze wzrostu gospodarczego (wzrost dochodu), zwiększając konsumpcję, a redukując oszczędności¹⁵.

W przypadku powodzenia chińskiego planu zwiększenia konsumpcji prywatnej będzie to dobry dla innych przykład zmiany struktury gospodarki. Z jednej strony zmniejszy się tempo wzrostu gospodarczego, z drugiej zwiększy się poziom zatrudnienia oraz produktywność sektora usług, zastępującego straty w produkcji na eksport. Natomiast kontynuacja dotychczasowej proeksportowej strategii będzie wymagała zwiększania udziału w rynku produktów przemysłu ciężkiego i przetwórczego, poprzez umacnianie przewagi konkurencyjnej na zniekształconej strukturze kosztowej¹⁶.

4. Perspektywy rozwoju

Obecnie przed Chinami stoją trudne wyzwania gospodarcze. Ze względu na rosnące koszty produkcji na obszarze Chin, niektóre z krajów ASEAN (np. Indonezja) są bardziej konkurencyjne. Uzyskanie ponownej przewagi przez Chiny wiązałoby się z koniecznością połączenia następujących czynników: obniżenia marży, zwiększenia produktywności oraz bezpośredniego i pośredniego subsydiowania przemysłu¹⁷. Istotny jest fakt, iż głównymi odbiorcami eksportu są kraje wysoko rozwinięte: USA i UE (40% chińskiego eksportu), które obecnie przechodzą kryzysy gospodarcze, mogące redukować popyt na chińskie towary. Potrzeba zmiany fundamentów, na których opiera się wzrost gospodarczy Chin została także wyraźnie zaznaczona podczas kryzysu zadłużeniowego w 2011 roku w USA. Gospodarka amerykańska – największy eksporter chińskich towarów była „kredytowana” przez Chiny, które za nadwyżkę w wymianie handlowej kupowały bony skarbowe USA. Narastające przez ostatnie dziesięciolecie zadłużenie gospodarki USA powoduje, że Chiny – największy wierzyciel, będą musiały nie tylko oprzeć swój rozwój na innych czynnikach, ale również zostaną zmuszone do zdywersyfikowania rezerw walutowych¹⁸. Rząd chiński w 12 planie rozwoju gospodarczego redefiniuje dotychczasowe działania, próbując zwiększyć konsumpcję prywatną. Ma to pozwolić na skierowanie zdolności produk-

¹⁵ People's Republic of China. 2011 Article IV Consultation. IMF Country Report No. 11/192, 2011, s. 32.

¹⁶ Ibid., s. 33, 36.

¹⁷ K. Guo, P. N'Diaye: Is China's Export-Oriented Growth Sustainable? IMF Working Paper, WP/09/172, 2009, s. 3.

¹⁸ Dolary stanowią 70% rezerw (2,2 mld USD).

cyjnych na krajowy rynek i uniknięcie losu spowolnienia gospodarczego, jaki spotkał inne proeksportowe gospodarki (np. Japonia, Korea), które utraciły międzynarodowe przewagi konkurencyjne¹⁹.

Abstrahując od planowanych zmian w strukturze PKB, perspektywy rozwoju Chin są nadal wysoko oceniane. Według większości prognoz w przeciągu kolejnych kilku dekad Chiny albo dogonią USA, albo znacząco zbliżą się do nich:

- według Goldman Sachs do 2027 roku PKB Chin może wyprzedzić PKB USA – w prognozach z 2003 roku przewidywano, iż stanie się to w 2041 roku²⁰,
- Dadush i Stancil twierdzą, że w okresie 2009-2050 Chiny będą rozwijać się średnio w tempie 5,6% i w rezultacie w 2032 roku wyprzedzą USA²¹,
- w prognozach analityków PwC PKB (według PPP) w 2050 roku dla Chin wyniesie 59 475 mld USD, o 57% więcej niż dla USA – 37 876 mld USD²².

Zakończenie

Reasumując, od ponad 30 lat Chiny podążają ścieżką szybkiego rozwoju gospodarczego. Średnia dynamika wzrostu na poziomie ok. 10% nie była wcześniej spotykana w żadnej innej gospodarce. Od rozpoczęcia reform Chiny stosowały strategię rozwoju opartą na eksporcie i inwestycjach, która z czasem spowodowała powstanie nierównowagi w gospodarce. Obecnie są podejmowane kroki w celu zmniejszenia uzależnienia gospodarki od eksportu na rzecz zwiększenia konsumpcji, nawet kosztem czasowej utraty wysokiej dynamiki wzrostu gospodarczego. Pomimo oczekiwanych skutków transformacji, w prognozach przewiduje się szybki wzrost Chin i dogonienie USA w I poł. XXI wieku.

Literatura

Casey J., Koleski K.: Backgrounder: China's 12th Five-Year Plan. „U.S.-China Economic & Security Review Commission” 2011.

¹⁹ K. Guo, P. N'Diaye: Op. cit., s. 4.

²⁰ J. O'Neill, A. Stupnytska: The Long-Term Outlook for the BRICs and N-11 Post Crisis. Global Economics Paper No. 192, Goldman Sachs, 2009, s. 23.

²¹ B. Liberska: Perspektywy rozwojowe chińskiej gospodarki do 2050 roku. „Studia Ekonomiczne” 2010, nr 4 (LXVII), s. 352.

²² The World in 2050. The Accelerating Shift of Global Economic Power: Challenges and Opportunities. PwC, 2011, s. 9.

- Gabrys L.: Przemiany w gospodarce Chin – strategia i polityka rządu Deng Xiaopinga. W: Strategie rozwojowe i polityka przemysłowa wybranych krajów Azji i Ameryki Łacińskiej. Red. J. Żabińska. AE, Katowice 1995.
- Guo K., N'Diaye P.: Is China's Export-Oriented Growth Sustainable? IMF Working Paper, WP/09/172, 2009.
- Hofman B., Wu J.: Explaining China's Development and Reforms. Commission on Growth and Development Working Paper No. 50, Washington 2009.
- Liberska B.: Perspektywy rozwojowe chińskiej gospodarki do 2050 roku. „Studia Ekonomiczne” 2010, nr 4 (LXVII).
- Morrison W.M.: China's Economic Conditions. CRS Report for Congress, RL 33534, 2009.
- O'Neill J., Stupnytska A.: The Long-Term Outlook for the BRICs and N-11 Post Crisis. Global Economics Paper No. 192, Goldman Sachs, 2009.
- People's Republic of China. 2011 Article IV Consultation. IMF Country Report No. 11/192, 2011.
- The World in 2050. The Accelerating Shift of Global Economic Power: Challenges and Opportunities. PwC, 2011.
- Vincelette G.A. et al.: China: Global Crisis Avoided, Robust Economic Growth Sustained. Policy Research Working Paper 5435. World Bank 2010.
- World Bank. <http://data.worldbank.org>
- World Investment Report 2011: Non-equity Modes of International Production and Development. UNCTAD, New York and Geneva 2011.
- WTO. <http://stat.wto.org>
- Żmuda M.: Przyczyny wejścia Chińskiej Republiki Ludowej na ścieżkę przyspieszonego wzrostu gospodarczego. W: Wybrane problemy gospodarki światowej pierwszej dekady nowego wieku. Red. W. Michalczyk. UE, Wrocław 2009.

ECONOMIC GROWTH OF CHINA BY 2015: FACTORS AND PERSPECTIVES

Summary

The article is focused on the analysis of China's economic potential. At first, the economic growth of China in 1979-2010 was analyzed. Next, the factors responsible for GDP's growth dynamics were presented, including: the most important economic reforms, investments and economic opening to international cooperation. Subsequently, the 12th five-year plan of the government, marking out the directions of future development, was presented. Finally, the perspectives of further economic growth of Chinese economy were outlined.

Dominika Malchar-Michalska

Uniwersytet Opolski

UWARUNKOWANIA ZMIENNOŚCI CEN NA MIĘDZYNARODOWYCH RYNKACH ROLNYCH W OKRESIE 2007-2010

Wprowadzenie

Międzynarodowe rynki rolne należą do rynków towarowych charakteryzujących się wysoką zmiennością cen. Jakkolwiek ich wahania nie są w teorii ekonomii niczym szczególnym, niemniej ich gwałtowność i nieprzewidywalność stanowi obecnie istotny problem z uwagi na coraz większą niepewność i niemożność prognozowania cen nawet w perspektywie krótkookresowej. Ta światowa niestabilność cen żywności skutkująca w relatywnie krótkim czasie ich coraz wyższym poziomem i niespotykanym w ostatnich trzech dekadach natężeniem jest zjawiskiem, które obserwuje się od 2007 roku. Wydaje się, że tym samym zakończył się okres relatywnie niskich cen surowców rolnych na świecie. Konieczne wydaje się zatem rozważenie czynników warunkujących te procesy oraz analiza ich wpływu na stan światowego bezpieczeństwa żywnościowego czy działalność międzynarodowych instytucji.

Celem artykułu jest syntetyczne przedstawienie czynników, które według dostępnych analiz warunkują bieżący światowy poziom cen żywności oraz sytuację żywnościową na świecie. Końcowa część artykułu odnosi się do rekomendacji proponowanych w kontekście działań podejmowanych na rzecz ograniczania negatywnych efektów wysokich cen żywności. Co szczególnie istotne, zawirowania na międzynarodowych rynkach rolnych obserwowane na przestrzeni ostatnich lat mogą stać się argumentem sankcjonującym utrzymanie interwencjonizmu agrarnego i tym samym zahamować wysiłki zmierzające do liberalizacji międzynarodowego handlu rolnego.

W artykule wykorzystano głównie analizy, raporty i statystyki takich instytucji, jak Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (FAO), Bank Światowy, Międzynarodowy Fundusz Walutowy czy Międzynarodowy Instytut Badawczy Polityki Żywnościowej (IFPRI).

1. Uwarunkowania zmienności światowych cen żywności

W ostatnich latach wzrosło zainteresowanie kwestią towarowych rynków żywnościowych, jak i samym rolnictwem. Stało się to głównie za sprawą obserwowanych turbulencji na tych rynkach, których nasilenie obserwuje się od tzw. światowego kryzysu żywnościowego 2007/2008. Tę niekorzystną sytuację pogłębił m.in. wzrost światowych cen ropy i innych towarów, co w istotny sposób przełożyło się na pogorszenie sytuacji w zakresie światowego i krajowego bezpieczeństwa żywnościowego¹. Warto bowiem pamiętać, że rynki rolne stanowią ważny element obrotu międzynarodowego. W 2009 roku udział eksportu towarów rolnych w światowym obrocie towarowym wyniósł 9,6% (w ujęciu wartościowym 1 169 mld USD)², w 2008 roku było to 8,5% (w ujęciu wartościowym 1 342 mld USD)³.

Ceny są fundamentalną kategorią w ekonomii, a ich zmienność wpisana jest w ich istotę (atrybut funkcjonowania rynku konkurencyjnego). W ujęciu mikroekonomicznym to mechanizm cenowy jest wykorzystywany przy modelach równowagi. Prosta analiza prawa popytu i podaży oraz oddziaływania czynników pozacenowych pozwala wnioskować, iż gdy dobra stają się rzadsze, to ich ceny rosną, co ogranicza ich konsumpcję i wymusza zmiany po stronie podaży. Efektywność tego systemu jest znacznie ograniczona, gdy dochodzi do ruchów cen, które są nieprzewidywalne. Zmienność cen wyraża zatem, o jaką wartość, w jakim okresie oraz kierunku zmieniają się ceny (w tym przypadku ceny żywności i artykułów rolnych)⁴. Ponadto, istotną kwestią jest analiza uwarunkowań transmisji cen w trzech podstawowych przekrojach, tj. w ramach pionowo zintegrowanych kanałów rynkowych, w czasie i w przestrzeni⁵.

Odchylenia cen na międzynarodowych rynkach od linii trendu nie są niczym nowym i niespotykanym (np. odchylenia sezonowe). Niemniej od 2007 roku problematyczna stała się szybkość, gwałtowność i wysokość zmian światowych cen żywności, a także ich transmisja zarówno w ujęciu przestrzennym (różnicowane oddziaływanie na gospodarki krajów rozwiniętych i rozwijających się), jak i czasowym. Pomiar zmienności cen na międzynarodowych rynkach rolnych jest utrudniony głównie z powodów metodologicznych. Z raportu OECD/FAO, w którym podjęto próbę oceny zmienności tych cen

¹ OECD/FAO. *Agricultural Outlook 2010-2019. Highlights 2010*, s. 3.

² WTO. *International Trade Statistics 2010*. Geneva 2010, s. 43.

³ WTO. *International Trade Statistics 2009*. Geneva 2009, s. 41.

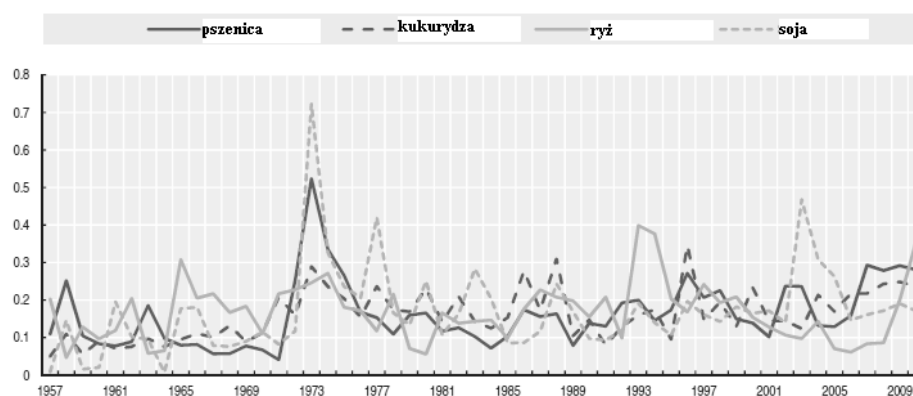
⁴ FAO. *Price Volatility in Agricultural Markets. Evidence, Impact on Food Security and Policy Responses*. Policy Brief 12, December 2010, s. 1.

⁵ Zob. szerzej J. Rembeza: *Transmisja cen w gospodarce polskiej*. Politechnika Koszalińska, Koszalin 2010, s. 17-32.

w okresie 1957-2010, wynika, że zmienność cen w ostatnich latach nie odbiega znacząco od linii trendu. Niemniej, gdy spojrzeć się na wahania cen pszenicy, ryżu, ziarna soi i kukurydzy (podstawowych dóbr żywnościowych) można zauważyć, że już od 2000 roku zmienność cen jest znacząco wyższa niż w latach 80. i 90. XX wieku (wykres 1).

Wykres 1

Roczne zmiany cen pszenicy, kukurydzy, ryżu i soi w okresie 1957-2010
(w ujęciu realnym)



Źródło: Agricultural Outlook 2011-2020. OECD/FAO. 2011, s. 53.

Wahania cen podstawowych kategorii dóbr żywnościowych (zbóż) oddziałują na warunki życia gospodarstw domowych (przy wzroście cen rośnie udział wydatków na żywność, co jest szczególnie odczuwalne dla gospodarstw posiadających relatywnie niski dochód per capita). Wzrost cen wpływa na sytuację makroekonomiczną poszczególnych gospodarek (inflację⁶, bilans płatniczy), polityczną oraz społeczną (zamieszki, protesty obywateli), a negatywne konsekwencje są odczuwane głównie przez gospodarki krajów, które są importerami netto żywności⁷. Wahania cen są różnie odczuwane przez producentów i konsumentów żywności. Tym pierwszym wzrost cen wydaje się korzystny, ale tylko do momentu, gdy nie muszą dokonać zakupu surowców rolnych do produkcji. Konsumenci są zainteresowani przede wszystkim niskimi cenami⁸.

⁶ L. Catão, R. Chang: World Food Prices and Monetary Policy. Working Paper 16563, NBER, Cambridge, MA 02138, December 2010.

⁷ FAO. The State of Food Insecurity in the World. Addressing Food Insecurity in Protracted Crises. Rome 2010.

⁸ OECD/FAO. Agricultural Outlook 2011-2020. 2011, s. 53-54.

Zmienność cen produktów rolnych i pochodnej od nich żywności jest bardzo wysoka (z produktów nierolniczych charakteryzujących się tak wysoką zmiennością można wskazać ceny metali nieżelaznych i usług frachtowych). Badania nad cenami, w tym produktów rolnych, są relatywnie dobrze rozpowszechnione. Niemniej z uwagi na coraz większe powiązania rynkowe pomiędzy poszczególnymi gospodarkami (kwestia m.in. integracji regionalnej, globalizacji) zdecydowanie trudniej jest wskazać jednoznaczne czynniki warunkujące ich zmienność. W literaturze przedmiotu do przyczyn niestabilności cen w tym sektorze zalicza się: biologiczny charakter produkcji rolnej, Występowanie opóźnień czasowych między decyzją o produkcji a jej realizacją, charakter popytu na produkty rolne, poziom konkurencyjności oraz stopień decentralizacji procesu kształtowania cen na poziomie pierwszego odbiorcy (jest on wyższy niż w innych gałęziach przemysłu), różnice w strukturze rynku, które sprawiają, że ceny produktów rolnych cechują się większą elastycznością niż w przypadku dóbr pozarolniczych, wpływ zmiennych makroekonomicznych (deficyt budżetowy, kursy walutowe, pomoc zagraniczna, handel międzynarodowy, polityka podaży pieniądza) na poziom cen rolnych⁹. W obliczu kryzysu żywnościowego 2007/2008 i ponownego gwałtownego wzrostu cen żywności na świecie, obserwowanego od czerwca 2010 roku, uwaga koncentruje się na szczegółowych czynnikach odpowiedzialnych za wzrost niestabilności na tych rynkach¹⁰ (tabela 1).

Tabela 1

Główne czynniki oddziałujące na zmienność cen
na międzynarodowych rynkach rolnych

Czynnik	Uwagi
1	2
Pogoda i zmiany klimatyczne	– zmiany tradycyjnych wzorców pogodowych (nasilenie klęsk żywiołowych w zagłębiach podaży produkcji rolnej)
Poziom zapasów surowców rolnych	– z analizy wahań cen zbóż wynika, że w przypadku niewielkiego niedoboru podaży następuje gwałtowny wzrost cen tych dóbr; co występuje relatywnie często, gdy stosunek zapasów do zużycia zbóż jest na niskim poziomie
Ceny bezpośrednich nośników energii	– ceny surowców energetycznych mają krótko- i długoterminowy wpływ na ceny produktów rolnych, co wynika z industrializacji rolnictwa, – wzrost zainteresowania produkcją biopaliw

⁹ W.G. Tomek, K.L. Robinson: Kreowanie cen artykułów rolnych. PWN, Warszawa 2001, s. 12-13.

¹⁰ W czerwcu 2010 roku indeks cen żywności FAO (FAO Food Price Index; FFPI) wyniósł 168 punktów, podczas gdy w lutym 2011 roku było to 238 (światowy rekord), a w czerwcu 2011 roku 234. <http://www.fao.org/worldfoodsituation/wfs-home/foodpricesindex/en/> (15.07.2011).

cd. tabeli 1

1	2
Kurs dewizowy	– międzynarodową walutą transakcyjną pozostaje dolar amerykański; wahania tej waluty wpływają zatem na stan bezpieczeństwa żywnościowego i konkurencyjność krajowych gospodarek; problematyka wpływu zmian kursu walutowego jest bardzo złożona i zależy od struktury krajowego rynku czy produktu
Zmiany popytu	– stabilny wzrost popytu nie powinien wpływać na gwałtownąwyżkę cen żywności (przy stabilnym wzroście produkcji); od 2000 roku obserwuje się spadek wartości eksportu netto ziarna grubego z Chin i Indii, przy jednoczesnym wzroście wewnętrznego popytu (niski poziom zapasów); podobnie występuje wzrost importu nasion oleistych; nadmiar popytu na te zboża mógł wpłynąć na wzrost cen zbóż na rynku międzynarodowym, – szacuje się, że na koniec 2020 roku liczba ludności na świecie wzrośnie do 7,7 mld; największy przyrost ludności będzie obserwowany na obszarach miejskich, co może przyczynić się do zmiany wzorców konsumpcyjnych (wzrost zapotrzebowanie na żywność przetworzoną), – zwiększenie liczby mieszkańców miast oraz wzrost ich dochodów może sprawić, iż zagregowany popyt na żywność stanie się znacząco nieelastyczny
Koszty produkcji	– stabilność cen na rynkach rolnych w dużej mierze zależy od wydajności produkcji rolnej; ostatnia dekada charakteryzowała się powolnym wzrostem produktywności w rolnictwie (wysokie ceny środków produkcji, powolne wdrażanie nowych technologii, niewielka ekspansja rolnicza na nowe terytoria), – w wielu krajach wysoko rozwiniętych (tradycyjnych dostawców żywności) obserwuje się powolny wzrost produktywności, co wynika m.in. z odchodzenia od rolnictwa industrialnego ku rolnictwu zrównoważonemu
Restrykcje handlowe	– wiele krajów (głównie z Azji) w odpowiedzi na wzrost cen żywności na rynkach międzynarodowych wprowadziła liczne restrykcje w handlu (np. cła eksportowe), ograniczające swobodną wymianę handlową
Finansyzacja rynków rolnych	– wzrost zaangażowania kapitału spekulacyjnego na towarowych rynkach rolnych

Źródło: Opracowano na podstawie OECD/FAO. Agricultural Outlook 2011-2020, 2011, s. 55-65.

2. Wyzwania wobec polityki rolnej

Światowy kryzys żywnościowy 2007/2008 oraz następujący krótko po nim światowy kryzys gospodarczy przyczyniły się do wzrostu liczby głodujących na świecie. Z danych FAO wynika, że o ile w 2007 roku liczba głodujących na świecie wynosiła ok. 820 mln, to w 2009 roku przekroczyła 1 mld (szacuje się, że w 2010 roku ponownie spadła do ok. 925 mld)¹¹. Po upływie blisko trzech lat od wystąpienia zawirowań na międzynarodowych rynkach rolnych związanych z cenami produktów rolnych, na forum międzynarodowym podejmuje się próbę oceny podjętych działań oraz konstrukcji strategii (tzw. rekomendacji), która pozwoliłaby ograniczyć negatywne skutki gwałtownych zmian cen tych dóbr w przyszłości.

W odpowiedzi na wzrost cen żywności 2007/2008 wiele rządów krajów rozwijających się wprowadziło instrumenty rynkowe i handlowe, których celem była ochrona konsumentów przed ich wysokim poziomem. Z raportu FAO wynika (dane z 81 krajów rozwijających się), że najczęściej (ponad połowa) rządy wprowadzały takie instrumenty, jak obniżenie wysokości cel importowych na żywność i opłat celnych. Z innych mechanizmów wskazano: uwalnianie krajowych zapasów zbóż (35 krajów), redukcję wysokości podatku VAT i innych podatków związanych z żywnością, ograniczenie, a nawet zakaz eksportu zbóż czy kontrolowanie cen żywności na krajowym rynku¹². Instytucje międzynarodowe również podjęły działania mające na celu łagodzenie negatywnych efektów światowego wzrostu cen żywności. Niemniej jednak wydaje się, że podjęte działania zarówno na poziomie krajowym, jak i globalnym zostały wdrożone zbyt pośpiesznie, charakteryzowały się doraźnością i nie były ze sobą skoordynowane.

W lipcu 2011 roku został opublikowany raport przygotowany przez najważniejsze instytucje międzynarodowe, w którym zawarto tzw. 10 rekomendacji (głównie zobowiązań dla państw należących do G20). Ich celem jest zabezpieczenie krajów (głównie rozwijających się) przed nieprzewidywanymi wahaniami cen żywności oraz poprawa stanu bezpieczeństwa żywnościowego w przyszłości (tabela 2).

¹¹ FAO. Global Hunger Declining, But Still Unacceptably High. International Hunger Targets Difficult to Reach. <http://www.fao.org/docrep/012/al390e/al390e00.pdf> (16.07.2011).

¹² M. Demeke, G. Pangrazio, M. Maety: Country Responses to the Food Security Crisis: Nature and Preliminary Implications of the Policies Pursued. FAO, 2009, s. 6-7.

Tabela 2

Propozycje działań w zakresie zmniejszenia negatywnych efektów zmienności cen żywności

Rekomendacje	Główne założenia
1	2
Rekomendacja 1: podjęcie działań (zobowiązanie państw G20) mających na celu długoterminowy i zrównoważony wzrost produkcji rolnej na świecie	– rozwój systemu innowacyjnego w rolnictwie oraz wzrost wydatków na B+R w tym sektorze; wzrost wydatków publicznych na rolnictwo w krajach rozwijających się, – wzmocnienie systemu Konsultacyjnej Grupy ds. Badań w Rolnictwie (Consultative Group on International Agricultural Research)
Rekomendacja 2: utworzenie instytucji System Rolniczych Informacji Rynkowych (Agricultural Market Information System; AMIS)	– AMIS ma składać się z 3 grup: sekretariatu, grupy ds. informacji o globalnym rynku żywności (Global Food Market Information Group) i forum do podejmowania szybkich działań (Rapid Responses Group), – cel działalności: poprawa przejrzystości rynku oraz systemu gromadzenia danych o światowym rynku żywnościowym
Rekomendacja 3: poprawa funkcjonowania terminowych towarowych rynków rolnych	– poprawa przepływu informacji i transparentności na rynkach terminowych
Rekomendacja 4: dalsza liberalizacja światowego handlu produktami rolnymi	– w ramach WTO należy przyjąć definicję niedoboru żywności, która uprawnia kraje do wprowadzania tymczasowych restrykcji handlowych, – rozszerzenie systemu informacji i notyfikacji wprowadzanych przez kraje instrumentów ograniczających handel żywnością
Rekomendacja 5: wzmocnienie postanowień podjętych na szczycie w L'Aquila w 2009 roku i w Rzymie w 2010	– wzrost pomocy żywnościowej
Rekomendacja 6: państwa G20 wycofają się z przyjętych strategii rozwoju biopaliw	– produkcję biopaliw należy rozwijać, gdy jest to ekonomicznie, społecznie i środowiskowo uzasadnione, – wzmocnienie badań nad alternatywnymi źródłami energii oraz efektywnym wykorzystaniem surowców energetycznych
Rekomendacja 7: strategiczne zapasy żywności	– kraje są indywidualnie odpowiedzialne za ich bezpieczeństwo żywnościowe, dopiero gdy zaistnieje taka konieczność państwa G20 będą ich wspierać
Rekomendacja 8: pomoc dla słabo rozwiniętych krajów	– państwa G20 zobowiązują się do utrzymania międzynarodowych mechanizmów pomocy dla słabo rozwiniętych krajów
Rekomendacja 9: zarządzanie ryzykiem	– państwa G20 będą pomagać przy wykorzystaniu instrumentów zarządzania ryzykiem zarówno na poziomie krajowym, gospodarstw domowych, jak i producentów rolnych

cd. tabeli 2

1	2
Rekomendacja 10: poprawa koordynacji międzynarodowej polityki w kwestii zmienności cen żywności	– państwa G20 powinny wspierać wdrożenie zaproponowanych rozwiązań

Źródło: Opracowano na podstawie FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, the World Bank, the WTO, IFPRI, the UN HLTf, Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses. 2 June 2011, s. 15-37.

Zakończenie

Pierwsza dekada XXI wieku cechowała się wzrostem zainteresowania problematyką wrażliwości światowych rynków żywnościowych. Zmienność cen produktów rolnych i tym samym pochodnej od nich żywności jest trwałym elementem i cechą tej kategorii rynków towarowych. Wahania cen nie zawsze mają zabarwienie negatywne, bo jeśli są to delikatne i przewidywalne odchylenia od linii trendu, spowodowane np. sezonowością produkcji rolnej, to jest to naturalne dla tego rynku. Jeśli są to nieprzewidywalne i gwałtowne ruchy cen, pojawia się wówczas problem nie tylko zapewnienia bezpieczeństwa żywnościowego na poziomie globalnym czy krajowym, ale wzrasta także ryzyko podejmowania nieoptymalnych decyzji w kwestii rozwoju produkcji rolnej zarówno przez gospodarstwa rolne, jak i rządy. W przypadku kwestii agrarnej tego typu inicjatywy mają zaś długoterminowe skutki, z uwagi m.in. na biologiczny charakter tego procesu produkcji.

Analizując przedstawione rekomendacje w zakresie łagodzenia negatywnych skutków zmienności cen produktów rolnych i żywności można wnioskować, iż wpisują się one w dotychczasowe działania w tym zakresie, tj. m.in. nacisk na rozwój rolnictwa, podniesienie jego rangi dla stabilnego rozwoju gospodarki światowej. W przedstawionych propozycjach mniejszy nacisk kładzie się na problematykę ochrony środowiska, choć z uwagi na zmiany klimatyczne nie są pomijane. Ponadto proponuje się utworzenie kolejnej struktury instytucjonalnej (na wzór powołanej na początku XXI wieku Wspólnej Inicjatywy Gromadzenia Danych w zakresie Ropy Naftowej, the Joint Oil Data Initiative¹³). Tworzenie kolejnej instytucji, w swych założeniach podobnej m.in. do Światowego Programu Żywnościowego (World Food Programme) czy Globalnego Systemu Informacji i Wczesnego Ostrzegania ds. Żywności i Rolnictwa przy FAO (Global Information and Early Warning System on Food and Agriculture)

¹³ <http://www.jodidata.org/> (16.07.2011).

nie jest uzasadnione. Być może lepszym rozwiązaniem byłoby udoskonalenie istniejących struktur, zwłaszcza że kwestią otwartą pozostaje źródło finansowania tej instytucji.

Po trzech dekadach relatywnie niskich cen produktów rolnych i ich niewielkiej oraz przewidywalnej zmienności nadszedł okres niestabilności na tych rynkach. Uczestnicy łańcucha dostaw żywności, jak i instytucje międzynarodowe oraz rządy muszą przystosować się zarówno do wysokich cen żywności, jak i wzrostu niestabilności w najbliższych latach. Ponadto, badania naukowe w tym zakresie należałoby ukierunkować na kwestie relacji między cyklem koniunkturalnym a zmiennością cen produktów rolnych (zarówno na poziomie krajowym, jak i globalnym).

Literatura

- Catão L., Chang R.: World Food Prices and Monetary Policy. Working Paper 16563, NBER, Cambridge, MA 02138, December 2010.
- Demeke M., Pangrazio G., Maity M.: Country Responses to the Food Security Crisis: Nature and Preliminary Implications of the Policies Pursued. FAO, 2009.
- FAO. Global Hunger Declining, but Still Unacceptably High. International Hunger Targets Difficult to Reach. <http://www.fao.org/docrep/012/a1390e/a1390e00.pdf>
- FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, the World Bank, the WTO, IFPRI, the UN HLTF. Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses, 2 June 2011.
- FAO. Price Volatility in Agricultural Markets. Evidence, Impact on Food Security and Policy Responses. Policy Brief 12, December 2010.
- FAO. The State of Food Insecurity in the World. Addressing Food Insecurity in Protracted Crises. Rome 2010.
- <http://www.fao.org>
- <http://www.jodidata.org/>
- OECD/FAO. Agricultural Outlook 2010-2019. Highlights, 2010.
- OECD/FAO. Agricultural Outlook 2011-2020, 2011.
- Rembeza J.: Transmisja cen w gospodarce polskiej. Politechnika Koszalińska, Koszalin 2010.
- Tomek W.G., Robinson K.L.: Kreowanie cen artykułów rolnych. PWN, Warszawa 2001.
- WTO. International Trade Statistics 2009. Geneva 2009.
- WTO. International Trade Statistics 2010. Geneva 2010.

**REASONS OF PRICE VOLATILITY
ON THE GLOBAL AGRICULTURAL COMMODITY MARKET
IN THE PERIOD 2007-2010**

Summary

Contemporary global agricultural commodity market is being marked by the high price volatility. This phenomenon is not a new issue in the economic theory. However, the problem appears when it becomes sharp and unpredictable. The global instability of food markets has lead to the surge of food prices and high intensity in a relatively short time (this situation has been observed since 2007). The main aim of this paper is to present a deal of factors which determine food prices and food situation in the world. The last part of the paper focuses on a set of recommendations which are supposed to reduce negative effects of the food price surge.

Krystyna Mitreǵa-Niestrój

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

SKUTKI ŚWIATOWEGO KRYZYSU FINANSOWEGO W SFERZE REALNEJ – UJĘCIE MIĘDZYNARODOWE*

Wprowadzenie

Globalny kryzys finansowy, który pojawił się we wrześniu 2008 roku, bardzo szybko przestał być jedynie problemem rynków i instytucji finansowych i zagroził również światowej gospodarce. Transmisja kryzysu ze sfery finansowej do sfery realnej przebiegała różnymi kanałami, a proces ten cechował się złożonością oraz występowaniem efektów zwrotnych. Kryzys dotknął szczególnie sektora bankowego, kluczowego dla funkcjonowania sfery realnej w skali pojedynczego kraju, jak i w skali międzynarodowej, dlatego też kryzys miał silne negatywne następstwa dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.

Kryzys pokazał, jak silne są powiązania między sferą finansową i realną, z jaką łatwością przenoszą się negatywne zjawiska między tymi sferami, ale również to, jak bardzo mocno współczesna gospodarka światowa jest uzależniona od sytuacji w międzynarodowym systemie finansowym. Ostatni kryzys dowiódł, że w warunkach m.in. wolności i autonomiczności przepływów kapitału to sfera finansowa decyduje o sytuacji w sferze realnej, a nie na odwrót. Jednocześnie sfera finansowa działa coraz powszechniej „w oderwaniu” od sytuacji gospodarczej (zjawisko finansjalizacji). W przypadku sfery realnej kryzys dowiódł natomiast m.in. rosnącej roli rynku globalnego oraz mobilności popytu w ujęciu międzynarodowym.

* Praca naukowa finansowana ze środków budżetowych na naukę w latach 2010-2012 jako projekt badawczy własny pt. „Oddziaływanie światowego kryzysu finansowego na sferę realną gospodarki na przykładzie zmian sytuacji finansowej śląskich przedsiębiorstw” (Umowa nr 2569/B/H03/2010/39).

Skutki kryzysu finansowego dla sfery realnej są dotkliwe i różnorodne, a ich analiza wydaje się istotna w perspektywie przyszłego rozwoju sytuacji w światowej gospodarce, szczególnie w warunkach dużej niestabilności międzynarodowego systemu finansowego.

Celem opracowania jest ukazanie następstw kryzysu finansowego w sferze realnej, a w szczególności w sektorze przedsiębiorstw, w ujęciu międzynarodowym. Ze względu na ograniczoną objętość opracowania i dużą złożoność analizowanych zjawisk, pokazane zostaną wybrane skutki, z uwzględnieniem konsekwencji m.in. dla światowego handlu, produkcji, inwestycji, zatrudnienia. Przedstawiony zostanie również rozwój sytuacji w branży samochodowej, która była jedną z branż najsilniej dotkniętych przez światowy kryzys. W opracowaniu zostanie zastosowana metoda analizy porównawczo-opisowej.

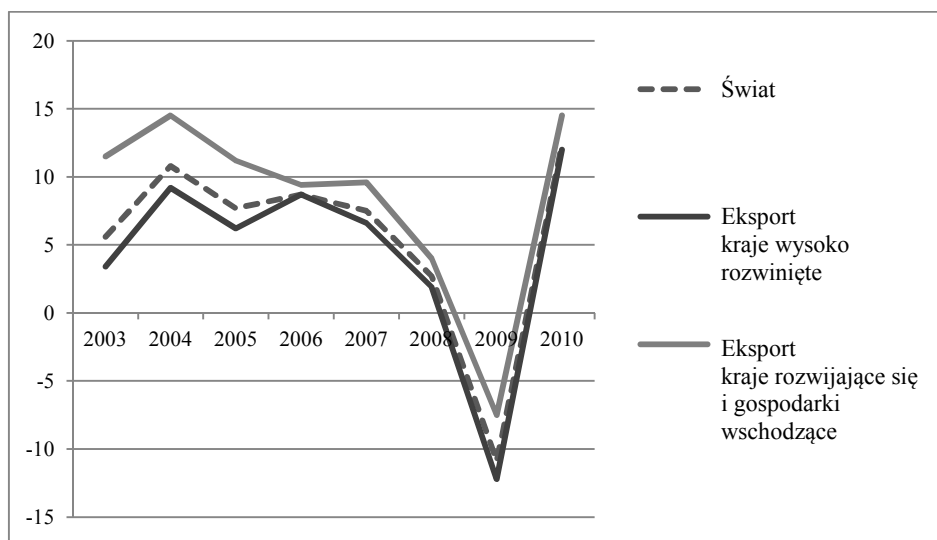
1. Następstwa kryzysu w handlu światowym

Na skutek rozprzestrzeniania się światowego kryzysu finansowego, bardzo szybko dał się zauważyć spadek aktywności gospodarczej w skali międzynarodowej. W konsekwencji w I kw. 2009 roku gospodarka światowa pogrążyła się w recesji¹. Miało to związek z dwoma podstawowymi zjawiskami: spadkiem światowego popytu, przez niektórych ekonomistów określanego jako szok popytowy, oraz ograniczeniami w dostępie do krótkoterminowego finansowania. Trzeba nadmienić, że kryzys objął przede wszystkim kraje wysoko rozwinięte, a właśnie USA i UE mają ponad 50% udział w światowym popycie. Ujawniło się to w silnym spadku międzynarodowej wymiany towarowej oraz produkcji od IV kw. 2008 roku².

Zmniejszenie obrotów handlowych w skali międzynarodowej miało nie-spotykany dotąd zasięg i tempo. Pomiędzy wrześniem 2008 a lutym 2009 roku wymiana towarowa na świecie zmniejszyła się o prawie 17%. Na początku 2009 roku spadek wartości eksportu o ponad 5% w ujęciu kwartalnym wystąpił w ponad 90% państw, a dla prawie 15% państw był to spadek o ponad 20%. W 2009 roku według danych Banku Światowego, wartość światowego eksportu obniżyła się o prawie 11% (rys. 1).

¹ Dla przykładu, w przypadku państw grupy G7 spadek PKB (liczony rok do roku) w II kwartale 2009 roku: w czterech z nich przekroczył 5%, sięgnął 6% (Niemcy, Włochy) a nawet 7% (Japonia).

² Oznaki spowolnienia zanotowano np. w UE już na przełomie 2007/2008, a od maja 2008 następował jeszcze niewielki, ale już spadek produkcji przemysłowej.



Rys. 1. Obroty w handlu światowym oraz wielkość eksportu w krajach wysokorozwiniętych i rozwijających się oraz wschodzących w latach 2003-2010 (procentowa zmiana roczna)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie World Economic Outlook. Tensions from the Two-Speed Recovery Unemployment, Commodities, and Capital Flows. April 2011. International Monetary Fund, Washington 2011, s. 197.

Co ciekawe, załamanie handlu światowego było silniejsze niż wynikałoby to ze zmniejszenia popytu końcowego. Należy nadmienić, że ograniczenie tego popytu w trakcie kryzysu miało charakter asymetryczny dla różnych sektorów – znacznie silniej dotyczyło dóbr trwałego użytku niż towarów nietrwałych i usług³. Ponadto kryzys, który istotnie ograniczył aktywność w sektorze przetwórstwa przemysłowego, zmniejszył wymianę handlową w zakresie dóbr zaopatrzeniowych, które są intensywnie absorbowane przez ten sektor. W warunkach kryzysu przedsiębiorstwa istotnie ograniczały swoje zapasy oraz zmniejszały zaangażowanie w dobra inwestycyjne oraz dążyły do oszczędności w globalnym łańcuchu dostaw.

Okazuje się zatem, że negatywne efekty kryzysu wystąpiły przede wszystkim w obrocie towarowym w segmencie dóbr zaopatrzeniowych i inwestycyjnych, natomiast w mniejszym stopniu w przypadku dóbr konsumpcyjnych⁴.

³ Dla przykładu – spadek popytu końcowego w trakcie kryzysu na dobra trwałego użytku wyniósł w USA 30% i w krajach UE 20%, natomiast na tę drugą grupę towarów i usług odpowiednio – 1% i 3%.

⁴ World Economic Outlook. Tensions from the Two-Speed Recovery Unemployment, Commodities, and Capital Flows. April 2011. International Monetary Fund, Washington 2011, s. 129 oraz Raport roczny 2009. Europejski Bank Centralny, Frankfurt nad Menem 2010, s. 27.

Ilustracją silnych perturbacji w handlu światowym w okresie kryzysu może być sytuacja w portach morskich. Na przełomie 2008/2009 transport kontenerowy drogą morską między Europą, USA i Azją był bardzo ograniczony. Pomimo że stawki oferowane przez morskich spedytorów spadły praktycznie do zera, kontenerowce np. w Singapurze były zmuszone do pozostawiania w porcie⁵.

Za problemy w handlu światowym w okresie kryzysu powszechnie zwykło się obwiniać ograniczenia w dostępie do finansowania wymiany handlowej. Jednak badania przeprowadzone przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy nie potwierdzają tej tezy. Okazuje się bowiem, że wprowadzie wartość tego finansowania spadła podczas kryzysu, to jednak spadek ten był słabszy niż w przypadku handlu zagranicznego⁶. W czasie kryzysu zwiększyły się oczywiście koszty tego finansowania (choć trzeba zauważyć, że przed kryzysem były one niskie), jednak podwyżki nie odbiegały od zmian w cenach innych produktów bankowych w tamtym czasie; było również wiele banków, które nie podwyższyły kosztów tego finansowania. Co więcej, z badania MFW wynika, że wiele banków okazywało gotowość wspierania swoich klientów w dostępie do finansowania transakcji w handlu zagranicznym w trakcie kryzysu. Należy również zwrócić uwagę, że zwiększenie awersji do ryzyka wśród podmiotów ze sfery realnej skłaniało je do szerszego wykorzystywania bankowych instrumentów wspierania handlu zagranicznego (takich jak np. akredytywa dokumentowa, ubezpieczenia w eksporcie) niż typowych metod rozliczeń stosowanych powszechnie między eksporterami i importerami (jak kredyt kupiecki czy zapłata z góry)⁷.

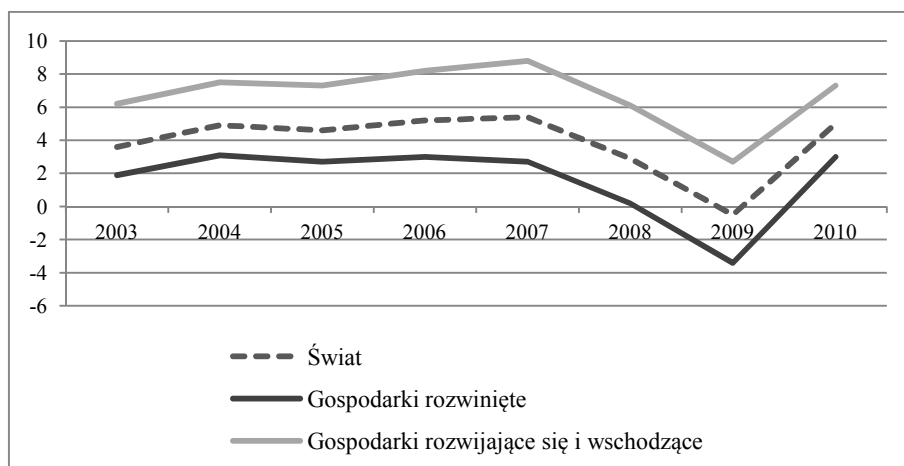
2. Produkcja i inwestycje w okresie kryzysu

Spadek wymiany handlowej był znacząco większy niż spadek światowej produkcji, która w konsekwencji kryzysu w 2009 roku w krajach rozwiniętych obniżyła się o 3,4%, w tym najsilniejszy spadek odnotowała Japonia o 6,3%, strefa euro o 4,1% i USA o 2,6%. Spadek produkcji w skali świata wyniósł tylko 0,5% (rys. 2), głównie ze względu na wzrost gospodarek azjatyckich (zwłaszcza Chin i Indii).

⁵ Można w tym miejscu nadmienić, że kryzys odbił się również negatywnie na drogowym i kolejowym transporcie towarów. Dla przykładu w całej Unii Europejskiej transport drogowy towarów zmniejszył się w 2009 roku o 10% (po spadku o 2% w 2008), natomiast transport kolejowy towarów obniżył się o 17% w 2009 roku, po spadku o 2% rok wcześniej. http://www.podatki.biz/artykuly/16_13550.htm (04.08.2011) oraz A. Evans-Pritchard: Shipping Rates Hit Zero as Trade Sinks. <http://www.telegraph.co.uk/finance/4229198/Shipping-rates-hit-zero-as-trade-sinks.html>

⁶ Dla przykładu, w okresie IV kw. 2007-IV kw. 2008 spadek wartości eksportu towarów był równy 10,3%, a finansowania 1,9%, natomiast w okresie IV kw. 2008-II kw. 2009, odpowiednio 14,7% i 7,5%.

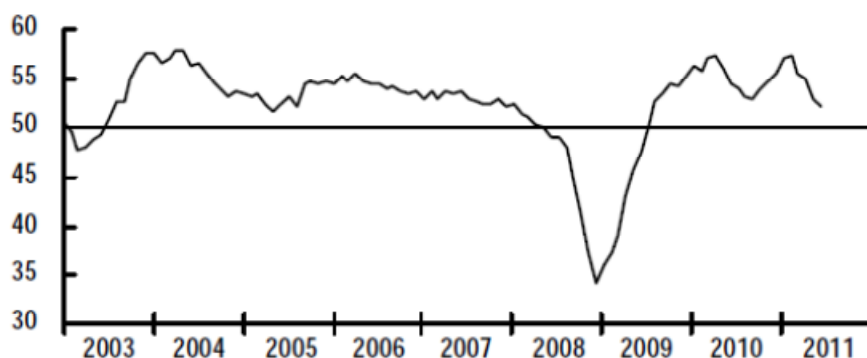
⁷ I. Asmundson, T. Dorsey, A. Khachatryan, I. Niculcea, M. Saito: Trade and Trade Finance in the 2008-2009 Financial Crisis. IMF Working Paper, WP/11/16, January 2011.



Rys. 2. Wielkość światowej produkcji w latach 2003-2010 (procentowa zmiana roczna)

Źródło: Ibid., s. 181.

Trudna sytuacja w światowej gospodarce znalazła swoje odzwierciedlenie również w wielkościach indeksu PMI (Purchasing Managers Index), który jest ważnym wskaźnikiem sytuacji gospodarczej danego kraju, regionu lub świata (rys. 3)⁸.



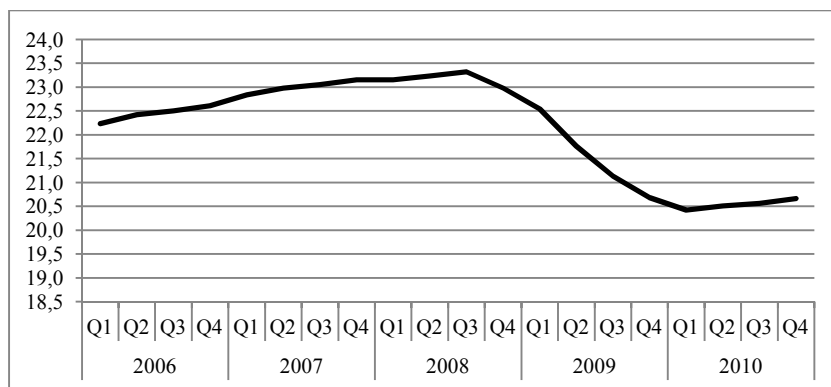
Rys. 3. Globalny wskaźnik PMI według JP Morgan w latach 2003-2011

Źródło: JPMorgan Global Manufacturing PMI, Produced by JPMorgan and Markit in Association with ISM and IFPSM, 1 July 2011. <http://www.markiteconomics.com/MarkitFiles/Pages/ViewPressRelease.aspx?ID=8238>.

⁸ Indeks PMI (Purchasing Managers Index) został opracowany przez Institute for Supply Management i jest obliczany na podstawie anonimowych ankiet przeprowadzanych wśród menadżerów logistyki w przedsiębiorstwach produkcyjnych, zawierających pytania dotyczące: nowych zamówień, portfela zamówień, nowych zamówień eksportowych, importu, produkcji, dostaw, zapasów, zapasów dla klientów, zatrudnienia, cen. Wartość wskaźnika może się wahać w przedziale od 0 do 100, jednak wskaźnik niższy niż 50 oznacza problemy gospodarcze. Zob. R. Anam: Wskaźniki gospodarcze a kryzys. <http://www.egospodarka.pl/39245,Wskazniki-gospodarcze-a-kryzys,2,39,1.html> (05.07.2011).

W grudniu 2008 roku globalny PMI osiągnął najniższy notowany dotąd poziom 33,2⁹, a zauważyć należy, że wskaźnik poniżej 40 jest już oznaką poważnego kryzysu, wiążącym się z istotnym ryzykiem utraty płynności przez kontrahentów¹⁰.

Kolejnym negatywnym następstwem kryzysu w sferze realnej było ograniczenie przez przedsiębiorstwa wydatków inwestycyjnych, zarówno w przypadku inwestycji w środki trwałe, jak i zapasy. Załamanie popytu, niepewność co do sytuacji gospodarki światowej w przyszłości, niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych, zmniejszenie marży zysku, jak również na początku kryzysu zastrzeżone warunki finansowania działalności – to najważniejsze wśród przyczyn spowolnienia inwestycji przedsiębiorstw. Dla przykładu, w Eurosystemie inwestycje w środki trwałe zmniejszyły się w 2009 roku w porównaniu z rokiem poprzednim o ok. 14%. Analizując natomiast stopę inwestycji w krajach strefy euro (rys. 4), należy zauważyć, że tendencja spadkowa zapoczątkowana w IV kw. 2008 roku, zakończyła się dopiero w drugiej połowie 2010. Wynikało to m.in. z trwającej w przedsiębiorstwach restrukturyzacji bilansów i powolnego wzrostu wykorzystania mocy produkcyjnych, jak również faktu, że odbudowa skłonności przedsiębiorców do inwestowania jest zwykle nietatwa i długotrwała¹¹.



Rys. 4. Stopa inwestycji w krajach strefy euro w latach 2006-2010 (oparta na skumulowanych czterech sumach kwartalnych)

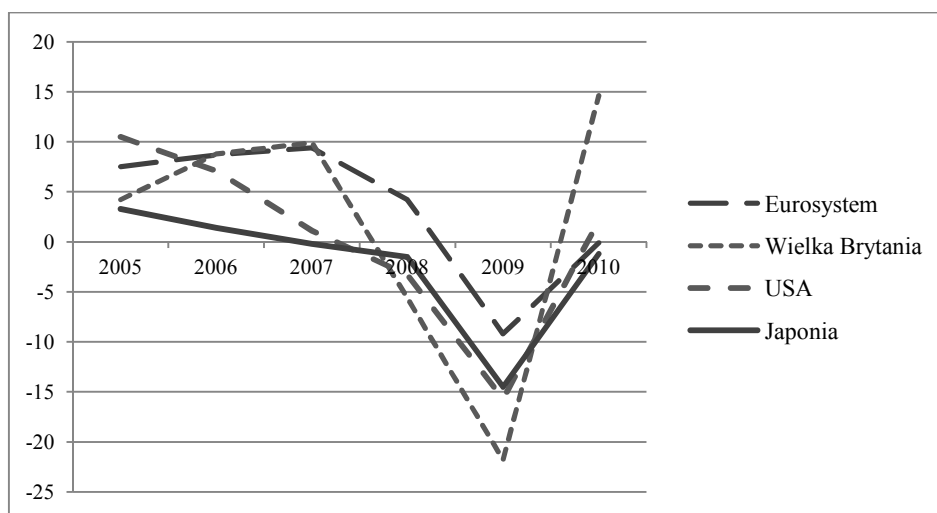
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

⁹ Global Manufacturing PMI Hit New Low in December. JPMorgan Global Manufacturing PMI, Produced by JPMorgan and Markit Economics in Association with ISM and IFPSM, 2 January 2009.

¹⁰ Należy podkreślić, że istotność indeksu PMI wynika z ocen dokonywanych przez menedżerów logistyki, a zatem przez osoby bardzo dobrze orientujące się w sytuacji w sferze realnej, a nie przez analityków finansowych.

¹¹ Raport roczny 2010. Europejski Bank Centralny, Frankfurt nad Menem 2011, s. 71 oraz Wpływ kryzysu na globalnym rynku finansowym na PKB i produkcję przemysłową Unii Europejskiej ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji w polskim przemyśle przetwórczym. Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Warszawa 2009, s. 6.

Sytuacja w strefie euro przedstawiała się nieco lepiej w okresie kryzysu, jeżeli chodzi o nakłady brutto na środki trwałe w przedsiębiorstwach, w których na całym świecie nastąpiły szczególnie głębokie i negatywne zmiany (rys. 5). Silny spadek tych nakładów miał miejsce w np. Wielkiej Brytanii.



Rys. 5. Nakłady brutto na środki trwałe w Eurosystemie, Wielkiej Brytanii, USA i Japonii w latach 2005-2010 (zmiana procentowa w stosunku do poprzedniego okresu, korygowana sezonowo)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie <http://imfstext.imf.org>

Warty podkreślenia jest fakt, że kryzys w mniejszym stopniu odbił się na nakładach na badania i rozwój w przedsiębiorstwach, chociaż sytuacja kształtowała się różnie w zależności od branży oraz kraju. Wśród branż szczególnie dotkniętych w tym obszarze była branża samochodowa i IT, natomiast nakłady na B&R wzrosły w branży farmaceutycznej. W krajach UE inwestycje firm w B&R uległy obniżeniu w mniejszym stopniu niż w USA odpowiednio $-2,6\%$ i $-5,1\%$, mimo że przedsiębiorstwa w obu krajach odnotowały podobny spadek sprzedaży (na poziomie 10%)¹². W takich krajach natomiast jak np. Chiny, Indie i Korea wydatki na badania i rozwój podczas kryzysu wzrosły odpowiednio o 40% , $27,3\%$ i $9,1\%$ ¹³. Należy zauważyć, że szczególnie w krajach azjatyckich inwestycje w B&R i wydatki na szkolenia pracowników były „instrumentem” walki z kryzysem gospodarczym.

¹² Interesujący przypadek stanowią przedsiębiorstwa w Japonii, które pomimo podobnych spadków sprzedaży jak w UE i USA oraz dramatycznego obniżenia zysków (o $88,2\%$) utrzymały wydatki na B&R na niezmiennym poziomie.

¹³ Innovation Union Competitiveness Report 2011. Analysis Part I: Investment and Performance in R&D – Investing in the Future. European Commission, Research&Innovation, 2011, s. 69 i 72.

Globalny kryzys finansowy i gospodarczy miał negatywne konsekwencje dla planów oraz decyzji inwestycyjnych korporacji transnarodowych, powodując obniżenie bezpośrednich inwestycji zagranicznych w skali międzynarodowej. Szczególnie na początku 2009 roku, w warunkach dużej niepewności, korporacje starały się zmniejszać koszty i ograniczać swoje plany inwestycyjne, aby stać się bardziej odporne na ewentualne dalsze pogarszanie się sytuacji w gospodarce światowej. Po spadku w 2008 roku o 16,5% do 1,77 bln USD z 2,11 bln USD w rekordowym 2007 napływ FDI w ujęciu globalnym obniżył się o prawie 40% do 1,06 bln USD w 2009 roku. Spadek ten był większy w przypadku krajów rozwiniętych o prawie 44% niż w przypadku krajów z grupy rynków wschodzących – ponad 35% (w tej grupie krajów największy spadek odnotowano w krajach Europy Wschodniej prawie 48%, a najmniejszy w Azji prawie 34%).

Jednym z najbardziej groźnych skutków ostatniego kryzysu był wzrost bezrobocia, które w wielu państwach na świecie, a szczególnie w wysoko rozwiniętych, osiągnęło niebezpiecznie wysokie poziomy, które mogą zagrażać poważnymi negatywnymi społecznymi konsekwencjami. Światowa Organizacja Pracy szacuje, że kryzys spowodował wzrost liczby bezrobotnych o 30 mln od 2007 roku, a na świecie ponad 210 mln osób jest bezrobotnych¹⁴. Przedsiębiorstwom istotnie dotkniętym światowym kryzysem finansowym i ekonomicznym trudno było uniknąć redukcji kosztów pracy, które niestety wiązały się ze zwalnianiem pracowników. Firmy stosowały oczywiście również inne sposoby ograniczania kosztów pracy jak np. obniżki płac, skracanie dnia lub tygodnia pracy. Jeżeli chodzi o płace, to według danych ONZ wzrost średniej miesięcznej płacy na świecie obniżył się z 2,8% w 2007 roku do 1,5% rok później i 1,6% w 2009¹⁵.

3. Globalny kryzys finansowy i gospodarczy a branża motoryzacyjna

Wśród najsilniej dotkniętych przez kryzys była branża samochodowa. Trzeba na wstępie zauważyć, że branża ta jest jedną z kluczowych dla światowej

¹⁴ Dla przykładu w USA stopa bezrobocia okazała się najwyższa od 25 lat. Zob. World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing, International Monetary Fund. Washington, October 2010, s. 4.

¹⁵ Global Wage Report 2010/11. Wage Policies in Times of Crisis. International Labour Office, Geneva 2010.

gospodarki, zatrudniającą ok. 5% światowej siły roboczej, z całkowitym obrotem większym niż np. PKB Francji¹⁶.

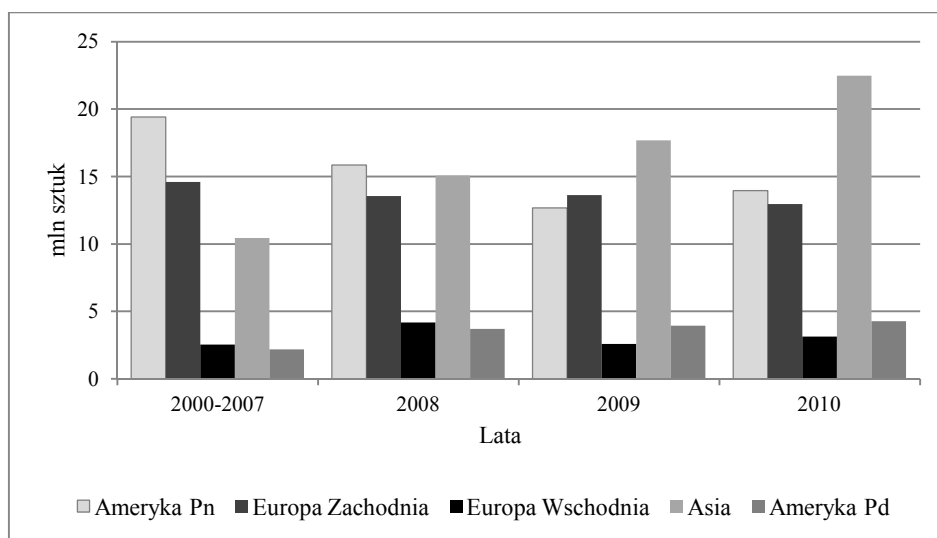
Skutki kryzysu finansowego i gospodarczego w branży samochodowej ujawniły się bardzo szybko i silnie. Analizując następstwa kryzysu finansowego w tej branży trzeba rozpatrywać następujące elementy: pojawienie się strat u producentów pojazdów w krótkim okresie, długoterminowy spadek udziału w rynku (dotyczyło to np. General Motors i Chryslera), rozwój nowych rynków w Azji (zwłaszcza w Chinach, gdzie w 2007 roku produkcja pojazdów¹⁷ osiągnęła prawie 9 mln sztuk) oraz Indiach, wzrost produkcji w innych krajach Azji oraz w Afryce, jak również nasilenie procesu fuzji i przejęć.

Analizując w szczególności problemy krótkoterminowe to najważniejszym z nich w okresie kryzysu było nagłe i bardzo duże załamanie sprzedaży. W branży, którą cechują wysokie koszty stałe miało to dramatyczne skutki. Wielu producentów samochodów na świecie odnotowało dwucyfrowy spadek sprzedaży (w latach 2008-2009 sprzedaż obniżyła się w przypadku Toyoty o 28%, General Motors o 25%, Forda o 10,9%, BMW o 10,3%). Jak wynika z rys. 6, spadek sprzedaży aut dotknął w latach 2008-2009 szczególnie Amerykę Północną, w 2008 roku – Europę Zachodnią, a w 2009 Europę Wschodnią, natomiast rynki w Azji i Ameryce Południowej odnotowały wzrost sprzedaży w czasie kryzysu. Biorąc pod uwagę państwa OECD w okresie wrzesień 2008-styczeń 2009 sprzedaż obniżyła o 20%. Nie wszystkie segmenty rynku odczuły taki sam spadek sprzedaży, gdyż sprzedaż samochodów małych i tańszych obniżyła się w mniejszym stopniu, głównie dlatego, że klienci byli bardziej skłonni kupować takie auta w okresie kryzysu.

Przyczynami silnego spadku sprzedaży były: na poziomie makro – zjawisko zapaści kredytowej (credit crunch) i recesja gospodarcza w skali międzynarodowej, a na poziomie mikro – odkładanie na przyszłość zakupów nowych samochodów przez konsumentów. Trzeba również zauważyć, że okres przed kryzysem charakteryzowała znacząca sprzedaż samochodów, m.in. z uwagi na dostępność niskooprocentowanych kredytów – tym bardziej jej spadek był znaczący wraz z kryzysem.

¹⁶ Innymi ważnymi cechami tej branży są: wysoka kapitałochłonność, wysoki współczynnik wielkości kapitału rzeczowego przypadająca na zatrudnionego, jak również znaczny udział produkcji przeznaczanej na eksport. Ponadto aktywność w tej branży przebiega zgodnie z ogólnym cyklem koniunkturalnym i jest silnie uzależniona od dostępności finansowania zewnętrznego, głównie kredytów bankowych.

¹⁷ Chodzi tu zarówno o samochody osobowe, użytkowe, ciężarówki i autobusy.



Rys. 6. Sprzedaż samochodów na świecie w latach 2000-2010

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: C. Gomes: Global Auto Report. Scotia Economics, Global Economic Research, July 28, 2011.

Cechą branży samochodowej jest silne uzależnienie od kredytów bankowych i to zarówno w finansowaniu działalności operacyjnej producentów, jak i zakupów aut przez klientów. Dlatego też utrudnienia w dostępie do kredytu w okresie kryzysu silnie negatywnie oddziaływały na sytuację tej branży. Szacunki ekonometryczne wskazują, że problemy z kredytowaniem odpowiadają w więcej niż 80% za załamanie sprzedaży samochodów w USA i Kanadzie.

Spadek sprzedaży pociągnął za sobą silne spadki produkcji w wielu krajach świata. Według Międzynarodowej Organizacji Producentów Pojazdów Samochodowych (OICA), produkcja samochodów osobowych na świecie obniżyła się w 2009 roku o 9,6% w stosunku do roku poprzedniego. Największe spadki produkcji samochodów osobowych odnotowano m.in. w następujących krajach: Austria o 55%, Szwecja – 49%, Wielka Brytania – 30,9%, Rosja – 59,5%, USA – 40,5%, Japonia – 30,9%, Australia – 34,1%. W tym samym okresie jednak produkcja w Chinach zwiększyła się o 54,1%, a w Indiach o 17,3%¹⁸. Problemy w produkcji w okresie kryzysu związane były m.in. z problemami z płynnością, koniecznością restrukturyzacji związaną z nadmiarem mocy produkcyjnych oraz zwalnianiem pracowników (zwłaszcza sezonowych), jak również cięciami w wydatkach na R&D.

¹⁸ <http://oica.net/wp-content/uploads/cars-2008-2009-2.pdf>

Problemy producentów samochodów (liczba samochodów zgromadzonych w zapasach sięgnęła w okresie kryzysu 2,5 mln sztuk w Europie i 4 mln sztuk w USA) spowodowały trudności u ich dostawców¹⁹. Zmniejszenie sprzedaży samochodów w skali międzynarodowej spowodowało spadek przychodów dostawców w przedziale 20%-40%. Podobnie jak producenci odczuli oni również problemy w dostępie do finansowania bankowego. Dotknął ich również problem przedłużonych okresów kredytów kupieckich (powyżej 90 dni).

Bardzo ważnym skutkiem kryzysu jest fakt, że ukazał on słabości branży samochodowej w skali międzynarodowej, m.in. w USA okazało się, że branża ta nie jest wolna od głębokich i długookresowych problemów wśród producentów pojazdów. W następstwie kryzysu niezbędne okazują się zatem zdaniem specjalistów daleko idące zmiany w produktach, w procesie produkcyjnym oraz relacjach między producentami samochodów a otoczeniem²⁰. Kryzys finansowy i ekonomiczny w branży samochodowej okazał się więc okolicznością przyspieszającą i tak niezbędne zmiany.

Zakończenie

Ostatni kryzys finansowy z całą surowością unaoczniał, że sfera finansowa i sfera realna nie są „odległymi światami” i błędy popełnianie w jednej z nich mogą zagrozić funkcjonowaniu drugiej. Finansiści powinni zatem pamiętać, że konsekwencje ich niewłaściwych decyzji nie będą tylko ograniczone do instytucji czy rynków finansowych, ale mogą istotnie wpłynąć na funkcjonowanie przedsiębiorstw i sytuację gospodarstw domowych. Kryzys ujawnił również słabości i błędy w działaniach wielu podmiotów zarówno z sektora publicznego, jak i prywatnego w krajach wysoko rozwiniętych (np. w Eurosystemie). Pozytywnym aspektem kryzysu był natomiast z pewnością fakt, że stworzył on (albo wymusił) wprowadzenie zmian, na które np. przedsiębiorstwa nie zdecydowałyby się w „normalnych” warunkach.

Analiza następstw kryzysu m.in. dla światowego handlu, produkcji, inwestycji, zatrudnienia może wskazywać, że sfera realna bardzo szybko wydobyła się z zapaści 2009 roku. Jednak z obecnej perspektywy (połowa 2011) niełatwo ocenić, czy recesja miała kształt litery „V” czy też w gospodarce światowej na-

¹⁹ Warto nadmienić, że np. w Europie dostawcy branży samochodowej osiągają roczne obroty ok. 500 mld EUR, zatrudniają 5 mln pracowników, a ich wydatki na R&D wynoszą 12 mld EUR.

²⁰ Automotive Industry: Trends and Reflections. International Labour Office, Geneva 2010 oraz D. Haugh, A. Mourougane, O. Chatal: The Automobile Industry in and Beyond the Crisis. OECD Economics Department Working Papers, No. 745, OECD Publishing. 2010. <http://dx.doi.org/10.1787/5kmmp8wg6cmq-en> (06.08.2011).

leży spodziewa  się w ciągu najbliższego roku kolejnego kryzysu (litera „W”). G wnym bowiem zagrożeniem pozostają niestabilne rynki finansowe i nadal osłabione instytucje finansowe. Kryzys jest tym bardziej możliwy, gdy przestaj  oddziaływa  pozytywne efekty r zadowych pakietów stymulacyjnych, a sytuacja wielu zadłużonych państw nie ulegnie poprawie. Stabilność międzynarodowego systemu finansowego jest zatem warunkiem niezbędnym rozwoju światowej gospodarki.

Literatura

- Asmundson I., Dorsey T., Khachatryan A., Niculcea I., Saito M.: Trade and Trade Finance in the 2008-09 Financial Crisis. IMF Working Paper, WP/11/16, January 2011.
- Automotive Industry: Trends and reflections. International Labour Office, Geneva 2010. Eurostat. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
- Evans-Pritchard A.: Shipping Rates Hit Zero as Trade Sinks. <http://www.telegraph.co.uk/finance/4229198/Shipping-rates-hit-zero-as-trade-sinks.html>
- Global Manufacturing PMI Hit New Low in December. JPMorgan Global Manufacturing PMI, Produced by JPMorgan and Markit Economics in Association with ISM and IFPSM, 2 January 2009.
- Global Wage Report 2010/11. Wage Policies in Times of Crisis. International Labour Office, Geneva 2010.
- Haugh D., Mourougane A., Chatal O.: The Automobile Industry in and Beyond the Crisis. OECD Economics Department Working Papers, No. 745, OECD Publishing. 2010. <http://dx.doi.org/10.1787/5kmp8w6cmq-en>
- Innovation Union Competitiveness Report 2011. Analysis Part I: Investment and Performance in R&D – Investing in the Future. European Commission, Research&Innovation, 2011.
- JPMorgan Global Manufacturing PMI. Produced by JPMorgan and Markit in association with ISM and IFPSM, 1 July 2011. <http://www.markiteconomics.com/MarkitFiles/Pages/ViewPressRelease.aspx?ID=8238>
- Raport roczny 2009. Europejski Bank Centralny, Frankfurt nad Menem 2010. Eurostat. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
- Raport roczny 2010. Europejski Bank Centralny, Frankfurt nad Menem 2011.
- World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing, International Monetary Fund. Washington, October 2010.
- World Economic Outlook. Tensions from the Two-Speed Recovery Unemployment, Commodities, and Capital Flows. April 2011. International Monetary Fund, Washington 2011.
- Wp yw kryzysu na globalnym rynku finansowym na PKB i produkcj  przemys ow  Unii Europejskiej ze szczególnym uwzgl dnieniem sytuacji w polskim przemy le przet wczym. Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Warszawa 2009.

Wskaźniki gospodarcze a kryzys. <http://www.egospodarka.pl/39245,Wskazniki-gospodarcze-a-kryzys,2,39,1.html>
http://www.podatki.biz/artykuly/16_13550.htm
<http://imfstatext.imf.org>
<http://oica.net/wp-content/uploads/cars-2008-2009-2.pdf>

THE CONSEQUENCES OF THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS FOR THE REAL SPHERE – INTERNATIONAL PERSPECTIVE

Summary

The article rises the problem of the effects of the global financial crisis of 2008-2009 for the real sphere. The aim of this paper is to show the consequences of the financial crisis in the real sector, particularly for business sector. Such consequences as world trade, production, investment, employment are analyzed with specific reference to the functioning of the companies. The article also presents the developments in the automotive industry, which was one of the most affected by the global crisis. The decline in economic activity, particularly in highly developed countries, was related to two basic phenomena: falling global demand and constraints in the access to finance on an international scale. Due to the still unstable situation in global finance, it is difficult currently to predict its consequences for the economy.

Jacek Nowak

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

SCENARIUSZE DEZINWESTYCYJNE FUNDUSZY VENTURE CAPITAL NA RYNKU EUROPY ŚRODKOWO-WSCHODNIEJ

Wprowadzenie

Fundusze podwyższonego ryzyka w związku z charakterystyką działalności muszą odzwierciedlać konieczność odpowiedniego doboru strategii do celów inwestycyjnych. Podmioty będące w obszarze zainteresowania funduszu Venture Capital, powinny reprezentować potencjał, który będzie w stanie wygenerować odpowiednią wartość dodaną w stosunku do pierwotnie inwestowanego przez fundusz kapitału. Wydaje się, że jest to kwestią kluczową dla J. Węclawskiego¹. Otoczenie zmienne stanowi istotne ryzyko dla możliwości realizacji zamierzeń. Także M. Molo oraz M. Bielówka² wskazują, iż elementem kluczowym jest zatem dobór takiej metody zarządzania podmiotem kontrolowanym przez fundusz inwestycyjny oraz dobór takiej formy „wyjścia”, które mogą doprowadzić do uzyskania możliwie jak najwyższej stopy zwrotu. Zatem jednym z elementarnych zadań podejmowanych przez fundusze wysokiego ryzyka jest wykorzystanie możliwie najefektywniejszych dla funduszu metod zbycia inwestycji (odsprzedaży inwestycji). Widoczne zmiany zachodzą w tym względzie od kilkunastu lat w Polsce. Realizowanie zamiarów funduszy Venture Capital jest możliwe w coraz szerszym stopniu, z uwagi na rozwój rynku kapitałowego, rynku dłużnego i świadomości kierownictwa przedsiębiorstw w zakresie współuczestnictwa w procesach dezinwestycyjnych nie tylko jako zarządzających, ale również jako potencjalnych współwłaścicieli. Stopniowo zatem rozszerza się

¹ J. Węclawski: Venture Capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw. PWN, Warszawa 1997.

² M. Molo, M. Bielówka: Przegląd dostępnych źródeł finansowania działalności gospodarczej oraz ocena ich atrakcyjności. W: Finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw. Polska Fundacja Promocji i Rozwoju Małych i Średnich Przedsiębiorstw, Warszawa 2000, s. 46.

paleta możliwości, jak również i struktura właścicielska podmiotów będących potencjalnym celem inwestycji, jak i dezinwestycji, realizowanych przez fundusze Venture.

Przedstawiony materiał stanowi kompendium informacji w zakresie sposobów realizacji planów dezinwestycyjnych przez fundusze podwyższonego ryzyka oraz obrazuje stopień ich wykorzystania, ze zwróceniem uwagi na najbardziej popularne formy. Funkcjonowanie funduszy Venture Capital jest działalnością odbywającą się w środowisku dynamicznym, stąd też przedstawione sposoby realizacji zbycia podmiotów w ramach portfela spółek funduszowych wymagają zastosowania rozwiązań efektywnych, opartych na doświadczeniu zarządzających i dostosowanych do zmieniających się warunków, w tym rynku kapitałowego i dłużnego. Istnieje konieczność przedstawienia sposobów realizacji dezinwestycji jako stanowiących ważny element w realizacji zamierzeń funduszy Venture Capital co do osiągnięcia docelowej stopy zwrotu z inwestycji w zmieniających się warunkach.

1. Spodziewane kryteria realizowania transakcji

Prowadzone przez fundusz Venture Capital badania analityczne rynku w zakresie dogodnego momentu na zbycie akcji spółki wydaje się typowym sposobem stosowanym przez poszukujących sposobu zakończenia inwestycji w danym przedsiębiorstwie. Tak jak zakończenie inwestowania jest naturalną częścią składową procesu finansowania ze strony funduszu inwestycyjnego, tak również ze strony pozostałych właścicieli obniżenie zaangażowania w kapitale własnym i pozbycie się częściowej lub całkowitej kontroli wydaje się momentem, który powinien podlegać dogłębnej analizie. Jednym z kluczowych elementów dla właścicieli przedsiębiorstwa jest, jak się wydaje, osiągnięcie dochodu przez wzrost jego wartości. Przedsięwzięcie traktowane jako inwestycja stanowi tym bardziej podmiot, który powinien generować stosowny do zaangażowania zwrot z zainwestowanego kapitału. Linia czasu inwestowania ze strony funduszu inwestycyjnego jest ograniczona od momentu rozpoczęcia inwestycji, co tworzy jedno z podstawowych założeń strategii funduszu. Ważnym czynnikiem są nie tylko osiągane dochody spółki, lecz przede wszystkim dochód osiągany poprzez finalne zbycie przedmiotu inwestycji. Sformułowanie dezinwestycja tłumaczone jest z języka angielskiego, jako wyjście – divestment (disinvestment, exit), co stanowi formę sprzedaży akcji lub udziałów w spółce³.

³ J. Lerner, F. Hardyman: *Venture Capital and Private Equity – A Casebook: Volume II*. John Wiley & Sons, Inc., New York 2002, s. 7

Powszechnie funkcjonuje kilka sposobów dezinwestycji, jak dla przykładu sprzedaż inwestorowi sektorowemu – branżowemu, publiczna oferta akcji⁴, sprzedaż instytucji finansowej, dalsza sprzedaż funduszowi typu Venture Capital czy umorzenie akcji, przy założeniu jednoczesnej wypłaty inwestorowi gratyfikacji z tytułu umorzenia. Stosując dezinwestycję fundusz ponownie reorganizuje swój portfel, wykorzystując dochody na kolejne inwestycje, jak również dokonując spłaty kapitału wobec własnych udziałowców, zgodnie z określonymi przez nich celami. Horyzont czasowy inwestycji funduszowej jest warunkowany wcześniejszymi planami. Zakończenie inwestycji, a w szczególności jego sposób, może, lecz nie musi, być ustalony w momencie „wejścia” funduszu do spółki. Spółka będąca przedmiotem inwestycji funduszu ma zatem świadomość terminowego charakteru kapitału pochodzącego z funduszu inwestycyjnego, choć kluczowym elementem wpływającym na decyzję o „wyjściu” funduszu jest możliwość osiągnięcia założonej lub wyższej stopy zwrotu.

Sam proces wejścia funduszu VC może mieć również charakter wsparcia dla przedsiębiorstwa. Jedną z form może być sposób podejścia do działalności spółki, nowe spojrzenie na poszczególne segmenty aktywności, a także wykorzystanie wniosków pochodzących z procesu due dilligence. Konkluzje te z dużym prawdopodobieństwem mogą być formułowane w planie zaleceń, które w trakcie pozostawania funduszu VC w spółce. Powinno to podnosić jej wartość tak, by w przyszłości stała się przedmiotem korzystnej odsprzedaży na rynku. Planowanie wyjścia z inwestycji prowadzone jest równoległe z nadzorem nad działalnością spółki. Reprezentanci funduszu Venture Capital muszą na bieżąco mieć wgląd w działalność spółki. Ich funkcjonowanie w radzie nadzorczej wydaje się gwarancją sprawnego dozoru aktywności przedsiębiorstwa oraz uzyskania korzyści po zakończeniu inwestycji funduszu. W etapie poprzedzającym dezinwestycję funduszu VC następuje sporządzenie dokumentu informacyjnego w formie memorandum. Dokument taki stanowi bazę do rozpoznania charakteru działalności oraz potencjalnych możliwości rozwoju dla nowego inwestora. Jest to szczególnie istotne przy realizacji wejścia przez inwestorów branżowych poszukujących potencjalnych celów inwestycyjnych w swojej branży. Memorandum nie wyczerpuje jednak informacji o ewentualnych zagrożeniach, słabościach, jak i możliwościach rozwojowych, stąd prowadzone przez potencjalnych inwestorów rozpoznanie może mieć formę due dilligence, jako szczegółowego badania działalności przez niezależnych audytorów i ekspertów⁵.

⁴ W tym pierwsza oferta publiczna – IPO – Initial Public Offering.

⁵ D. Rankine, M. Bomer, G. Stedman: Due Diligence: Definitive Steps to Successful Business Combinations. Pearson Education Limited, Edinburgh Gate, Prentice Hall, s. 3.

2. Dezinwestycje funduszowe na rynkach Europy Centralnej i Środkowej

Pomimo że horyzont czasowy inwestycji funduszowej określany jest przed rozpoczęciem współpracy kapitałowej, to jednak uwarunkowania rynkowe lub specyficzne dla działalności spółki okoliczności mogą powodować zmianę terminu sprzedaży udziałów lub akcji przez fundusz. Dotyczy to tak prognozowanej niższej niż zakładano stopy zwrotu, jak również przewidywania osiągnięcia wyższego zwrotu z uwagi pozytywne zmiany w otoczeniu rynkowym lub wyższe od zakładanych rezultaty finansowe uzyskiwane przez podmiot będący przedmiotem aktywności funduszu. Inwestycja jest bowiem traktowana jako źródło dochodów, stąd termin zbycia może ulegać zmianie. W tym przypadku konieczna jest jednak rewizja zaangażowania kapitałowego ze strony Venture Capital, a zatem również korekta prognoz co do osiąganych dochodów.

W ramach literatury przedmiotu wskazano na wiele sposobów zakończenia współpracy funduszu ze spółką, czyli realizacji „wyjścia” kapitałowego. Wśród najbardziej popularnych można wymieniać upublicznienie spółki na giełdzie papierów wartościowych, pozyskanie inwestora finansowego lub branżowego, a także niejednokrotnie łączony z wcześniej wskazanymi, wykup menedżerski⁶. Także ostatni ze wskazanych ma formę motywacji dla kadry zarządzającej, która przez udział w akcjonariacie spółki lub posiadane udziały, m.in. buduje wartości przedsiębiorstwa, jednocześnie budując wartość swojego portfela inwestycji. Dokonanie wyboru sposobu dezinwestycji funduszu VC zależy w znacznej mierze od osiąganych wyników spółki portfelowej funduszu. Założeniem funduszu może być konsumpcja dochodów ze sprzedaży akcji w formie upublicznienia na giełdzie lub pozyskanie inwestora strategicznego, który jest zainteresowany przejęciem przedsiębiorstwa. Rozważane mogą być również przypadki oferty udziałów kierownictwu spółki lub pozostałym współwłaścicielom.

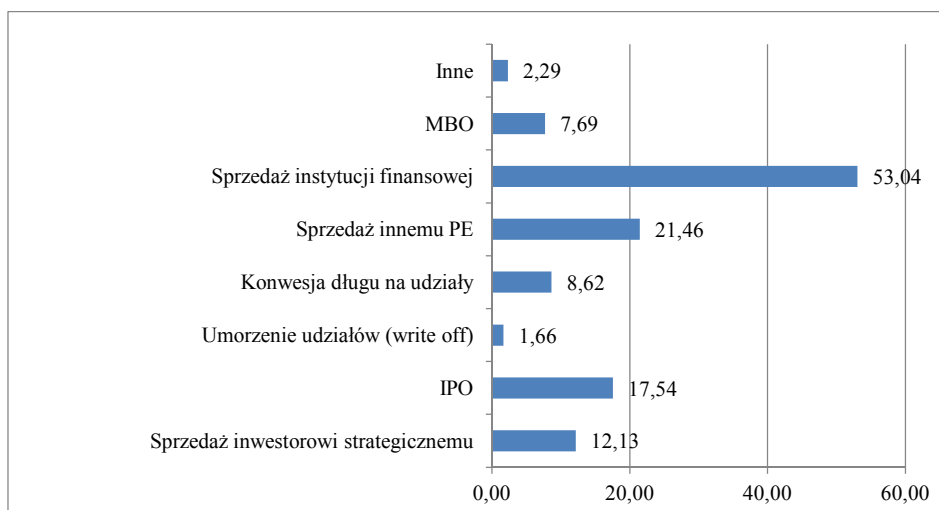
Istnieje możliwość wskazania wielu bodźców determinujących decyzje funduszu Venture Capital w zakresie zakończenia inwestycji⁷, wśród których na wyróżnienie zasługuje m.in. pozycja rynkowa zbywanej spółki i możliwości zainteresowania potencjalnych nabywców, a także ich potencjał finansowy. Jak się wydaje, szczególnie interesujące jest spojrzenie na możliwość realizacji strategii

⁶ K. Sobańska, P. Sieradzan: *Inwestycje private equity/venture capital*. Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2004, s. 112.

⁷ J. Grzywacz, A. Okońska: *Venture Capital a potrzeby kapitałowe małych i średnich przedsiębiorstw*. SGH, Warszawa 2005, s. 109.

dezinwestycji przez wprowadzenie spółki na rynek kapitałowy⁸, zwracając uwagę na zmienność sytuacji na rynku kapitałowym, a w szczególności trend jaki ma miejsce w danej chwili.

Według badań European Private Equity & Venture Capital z 2009 roku, najbardziej powszechną metodą realizacji dezinwestycji funduszy Venture Capital na rynku Europy Środkowo-Wschodniej była sprzedaż na rzecz instytucji finansowych, co stanowiło około 43% całości rynku. Wartość realizowanych w ten sposób strategii zbycia w 2009 roku kształtowała się na poziomie około 54 mln euro (rys. 1). Kolejną istotną kategorią realizacji dezinwestycji funduszowych było zbycie spółki do innego funduszy VC, przy czym wart zauważenia jest fakt realizacji zbycia przez upublicznienie na giełdzie stanowiący ponad 14% ogółu dezinwestycji na rynku Europy Środkowo-Wschodniej. Dla porównania na rynku europejskim kategoria ta stanowi zaledwie nieco ponad 6% dezinwestycji ogółem⁹.



Rys. 1. Wartościowe ujęcie kluczowych form realizacji strategii wyjścia kapitałowego funduszy Venture Capital na rynku Europy Środkowo-Wschodniej w 2009 roku w mln euro

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Central and Eastern Europe Statistics 2009, EVCA Special Paper. July 2010, EVCA Central and Eastern Europe Task Force, s. 15.

⁸ Udział dezinwestycji przez IPO w Europie w 2009 roku wyniósł 5,6%. EVCA 2009, EVCA Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity 2009, EVCA Yearbook 2010.

⁹ Central and Eastern Europe Statistics 2009. EVCA Special Paper. July 2010, EVCA Central and Eastern Europe Task Force, s. 15.

Celowe wydaje się również odnotowanie, iż na rynku europejskim realizacja dezinwestycji ma w największym stopniu miejsce przez likwidację spółki lub umorzenie udziałów (określane z języka angielskiego mianem „write-off”). Tego rodzaju strategia „wyjścia” była realizowana w ponad 35% przypadków w 2009 roku. Dla porównania w krajach Europy Środkowo-Wschodniej rodzaj ten stanowi margines, określane w badaniach na poziomie nieco ponad 1,5%. Porównywalny jest natomiast poziom realizacji strategii zbycia spółek przez fundusze VC w formie wykupu menadżerskiego. Tak w Europie Środkowo-Wschodniej, jak i na kontynencie europejskim jako całości MBO stanowi około 6% w porównaniu do pozostałych sposobów dezinwestycji (w krajach Europy Środkowo-Wschodniej wskaźnik ten wynosi 6,2%, a w Europie 5,3%).

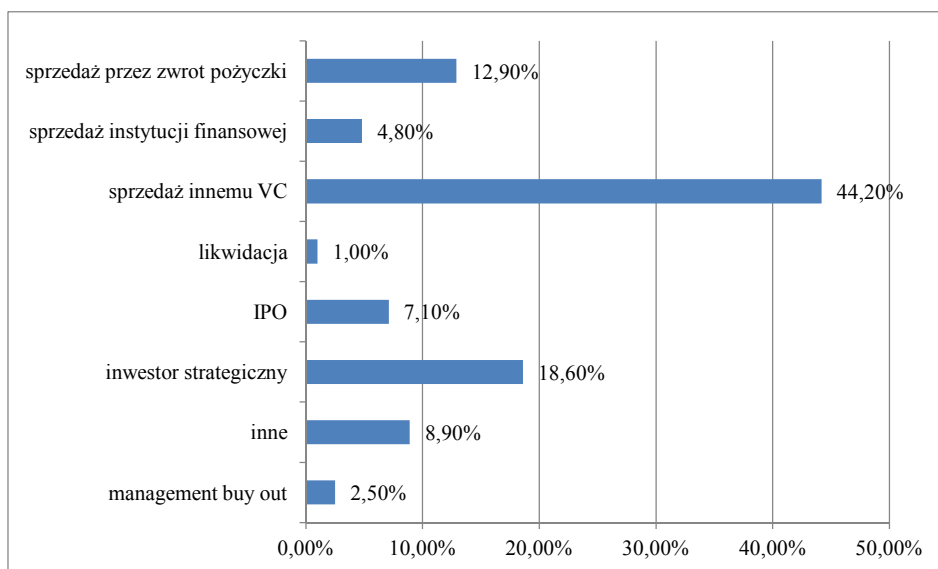
Dokonując analizy dezinwestycji funduszy VC w ostatnich latach w Polsce można wskazać, iż miały one charakter zróżnicowany. W 2001 roku zakończenie inwestycji funduszowych odnotowano w przypadku 38 spółek w sumarycznej kwocie 153 mln zł¹⁰. W kolejnym roku liczba dezinwestycji dotyczyła 30 spółek, na kwotę 306 mln zł, a w 2003 roku sześćdziesięciu przedsiębiorstw na kwotę 506 mln zł. Dla przykładu, do najpowszechniejszych form dezinwestycji należały w 2003 roku:

- zbycie na rzecz dotychczasowego kierownictwa (30% dezinwestycji),
- upublicznić spółki przez giełdę (22%),
- sprzedaż na rzecz inwestora strategicznego (9%, porównując do 53% w 2002),
- zbycie odrębnemu funduszowi Venture Capital (3,4%),
- pozostałe formy zbycia (23%).

Wartość spółek, które zostały sprzedane przez fundusze wysokiego ryzyka w Polsce w 2004 roku obniżyła się, stanowiąc 390 mln zł, jednak Polska była największym rynkiem w tym zakresie w regionie, z uwagi na realizację 71% transakcji sumarycznie. W 2004 roku fundusze zrealizowały dezinwestycje w 41 spółkach. Na podstawie analiz można stwierdzić, iż znacząco zmieniają się sposoby „wyjścia kapitałowego” ze spółek należących do funduszy podwyższonego ryzyka.

O ile na początku XXI wieku w Polsce można było zaliczyć do kluczowych sposobów wyjścia funduszy Venture Capital sprzedaż inwestorowi branżowemu, jak również zbycie z zastosowaniem oferty publicznej, o tyle koniec pierwszego dziesięciolecia jest odmienny. Można wskazać, iż zmianie ulega w pewnym stopniu rola inwestorów strategicznych, na rzecz zbycia spółek do kolejnych zainteresowanych funduszy wysokiego ryzyka (rys. 2).

¹⁰ Venture Capital – szansą dla przedsiębiorczych. Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Departament Przedsiębiorczości, Warszawa 2005, s. 28.



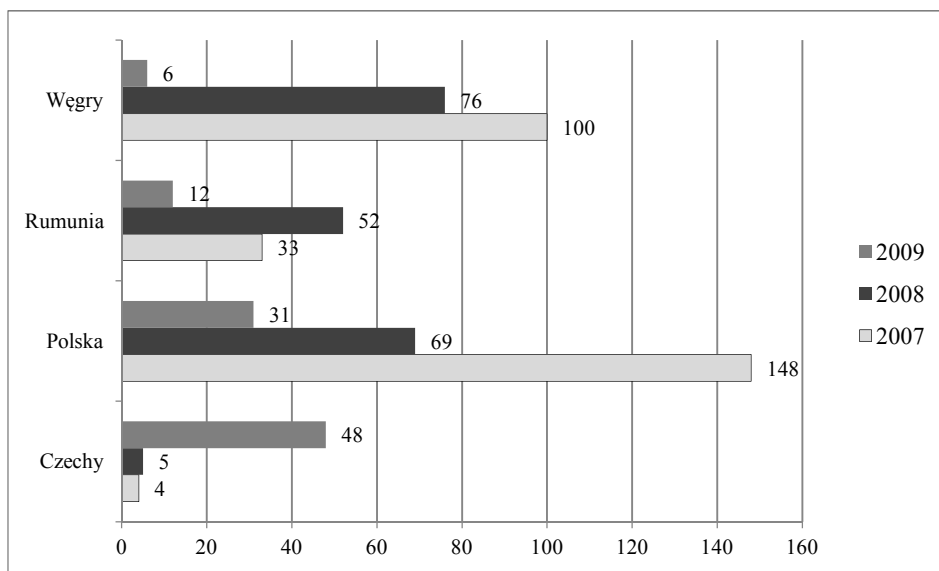
Rys. 2. Procentowe ujęcie kluczowych form realizacji strategii wyjścia kapitałowego funduszy Venture Capital w Polsce w 2009 roku

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: EVCA Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity 2009. EVCA Yearbook 2010.

Do podstawowych sposobów wyjścia w tym okresie (2009) zaliczyć można sprzedaż na rzecz inwestorów strategicznych. Jednak procentowo ich udział w formach dezinwestycji maleje. Zmienna jest wielkość dezinwestycji z udziałem debiutu giełdowego, który w 2003 roku wynosił ponad 30%, a po kilku latach ukształtował się na poziomie poniżej 10%. Mniej istotny, choć niebagatelny, jest udział zaangażowania ze strony kierownictwa spółek w przejęcie nad nimi kontroli. W Polsce udział ten sięga nieco ponad 2%, a w Europie osiąga poziom prawie 9%. Z jednej strony przyczyną takiego stanu może być brak istotnej motywacji dla ponoszenia znaczącego ryzyka, a z drugiej dostęp do finansowania, który wymaga zwrotu funduszy w określonym czasie, w szczególności na rynku dłużnym.

Porównując poziom dezinwestycji funduszy Private Capital w całej Europie Środkowo-Wschodniej w ostatnich latach można wskazać, że wartość dezinwestycji systematycznie spada od 2007 roku. Wartość zrealizowanych dezinwestycji w 2007 roku wyniosła 453 mln euro, natomiast rok później była niższa o 47%, a w kolejnym 2009 roku spadek ten wyniósł 48% rok do roku. Wartościowo w 2009 roku dezinwestycje funduszy PE oszacowano na 124 mln euro, podczas gdy w 2008 roku było to prawie 240 mln euro. O ile wartości te

można mimo spadków w poszczególnych latach uznać za znaczące, to jednak ich porównanie do rynku europejskiego jako całości wskazuje, iż stanowią one raptem niecałe 2% na tle rynku europejskiego¹¹.



Rys. 3. Wartościowe ujęcie kluczowych form realizacji strategii wyjścia kapitałowego funduszy Venture Capital w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2007-2009 w mln euro

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Central and Eastern Europe..., op. cit.

Jak wskazano w danych rynkowych EVCA z 2009 roku, dezinwestycje zrealizowane przez fundusze wysokiego ryzyka są najwyższe w Republice Czeskiej, stanowią około 40% rynku w tym zakresie. Natomiast dezinwestycje polskich funduszy VC realizujących w 2009 roku strategię „wyjścia” stanowią około 25% wartości rynku Europy Środkowo-Wschodniej¹². Jednocześnie porównując dezinwestycje w poszczególnych krajach można wskazać, iż największe wartościowo dezinwestycje realizowane w krajach Europy Środkowej i Wschodniej w 2009 stanowiły około 48 mln euro i były realizowane w Czechach. W 2008 roku najistotniejsze wartościowo dezinwestycje miały miejsce na Węgrzech i wyniosły 76 mln euro, a 2007 roku największe co do wartości dezinwestycje funduszy VC były realizowane w Polsce, a ich wartość wyniosła 148 mln euro (rys. 3).

¹¹ Central and Eastern Europe Statistics 2009, EVCA Special Paper. July 2010, EVCA Central and Eastern Europe Task Force, s. 15.

¹² Ibid.

Zakończenie

Kluczową kwestią wymagającą uwagi w realizacji przez fundusz Venture Capital strategii „wyjścia” – dezinwestycji – jest złożone środowisko umożliwiające zastosowanie wybranych sposobów realizacji transakcji. Wymaga podkreślenia faktu efektywnego przeprowadzenia dezinwestycji, jako jednego z kluczowych warunków powodzenia procesu inwestycyjnego funduszu wysokiego ryzyka. Ryzyko, które jest związane ze zmieniającymi się warunkami transakcji, warunkuje konieczność wyboru możliwie najbardziej skutecznego sposobu dezinwestycji dla realizacji intencjonalnej stopy zwrotu.

Ważkim elementem problematyki dotyczącej sposobów realizacji dezinwestycji w funduszach wysokiego ryzyka jest, co należy uwypuklić, złożoność procesu zakończenia inwestycji. Zauważyć należy, iż strategia funduszu w tym zakresie powinna obejmować analizę pozycji rynkowej przedsiębiorstwa na rynku oraz dane sektorowe i prognozy, jakie mogą poskutkować zainteresowaniem potencjalnych nabywców, motywację kierownictwa co do nabycia akcji lub udziałów w przedsiębiorstwie. Do istotnych zaliczać można również etap działalności na jakim spółka jest w momencie rozważanego zbycia w kontekście strategii rozwoju i przyjętego harmonogramu. Wskazując na upublicznienie¹³, należy równocześnie rozważyć możliwości rynku kapitałowego, na którym miałyby spółka być upubliczniona. Bardzo istotnym czynnikiem jest jednak, jak się wydaje, kondycja rynku ogółem, w tym zakresie bowiem sukces dezinwestycji funduszu Venture Capital bezpośrednio zależy od nastrojów inwestorów, niezależnie od rynku, na którym dezinwestycja ma nastąpić.

Literatura

- Central and Eastern Europe Statistics 2009. EVCA Special Paper. July 2010, EVCA Central and Eastern Europe Task Force.
- EVCA Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity 2009. EVCA Yearbook 2010.
- Grzywacz J., Okońska A.: Venture Capital a potrzeby kapitałowe małych i średnich przedsiębiorstw. SGH, Warszawa 2005.
- Lerner J., Hardyman F.: Venture Capital and Private Equity – A Casebook: Volume II. John Wiley & Sons, Inc., New York 2002.
- Molo M., Bielówka M.: Przegląd dostępnych źródeł finansowania działalności gospodarczej oraz ocena ich atrakcyjności. W: Finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw. Polska Fundacja Promocji i Rozwoju Małych i Średnich Przedsiębiorstw, Warszawa 2000.

¹³ Udział dezinwestycji przez IPO w Europie w 2009 roku wyniósł 5,6%. EVCA 2009..., op. cit.

- Rankine D., Bomer M., Stedman G.: Due Diligence: Definitive Steps to Successful Business Combinations. Pearson Education Limited, Edinburgh Gate, Prentice Hall.
- Sobańska K., Sieradzan P.: Inwestycje private equity/Venture Capital. Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2004.
- Venture Capital – szansą dla przedsiębiorczych. Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Departament Przedsiębiorczości, Warszawa 2005.
- Węclawski J.: Venture Capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw. PWN, Warszawa 1997.

VENTURE CAPITAL FUNDS DIVSTITURE STRATEGIES ON THE EASTERN AND CENTRAL EUROPEAN MARKET

Summary

Private equity funds, especially Venture Capital funds are the type of Capital investors interested in growing, young companies. A quite short history of operations, with not so wide perspective of funds on a debt market may be an important argument for due diligence and future investment. As analysed it has been a short time in Poland when Venture Capital funds are active. But since over ten years, the investment of Venture Capital funds is much more visible.

What important Venture Capital should be seen not only as a precision plan at the level of selection of those companies which are the subject of investment, but also in the area of possible scenarios for a divestment. Venture Capital funds operating in Poland for several years pursuing divestment scenarios are increasingly using a wide range of ways to implement the intended policy in this matter. Forms of execution are the subject of analysis in this article.

Grażyna Agnieszka Olszewska

Politechnika Radomska

EFEKTYWNOŚĆ A STABILNOŚĆ RYNKÓW FINANSOWYCH W WARUNKACH GLOBALIZACJI

Wprowadzenie

Rynek finansowy jest chyba najdynamiczniej rozwijającym się sektorem gospodarki na przestrzeni ostatnich pięćdziesięciu lat. Postęp w technice i telekomunikacji obok innych czynników spowodował, że kapitał stał się bezwzględnie najbardziej mobilnym czynnikiem produkcji w gospodarkach wolnorynkowych. Procesy te mają zarówno dobre, jak i złe strony. Z rozwojem rynków finansowych wiąże się niewątpliwie zwiększenie możliwości lokowania środków przez inwestorów tak instytucjonalnych, jak i indywidualnych, choć dla tych ostatnich koszty transakcyjne to wciąż poważna bariera ekonomiczna w dostępie do rynków światowych. Z jednej strony uczestnicy rynków finansowych mają coraz więcej możliwości wyboru efektywnych form alokacji środków finansowych, z drugiej jednak międzynarodowy charakter rynku powoduje, że są oni narażeni na coraz bardziej złożone ryzyko inwestowania.

Niniejszy artykuł ma na celu zdefiniowanie takich pojęć, jak efektywność i stabilność rynków finansowych oraz próbę odpowiedzi na pytanie, czy dążenie do wzrostu efektywności w różnych jej aspektach sprzyja stabilności rynków finansowych w warunkach coraz większej mobilności kapitału wynikającej z globalizacji rynków finansowych. Druga połowa XX wieku oraz pierwsza dekada XXI „obfitowały” w kryzysy finansowe. Skoro to okres najbardziej dynamicznego rozwoju rynków finansowych to by znaczyło, że również ich destabilizacji.

1. Globalizacja a rozwój rynków finansowych

Proces globalizacji jest jedną z najistotniejszych determinant rozwoju rynków finansowych na przełomie XX i XXI wieku. W literaturze przedmiotu nie ma jednej definicji, która wyjaśniałaby czym jest globalizacja. Najczęściej pro-

ces ten jest utożsamiany z łączeniem się gospodarek narodowych poprzez znoszenie barier dla przepływu czynników wytwórczych (siły roboczej, kapitału oraz wiedzy) celem budowy gospodarki światowej¹. Polega na szybkiej integracji dotąd odrębnych krajowych rynków finansowych w jeden rynek ogólnoswiatowy. Charakter „towaru” będącego przedmiotem obrotu na rynkach finansowych spowodował, że są one obszarem, na którym proces ten osiągnął najbardziej zaawansowany poziom. Jednakże pieniądź spokojnie można określić mianem „zasobu strategicznego” dla każdej, bez wyjątku, gospodarki krajowej. Dlatego też globalizacja tychże rynków jest częścią szerszego zjawiska, którym jest globalizacja gospodarek narodowych. Globalizacja rynków finansowych ma złożony charakter, a jej skutki oceniane są różnie. Proces ten niesie ze sobą znaczne korzyści zarówno dla gospodarek poszczególnych krajów, jak i dla inwestorów oraz podmiotów poszukujących dodatkowych środków finansowania. Jednocześnie wiąże się z nią dodatkowe ryzyko dla uczestników rynku i nowe wyzwania dla instytucji odpowiedzialnych za kształtowanie polityki gospodarczej².

Chociaż procesy globalizacji istotnie kształtowały rozwój rynków finansowych przez kilka ostatnich dekad, to współcześnie rynki finansowe nadal podlegają procesom rozwoju, niezależnie od tego, czy mamy do czynienia z systemami krajów wysoko rozwiniętych czy też z systemami krajów rozwijających się. W krajach wysoko rozwiniętych na rozwój rynków finansowych obok globalizacji oddziałują również takie czynniki, jak „[...] internacjonalizacja, liberalizacja, deregulacja, konsolidacja, postęp w informatyce i telekomunikacji oraz zmiany w popycie na usługi finansowe”³. Wymienione czynniki są ze sobą powiązane.

Internacjonalizacja rynków finansowych wynika z umiędzynarodawiania się samych instytucji finansowych. Udział kapitału zagranicznego w ich aktywach jest bardzo zróżnicowany i zmusza je, w zależności od wysokości tych udziałów, do prowadzenia takiej polityki ekonomicznej, która uwzględni nie tyle interes narodowy, co interes określonej grupy właścicieli. Liberalizację i deregulację rynków finansowych rozpoczęły kraje wysoko rozwinięte w latach 70. W następnym dziesięcioleciu procesy te objęły kraje rozwijające się. Już wcześniej nawiązały one istotne kontakty z rynkami finansowymi zadłużając się u prywatnych zagranicznych kredytobiorców. Konsolidacja, podobnie jak globalizacja, jest we współczesnej bankowości jednym z celów zarządzania stra-

¹ Globalization Brings Both Promise and Challenges to Countries on Path to Development. „International Monetary Fund Survey” 2000, Vol. 29. www.imf.org/external/pubs/ft/survey/sup0900/index.htm

² L. Oręziak: Globalizacja rynków finansowych. W: Globalizacja od A do Z. Red. E. Czarny. NBP, Warszawa 2004, s. 154.

³ K. Matthews, J. Thompson: *Ekonomika bankowości*. PWE, Warszawa 2007, s. 13-31.

tegicznego, wykorzystującego efekt skali⁴. Niestety, ostatni kryzys ujawnił negatywną stronę tego procesu. W jego wyniku powstały instytucje uznane za „zbyt duże, żeby upaść”. Dało to ich menedżerom możliwość uprawiania hazardu moralnego polegającego na ekspozowaniu zarządzanych przez siebie instytucji na nadmierne ryzyko. Postęp w informatyce i telekomunikacji oznacza szybki dostęp do informacji, która jest podstawą osiągania zysków nadzwyczajnych w każdej branży, w tym także sektorze finansowym. Przy obecnej technice przesyłania danych trudno jest wyprzedzić konkurencję, chyba że mamy do czynienia ze zjawiskiem asymetrii informacyjnej. Towarem samym w sobie stała się informacja, a wśród strategii inwestycyjnych przeważać zaczęły te o charakterze spekulacyjnym. Natomiast zmiany w popycie na usługi finansowe związane są z tym, iż inwestorzy indywidualni, coraz mniej „rozumiejący” rynek, na który obok instrumentów finansowych składają się także instytucje i procedury, coraz chętniej powierzają swoje oszczędności inwestorom instytucjonalnym.

Samo pojęcie rozwój finansowy⁵ występuje bardzo często w podręcznikach finansowych i ekonomicznych, ale trudno znaleźć tam jedną wyczerpującą definicję.

Jedną z rozwoju finansowego przedstawił J.D. von Pischke w formie zbioru pojęć składających się na określenie rozwoju finansowego. Według tej definicji, dla rozwoju finansowego konieczne jest powiększenie się zestawu instrumentów finansowych. Ma to miejsce wtedy, gdy dla poszczególnych instrumentów zachowana zostaje równowaga pomiędzy ryzykiem a stopą zwrotu. Z kolei zachowanie tej równowagi zależy od trzech grup czynników. Pierwsza grupa ma charakter techniczny i odnosi się do tworzenia innowacji finansowych oraz utrwalania się uniwersalnych praktyk emisji instrumentów finansowych i poprawy jakości procedur. Druga grupa odnosi się do wydłużenia się terminów zapadalności instrumentów finansowych przy jednoczesnym zachowaniu proporcji w czasowej strukturze stóp procentowych. Ostatni, trzeci czynnik opiera się na powiązaniach systemu finansowego ze sferą realną i wskazuje na wagę trwałości powiązań pomiędzy stronami transakcji finansowych jako elementu stymulującego rozwój finansowy⁶.

Inna definicja rozwoju finansowego jest bardziej uproszczona i opiera się na teorii kosztów transakcyjnych. Przedstawili ją w swoim artykule dotyczącym wzrostu ekonomicznego N. Roubini i X. Sala-i-Martin. Utożsamiają oni rozwój finansowy z redukcją kosztów transakcyjnych zamiany aktywów niepięlnych

⁴ J. Solarz: Zarządzanie strategiczne w bankach. Poltext, Warszawa 1997, s. 169-179.

⁵ Ze względu na szczególny charakter systemu bankowego jaki zajmuje on w systemie finansowym kraju pojęcie rozwój finansowy może być utożsamiane z pojęciem rozwoju systemu bankowego.

⁶ J.D. von Pischke: Finance at the Frontier. Dept Capacity and the Role of Credit in the Private Economy. The World Bank, Washington 1991.

w aktywa płynne⁷. Koszty transakcyjne powstają z chwilą przeniesienia praw własności lub majątkowych (odnoszących się do instrumentów rynku kapitałowego) i składają się z faktycznych kosztów realizacji transakcji oraz czasu niezbędnego do jej zawarcia. Aby zarówno pożyczkodawcy, jak i pożyczkobiorcy odnieśli korzyści ze spadku kosztów transakcyjnych, konieczny jest wzrost wolumenu transakcji. Bowiem, jak to wynika z modelu równowagi funkcji popytu i podaży, tylko wtedy sprzedający zyskują przy spadku ceny, a kupujący odnoszą korzyści przy jej wzroście. Przy takiej definicji rozwoju finansowego musimy przyjąć, że jego głównym determinantem jest efektywność. Pojęć tych nie można jednak utożsamiać

2. Efektywność rynków finansowych

Rynek finansowy możemy uznać za efektywny, gdy natychmiastowo i obiektywnie wycenia napływającą informację i odzwierciedla ją w cenie instrumentu finansowego. Na efektywność rynku finansowego składają się takie elementy, jak:

- 1) natychmiastowa wycena ujawnionej informacji,
- 2) brak korelacji w zmianie wielkości i kierunku ceny w różnych okresach,
- 3) w długim okresie niemożliwe jest osiąganie zysków nadzwyczajnych, a inwestorzy instytucjonalni i indywidualni osiągają zbliżone wyniki⁸.

Przytoczona definicja to jedna z wielu z jakimi można zetknąć się w literaturze przedmiotu. Jednak niemal wszystkie odnoszą się do takiej alokacji dóbr w gospodarce, w wyniku której wykorzystywane są one w najlepszy możliwy sposób⁹. W ekonomii często efektywna alokacja zasobów utożsamiana jest z obniżką cen produktów czy usług. W przypadku instytucji finansowych, a szczególnie banków, obniżka kosztów nie może stanowić o ocenie ich efektywności. Musiałoby to oznaczać pominięcie kluczowego dla rynków finansowych zagadnienia jakim jest stabilność tychże rynków. Stabilność systemu finansowego traktowana jest we wszystkich krajach jako dobro publiczne i leży w interesie każdego uczestnika życia gospodarczego¹⁰. Powoduje to konieczność wprowadzania i utrzymywania na rynku tak instytucji, jak i regulacji prawnych, których

⁷ N. Roubini, X. Sala-i-Martin: Financial Repression and Economic Growth. „Journal of Development Economics” 1992, No. 39.

⁸ T. Berent: Teoria rynków efektywnych – wyniki badań empirycznych. „Bank i Kredyt” 1993, nr 8-9, s. 13-14.

⁹ J. Stelmach, B. Brożek, W. Załuski: Dziesięć wykładów z ekonomii prawa. Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2007, s. 26-29.

¹⁰ O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski: Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów. „Materiały i Studia” 2004, nr 173, s. 5.

celem jest wspieranie stabilności systemu finansowego, co w konsekwencji generuje określone koszty. Tworzą go bowiem również instytucje niekomercyjne, a zaliczmy do nich banki centralne, instytucje nadzoru finansowego czy też systemy gwarantowania depozytów.

Brak jednoznacznej definicji efektywności rynku finansowego powoduje, że możemy rozpatrywać różne jej typy. Możemy mówić o efektywności w sensie:

- alokacyjnym,
- transakcyjnym,
- informacyjnym.

W sensie alokacyjnym rynek efektywny jest wtedy, gdy jako miejsce pozyskiwania kapitału zapewnia dopływ potrzebnego kapitału do podmiotów, które posiadają najlepsze możliwości inwestycyjne. W efekcie prowadzi to do realizacji w gospodarce inwestycji o najwyższej stopie zwrotu.

W sensie transakcyjnym efektywność rynku finansowego sprowadza się do sytuacji, w której na rynku nie występują bariery ani opóźnienia w realizacji transakcji oraz zawierane są one po najniższych kosztach.

Efektywność informacyjna rynku finansowego oznacza natomiast, że ceny instrumentów finansowych notowanych na rynku natychmiastowo odzwierciedlają wszelkie dostępne informacje o tych instrumentach¹¹.

W ocenie efektywności pojedynczych instytucji wykorzystywane są głównie metody ilościowe. Do podstawowych należą wskaźniki takie jak ROA (return on assets) oraz ROE (return on equity).

$$ROA = \frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{\textit{średnie aktywa pomniejszone o odsetki zapadłe od należności zagrożonych}}} \times 100\%$$

$$ROE = \frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{\textit{średnie fundusze podstawowe}}} \times 100\%$$

W działalności instytucji kredytowych wykorzystywane są również kolejne wskaźniki takie jak wskaźnik wyniku kosztów operacyjnych OC (overhead costs) oraz marża odsetkowa NIM (net interest margin).

¹¹ U. Ziarko-Siwiek: Ocena efektywności informacyjnej wybranych segmentów rynku finansowego w Polsce. „Materiały i Studia” 2004, nr 178, s. 16-17.

$$OC = \frac{\textit{koszty operacyjne}}{\textit{wynik działalności bankowej skorygowany o wynik pozostałych przychodów kosztów operacyjnych}} \times 100\%$$

$$NIM = \frac{\textit{wynik z odsetek}}{\textit{średnie aktywa pomniejszone o odsetki zapadłe od należności zagrożonych}} \times 100\%$$

Wskaźniki te nie mają jednak szerokiego zastosowania w ocenie efektywności instytucji niebankowych. Dodatkowo wskaźnik wyniku kosztów operacyjnych odnosi się do wąskiej definicji efektywności rozumianej jako redukcja kosztów¹².

O ile stosunkowo łatwo jest mierzyć efektywność poszczególnych instytucji rynku finansowego, to już pomiar efektywności rynku jako całości niesie ze sobą istotne ograniczenia. Nie można mierzyć efektywności rynku poprzez zsumowanie wartości odpowiednich wskaźników osiąganych przez poszczególne instytucje tego rynku. Z chwilą przejścia od analizy instytucji finansowych do analizy rynku finansowego ocena efektywności nabiera częściowo charakteru jakościowego.

3. Stabilność rynków finansowych

„Stabilność finansowa stanowi fundamentalny warunek funkcjonowania gospodarki każdego kraju. Tworzy podstawy racjonalnych decyzji alokacji kapitału, sprzyjając efektywnemu działaniu podmiotów gospodarczych”¹³.

Jeden ze sposobów określenia czym jest stabilność rynku finansowego jest oparty na negacji twierdzenia, że przez stabilność finansową należy rozumieć brak zagrożenia kryzysem finansowym, ale także stan, w którym nie występuje ryzyko systemowe¹⁴. Ryzyko systemowe z kolei jest to sytuacja, w której kryzys

¹² P. Gołędzinowski: Wpływ regulacji systemu bankowego na jego efektywność. „Materiały i Studia” 2009, nr 235, s. 17.

¹³ S. Skrzypek: Aspekty instytucjonalne stabilności finansowej a wyzwania europejskie. Przemówienie na forum bankowym z dnia 14 marca 2007.

¹⁴ R.M. Lastra: Legal Foundations of International Monetary Stability. Oxford-New York 2006, s. 13.

obecny w jednym kraju czy regionie staje się bezpośrednią przyczyną niestabilności systemu finansowego w innym kraju czy regionie, a nawet z uwagi na globalizację rynków finansowych osiąga wymiar międzynarodowy. Jednym z głównych negatywnych skutków globalizacji dla współczesnej gospodarki światowej jest bowiem rozprzestrzenianie się lokalnych kryzysów walutowych, co zagraża stabilności międzynarodowych rynków finansowych. Ryzyko systemowe to także zaburzenia w funkcjonowaniu ważnych systemowo instytucji finansowych lub utrata zaufania uczestników rynku finansowego. W praktyce może ono oznaczać rozpad systemu finansowego w wyniku zewnętrznego wstrząsu czy utraty bezpieczeństwa obrotu gospodarczego w rezultacie ataku terrorystycznego albo działań zorganizowanej przestępczości¹⁵.

W ujęciu pozytywnym z kolei mianem stabilności finansowej ogólnie określa się sytuację, w której system finansowy działa prawidłowo, tj. bez zakłóceń wypełnia swoje funkcje. Za najistotniejsze dla współczesnej gospodarki uznawane są: identyfikacja i wycena ryzyka oraz stwarzanie warunków do efektywnego zarządzania zdiagnozowanym ryzykiem oraz efektywnej alokacji środków finansowych. W efekcie prowadzi to do stanu bezpieczeństwa finansowego¹⁶. Jednakże samo stworzenie tych warunków nie gwarantuje poszczególnym uczestnikom rynku osiągnięcia oczekiwanych wyników podejmowanych działań.

Kryzysy finansowe jakie miały miejsce w ciągu ostatnich pięćdziesięciu lat dowodzą, że dla stabilności finansowej podstawowe znaczenie ma sektor bankowy, który jest fundamentem rynku finansowego każdego kraju. To banki są jedynymi instytucjami finansowymi, które mogą kreować pieniądź i to nieprawidłowości w ich działalności bywają główną przyczyną kryzysów finansowych, determinują ich przebieg oraz społeczne i gospodarcze koszty. Ponieważ w praktyce to państwo pokrywa znaczącą część tych kosztów, musi dysponować „narzędziami” monitorowania, wyceny i zarządzania ryzykiem systemowym w postaci tzw. sieci bezpieczeństwa finansowego na poziomie krajowym, na którą składa się nadzór nad rynkiem finansowym, pożyczkodawca ostatniej instancji oraz system gwarantowania depozytów. Globalizacja rynków finansowych wymusza na rządach poszczególnych krajów, by owe krajowe sieci bezpieczeństwa mogły łączyć się na poziomie regionalnym czy międzynarodowym. Jest to niejako oczywista konsekwencja „umiędzynarodawiania” się krajowych systemów finansowych. Pomimo różnic w podziale funkcji prewencyjnych, funkcji zarządzania kryzysowego oraz funkcji zaradczej pomiędzy poszczególne elementy krajowych sieci bezpieczeństwa mogą one tworzyć systemy „wczes-

¹⁵ J.K. Solarz: Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego. PWN, Warszawa 2008, s. 19.

¹⁶ K.M. Książepolski: Ekonomiczne zagrożenia bezpieczeństwa państw. Metody i środki przeciwdziałania. Wydawnictwo Elipsa, Warszawa 2004, s. 160.

nego ostrzegania” na poziomie ponadnarodowym¹⁷. Jest to szczególnie ważne w warunkach alienacji rynków finansowych, która oznacza narastającą przewagę i niejako oderwanie się sektora finansowego od sektora realnego gospodarki. W określonych warunkach może to oznaczać występowanie ujemnej korelacji na linii rozwój finansowy-rozwoj ekonomiczny¹⁸. Jest to możliwe w sytuacji, gdy oszczędności podmiotów gospodarujących zamiast stanowić źródło finansowania inwestycji są przeznaczane przez instytucje finansowe na realizację operacji spekulacyjnych na skalę międzynarodową. Większość kryzysów gospodarczych ma swoje źródło w atakach spekulacyjnych na waluty krajów średnio i słabo rozwiniętych. Próba obrony waluty oznacza utratę rezerw i możliwości refinansowania słabszych banków. To prowadzi do destabilizacji rynku finansowego i oznacza konieczność dofinansowania przez państwo jego poszczególnych elementów, co może prowadzić do kryzysu gospodarczego. Dodatkowo czynnikiem osłabiającym wzrost gospodarczy jest pochłanianie przez system finansowy oszczędności, które nie są transformowane w inwestycje tylko służą utrzymywaniu często nieefektywnej infrastruktury tego systemu¹⁹. Ostatnie dziesięciolecie obfitowało w rozwiązania różnego typu w zakresie procesów restrukturyzacji portfeli kredytowych banków czy też całych systemów bankowych²⁰.

Zakończenie

Powtarzalność oraz rozprzestrzenianie się kryzysów finansowych wskazuje, że rozwój rynków finansowych i wzrost efektywności poszczególnych instytucji, które go tworzą nie jest równoznaczny ze wzrostem stabilności zarówno poszczególnych instytucji, jak i całego systemu.

Do wzrostu stabilności finansowej może się przyczynić rozwiązanie podstawowego konfliktu jaki występuje na rynku finansowym. Chodzi o interes prywatny – właścicieli banków i innych instytucji finansowych oraz interes społeczny – depozytariuszy oraz innych uczestników rynku w tym państwa. W dotychczasowych rozwiązaniach tego „konfliktu” w większości krajów na świecie,

¹⁷ O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski: Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów. „Materiały i Studia” 2004, nr 173, s. 6-7.

¹⁸ J.P. Krahnen, R.H. Schmidt: Development Finance as Institution Building. A New Approach to Poverty – Oriented Banking. Westview Press, Boulder-San Francisco-Oxford 1994.

¹⁹ J. Żyrzyński: System finansowy a gospodarka realna: między służebnością a wyobcowaniem. „Ekonomista” 2006, nr 4, s. 546.

²⁰ J. Majewska: Z doświadczeń restrukturyzacji banków w latach 80. i 90. http://www.nbportal.pl/library/-pub_auto_B_0100/KAT_B4844.PDF

a szczególnie w krajach wysoko rozwiniętych, dominuje znaczna asymetria na niekorzyść uczestników rynku oraz państwa, czyli w efekcie podatników. To skłania zarządy instytucji finansowych, przy przyzwoleniu właścicieli kapitału do stosowania hazardu moralnego (moral hazard) przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Po co zarządzać ryzykiem i ponosić koszty z tym związane, skoro i tak w przypadku poniesienia straty pokryją ją ostatecznie depozytariusze lub podatnicy? Kluczem do stabilności systemów bankowych i rynków finansowych jest uświadomienie właścicielom i zarządom tworzących go instytucji, że to oni, a nie państwo i podatnicy poniosą główne konsekwencje utraty stabilności. Jeśli państwo czy jakikolwiek organ nadzoru przejmie na siebie koszty restrukturyzacji poszczególnych podmiotów, to ryzyko będzie im się kojarzyć tylko z ewentualnością wystąpienia dodatkowych zysków, a nie z kosztami. Jeśli zestawimy modele realizowanych w przeszłości procesów restrukturyzacji portfeli kredytowych banków czy też całych systemów bankowych możemy zauważyć, że skuteczne w długiej perspektywie czasowej okazały się tylko te, które przedkładały stabilność systemu nad przetrwanie pojedynczego banku. Nie chodzi tu też o przerzucenie ryzyka na depozytariuszy a nie na akcjonariuszy banków. Przy takim podejściu instytucje finansowe byłyby dla siebie najlepszymi nadzorcami.

Literatura

- Berent T.: Teoria rynków efektywnych – wyniki badań empirycznych. „Bank i Kredyt” 1993, nr 8-9.
- Globalization Brings Both Promise and Challenges to Countries on Path to Development. „International Monetary Fund Survey” 2000, Vol. 29. www.imf.org/external/pubs/ft/survey/sup0900/index.htm
- Gołędzinowski P.: Wpływ regulacji systemu bankowego na jego efektywność. „Materiały i Studia” 2009, nr 235.
- Krahn J.P., Schmidt R.H.: Development Finance as Institution Building. A New Approach to Poverty – Oriented Banking. Westview Press, Boulder-San Francisco-Oxford 1994.
- Książepolski K.M.: Ekonomiczne zagrożenia bezpieczeństwa państw. Metody i środki przeciwdziałania. Wydawnictwo Elipsa, Warszawa 2004.
- Lastra R.M.: Legal Foundations of International Monetary Stability. Oxford-New York 2006.
- Majewska J.: Z doświadczeń restrukturyzacji banków w latach 80. i 90. http://www.nbportal.pl/library/-pub_auto_B_0100/KAT_B4844.PDF
- Matthews K., Thompson J.: Ekonomia bankowości. PWE, Warszawa 2007.
- Oręziak L.: Globalizacja rynków finansowych. W: Globalizacja od A do Z. Red. E. Czarny. NBP, Warszawa 2004.

- Prischke von J.D.: Finance at the Frontier. Debt Capacity and the Role of Credit in the Private Economy. The World Bank, Washington 1991.
- Roubini N., Sala-i-Martin X.: Financial Repression and Economic Growth. „Journal of Development Economics” 1992.
- Skrzypek S.: Aspekty instytucjonalne stabilności finansowej a wyzwania europejskie. Przemówienie na forum bankowym z dnia 14 marca 2007.
- Solarz J.K.: Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego. PWN, Warszawa 2008.
- Solarz J.: Zarządzanie strategiczne w bankach. Poltext, Warszawa 1997.
- Stelmach J., Brożek B., Załuski W.: Dziesięć wykładów z ekonomii prawa. Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2007.
- Szczepańska O., Sotomska-Krzysztofik P., Pawliszyn M., Pawlikowski A.: Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów. „Materiały i Studia” 2004, nr 173.
- Ziarko-Siwiek U.: Ocena efektywności informacyjnej wybranych segmentów rynku finansowego w Polsce. „Materiały i Studia” 2004, nr 178.
- Żyrzyński J.: System finansowy a gospodarka realna: między służebnością a wyobcowaniem. „Ekonomista” 2006, nr 4.

EFFICIENCY AND STABILITY OF FINANCIAL MARKETS IN TERMS OF GLOBALIZATION

Summary

The progression of financial markets in a last few decades has been strongly influenced by processes of globalization. As a result of global market changes financial institutions have evolved towards international corporations composed of various types of banks and financial and insurance institutions. These changes can be regarded as an effect of financial markets' development. The problem in this case is formulation of definition and assessment of individual markets' effectiveness. Increasing mobility of capital is conducive to financial speculations even within one corporation. It is not indifferent to stability of individual financial institutions as well as global financial market.

Iwona Pawlas

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

POLSKA JAKO UCZESTNIK HANDLU MIĘDZYNARODOWEGO W OKRESIE ŚWIATOWEGO SPOWOLNIENIA GOSPODARCZEGO

Wprowadzenie

Polska jest aktywnym podmiotem gospodarki światowej. O jej uczestnictwie w światowym systemie gospodarczym świadczy utrzymywanie trwałych powiązań o charakterze handlowym, finansowym, produkcyjnym z podmiotami z różnych krajów. Duży stopień otwartości polskiej gospodarki stwarza nie tylko określone szanse, ale i konkretne zagrożenia. W okresie dobrej koniunktury zdecydowanie przeważają korzyści płynące z uczestnictwa w systemie międzynarodowych stosunków ekonomicznych. Jednak w okresie spowolnienia gospodarczego pojawiają się określone niebezpieczeństwa będące pochodną powiązań międzynarodowych. Celem artykułu jest przedstawienie aktywności Polski w obszarze międzynarodowego handlu towarowego w okresie światowego spowolnienia gospodarczego. Analizie poddano wielkość i dynamikę obrotów, ich strukturę geograficzną oraz saldo z poszczególnymi grupami partnerów handlowych. Przeanalizowano także strukturę towarową handlu zagranicznego Polski oraz wypracowywane przewagi komparatywne i intensywność handlu wewnątrzgałęziowego w poszczególnych sekcjach towarowych na wybranych rynkach, a w szczególności na rynku Unii Europejskiej oraz w kontaktach z Niemcami.

1. Wielkość obrotów handlu zagranicznego Polski

W 2006 roku wartość polskiego eksportu była równa prawie 88 mld euro. Do 2008 roku eksport wykazywał wyraźną tendencję wzrostową aż do osiągnięcia wartości 116 mld euro. Na skutek kryzysu w gospodarce światowej 2009 rok przyniósł znaczne ograniczenie polskiego eksportu. Sprzedaż polskich towarów

za granicę zmniejszyła się do 98 mld euro. Jednak już w 2010 roku nastąpił wzrost eksportu do 120,4 mld euro. Zatem udało się nieco przekroczyć wartość eksportu wypracowaną w 2008 roku. Podobne tendencje wystąpiły również w przypadku polskiego importu. Wartość towarów importowanych przez Polskę wynosiła 100,8 mld euro w 2006 roku. Do 2008 roku odnotowano wzrost do poziomu ponad 142 mld euro. W 2009 roku import został ograniczony do 107,5 mld euro. W 2010 roku wartość polskiego importu przekroczyła 134 mld euro (tabela 1).

W całym badanym okresie Polska notowała ujemne saldo w handlu zagranicznym. Największy deficyt zaobserwowano w 2008 roku – 26 mld euro, z kolei najniższy poziom deficytu w polskim handlu zagranicznym wystąpił w 2009 roku – 9,3 mld euro.

Tabela 1

Obroty handlu zagranicznego Polski w latach 2006-2010 (w mln euro)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010
Eksport	87925,9	101838,7	116243,8	98218,0	120373,0
Import	100784,1	120389,5	142447,9	107528,9	134188,4
Saldo	-12858,2	-18550,8	-26204,1	-9310,9	-13815,4

Źródło: Rocznik statystyczny handlu zagranicznego 2007. GUS, Warszawa 2007; Rocznik statystyczny handlu zagranicznego 2008. GUS, Warszawa 2008; Rocznik statystyczny handlu zagranicznego 2009. GUS, Warszawa 2009; Rocznik statystyczny handlu zagranicznego 2010. GUS, Warszawa 2010; Rocznik statystyczny handlu zagranicznego 2011. GUS, Warszawa 2011.

Wartość eksportu per capita wzrosła z 2306 euro w 2006 roku do 3050 euro w 2008, następnie zaznaczył się spadek do poziomu 2574 euro w 2009 roku i ponowny wzrost do 3151 euro w 2010. Natomiast wartość importu per capita zwiększyła się z 2643 euro w 2006 roku do 3737 euro w 2008. W kolejnym roku odnotowano spadek wartości importu per capita do 2818 euro. W 2010 roku import per capita to 3513 euro, a zatem nie udało się odbudować poziomu z 2008 roku¹.

2. Struktura geograficzna handlu Polski

W eksporcie Polski dominujące znaczenie mają odbiorcy z krajów rozwiniętych, w tym głównie partnerzy z Unii Europejskiej. Udział krajów rozwiniętych oscyluje w granicach 84-85%, zaś udział UE to około 79% (tylko

¹ I. Pawlas: Rozwój wymiany towarowej Polski z zagranicą w warunkach niestabilności gospodarczej. W: Przedsiębiorstwo w otoczeniu globalnym, Rozwój w warunkach niestabilności gospodarczej. Red. A. Oniszczyk-Jastrzębek. Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2011, s. 149.

w 2008 roku zaznaczył się spadek znaczenia UE do 77,8%). Udział krajów rozwijających się wzrósł z 6 do 7%, a w przypadku krajów Europy Środkowo-Wschodniej zaobserwowano przejściowy wzrost z 9% w 2006 roku do ponad 10% w 2008, a następnie spadek do 7,5-8,0% w latach 2009-2010. Po stronie importu dominacja krajów rozwiniętych jest nieco mniejsza. Ich udział w polskim imporcie spadł z 71% w latach 2006-2007 do 67% w 2010 roku. Udział Unii Europejskiej zmniejszył się w badanym okresie z 64% do 59,5% (tabela 2).

Tabela 2

Handel Polski według grup krajów w latach 2006-2010 (w %)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
	Eksport					Import				
Ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Kraje rozwinięte	84,7	84,1	83,0	85,6	84,9	70,9	71,1	69,3	69,1	67,2
Unia Europejska	79,0	78,9	77,8	79,6	79,1	63,9	64,2	61,9	61,9	59,5
EFTA	2,8	2,6	2,5	2,8	2,3	2,4	2,1	2,4	2,3	2,4
Kraje rozwijające się	6,1	6,1	6,7	6,9	7,1	17,4	18,3	19,1	20,9	20,9
Kraje Europy Środkowo-Wschodniej	9,2	9,8	10,3	7,5	8,0	11,7	10,6	11,6	10,0	11,8

Źródło: Ibid.

Jak zaznaczono wcześniej, w całym okresie objętym analizą Polska notowała ujemne saldo w handlu zagranicznym, jednak saldo obrotów z poszczególnymi grupami partnerów przedstawia się w sposób bardzo zróżnicowany (tabela 3). W relacjach z krajami rozwiniętymi Polska wypracowuje nadwyżkę (wyjątkiem był 2008 rok, który zakończył się deficytem na poziomie 2,2 mld euro). Różny jest poziom tej nadwyżki – w 2010 roku było to aż 12 mld euro. W przypadku handlu z krajami Unii Europejskiej nadwyżkę osiągnięto we wszystkich latach okresu 2006-2010. W latach 2006-2008 było to od 2 mld euro do 5 mld euro, natomiast w latach 2009-2010 nadwyżka w polskim handlu z UE wzrosła odpowiednio do 11,7 mld euro i 15 mld euro. Z kolei w relacjach z krajami rozwijającymi się oraz krajami Europy Środkowo-Wschodniej Polska notowała deficyt. W handlu z krajami rozwijającymi się deficyt wynosił od –12 mld euro w 2006 roku do –19,5 mld euro w 2008 roku oraz 2010. Poziom deficytu w handlu z krajami Europy Środkowo-Wschodniej oscylował w granicach –2,7 do –4,5 mld euro do 2009 roku, a w 2010 roku zwiększył się do –6,2 mld euro.

Tabela 3

Saldo w handlu zagranicznym Polski według grup krajów
w latach 2006-2010 (w mln euro)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010
Ogółem	-12858,2	-18550,8	-26204,1	-9310,9	-13815,4
Kraje rozwinięte	+3016,7	+32,5	-2236,2	+9786,4	+12022,2
Unia Europejska	+5034,9	+3076,0	+2285,9	+11699,8	+15437,6
EFTA	+10,4	+110,8	-500,3	+270,4	-418,6
Kraje rozwijające się	-12171,8	-15872,7	-19406,0	-15661,0	-19602,8
Kraje Europy Środkowo-Wschodniej	-3703,1	-2710,6	-4561,9	-3436,3	-6234,7

Źródło: Ibid.

Najważniejsze kraje partnerskie w handlu zagranicznym Polski w latach 2005-2010 przedstawiono w tabeli 4. Zdecydowanym liderem zarówno w eksporcie, jak i w imporcie są Niemcy². Udział Niemiec w eksporcie Polski zmniejszył się z 28,2% w 2005 roku do 26,1% w 2010 roku. Po stronie importu udział Niemiec także nieco spadł w badanym okresie spadł z 24,7% do 21,9%. Kolejne dwa miejsca na liście najważniejszych partnerów Polski w eksporcie zajęły Francja i Włochy z udziałami na poziomie 6-7%. W latach 2005-2008 oraz w 2010 roku drugie miejsce wśród partnerów Polski w imporcie zajmowała Rosja, natomiast w 2009 roku wyprzedziły ją Chiny. Warto zaznaczyć, że w 2005 roku Chiny nie znalazły się w pierwszej trójce partnerów handlowych Polski w imporcie (miejsce trzecie zajmowały wówczas Włochy, które wypadły z tego zestawienia w późniejszym okresie).

Tabela 4

Najważniejsze kraje partnerskie w handlu Polski
w latach 2006-2010 (w %)

Rok	Eksport						Import					
	pierwszy partner		drugi partner		trzeci partner		pierwszy partner		drugi partner		trzeci partner	
2005	Niemcy	28,2	Francja	6,2	Włochy	6,1	Niemcy	24,7	Rosja	8,9	Włochy	7,1
2007	Niemcy	25,9	Włochy	6,6	Francja	6,1	Niemcy	24,1	Rosja	8,7	Chiny	7,1
2008	Niemcy	25,0	Francja	6,2	Włochy	6,0	Niemcy	23,0	Rosja	9,7	Chiny	8,1
2009	Niemcy	26,2	Francja	6,9	Włochy	6,9	Niemcy	22,4	Chiny	9,3	Rosja	8,5
2010	Niemcy	26,1	Francja	6,8	Wielka Brytania	6,3	Niemcy	21,9	Rosja	10,2	Chiny	9,4

Źródło: Ibid.

² Rekordowy poziom obrotów handlowych Polski i Niemiec. <http://www.mg.gov.pl/node/13785> z 20.06.2011 (10.10.2011).

3. Struktura towarowa handlu zagranicznego Polski

Analizując strukturę towarową polskiego eksportu ogółem oraz w relacjach z Unią Europejską, zaobserwowano wyraźną dominację trzech sekcji: XVI – maszyny i urządzenia, sprzęt elektryczny i elektrotechniczny, XVII – sprzęt transportowy oraz XV – metale nieszlachetne i wyroby. Wymienione trzy sekcje towarowe odpowiadały za ponad połowę polskiego eksportu ogółem oraz polskiego eksportu do Unii Europejskiej. Wśród sekcji towarowych o stosunkowo dużym znaczeniu eksportowym wymienić trzeba ponadto sekcje: VI – produkty przemysłu chemicznego, VII – tworzywa sztuczne i wyroby, XX – różne wyroby gotowe, w tym meble, zabawki, prefabrykaty budowlane, IV – przetwory spożywcze oraz V – produkty mineralne. Łącznie eksport ośmiu wymienionych sekcji towarowych stanowił ponad 80% całego eksportu Polski ogółem oraz około 83% wywozu do krajów Unii Europejskiej (tabela 5).

W globalnym imporcie Polski największe znaczenie miało pięć sekcji towarowych: XVI – maszyny i urządzenia, sprzęt elektryczny i elektrotechniczny, V – produkty mineralne, XVI – produkty przemysłu chemicznego, XV – metale nieszlachetne i wyroby oraz XVII – sprzęt transportowy. Wśród wymienionych sekcji towarowych zdecydowanie wyróżnić trzeba sekcję XVI – import maszyn i urządzeń, sprzętu elektrycznego i elektrotechnicznego stanowił ponad 25% całego importu Polski ogółem w badanym okresie. Udział każdej z pozostałych czterech sekcji towarowych oscylował w granicach 10-11%. Łącznie tych pięć sekcji odpowiadało za około 75% importu Polski ogółem (tabela 6).

Tabela 5

Struktura towarowa eksportu Polski według sekcji CN
w latach 2006-2010 (w %)

Seksja CN	Ogółem					Do Unii Europejskiej					Do Niemiec				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
I	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
I	3,6	3,5	3,5	3,7	3,8	3,9	3,8	3,8	4,0	3,8	3,6	4,0	3,9	3,5	3,5
II	1,7	1,9	1,8	2,4	2,0	1,7	1,9	1,9	2,2	1,9	1,6	2,1	2,0	2,8	2,5
III	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,6	0,5	0,3	0,5
IV	4,2	4,3	4,4	5,4	5,2	3,8	4,1	4,5	5,4	5,2	3,0	3,0	3,4	3,5	3,4
V	4,8	4,1	4,5	3,3	4,3	5,3	4,6	4,8	3,4	6,2	3,7	3,5	3,8	2,3	3,5
VI	5,1	5,2	5,9	6,0	6,5	4,2	4,4	5,2	5,0	5,7	2,9	3,4	4,1	3,5	4,6
VII	6,2	6,3	6,1	6,1	6,5	6,1	6,3	6,2	6,2	6,7	6,4	6,6	6,6	6,5	7,1
VIII	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,6	0,5	0,4	0,5
IX	2,7	2,6	2,2	2,1	2,1	2,8	2,8	2,4	2,3	2,3	3,0	2,8	2,4	2,5	2,5

cd. tabeli 5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
X	2,9	2,9	2,8	3,2	3,1	2,5	2,6	2,5	2,8	2,8	2,7	2,9	3,0	3,4	3,4
XI	3,6	3,4	3,3	3,5	3,3	3,9	3,6	3,6	3,7	3,6	4,6	4,3	4,6	5,3	5,2
XII	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
XIII	2,3	2,3	2,0	1,9	1,9	2,0	2,1	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,5
XIV	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,4
XV	13,1	13,3	13,0	10,3	11,2	13,1	13,3	13,1	9,8	11,3	16,7	16,6	15,5	11,8	13,3
XVI	23,8	24,9	24,7	25,8	26,1	24,5	25,7	25,1	26,2	26,4	22,4	24,3	24,1	23,6	23,7
XVII	17,0	16,6	17,4	18,1	15,8	16,5	15,7	16,3	18,0	15,2	15,1	13,4	14,6	18,9	15,0
XVIII	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1
XIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
XX	6,6	6,4	6,0	5,9	5,6	7,2	6,9	6,5	6,5	6,0	9,2	8,3	7,7	8,3	7,8
XXI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

I – Zwierzęta żywe i produkty poch. Zwierzęcego. II – Produkty pochodzenia roślinnego. III – Tłuszcze i oleje. IV – Przetwory spożywcze. V – Produkty mineralne. VI – Produkty przemysłu chemicznego. VII – Tworzywa sztuczne i wyroby. VIII – Skóry i wyroby. IX – Drewno i wyroby z drewna. X – Ścier drzewny, papier, tektura i wyroby. XI – Materiały włókiennicze i wyroby. XII – Obuwie, nakrycia głowy itp. XIII – Wyroby z kamienia, ceramiczne, szkło. XIV – Perły, kamienie szlachetne i wyroby. XV – Metale nieszlachetne i wyroby. XVI – Maszyny i urządzenia, sprzęt elektr. elektrotechn. XVII – Sprzęt transportowy. XVIII – Przyrządy i aparaty optyczne, fotograficzne, pomiarowe, kontrolne. XIX – Broń i amunicja. XX – Różne wyroby gotowe – meble, prefabrykaty budowlane, zabawki. XXI – Dzieła sztuki, przedmioty kolekcjonerskie i antyki.

Źródło: Ibid.

Tabela 6

Struktura towarowa importu Polski według sekcji CN
w latach 2006-2010 (w %)

Seksja CN	Ogółem					Z Unii Europejskiej					Z Niemiec				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
I	1,4	1,4	1,8	2,4	2,2	1,2	1,4	2,1	2,8	2,6	1,0	1,2	2,0	2,9	2,6
II	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2	2,0	2,3	2,4	2,6	2,4	0,7	1,2	1,2	1,3	1,2
III	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5
IV	2,7	2,8	2,8	3,6	3,4	2,8	2,9	3,2	3,9	3,8	2,3	2,4	3,0	3,9	3,8
V	11,4	10,9	12,4	10,0	11,6	3,8	4,5	5,0	4,2	3,9	3,8	4,5	4,9	4,6	3,9
VI	9,4	8,8	9,3	10,1	10,0	11,7	10,9	11,8	13,2	13,3	9,2	8,8	10,0	10,9	10,7
VII	7,4	7,3	6,7	7,0	7,3	10,0	9,6	9,0	9,5	10,0	11,1	10,4	9,9	10,7	11,2
VIII	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
IX	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,2	1,3	1,3	1,1	1,0
X	2,9	2,7	2,5	2,8	2,8	4,1	3,8	3,6	4,1	4,1	4,1	4,1	3,9	4,4	4,5

cd. tabeli 6

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
XI	4,6	4,2	4,1	4,8	4,5	4,4	3,9	3,4	3,7	3,3	3,5	2,9	2,6	2,9	2,8
XII	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
XIII	1,4	1,5	1,4	1,3	1,3	1,7	1,8	1,7	1,6	1,6	1,7	1,9	1,8	1,8	1,8
XIV	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2
XV	11,8	12,7	11,3	9,6	10,4	14,4	14,7	13,8	12,4	13,8	16,1	16,1	14,7	13,8	15,0
XVI	25,5	24,6	24,1	25,5	24,4	25,0	24,1	23,5	23,5	22,4	26,1	25,2	23,0	22,2	21,7
XVII	10,7	11,4	11,6	10,3	10,3	12,5	13,7	14,1	11,8	12,4	13,9	14,7	16,4	13,5	14,3
XVIII	1,9	2,4	2,6	3,2	3,2	1,7	1,7	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,4	2,3
XIX	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
XX	1,7	1,7	1,8	1,9	1,7	1,7	1,6	1,7	1,8	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,2
XXI	2,5	2,5	2,8	2,4	2,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	0,8	0,9	1,2	1,0

Źródło: Ibid.

W przywozie z Unii Europejskiej, oprócz sekcji XVI – maszyny i urządzenia, sprzęt elektryczny i elektrotechniczny, która odpowiadała za około 22,5% do 25% importu, ważne były jeszcze towary z sekcji: VI – produkty przemysłu chemicznego (11-13%), VII – tworzywa sztuczne i wyroby (około 10%), XV – metale nieszlachetne i wyroby (13-15%) oraz XVII – sprzęt transportowy (około 12-14%). Łącznie pięć wymienionych sekcji dawało prawie 70% importu z UE.

Zarówno w polskim eksporcie do Niemiec, jak i w imporcie z tego kraju dominowały: metale nieszlachetne i wyroby, maszyny i urządzenia, sprzęt elektryczny i elektrotechniczny oraz sprzęt transportowy (sekcje XV, XVI, XVII). Stanowiły one około 50% obrotów z tym krajem.

4. Charakter przewag uzyskiwanych przez polskie towary na rynkach zagranicznych

W celu oceny charakteru przewag uzyskiwanych przez polskie towary na rynkach zagranicznych wykorzystano wskaźnik ujawnionej przewagi komparatywnej R. Balassy (RCA)³. Dodatkowo zastosowano wskaźnik intensywności handlu wewnątrzgałęziowego H.G. Grubela-P.J. Lloyda (IIT)⁴. Otrzymane wyniki zestawiono w tabelach 7 i 8. Jak wynika z przeprowadzonych badań, w relacjach ze światem Polska wypracowała przewagę komparatywną w następujących sekcjach towarowych: IV – przetwory spożywcze, IX – drewno

³ Handel zagraniczny: metody, problemy, tendencje. Część I. Red. K. Budzowski, S. Wydymus. AE, Kraków 1999, s. 10; B. Balassa: Stages Approach to Comparative Advantage. W: Economic Growth and Resources. Ed. J. Adelman. Macmillan Press Ltd., London 1979.

⁴ E. Czarny: Teoria i praktyka handlu wewnątrzgałęziowego. Warszawa 2002, s. 21.

i wyroby z drewna, X – ścier drzewny, papier, tektura, wyroby z drewna, XIII – wyroby z kamienia, ceramiczne, szkło, XV – metale nieszlachetne i wyroby, XVI – maszyny i urządzenia, sprzęt elektryczny i elektrotechniczny, XVII – sprzęt transportowy, XX – różne wyroby gotowe, w tym meble, zabawki, prefabrykaty budowlane.

Dużą intensywność handlu wewnątrzgałęziowego zaobserwowano w przypadku sekcji: I – zwierzęta żywe i produkty pochodzenia zwierzęcego, III – tłuszcze i oleje, V – produkty mineralne, VIII – skóry i wyroby, XI – materiały włókiennicze i wyroby, XII – obuwie, nakrycia głowy, XVI – maszyny i urządzenia, sprzęt elektryczny i elektrotechniczny, XVII – sprzęt transportowy, sekcji XVIII – przyrządy i aparaty optyczne, fotograficzne, pomiarowe, kontrolne.

W relacjach z Unią Europejską Polska wypracowała przewagę komparatywną w handlu: zwierzętami żywymi i produktami pochodzenia zwierzęcego (I), przetworami spożywczymi (IV), drewnem i wyrobami z drewna (IX), ściernem drzewnym, papierem, tekturą (X), obuwem i nakryciami głowy (XII), wyrobami z kamienia, ceramicznymi, szkłem (XIII), kamieniami szlachetnymi i wyrobami (XIV), metalami nieszlachetnymi i wyrobami (XVI), sprzętem transportowym (XVII), różnymi wyrobami gotowymi: meblami, zabawkami, prefabrykatami budowlanymi (XX)⁵.

Tabela 7

Przewaga komparatywna Polski według sekcji CN
w latach 2006-2010

Seksja CN	RCA ogółem					RCA z Unią Europejską					RCA z Niemcami				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
I	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
I	2,55	2,42	1,98	1,55	1,7	3,14	2,65	1,82	1,45	1,48	3,67	3,32	1,93	1,2	1,34
II	0,9	0,89	0,83	1,03	0,94	0,87	0,82	0,79	0,84	0,76	2,19	1,79	1,68	2,27	2,1
III	0,56	0,75	0,65	0,69	0,72	0,6	0,84	0,67	0,66	0,65	1,24	1,74	0,89	0,67	0,9
IV	1,55	1,52	1,59	1,5	1,53	1,36	1,4	1,41	1,38	1,36	1,32	1,22	1,16	0,9	0,9
V	0,42	0,38	0,37	0,32	0,37	1,38	1,02	0,96	0,81	1,6	0,98	0,77	0,78	0,5	0,89
VI	0,54	0,59	0,63	0,6	0,65	0,36	0,41	0,44	0,38	0,43	0,32	0,39	0,41	0,33	0,43
VII	0,83	0,86	0,91	0,86	0,89	0,62	0,66	0,69	0,65	0,67	0,58	0,63	0,66	0,61	0,63
VIII	0,54	0,57	0,61	0,63	0,74	0,56	0,63	0,72	0,77	0,81	1,73	1,88	1,81	1,49	1,55
IX	2,68	2,52	2,37	2,51	2,53	2,44	2,42	2,12	2,4	2,38	2,43	2,16	1,84	2,22	2,39
X	1,02	1,08	1,15	1,11	1,11	0,61	0,68	0,7	0,69	0,69	0,65	0,71	0,76	0,76	0,76
XI	0,79	0,79	0,81	0,72	0,73	0,89	0,92	1,05	1,02	1,07	1,32	1,47	1,76	1,85	1,87
XII	0,83	0,76	0,67	0,59	0,65	1,33	1,13	1,13	1,22	1,28	3,47	3,35	3,7	4,71	5,15

⁵ I. Pawlas: Charakter przewag uzyskiwanych przez polskie towary na jednolitym rynku europejskim. W: Polityka ekonomiczna. Prace Naukowe. Uniwersytet Ekonomiczny, Wrocław 2011, nr 166, s. 503.

cd. tabeli 7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
XIII	1,66	1,54	1,45	1,42	1,44	1,2	1,2	1,12	1,17	1,15	1,05	0,99	0,98	0,89	0,88
XIV	3,07	2,2	2,07	2,3	3,09	3,27	2,31	2,2	2,58	3,29	4,21	1,95	1,82	0,86	1,68
XV	1,11	1,05	1,15	1,07	1,08	0,91	0,9	0,95	0,79	0,82	1,04	1,04	1,05	0,86	0,88
XVI	0,94	1,02	1,02	1,01	1,07	0,98	1,06	1,07	1,11	1,18	0,86	0,97	1,05	1,06	1,09
XVII	1,58	1,45	1,49	1,75	1,53	1,32	1,14	1,16	1,53	1,23	1,08	0,91	0,89	1,4	1,05
XVIII	0,44	0,34	0,33	0,28	0,3	0,48	0,46	0,47	0,42	0,47	0,46	0,5	0,5	0,41	0,5
XIX	0,24	0,6	0,38	0,61	0,23	0,06	0,02	0,02	0,09	0,22	0,02	0,05	0,01	0,02	0,02
XX	3,91	3,65	3,32	3,16	3,3	4,29	4,2	3,77	3,67	3,97	6,03	5,77	5,66	6,12	6,37
XXI	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,07	0,04	0,04	0,04	0,13	0,25	0,04	0,05	0,04	0,05

Tabela 8

Intensywność handlu wewnątrzgałęziowego według sekcji CN
w latach 2006-2010

Seksja CN	IIT Ogółem					IIT z Unią Europejską					IIT z Niemcami				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
I	0,93	0,92	0,9	0,95	0,95	0,97	0,98	0,99	0,92	0,91	0,99	0,95	0,94	0,97	0,97
II	0,62	0,66	0,77	0,83	0,79	0,46	0,53	0,7	0,74	0,72	0,43	0,5	0,74	0,88	0,82
III	0,88	0,86	0,81	0,97	0,91	0,97	0,92	0,89	1	0,95	0,63	0,76	0,8	0,58	0,62
IV	0,65	0,78	0,69	0,77	0,78	0,78	0,93	0,82	0,87	0,88	0,9	0,77	0,89	0,83	0,98
V	0,85	0,87	0,87	0,84	0,84	0,82	0,81	0,82	0,76	0,76	0,87	0,95	0,99	0,98	0,98
VI	0,54	0,48	0,46	0,46	0,5	0,81	0,97	0,99	0,98	0,69	0,98	0,82	0,82	0,7	0,97
VII	0,64	0,67	0,68	0,7	0,74	0,55	0,59	0,62	0,62	0,68	0,48	0,52	0,54	0,52	0,63
VIII	0,84	0,84	0,85	0,88	0,89	0,79	0,81	0,83	0,86	0,89	0,73	0,73	0,74	0,79	0,81
IX	0,64	0,65	0,66	0,73	0,8	0,75	0,79	0,85	0,95	0,98	0,74	0,74	0,77	0,77	0,75
X	0,6	0,64	0,68	0,61	0,61	0,55	0,57	0,63	0,52	0,52	0,59	0,67	0,76	0,59	0,56
XI	0,94	0,95	0,97	0,99	1	0,79	0,83	0,84	0,9	0,9	0,78	0,78	0,8	0,9	0,9
XII	0,81	0,8	0,8	0,8	0,79	0,98	0,98	0,96	0,91	0,88	0,87	0,86	0,78	0,67	0,67
XIII	0,84	0,78	0,71	0,7	0,74	0,83	0,92	0,93	0,82	0,79	0,45	0,49	0,47	0,33	0,31
XIV	0,82	0,87	0,92	0,87	0,87	0,88	0,89	0,93	0,84	0,84	0,98	0,95	0,93	0,97	0,97
XV	0,54	0,7	0,74	0,65	0,53	0,44	0,59	0,61	0,5	0,41	0,39	0,72	0,76	0,96	0,72
XVI	0,98	0,94	0,97	0,99	0,98	0,98	0,97	0,99	0,97	0,99	0,99	0,97	0,97	0,95	0,97
XVII	0,9	0,92	0,91	0,96	0,98	0,98	0,95	0,96	0,87	0,83	0,92	0,94	0,96	0,94	0,92
XVIII	0,84	0,9	0,9	0,77	0,84	0,83	0,91	0,91	0,72	0,81	0,97	0,91	0,88	0,8	0,94
XIX	0,56	0,44	0,42	0,41	0,42	0,68	0,65	0,65	0,66	0,71	0,63	0,63	0,62	0,61	0,7
XX	0,35	0,68	0,47	0,72	0,34	0,12	0,05	0,04	0,19	0,41	0,04	0,08	0,01	0,04	0,05
XXI	0,45	0,49	0,54	0,51	0,51	0,36	0,37	0,41	0,38	0,35	0,29	0,32	0,33	0,27	0,26

Bardzo dużą intensywność handlu wewnątrzgałęziowego między Polską i Unią Europejską zaobserwowano w przypadku: zwierząt żywych i produktów pochodzenia zwierzęcego (I), tłuszczów i olejów (III), przetworów spożywczych (IV), skór i wyrobów skórzanych (VIII), drewna i wyrobów z drewna (IX), materiałów i wyrobów włókienniczych (XI), obuwia i nakryć głowy (XII), wyrobów z kamienia, wyrobów ceramicznych, szkła (XIII), maszyn i urządzeń, sprzętu elektrycznego i elektrotechnicznego (XVI), sprzętu transportowego (XVII) oraz przyrządów i aparatów optycznych, fotograficznych, pomiarowych, kontrolnych (XVIII).

W relacjach między Polską i Niemcami w całym badanym okresie zaobserwowano przewagę komparatywną w następujących sekcjach towarowych: I – zwierzęta żywe i produkty pochodzenia zwierzęcego, II – produkty pochodzenia roślinnego, VIII – skóry i wyroby, IX – drewno i wyroby z drewna, XI – materiały włókiennicze i wyroby, XII – obuwie i nakrycia głowy oraz XX – różne wyroby gotowe, w tym meble, prefabrykaty budowlane, zabawki. Warto w tym miejscu zaznaczyć, że w przypadku sekcji dominujących w polskim eksporcie do Niemiec, a mianowicie: XV – metale nieszlachetne i wyroby, XVI – maszyny i urządzenia, sprzęt elektryczny i elektrotechniczny oraz XVII – sprzęt transportowy na przemian odnotowano przewagę komparatywną Polski bądź jej brak.

Przeprowadzone badania wykazały niezwykle dużą intensywność handlu wewnątrzgałęziowego w relacjach między Polską i Niemcami w następujących sekcjach: I – zwierzęta żywe i produkty pochodzenia zwierzęcego, IV – przetwory spożywcze, V – produkty mineralne, XI – materiały włókiennicze i wyroby, XVI – maszyny i urządzenia, sprzęt elektryczny i elektrotechniczny, XVII – sprzęt transportowy oraz XVIII – przyrządy i aparaty optyczne, fotograficzne, pomiarowe, kontrolne.

Zakończenie

Koniec pierwszej dekady XXI wieku upłynął pod znakiem światowego kryzysu finansowego oraz ekonomicznego. Niestabilność systemu gospodarki światowej negatywnie odbiła się na relacjach między jej podmiotami. Zaobserwować można było ograniczenie międzynarodowych przepływów towarowych, usługowych oraz kapitałowych.

Przeprowadzona analiza uczestnictwa Polski w międzynarodowym handlu towarowym wykazała, że 2009 rok przyniósł wyraźne ograniczenie obrotów towarowych Polski, co było w sposób bezpośredni związane z ogólnoświatowym kryzysem, jednak już w 2010 roku nastąpił znaczny wzrost obrotów towarowych Polski.

Polska koncentruje się we współpracy handlowej na rynku Unii Europejskiej. Na rynek UE trafia około 80% towarów eksportowanych z Polski, z rynku UE pochodzi około 60% towarów przez Polskę importowanych. Głównym krajem partnerskim, tak po stronie eksportu, jak i w imporcie, pozostają Niemcy, na które przypada około 25% obrotów towarowych Polski.

Badania potwierdziły, iż Polska wypracowuje przewagę komparatywną głównie w handlu towarami surowcowchłonnymi oraz pracochłonnymi. Wyjątkiem w tym względzie są sekcje: maszyny i urządzenia oraz sprzęt transportowy.

Analiza wykazała także dużą intensywność handlu wewnątrzgałęziowego głównie w przypadku towarów charakteryzujących się dużą surowcowchłonnością oraz pracochłonnością. Ponownie wyjątkiem były sekcje XVI oraz XVII.

Literatura

- Balassa B.: Stages Approach to Comparative Advantage. W: Economic Growth and Resources. Ed. J. Adelman. Macmillan Press Ltd., London 1979.
- Czarny E.: Teoria i praktyka handlu wewnątrzgałęziowego. Warszawa 2002.
- Handel zagraniczny: metody, problemy, tendencje. Część I. Red. K. Budzowski, S. Wydymus. AE, Kraków 1999.
- Pawlas I.: Charakter przewag uzyskiwanych przez polskie towary na jednolitym rynku europejskim. W: Polityka ekonomiczna. Prace Naukowe. Uniwersytet Ekonomiczny, Wrocław 2011, nr 166.
- Pawlas I.: Rozwój wymiany towarowej Polski z zagranicą w warunkach niestabilności gospodarczej. W: Przedsiębiorstwo w otoczeniu globalnym. Rozwój w warunkach niestabilności gospodarczej. Red. A. Oniszczyk-Jastrzębek. Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2011.
- Rekordowy poziom obrotów handlowych Polski i Niemiec. <http://www.mg.gov.pl/node/13785> z 20.06.2011
- Rocznik statystyczny handlu zagranicznego 2007. GUS, Warszawa 2007.
- Rocznik statystyczny handlu zagranicznego 2008. GUS, Warszawa 2008.
- Rocznik statystyczny handlu zagranicznego 2009. GUS, Warszawa 2009.
- Rocznik statystyczny handlu zagranicznego 2010. GUS, Warszawa 2010.
- Rocznik statystyczny handlu zagranicznego 2011. GUS, Warszawa 2011.

POLAND AS A PARTICIPANT OF INTERNATIONAL TRADE AT THE TIME OF WORLD ECONOMIC SLOWDOWN

Summary

A considerable openness of the Polish economy creates not only opportunities but also threats. It has become quite challenging especially at the time of world economic slowdown. An attempt has been made in the paper to present Poland's activity in the field of international trade in goods from 2006 to 2010. Both volume and dynamics of Polish exports and imports have been studied. In addition to that geographical and commodity patterns of Polish foreign trade have been determined. B. Balassa's index of revealed comparative advantage as well as H.G. Grubel-P.J. Lloyd's index of intra-industry trade have been used in order to determine commodity sections in which Poland gained advantages. The importance of the market of the European Union and the market of Germany has been stressed.

Blandyna Puszer

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

OPCJE WALUTOWE W STRATEGII FINANSOWEJ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

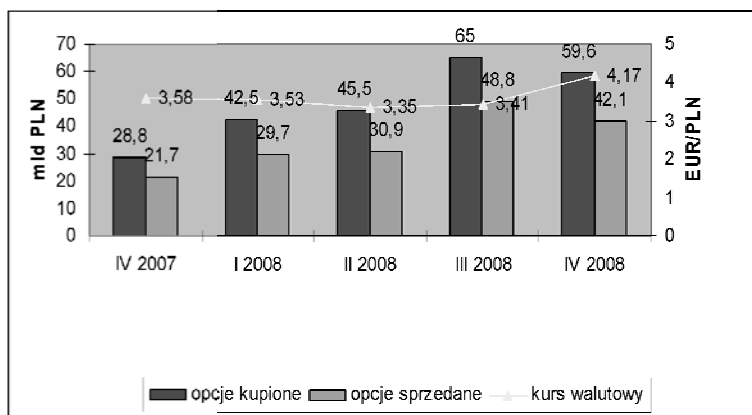
Wprowadzenie

W ostatnich latach globalny kryzys finansowy z różnym natężeniem wpływał na poszczególne segmenty polskiego rynku finansowego. W odniesieniu do niektórych z nich jego oddziaływanie było stosunkowo krótkotrwałe i niegroźne w skutkach. Jednak w przypadku krajowego rynku walutowego zaburzenia wywołane kryzysem przyczyniły się do silnej i gwałtownej deprecjacji złotego (przede wszystkim wobec EUR i CHF), która wywarła istotny wpływ m.in. na kontrahentów z sektora realnego (przedsiębiorstwa), ale także sektora finansowego. Szczególnie jaskrawym przykładem negatywnych konsekwencji współzależności pomiędzy uczestnikami rynku z sektora finansowego i realnego były wydarzenia na rynku opcji walutowych. Opcje walutowe od kilkunastu lat są stosowane w krajowym obrocie gospodarczym jako instrument minimalizujący ryzyko kursowe. Oferują one kontrahentom (w tym eksporterom) wiele korzyści, m.in. możliwość zabezpieczenia przed ryzykiem zmiany kursu walutowego czy ograniczenie kosztów transakcji do wysokości płaconej premii opcyjnej. Należy jednak zauważyć, że opcje mogą służyć także do przeprowadzania transakcji spekulacyjnych, mogą być łączone w bardziej złożone strategie zabezpieczająco-inwestycyjne, odpowiadające specyficznym potrzebom przedsiębiorstw. Zastosowanie jednak niewłaściwej strategii opcyjnej, jak wskazują doświadczenia polskich eksporterów, może prowadzić do powstania dotkliwych strat finansowych. Celem artykułu jest próba zaprezentowania problemów polskich przedsiębiorstw (przede wszystkim eksporterów) związanych z istnieniem opcji walutowych w latach 2007-2010, ukazanie tego zjawiska oraz skutków, jak również prób rozwiązania tej kwestii.

1. Opcje walutowe w polskich przedsiębiorstwach w latach 2007-2010

Opcje walutowe są stosowane na szeroką skalę w krajowym obrocie gospodarczym od kilkunastu lat jako instrument minimalizujący ryzyko kursowe oraz do spekulacji. Przedsiębiorstwa chcąc uzyskać korzystniejszy dla siebie scenariusz wypłat stosują strategię opcyjnie, w których koszty pozycji długich są niwelowane za pomocą wystawiania opcji o innych parametrach. Dążenie do zredukowania kosztów do zera prowadzi do sytuacji, w których wystawiane opcje mogą skutkować znacznymi zobowiązaniami emitenta wobec inwestora. Skłonność do takich zachowań zwiększa się w sytuacji, kiedy z prognoz wynika, że niekorzystne dla jednej ze stron umowy, zmiany kursu walutowego nie powinny się zdarzyć. Zwiększa się wtedy prawdopodobieństwo błędnej oceny ryzyka, a tym samym powstania zobowiązań niewspółmiernych do możliwości płatniczych kontrahenta¹. O dużej popularności opcji, zwłaszcza wśród klientów niefinansowych, decydowała możliwość łączenia pojedynczych instrumentów w złożone strategię opcyjne, które oferowały dużą elastyczność pod względem dopasowania profilu wypłaty, akceptowanych scenariuszy i ich premii do potrzeb klientów².

Aprecjacja złotego od maja 2004 roku do lipca 2008 oraz aktywność banków w sprzedaży walutowych instrumentów pochodnych przyczyniały się do wzrostu zaangażowania przedsiębiorstw na rynku opcji walutowych, co przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Pozycje brutto banków krajowych wobec sektora niefinansowego z tytułu pozagiełdowych opcji walutowych (w wartości nominalnej instrumentów) oraz kurs EUR/PLN na koniec poszczególnych kwartałów 2007 i 2008 roku

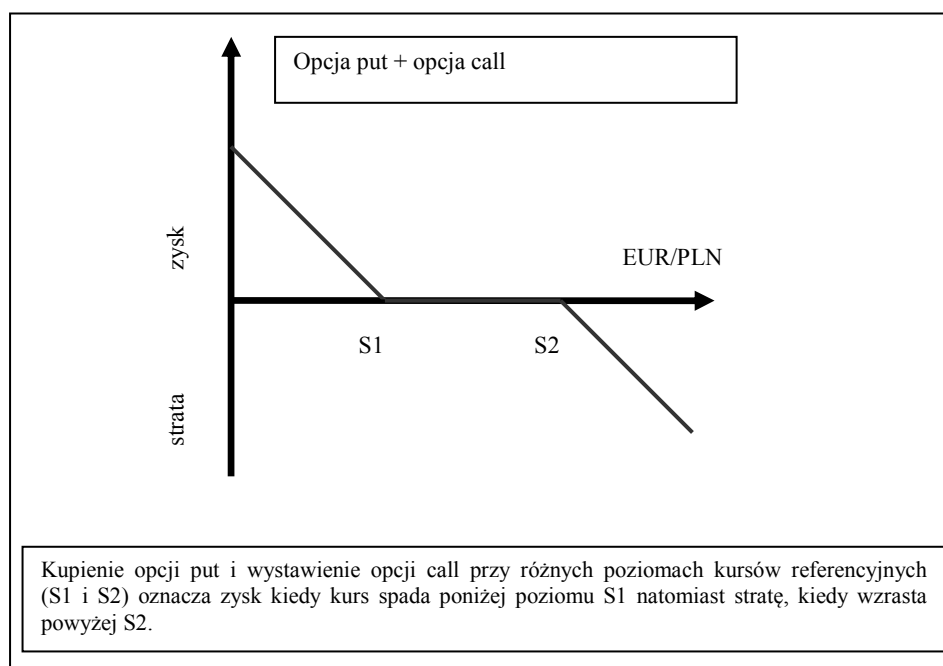
Źródło: Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008. NBP, Warszawa 2010, s. 96.

¹ G. Ancyparowicz: Współpraca banków z sektorem przedsiębiorstw w ochronie ryzyka kursowego w latach 2007-2009. W: Społeczne i ekonomiczne uwarunkowania działalności bankowej w Polsce w 2010 r. Red. R. Kukliński. BIK, Warszawa 2010, s. 17.

² Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008. NBP, Warszawa 2010, s. 94.

Biorąc pod uwagę stosunkowo wysoką cenę pojedynczych opcji wiele przedsiębiorstw preferowało strategie zerokosztowe, w których nominal wystawionych opcji, call był wyższy od nominalu opcji put i często przekraczał planowane ich przychody, na dodatek transakcje te były nierzadko zawierane z kilkoma bankami. Trzeba zaś sobie zdawać sprawę, że strategia polegająca na sprzedaży więcej opcji call od zakupionych opcji put ma już charakter spekulacyjny, a nie zabezpieczający, a w sytuacji wzrostu kursu waluty obcej w stosunku do krajowej prowadzi do nieograniczonych strat. Asymetryczność umów polegała przy tym nie tylko na różnicy w nominalach opcji sprzedaży i opcji kupna; umowy te zawierały asymetryczne warunki wygasania praw i obowiązków. W niektórych umowach występował limit korzyści dla firm, ale nie limit ich strat³.

Niektórzy przedsiębiorcy (eksporterzy) zawierali kontrakty opcyjne, bez zabezpieczenia w dochodach eksportowych – tzw. nagie pozycje opcyjne (według danych UKNF z grudnia 2008 roku nie więcej niż 15% ogółu transakcji znajdujących się w portfelach banków). W ich przypadku funkcja wypłaty wygląda jak na rys. 2.



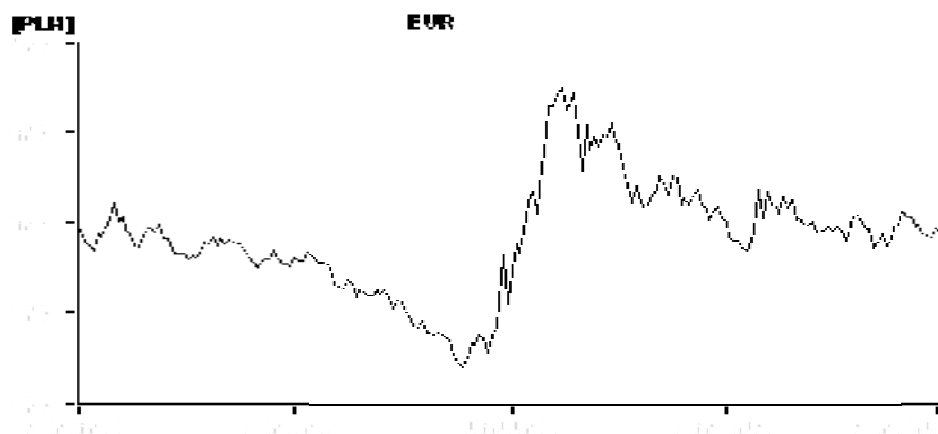
Rys. 2. Wynik na nagej pozycji opcyjnej jako funkcja kursu wymiany

Źródło: Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu w latach 2008-2009. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010, s. 37.

³ W. Wąsowski: Uwikłani w opcje walutowe. „BDO Spółki Giełdowe” 2009, nr 6. www.bdo.pl

Należy także podkreślić fakt, że przedsiębiorstwom oferowane były przez banki opcje z barierą knock-down-and-out put z obserwacją bariery przez cały okres życia opcji. Opcje te były częścią zerokosztowej struktury opcyjnej składającej się z kupionej opcji barierowej put oraz wystawionej opcji call o 2-krotnie większym nominale. Opcja z barierą była relatywnie tania w stosunku do wystawionych opcji call, w wyniku czego sprzedawca bankowy mógł zrealizować dużą nominalnie marżę na produkcie oferowanym przedsiębiorcy (eksporterowi)⁴.

W związku z przyjętymi przez przedsiębiorstwa strategiami opcyjnymi banki ponosiły ryzyko kredytowe kontrahenta, które w niektórych przypadkach było istotnie niedoszacowane. Odwrócenie się trendu kursu EUR/PLN na przełomie lipca i sierpnia 2008 roku oraz silna deprecjacja złotego w kolejnych miesiącach (rys. 3) przyczyniły się do powstania ujemnej z punktu widzenia przedsiębiorstw wyceny strategii opcyjnych.



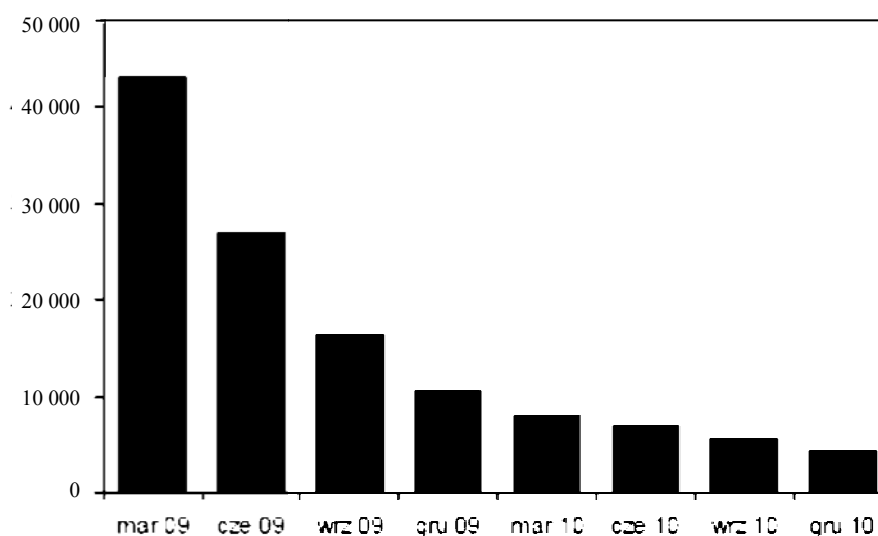
Rys. 3. Kurs EUR/PLN w okresie 2007-2010

Źródło: <http://money.pl/pieniadze/kurs>

Straty przedsiębiorstw z tytułu tych strategii musiały zostać rozliczone w dniu realizacji opcji. Ponadto, w sytuacji znacznej ujemnej wyceny strategii opcyjnych banki wzywały klientów do uzupełniania depozytów zabezpieczających. Jak się okazało, nie wszystkie przedsiębiorstwa były zdolne do ich uzupełnienia, związku z tym część banków wypowiedziała swoim klientom kontrakty

⁴ P. Karkowski: Toksyczne opcje. Od zaufania do bankructwa. GreenCapital, Warszawa 2009, s. 50.

opcyjne, a równocześnie ich ujemna wycena automatycznie stawała się wymagalnym zobowiązaniem wobec banków. Większość eksporterów zrównoważyła ujemną wycenę strategii opcyjnych przychodami walutowymi z eksportu. W przypadku jednak pewnej grupy przedsiębiorstw przychody te okazały się zbyt niskie w stosunku do strat finansowych, wynikających z realizacji opcji. Ponadto, niewielka grupa przedsiębiorstw wykorzystujących strategię opcyjne do spekulacji na zmiany kursu złotego, nie była w stanie spłacić zobowiązań z tytułu opcji⁵. Spadek wartości złotego miał istotne konsekwencje dla wystawców i nabywców opcji w latach 2009-2010 (rys. 4).



Rys. 4. Liczba otwartych pozycji na kontraktach opcyjnych (stan na koniec kwartału)

Źródło: Działania nadzoru finansowego w warunkach pokryzysowych. UKNF, Warszawa 2011, s. 15.

W 2010 roku liczba otwartych pozycji na kontraktach opcyjnych uległa zdecydowanemu obniżeniu. Po wygaśnięciu walutowych transakcji zawartych w okresie największego boomu sytuacja na rynku opcji ustabilizowała się. W konsekwencji wydarzeń na tym rynku, zmianie uległo podejście uczestników do obrotu tymi instrumentami. Przedsiębiorstwa w sposób bardziej świadomy stosują opcje i prostsze strategie. W konsekwencji wprowadzonych zmian zwiększyła się dbałość o dopasowanie produktu do rzeczywistych potrzeb klienta, a w przypadku niektórych banków odstąpiono od oferowania opcji. Należy również zaznaczyć, że poprawie uległa jakość informacji przekazywanych

⁵ Rozwój..., op. cit., s. 95.

przez banki, dotyczących ryzyka związanego z oferowanymi produktami⁶. Ma to istotny wpływ na poprawę poziomu świadomości klientów, co przekłada się również na lepszą ocenę użyteczności opcji i ich właściwe dopasowanie do konkretnych potrzeb⁷.

2. Szacowanie rozmiaru problemu opcji walutowych oraz próby jego rozwiązania

Wraz z informacjami o problemach poszczególnych przedsiębiorstw, wynikających ze strat na transakcjach opcyjnych⁸, pojawiły się również szacunki w skali ogólnokrajowej. Związku z tym faktem utrwalił się pogląd, że na spadek rentowności polskich firm wpłynęły nie tyle obiektywnie niekorzystne warunki światowe, ile straty poniesione m.in. na strategiach opcyjnych. Straty te niejednokrotnie błędnie utożsamiano z ujemną wyceną opcji, a winą obarczano zarządy firm i banki. Na liście powtarzały się najczęściej następujące zarzuty: chęć osiągnięcia korzyści na różnicach kursowych przeradzająca się w skłonność do hazardu moralnego i prawnego, brak zrozumienia sensu zawieranych umów, nierzetelne postępowanie pracowników banków wobec klientów w dystrybucji finansowych derytywów, przewaga merytoryczna i prawna banków w postępowaniu arbitrażowym i podczas rozstrzygania sporów z podmiotami niefinansowymi⁹.

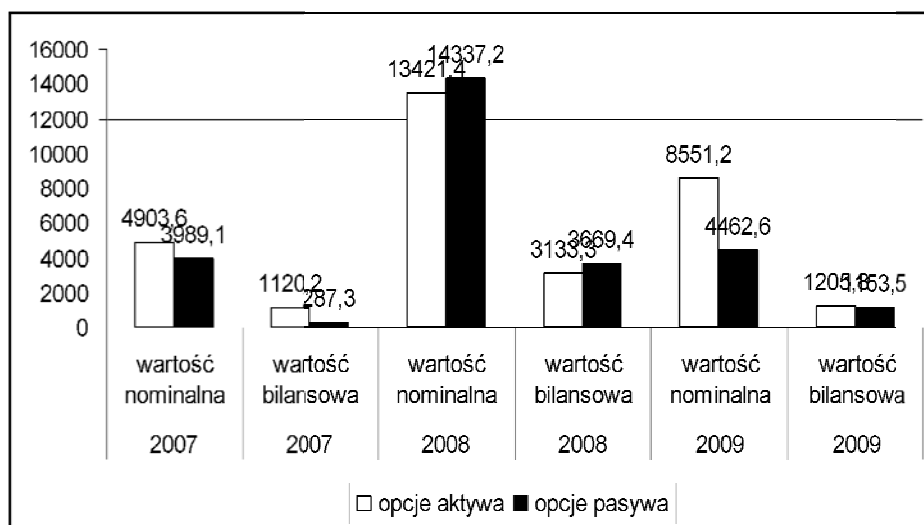
Informacje na temat skali zaangażowania przedsiębiorstw na rynku opcji walutowych były publikowane przez KNF, NBP oraz GUS. Z opublikowanych badań wynika, że wystąpiły znaczne dysproporcje pomiędzy wartością nominalną a bilansową kontraktów opcyjnych (rys. 5), natomiast powstały one z przyczyn czysto rachunkowych.

⁶ Szerzej na ten temat w rekomendacjach KNF, tj. Rekomendacja A – dotycząca zarządzania ryzykiem towarzyszącym zawieraniu przez banki transakcji na rynku instrumentów pochodnych oraz Rekomendacja I – dotycząca zarządzania ryzykiem walutowym w bankach oraz zasad dokonywania przez banki operacji obciążonych ryzykiem walutowym.

⁷ Działania nadzoru finansowego w warunkach pokrzyżsowych. UKNF, Warszawa 2011, s. 15-16.

⁸ Spółki, które straciły na opcjach to m.in. Zelmer SA, Zakłady Magnezytowe Ropczyce SA, Zakłady Automatyki POLNA SA, Erbud SA, Ciech SA, SANWIL HOLDING SA, Paged SA, PKM Duda SA, Indykpol SA, Elwo SA, LENA Lighting SA, Zakłady Mięsne Salus SA, Wielton SA, Aparator SA, Zakłady Azotowe SA, Odlewnie Polskie SA.

⁹ G. Ancyparowicz: Op. cit., s. 18.



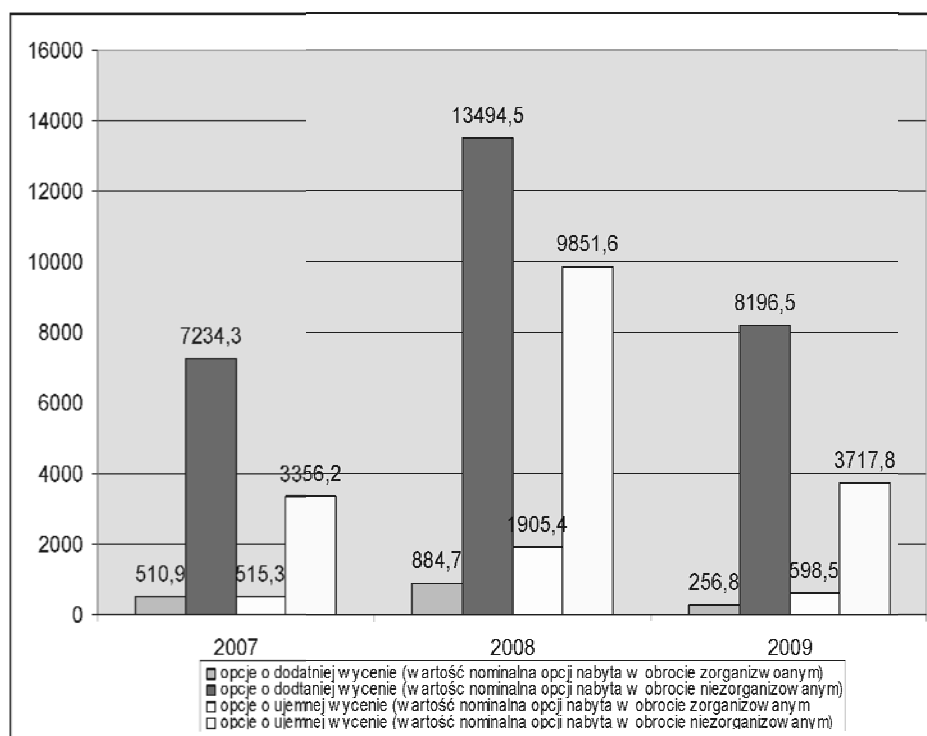
Rys. 5. Nominalna i bilansowa wartość kontraktów opcyjnych w portfelach badanych przedsiębiorstw

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Instrumenty pochodne w portfelach przedsiębiorstw niefinansowych. Raport z badania. GUS, Warszawa 2010, s. 34.

W latach 2007-2008 dodatnia wycena opcji (wykazywana w aktywach) prawie równoważyła wycenę ujemną (wykazywaną w pasywach), natomiast w 2009 roku ujemna wycena znacznie przeważała nad dodatnią (saldo na poziomie minus ponad 1000 mln PLN). Różnice pomiędzy dodatnią a ujemną wyceną opcji walutowych wyniosły odpowiednio: w 2007 roku plus 832 mln PLN, w 2008 roku minus 536,1 mln PLN, w 2009 roku minus 52,3 mln PLN. Powyższe informacje potwierdzają fakt, że kontrakty opcyjne miały przede wszystkim charakter umów zabezpieczających. Respondenci uczestniczący w badaniu zawierali kontrakty opcyjne głównie w alternatywnym systemie obrotu (rys. 6).

Z informacji GUS wynika, że najczęstszą motywacją skłaniającą przedsiębiorstwa do zawierania opcji było zabezpieczenie przed ryzykiem kursowym. Dla około 77% badanych firm stanowiło to jedyną lub główną przyczynę zawarcia kontraktu, w tej grupie respondentów asymetrycznie złożone umowy opcji walutowych stanowiły poniżej 10% umów o charakterze zabezpieczającym¹⁰. Powyższe dane potwierdzają także ocenę KNF o zabezpieczającym charakterze opcji (tabela 1 i rys. 7).

¹⁰ Instrumenty pochodne w portfelach przedsiębiorstw niefinansowych. Raport z badania. GUS, Warszawa 2010, s. 42.



Rys. 6. Nominalna wartość kontraktów opcyjnych zawartych przez respondentów w obrocie zorganizowanym i niezorganizowanym (w mln PLN)

Źródło: Ibid., s. 39.

Tabela 1

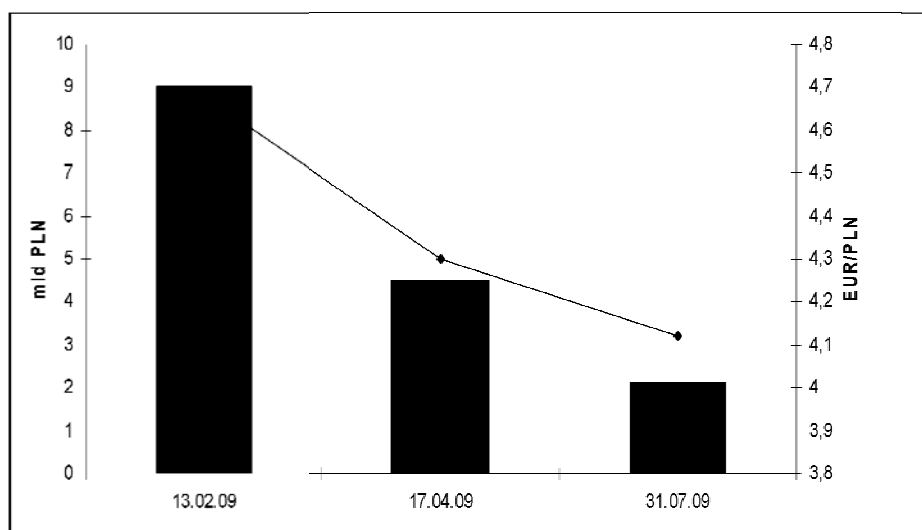
Komunikaty KNF dotyczące opcji walutowych

Data	Negatywna ocena (mld PLN)		Treść przekazu
	firmy	straty banków	
1	2	3	4
17.12.2008	5,5	0,6-0,8	Brak zagrożenia dla stabilności systemu finansowego. Wyjaśnienie jak doszło do problemu opcji walutowych.
11.03.2009	9,0	1,34	Ujemnej wyceny nie należy utożsamiać ze stratami firm. Zachęta do polubownego rozwiązywania problemu wraz z oceną typowych umów zawieranych przez banki z klientami.
28.04.2009	4,5		Zwrócenie uwagi na widoczną skuteczność poprzednich zaleceń. Brak zagrożenia dla systemu ponieważ tylko 10-15% opcji miało charakter spekulacyjny.

cd. tabeli 1

1	2	3	4
17.08.2009	2,21		Zmniejszenie zobowiązań jest skutkiem umocnienia złotego. Większa świadomość przedsiębiorstw w doborze instrumentów pochodnych.

Źródło: Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu w latach 2008-2009. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010, s. 38.



Rys. 7. Zmiany wartości negatywnej wyceny opcji wraz ze zmianą kursu złotego

Źródło: Polski..., op. cit., s. 38.

W latach 2007-2009 kontrakty opcyjne zawierały najczęściej przedsiębiorstwa rentowne oraz stosunkowo duże. Do tego zawierania typu transakcji skłaniały znaczne wahania kursów walut. Głównym powodem natomiast było dążenie do wyeliminowania wpływu zmian kursów walut na rozliczenia w handlu zagranicznym, a zawierane kontrakty opcyjne w przeważającej części były wynikiem autonomicznej decyzji firmy. Najrzadziej przedsiębiorstwa przy ich zawieraniu brały pod uwagę korzyści osiągane z tego typu inwestycji przez inne firmy. Zdarzały się również przypadki zawarcia tych kontraktów pod wpływem namowy ze strony firmy inwestycyjnej, bez świadomości charakteru produktu i podjętego ryzyka.

Z przeprowadzonych przez GUS badań wynika, że przedsiębiorstwa podejmowały racjonalne działania, natomiast nie były w stanie przewidzieć skutków wydarzeń. Poza tym wskazywały na fakt, że nie byli dobrze poinformowani o zasadach kwalifikowania ich do grupy inwestorów profesjonalnych i o przy-

slugujacych im uprawnieniach. Byli takze (choć rzadko) przestrzegani przed konsekwencjami zawarcia umowy opcyjnej, o dodatkowych obowiazkach w stosunku do kosztów nabycia kontraktu. Stosunkowo rzadko otrzymali opis wymogów odnośnie do utrzymania i uzupełnienia zabezpieczenia lub wypełnienia innych zobowiązań, w przypadku inwestowania w opcje. Tylko w nielicznych przypadkach zapoznano ich z opisem ryzyka związanego z tymi umowami, wyjaśniono mechanizm dźwigni finansowej i jego wpływ na ryzyko utraty inwestycji¹¹. Na ogół pracownicy reprezentujący bank nie przedstawiali przedsiębiorstwom scenariuszy zmian wartości opcji w zależności od zmian kursu walutowego, nie informowali o ryzyku związanym ze zmiennością kursów walutowych. Ponadto banki nie zapewniały klientom bieżącej informacji o wycenie opcji, co mogło opóźnić ich reakcję w sytuacji gwałtownych zmian na rynku walutowym (część banków deklarowała jednak dostarczanie takich informacji na życzenie klienta). Przedsiębiorstwa wskazywały także na fakt, iż charakter zawieranych transakcji (w szczególności zawieranych telefonicznie) był dla nich niezrozumiały, a podejmowane decyzje wynikały z zaufania do banków budowanego na gruncie długoletniej współpracy pomiędzy nimi. Poza tym do częstych skarg wpływających do UKNF należy zaliczyć: niedopełnienie obowiązków informacyjnych przed zawarciem transakcji lub w trakcie jej trwania oraz wprowadzenie w błąd, m.in. poprzez oferowanie nieodpowiedniego rodzaju produktu albo nieodpowiedniej kwoty transakcji w stosunku do charakteru lub skali działalności klienta czy też poprzez prezentowanie prognoz dotyczących kształtowania się kursu walutowego na poziomie odbiegającym od rzeczywistych zmian tych parametrów¹². Związku z tym można stwierdzić, że instytucje finansowe będące stroną umowy opcyjnej nie przestrzegały norm MiFID¹³, nie zawsze i nie w każdym przypadku dopełniały obowiązków wobec klienta.

Problemy polskich przedsiębiorstw zaangażowanych w opcje walutowe budziły wiele obaw oraz były dość szeroko komentowane przez ekspertów. Rozwiązanie tego problemu może nastąpić m.in. na poziomie mikro, czyli pomiędzy przedsiębiorstwem a bankiem, ewentualnie z wykorzystaniem sądu. Negocjacje z instytucjami finansowymi to sposób, którego nie pominęło żadne przedsiębiorstwo. Rezultatem tych negocjacji powinno być polubowne zakończenie sporu dotyczącego ujemnych rozliczeń opcji. Możliwe do zastosowania z punktu widzenia przedsiębiorstwa są następujące rozwiązania: zamknięcie pozycji

¹¹ G. Ancyparowicz: Op. cit., s. 23-24.

¹² Stanowisko UKNF w sprawie dobrych praktyk w zakresie walutowych transakcji pochodnych – podstawowe zagadnienia opracowane na podstawie wniosków z analizy nadzorczej. UKNF 04.06.2009. www.knf.gov.pl

¹³ MiFID (Markets in Financial Instruments Directive – dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21.04.2004 w sprawie rynków instrumentów finansowych. Dz.Urz. UE L 145 z 30.04.2004).

opcyjnych, redukcja zobowiązania klienta i najczęściej konwersja pozostałego zobowiązania na kredyt, a ten mógłby być rozłożony na płatności stałe lub progresywne w czasie, rolowanie opcji, brak porozumienia, który wynika najczęściej z bardzo rozbieżnych oczekiwań stron, twardego stanowiska banku i przedsiębiorstwa¹⁴.

Kolejnym możliwym sposobem rozwiązania problemu kontraktów opcyjnych jest dochodzenie racji przed sądem, które może przybrać postać pozwów zbiorowych, generalnych i indywidualnych. Pozew generalny został złożony przez np. Stowarzyszenie na Rzecz Obrony Polskich Przedsiębiorstw do Prokuratury Krajowej, w którym zawiadomiono o popełnieniu oszustwa, polegającego na tym, że banki Millenium Bank SA, Raiffeisen Bank Polska SA, BRE Bank SA, Fortis Bank Polska SA, Kredyt Bank SA oraz ING Bank Śląski SA, wprowadziły w błąd swoich klientów w celu osiągnięcia korzyści majątkowych poprzez zaniechanie działania w postaci braku pełnej informacji o oferowanych przez siebie instrumentach pochodnych.

KNF również wzywała przedsiębiorstwa i banki do wzajemnych negocjacji, a w przypadku braku możliwości osiągnięcia porozumienia – do skorzystania z możliwości mediacji i ewentualnego kierowania spraw do sądów polubownych. W tym celu został zmieniony regulamin Sądu Polubownego działającego przy KNF. Poza tym UKNF przekazał prezesom banków pismo zawierające wnioski, a także zalecenia w zakresie zarządzania ryzykiem związanym z derywatami i procesem ich sprzedaży, natomiast KNF dokonała nowelizacji skierowanych do banków rekomendacji – Rekomendacji A oraz Rekomendacji I¹⁵. Rekomendacja A, dotycząca zarządzania ryzykiem towarzyszącym zawieraniu przez banki transakcji na rynku instrumentów pochodnych, ma przede wszystkim na celu określenie zasad przeprowadzania przez banki transakcji, których przedmiotem są instrumenty pochodne (w tym opcje) lub produkty mające wbudowane derywaty. W myśl tej rekomendacji proces zarządzania ryzykiem w bankach w odniesieniu do takich transakcji powinien uwzględniać przede wszystkim: cel zawierania takich transakcji, specyfikę klienta oraz rodzaj oferty produktowej banku w zakresie instrumentów pochodnych. W rekomendacji tej KNF zaleca także konieczność oddzielenia procesu analizy kredytowej od procesu sprzedaży produktów bankowych. Dotyczy to w szczególności produktów strukturyzowanych z wbudowanymi instrumentami pochodnymi oraz złożonych strategii opcyjnych, które z powodu dużego skomplikowania bywają niedostatecznie zrozumiane przez niektórych uczestników rynku. Poza tym Rekomendacja A podkreśla konieczność zintegrowania procesu oceny ryzyka klienta, które wynika z transakcji instrumentami pochodnymi, z oceną ryzyka wynikającego

¹⁴ P. Karkowski: Op. cit., s. 194-198.

¹⁵ Polski..., op. cit., s. 40.

z innych pozycji zajmowanych przez klienta wobec banku. Łączna analiza ekspozycji na ryzyko z tytułu wszystkich produktów oraz usług, z których korzysta klient, wydaje się szczególnie istotna w okresie zaburzeń na rynku, kiedy zazwyczaj następuje silny wzrost korelacji stóp zwrotu z różnych instrumentów¹⁶. Natomiast Rekomendacja I, dotycząca zarządzania ryzykiem walutowym w bankach oraz zasad dokonywania przez banki operacji obciążonych ryzykiem walutowym, ma nieco bardziej techniczny charakter i stanowi zestaw zaleceń dotyczących zarządzania szeroko rozumianym ryzykiem walutowym w bankach. Podkreśla konieczność opracowania oraz wdrożenia przez banki zasad ewidencjonowania na potrzeby sprawozdawczości wewnętrznej i zewnętrznej. KNF zwraca w niej uwagę na możliwość występowania rozbieżności między pomiarem pozycji walutowej wynikającej z ewidencji księgowej a pomiarem pozycji walutowej wynikającym z ewidencji komórek operacyjnych. Warto jednak podkreślić, że choć bieżąca wycena rynkowa (mark-to-market) i natychmiastowe wykazywanie strat rzeczywiście mogą zmniejszać asymetrię informacji, a przez to przyczyniać się do poprawy przejrzystości rynku, to w niektórych sytuacjach stosowanie wyceny rynkowej może być mylące. Może się tak dzieć np. w okresie obniżonej płynności rynku, kiedy cena rynkowa często ma charakter czysto teoretyczny i jest oderwana od faktycznej wartości wewnętrznej danego instrumentu¹⁷.

Wydane przez Komisję Nadzoru Finansowego rekomendacje niewątpliwie stanowią przykład pozytywnej reakcji na zjawiska, które wystąpiły na rynku opcji walutowych w Polsce. W obu rekomendacjach zaleca się m.in., aby banki dysponowały kompletnymi i wewnętrznie spójnymi systemami zarządzania ryzykiem. Dotyczy to zarówno strony transakcyjnej, a więc przede wszystkim modeli oraz sposobu wyceny czy stałego monitorowania ryzyka, jak i strony prawnej – głównie dokumentacji, która z punktu widzenia relacji z klientem jest niezwykle ważnym aspektem transakcji. W myśl rekomendacji banki mają obowiązek zapewnić prawidłowe relacje z klientami w następujący sposób:

- podstawy prawne zawierania transakcji powinny być bezsprzeczne, aby zapewnić bezpieczeństwo obrotu pod względem prawnym, w tym w szczególności w zakresie stosowanej dokumentacji,
- istota i zasady zawieranych transakcji powinny być w pełni zrozumiałe dla klientów, a bank powinien dbać o ich bezpieczeństwo, przede wszystkim przez stałe udostępnianie rzetelnej informacji, w szczególności na temat ryzyka związanego z transakcjami, których przedmiotem są opcje,

¹⁶ M. Konopczak, P. Miklus, P. Wieprzowski: Rynkowe aspekty problemów na pozagiełdowym rynku walutowych instrumentów pochodnych w Polsce w czasie globalnego kryzysu finansowego. „Bank i Kredyt” 2011, nr 2, s.116-119.

¹⁷ Ibid., s. 118.

- w czasie trwania transakcji ich zasady powinny być przestrzegane przez obydwie strony,
- prawa i obowiązki każdej ze stron transakcji powinny być skutecznie przestrzegane, z uwzględnieniem i ograniczeniem skali związanego z tym ryzyka¹⁸.

W rozwiązywanie problemu kontraktów opcyjnych włączyło się także „Stowarzyszenie na Rzecz Obrony Polskich Przedsiębiorstw”, które dąży do wsparcia instytucji rządowych w zakresie pozyskania rzetelnej informacji na temat derywatów oraz przekonania decydentów do przyjęcia regulacji, np. znoszących uprzywilejowaną pozycję negocjacyjną banków, która przejawia się przede wszystkim potencjalnym użyciem bankowego tytułu egzekucyjnego, przed lub w trakcie dochodzenia przez przedsiębiorstwa racji przed sądem powszechnym.

Zakończenie

Zarządzanie opcjami to skomplikowany proces wymagający specjalistycznego know-how, ostrożności i rozsądku. W 2008 roku w wielu polskich przedsiębiorstwach trudno było znaleźć prawidłowo skonstruowane strategie, co w wielu przypadkach skończyło się znacznymi stratami finansowymi. Związku z tym, aby ich uniknąć należy pamiętać, że zbudowanie prawidłowej strategii opcyjnej opiera się na znalezieniu takiej kombinacji opcji, które w określonym przedziale zabezpieczą dany przepływ pieniężny. 2008 rok pokazał, że przedsiębiorstwa tworzące strategie opcyjne ponosiły straty w wyniku nieprawidłowego oszacowania profilu wypłaty oraz wpłynęły na obniżenie ich rentowności. Związku z tym zostały podjęte działania zmierzające do rozwiązania problemu, do których można zaliczyć: zobowiązanie pozostało bezsporne, ujemne dla przedsiębiorstwa rozliczenie; przedsiębiorstwo uregulowało wszystkie zobowiązania i nie wchodziło w spór z kontrahentem, przedsiębiorstwo zawarło umowę z kontrahentem, bank udzielił kredytu na restrukturyzację zadłużenia, instrument finansowy został „zrolowany”.

Podsumowując można stwierdzić, że w znalezieniu trwałego rozwiązania problemu kontraktów opcyjnych powinny uczestniczyć zarówno banki, jak i przedsiębiorstwa. Banki nie powinny proponować skomplikowanych instrumentów klientom, co do których nie ma pewności, że je rozumieją i potrafią się nimi świadomie posługiwać. Natomiast przedsiębiorstwa powinny wiedzę na temat tych instrumentów pogłębiać oraz zadbać o podniesienie własnych kompetencji w zarządzaniu ryzykiem i wystrzegać się spekulacji.

¹⁸ Ibid., s. 116.

Literatura

- Ancyparowicz G.: Współpraca banków z sektorem przedsiębiorstw w ochronie ryzyka kursowego w latach 2007-2009. W: Społeczne i ekonomiczne uwarunkowania działalności bankowej w Polsce w 2010 r. Red. R. Kukliński. BIK, Warszawa 2010.
- Działania nadzoru finansowego w warunkach pokryzysowych. UKNF, Warszawa 2011.
- Instrumenty pochodne w portfelach przedsiębiorstw niefinansowych. Raport z badania. GUS, Warszawa 2010.
- Karkowski P.: Toksyczne opcje. Od zaufania do bankructwa. GreenCapital, Warszawa 2009.
- Konopczak M., Miklus P., Wieprzowski P.: Rynkowe aspekty problemów na pozagiełdowym rynku walutowych instrumentów pochodnych w Polsce w czasie globalnego kryzysu finansowego. „Bank i Kredyt” 2011, nr 2.
- Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu w latach 2008-2009. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010.
- Puszer B.: Metody minimalizacji ryzyka kursowego w przedsiębiorstwie. W: Ryzyko w finansach i bankowości. Red. B. Filipiak, M. Dylewski. Difin, Warszawa 2010.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008 r. NBP, Warszawa 2010.
- Stanowisko UKNF w sprawie dobrych praktyk w zakresie walutowych transakcji pochodnych – podstawowe zagadnienia opracowane na podstawie wniosków z analizy nadzorczej. KNF 04.06.2009.
- Wąsowski W.: Uwikłani w opcje walutowe. „BDO Spółki Giełdowe” 2009, nr 6. <http://www.bdo.pl>

CURRENCY OPTIONS IN THE FINANCIAL STRATEGY OF POLISH COMPANIES

Summary

One of the derivatives are currency options, which are used widely in the national business transactions (for example companies). Currency options may be used as an instrument: protection against exchange risks, for speculative transactions, to reduce transaction costs to the amount of the option premium paid, to combine in complex structures protective -investment. The article attempts to present the problems of Polish companies connected with the existence of currency options in the years 2007-2010, show this phenomenon and the effects, as well as attempts to solve this issue.

Przemysław Skulski

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

PRYWATYZACJA JAKO ELEMENT GLOBALIZACJI WSPÓŁCZESNEGO PRZEMYSŁU ZBROJENIOWEGO

Wprowadzenie

Globalizacja jest pojęciem interpretowanym w bardzo różny sposób i odnoszącym się do różnych obszarów aktywności ludzi. Powoduje to, że definicje tego zjawiska mogą odnosić się do polityki, kultury czy ekonomii. Ich autorzy podejmują nie tylko próby zdefiniowania pojęcia, ale także dokonują analizy różnych jego aspektów, prezentując przy tym różne, często odmienne poglądy i koncepcje.

Jeżeli chodzi o działania gospodarcze, to także w tym obszarze można spotkać się z bardzo różnymi poglądami na temat globalizacji. B. Rychnowski definiuje ją jako ogół zjawisk i procesów związanych z kształtowaniem nowego porządku społeczno-gospodarczego, który ma funkcjonować opierając się na zasadzie maksymalnej mobilności i powszechnej swobody przepływu czynników produkcji¹. Globalizacja gospodarki światowej jest procesem poszerzania i pogłębiania współzależności między krajami i regionami, wskutek rosnących przepływów międzynarodowych oraz działalności korporacji transnarodowych, co prowadzi do jakościowo nowych powiązań między firmami, rynkami i gospodarkami.

Niezależnie od różnic w sposobie postrzegania globalizacji nie ulega wątpliwości, że proces ten dokonuje się z różnym natężeniem w wielu obszarach gospodarki światowej i w gospodarkach poszczególnych krajów. Dobrą tego ilustracją jest sytuacja w międzynarodowym przemyśle zbrojeniowym. W porównaniu do branż cywilnych tempo i przebieg globalizacji jest odmienny. Do

¹ Współczesne stosunki międzynarodowe w Azji Wschodniej. Problemy, wyzwania i szanse. Red. M. Pietrasiak i D. Mierzejewski. Dom wydawniczy Duet, Toruń 2010, s. 176.

pewnego momentu globalizacja tej branży następowała zdecydowanie wolniej, co było spowodowane przede wszystkim czynnikami politycznymi. Zakończenie zimnej wojny stało się impulsem do bardzo głębokich zmian na rynku uzbrojenia oraz przyspieszenia jego globalizacji. Oczywiście nie wszystkie kraje w jednakowy sposób potrafiły wykorzystać sytuację, jaka została stworzona na początku lat 90. XX wieku i taki stan utrzymuje się praktycznie do dziś².

Celem niniejszego artykułu jest pokazanie prywatyzacji przemysłu zbrojeniowego jako zjawiska związanego z procesem globalizacji tej gałęzi przemysłu. Istotne znaczenie ma porównanie sytuacji poszczególnych państw i przedstawienie sposobu ich podejścia do prywatyzacji. Jest to o tyle istotne, że w znacznym stopniu przekłada się na pozycję poszczególnych krajów na międzynarodowym rynku uzbrojenia.

1. Proces internacjonalizacji i globalizacji przemysłu zbrojeniowego

Druga połowa XIX wieku przyniosła gwałtowny rozwój produkcji zbrojeniowej, co było wynikiem rewolucji przemysłowej. W tym okresie stworzone zostały podstawy nowoczesnego przemysłu zbrojeniowego. Na przełomie XIX i XX wieku produkcja zbrojeniowa została zdominowana przez niewielką grupę przedsiębiorstw (Krupp, Vickers), które znaczącą część swojej produkcji przeznaczały na eksport.

Po zakończeniu I wojny światowej nastąpiła redukcja produkcji zbrojeniowej. W tym okresie powstały kartele, które dokonały podziału rynku światowego. W latach 30. XX wieku firmy takie jak Krupp, Ford czy Vickers brały udział w tworzeniu narodowych przemysłów zbrojeniowych, pozostających pod kontrolą państwa. W tym okresie nastąpił także wzrost obrotów na międzynarodowym rynku broni oraz rozwijać się zaczęła międzynarodowa współpraca w zakresie produkcji uzbrojenia. Okres II wojny światowej przyniósł bardzo duży wzrost produkcji uzbrojenia. Natomiast handel bronią odbywał się głównie wśród państw alianckich oraz tworzących tzw. Oś.

Po 1945 roku zarówno produkcja, jak i handel uzbrojeniem zostały zdominowane przez USA i ZSRR. Oba supermocarstwa wykorzystywały przemysł zbrojeniowy jako instrument polityki zagranicznej oraz rywalizacji, co było jed-

² J. Nawolski: Czy strategia integracji przedsiębiorstw przemysłowego potencjału obronnego w Grupie Bumar odpowiada wyzwaniom ery globalizacji. Ekspertyza dla Związku Zawodowego Przemysłu Elektromaszynowego. Warszawa 2010.

ną z cech charakterystycznych dwubiegunowego podziału świata. Doprowadziło to do wyścigu zbrojeń, niosącego za sobą jednak rozwój technologii militarnych. W obrębie przeciwstawnych bloków rozwijana była także współpraca z zakresie produkcji uzbrojenia. Choć z pewnością było to proces umiędzynarodowienia produkcji zbrojeniowej, to jednak prowadzony w specyficznych warunkach. Zarówno Amerykanie, jak i Rosjanie kontrolowali zakres oraz warunki współpracy swoich sojuszników. Szczególnie widoczne było to w przypadku państw Układu Warszawskiego.

Zakończenie zimnej wojny przyniosło istotne zmiany polityczne i ekonomiczne, które zmieniły oblicze zarówno przemysłu zbrojeniowego, jak i międzynarodowego handlu bronią. Wyjście państw środkowo-europejskich spod wpływów radzieckich, likwidacja Układu Warszawskiego oraz rozpad ZSRR spowodowały, że jedynym supermocarstwem pozostały Stany Zjednoczone. W wyniku zakończenia wyścigu zbrojeń oraz spadku zagrożeń typu militarnego nastąpiło ograniczenie popytu na uzbrojenie. Sprawilo to, że zwiększyła się konkurencja wśród producentów i eksporterów. W tym samym czasie zauważalny był także wzrost kosztów związanych z badaniami i rozwojem nowych systemów uzbrojenia. Należy również zauważyć, że w latach 90. XX wieku silnie zarysował się nowy trend polegający na tym, że uzbrojenie stało się produktem kompleksowym. Coraz częściej była to nie broń, ale systemy uzbrojenia. Konsekwencją technologiczną jest to, że systemy te wymagają nie tylko większej integracji, ale także współdziałania z różnorodnymi urządzeniami mechanicznymi, elektronicznymi czy optycznymi. Wymagają więc know-how z wielu różnych obszarów wiedzy. Konsekwencją są nie tylko wyższe koszty opracowania takiego uzbrojenia, ale także konieczność sięgania po zagranicznych specjalistów oraz kooperacji z podmiotami z innych państw.

Jeżeli chodzi o wybór formy umiędzynarodowienia, to w przypadku produkcji uzbrojenia można wskazać na dwa podstawowe sposoby.

Pierwszym są programy podejmowane przez kilka krajów (reprezentowanych przez firmy narodowe). Przy realizacji projektów każdy udziałowiec udostępnia swoje zasoby – technologię, środki finansowe, zasoby rzeczowe oraz ludzkie. Taka forma współpracy wymaga zbudowania odpowiednich powiązań kooperacyjnych, dopasowania często różnych kultur organizacyjnych oraz zaangażowania w realizację planów. Z tych względów nie wszystkie projekty kończą się sukcesem, a negatywne doświadczenia mogą być swoistą barierą przed taką formą umiędzynarodowienia. W przypadku europejskich firm zbrojeniowych wpływ na przebieg procesu ich internacjonalizacji poprzez realizację projektów wielonarodowych miało stworzenie odpowiednich podstaw instytucjonalnych. W 1995 roku została stworzona Western European Armaments Organisation

(WEAO), której zadaniem była koordynacja działań przemysłów zbrojeniowych państw członkowskich oraz realizacja wspólnych projektów dotyczących produkcji uzbrojenia. W 2005 roku WEAO zakończyła swoją działalność i została zastąpiona przez Europejską Agencję Obrony (European Defence Agency) działającą w strukturze Unii Europejskiej. Istotną rolę odgrywa także Organisation For Joint Armament Cooperation (OCCAR), która jako organizacja międzyrządowa koordynuje wiele programów zbrojeniowych, a wśród nich są: samolot transportowy Airbus A400M, transporter Boxer, fregata FREMM oraz śmigłowiec szturmowy Eurocopter Tiger.

Należy również zauważyć, że działania tego typu mają związek z postępującym procesem integracji europejskiej oraz rozwojem wspólnej Europejskiej Polityki Bezpieczeństwa i Obrony (European Security and Defence Policy – ESDP).

Drugim sposobem umiędzynarodowienia jest łączenie firm – wzajemne posiadanie udziałów, fuzje oraz przejęcia. Jest to forma wymagająca większego zaangażowania swoich zasobów, przede wszystkim kapitału. W wielu wypadkach istotną barierą internacjonalizacji mogą być względy polityczne. Dobrą ilustracją jest przypadek brytyjskiej firmy Westland. W połowie lat 80. XX wieku jej przejęciem był zainteresowany amerykański potentat w segmencie produkcji śmigłowców – firma Sikorsky. Grupa brytyjskich polityków, na czele której stał Sekretarz Obrony Michael Heseltine, optowała jednak za sprzedażą Westlanda firmie europejskiej. Spór ze zwolennikami sprzedaży firmy Amerykanom był tak ostry, że doprowadził do dymisji sekretarza obrony. Choć takie ekstremalne sytuacje nie zawsze muszą się pojawiać, to warto pamiętać, że problemy sektora zbrojeniowego są utożsamiane z bezpieczeństwem narodowym i przez to budzą dużo emocji. Taka forma internacjonalizacji jest jednak z powodzeniem stosowana przez amerykańskie (np. Lockheed Martin, Boeing, General Dynamics) i europejskie (BAE Systems, Thales) koncerny zbrojeniowe, przyczyniając się do ich globalizacji³.

Globalizacja przyniosła wzrost roli koncernów zbrojeniowych, takich jak Lockheed-Martin, Boeing, Raytheon czy L-3 Communications. Na początku XXI wieku na międzynarodowym rynku uzbrojenia zdecydowanie dominują podmioty z USA. Wśród pierwszej dziesiątki największych firm zbrojeniowych jest 7 podmiotów amerykańskich, a w pierwszej dwudziestce aż 14. Obecnie na największe amerykańskie koncerny przypada około 60% światowej produkcji

³ D. George: Ekonomiczne i polityczne implikacje umiędzynarodowienia się przemysłów obronnych. W: Transformacja przemysłu obronnego u progu XXI wieku. Świętokrzyska Agencja Rozwoju Regionalnego, Kielce 1998, s. 33-35.

zbrojeniowej⁴. W dużym stopniu przyczyny dominacji amerykańskich koncernów należy szukać w odpowiednim przygotowaniu do działania na rynku globalnym oraz aktywnej pomocy ze strony państwa.

Przykłady europejskich koncernów zbrojeniowych – BAE Systems, EADS, Finmeccanica, Thales czy Rolls-Royce pokazują, że miejsce na globalnym rynku jest nie tylko dla Amerykanów. Jednak skutecznie rywalizować z nimi mogą tylko największe i najlepiej zorganizowane podmioty.

Oceniając internacjonalizację sektora zbrojeniowego można stwierdzić, że na przebieg tego procesu bardzo duży wpływ mają dwa zjawiska – prywatyzacja oraz koncentracja. Można je uznać za zjawiska sprzyjające internacjonalizacji oraz globalizacji, choć nie są one warunkami niezbędnymi. Przykłady funkcjonowania przedsiębiorstw chińskich oraz szwedzkich (nie tylko zbrojeniowych) pokazują, że także podmioty pozostające własnością państwa mogą być aktywnymi uczestnikami rynku międzynarodowego. Wydaje się jednak, że prywatyzacja (podobnie jak i konsolidacja) sprzyja procesowi globalizacji.

2. Prywatyzacja przemysłu zbrojeniowego na przełomie XX i XXI wieku

Pomimo silnego wpływu państwa i jego instytucji na funkcjonowanie przemysłu zbrojeniowego, prywatne przedsiębiorstwa zawsze istniały w tym sektorze. Oczywiście ich liczba oraz rola odmiennie kształtowały się w poszczególnych krajach na przestrzeni minionych lat. W okresie międzywojennym prywatne przedsiębiorstwa, takie jak Renault, Messerschmitt A.G. czy Vickers-Armstrong odgrywały kluczową rolę w europejskim przemyśle zbrojeniowym. Wzmocnienie roli państwa w przemyśle w większości krajów nastąpiło w okresie II wojny światowej.

Po jej zakończeniu w niektórych krajach zachodnich (przede wszystkim USA) rozpoczął się proces ograniczania kontroli państwa nad przemysłem zbrojeniowym. W tym okresie wiele przedsiębiorstw działających w przemyśle obronnym zostało przekształconych w prywatne firmy. Jednocześnie w części państw zachodnioeuropejskich (Francja, Wielka Brytania) wiele przedsiębiorstw produkujących sprzęt wojskowy zostało znacjonalizowanych. Symptomatycznym przykładem były zakłady Renault, których nacjonalizacja była swoistą karą

⁴ SIPRI Yearbook 2010. Armements, Disarmament and International Security. Oxford University Press, Oxford 2010, s. 254 i E.E. Nowak: Konsolidacja polskiego przemysłu obronnego. „Raport” 2011, nr 2.

za produkcję uzbrojenia dla Niemiec w okresie 1940-1944. Ze względów politycznych nacjonalizację przemysłu zbrojeniowego przeprowadzono w krajach Europy Środkowej (Czechosłowacja, Polska, Rumunia, Bułgaria, Węgry).

Najszybciej proces prywatyzacji sektora zbrojeniowego został zakończony w USA, co miało miejsce już na początku lat 90. XX wieku. Nie oznacza to jednak, że państwo utraciło kontrolę nad tą częścią gospodarki. System finansowania prac badawczo-rozwojowych, procedura zamówień dla armii amerykańskiej czy wreszcie organizacja międzynarodowego handlu bronią dają możliwość ścisłej kontroli produkcji zbrojeniowej.

W porównaniu z USA w Europie Zachodniej proces prywatyzacji przemysłu zbrojeniowego przebiegał w odmienny sposób. Jak już wspomniano, po 1945 roku w wielu krajach nasiliły się działania nacjonalizacyjne, mające zapewnić większą kontrolę państwa nad tym sektorem. Jednak w kolejnych latach niektóre kraje rozpoczęły prywatyzację firm zbrojeniowych, a na największą skalę takie działania były prowadzone w Wielkiej Brytanii oraz RFN. Inne kraje będące czołowymi europejskimi producentami uzbrojenia (Francja, Włochy, Hiszpania) pozostawiły znaczącą część przemysłu zbrojeniowego pod ścisłą kontrolą państwa. Przykładem może być Francja, w której w połowie lat 80. XX udział państwa w sektorze zbrojeniowym wzrósł do aż 86%⁵.

Zmianę sposobu postrzegania przez kraje zachodnioeuropejskie roli państwa w sektorze zbrojeniowym przyniosła dopiero perspektywa integracji produkcji zbrojeniowej na poziomie europejskim. Spowodowała ona rozpoczęcie procesu prywatyzacji w większości państwach Europy Zachodniej. W przypadku Francji główne koncerny zbrojeniowe zostały poddane temu procesowi w latach 1998-1999, przy czym francuski Skarb Państwa wciąż posiada duże udziały w kluczowych firmach. We Włoszech na przełomie lat 80. i 90. XX wieku wszystkie zakłady zbrojeniowe (poza należącymi do Fiata) pozostawały w rękach państwa. Prywatyzację największego koncernu zbrojeniowego – Finmeccanica – rozpoczęto w 1993 roku. W Hiszpanii prywatyzacja sektora zbrojeniowego rozpoczęła się pod koniec XX wieku i było to spowodowane chęcią włączenia się do procesu internacjonalizacji europejskiego przemysłu zbrojeniowego. W rezultacie tych zmian na początku XXI wieku w Europie Zachodniej dominującą pozycję w sektorze uzbrojenia mają przedsiębiorstwa prywatne⁶.

Proces prywatyzacji przebiega także w innych krajach, które są kluczowymi graczami na międzynarodowym rynku uzbrojenia. Upadek bloku wschodniego okazał się silnym ciosem dla rosyjskiego przemysłu zbrojeniowego, który znalazł się na krawędzi bankructwa. Uznano, że jedynym ratunkiem jest rozpo-

⁵ P. Dussauge: *L'industrie française de l'armement*. Economica. Paris 1985, s. 16.

⁶ Bezpieczeństwo międzynarodowe. Teoria i praktyka. Red. K. Żukrowska i M. Grącik. SGH, Warszawa 2006, s.187.

częcie procesu głębokich przemian oraz zbudowanie zupełnie nowej struktury sektora zbrojeniowego. Dekret prezydenta Borysa Jelcyna nr 2096 z grudnia 1993 roku stworzył podstawy do restrukturyzacji, w tym prywatyzacji. Stworzono trzy kategorie przedsiębiorstw zbrojeniowych:

- firmy pozostające całkowicie pod kontrolą państwa,
- firmy w udziale kapitału prywatnego, ale kontrolowane przez państwo,
- przedsiębiorstwa całkowicie sprywatyzowane⁷.

Zakładano, że w ciągu kilku lat sprywatyzowanych zostanie 75% z ponad 2000 zakładów zbrojeniowych. Choć nie udało się osiągnąć takiego poziomu, pojawienie się kapitału prywatnego było jednak wydarzeniem przełomowym. Nie ulega jednak wątpliwości, że przedsiębiorstwa o największym znaczeniu wciąż pozostają własnością państwa⁸. Warto dodać, że w coraz większym stopniu rosyjskim przemysłem zbrojeniowym interesuje się kapitał zagraniczny. Pierwsze próby wejścia na rynek rosyjski miały miejsce już w latach 90. XX wieku. Przykładem może być spółka EuroMil utworzona przez europejskie konsorcjum Eurocopter oraz największego rosyjskiego producenta śmigłowców firmę Mil. Innym przykładem jest indyjsko-rosyjska spółka joint-venture Brahmos działająca w segmencie pocisków rakietowych. W ostatnim okresie duże zainteresowanie rynkiem rosyjskim wykazują duże europejskie koncerny zbrojeniowe, m.in. francuski Thales.

Procesy prywatyzacyjne przebiegają także w krajach o mniejszym znaczeniu dla światowego przemysłu zbrojeniowego, takich jak Czechy, Polska czy Węgry. Pomimo tego, że w przypadku Polski prywatyzacja nie przyniosła spodziewanych efektów, to są to jednak działania wpływające na internacjonalizację przemysłu zbrojeniowego. Cena tych przekształceń w postaci bankructwa wielu przedsiębiorstw oraz spadku produkcji tych podmiotów, które przetrwały wydaje się jednak wysoka. Na polskim rynku obecne są międzynarodowe koncerny zbrojeniowe (Agusta-Westland, Sikorsky, Lockheed-Martin, Thales, AMV). Nie ulega wątpliwości, że ich obecność wiąże się napływem nowoczesnych technologii, ale równocześnie można mieć wątpliwości, czy prywatyzacja pozytywnie wpłynęła na międzynarodową konkurencyjność polskiej „zbrojeniówki”⁹.

Należy także wskazać na przykłady państw, które do prywatyzacji przemysłu zbrojeniowego podchodzą z dużą rezerwą. Przykładem mogą być Chiny. Praktycznie całość przemysłu zbrojeniowego w tym kraju znajduje się w rękach państwa. Nawet jeżeli chińskie koncerny zbrojeniowe tworzą spółki, to są one kontrolowane przez państwo. Charakterystyczne dla tego procesu są działania

⁷ Military Industry Under Yeltsin. www.globalsecurity.org (20.07.2011) i A. Sanchez-Andres: Privatisation, Decentralisation and Production Adjustment in the Russian Defense Industry. „Europe-Asia Studies” 1998, Vol. 50, No. 2.

⁸ Największa firma prywatna Irkut wchodzi w skład koncernu UAC, który jest kontrolowany przez państwo.

⁹ E.E. Nowak: Op. cit.

w ramach Programu 863. Dzięki niemu wzrósł udział prywatnych firm działających w sektorach zaawansowanych technologii (głównie IT) w projektach militarnych, które jednak są zarządzane przez państwo¹⁰. Wielu analityków zajmujących się chińskim przemysłem sugeruje, że prywatyzacja firm zbrojeniowych będzie musiała nastąpić. Jest to jeden z kierunków działań zmierzających do zwiększenia konkurencyjności chińskich podmiotów. Trudno jednak obecnie przewidzieć, kiedy to może nastąpić oraz jak ten proces będzie przebiegał.

Zakończenie

Zmiany, jakie zaszły po zakończeniu zimnej wojny doprowadziły do globalizacji produkcji uzbrojenia, a także handlu bronią. Obecnie ze zmian tych w największym stopniu korzystają amerykańskie koncerny zbrojeniowe. Są one najpotężniejsze oraz najlepiej przygotowane do funkcjonowania na rynku globalnym. Korzystają też z niezbędnego wsparcia ze strony amerykańskiej administracji, która doskonale rozumie reguły funkcjonowania tej branży. W dużym stopniu decyduje o tym fakt, że amerykański przemysł zbrojeniowy został sprywatyzowany oraz przeprowadzono proces konsolidacji.

Na rynku globalnym z Amerykanami mogą konkurować jedynie największe koncerny zachodnioeuropejskie. Wydaje się, że w tym zakresie Europa nie wykorzystuje swojego potencjału. Należy bowiem zauważyć, że europejskie firmy zbrojeniowe są w większym stopniu umiędzynarodowione niż ich amerykańscy konkurenci, zwłaszcza w zakresie zaawansowanych form współpracy międzynarodowej, takich jak tworzenie spółek-córek, zagranicznych oddziałów czy przejmowanie przedsiębiorstw zagranicznych.

Na tym tle przyszłość mniejszych podmiotów, zarówno zachodnio-, jak i środkowoeuropejskich nie jawi się optymistycznie. Ich szansą jest włączenie się w proces budowy transeuropejskiego przemysłu zbrojeniowego. Działając w sposób rozdrobniony i nieskoordynowany tracą szansę, nawet na dostawy dla własnych armii.

W najbliższej przyszłości należy też się liczyć z przyśpieszeniem procesów umiędzynarodawiania rosyjskich koncernów zbrojeniowych, które w ostatnich latach przeszły konsolidację. Wydaje się, że do tego niezbędna będzie prywatyzacja dużych rosyjskich producentów uzbrojenia. Wielką niewiadomą jest natomiast przyszłość firm chińskich. Jednak bez przemian strukturalnych, bez przyciągnięcia kapitału zagranicznego, bez prywatyzacji Chiny będą miały trudności w zbudowaniu silnej pozycji w globalnym przemyśle zbrojeniowym.

¹⁰ National High-Tech R&D Program (863 Program). www.most.gov.cn (18.07.2011) i L. Nazarov: China's Program 863 – Building a Post-Nuclear Super-Weapon. <http://archive.newsmax.com> (30.09.2005).

Literatura

- Bezpieczeństwo międzynarodowe. Teoria i praktyka. Red. K. Żukrowska. i M. Grącik. SGH, Warszawa 2006.
- Dussauge P.: *L'industrie française de l'armement*. Economica, Paris 1985.
- George D.: Ekonomiczne i polityczne implikacje umiędzynarodowienia się przemysłów obronnych. W: *Transformacja przemysłu obronnego u progu XXI wieku*. Świętokrzyska Agencja Rozwoju Regionalnego, Kielce 1998.
- Military Industry Under Yeltsin. www.globalsecurity.org (20.07.2011).
- National High-Tech R&D Program (863 Program). www.most.gov.cn (18.07.2011).
- Nazarov L.: China's Program 863 – Building a Post-Nuclear Super-Weapon. <http://archive.newsmag.com> (30.09.2005).
- Nowak E.E.: Konsolidacja polskiego przemysłu obronnego. „Raport” 2011, nr 2.
- Nawolski J.: Czy strategia integracji przedsiębiorstw przemysłowego potencjału obronnego w Grupie Bumar odpowiada wyzwaniom ery globalizacji. Ekspertyza dla Związku Zawodowego Przemysłu Elektromaszynowego. Warszawa 2010.
- Sanchez-Andres A.: Privatisation, Decentralisation and Production Adjustment in the Russian Defense Industry. „Europe-Asia Studies” 1998, Vol. 50, No. 2.
- SIPRI Yearbook 2010. Armaments, Disarmament and International Security. Oxford University Press, Oxford 2010.
- Współczesne stosunki międzynarodowe w Azji Wschodniej. Problemy, wyzwania i szanse. Red. M. Pietrasiak i D. Mierzejewski. Dom Wydawniczy Duet, Toruń 2010.

PRIVATIZATION AS AN ELEMENT OF GLOBALIZATION OF THE CONTEMPORARY DEFENSE INDUSTRY

Summary

The globalization unquestionably changed the environment within which national defense industries operate. However defense is still different from other industries. State involvement is still regarded as appropriate. When evaluating the globalisation of the armaments sector, it may be stated that the course of this process is largely influenced by two phenomena, which deserve a more thorough analysis – privatisation and concentration. They may be perceived as phenomena facilitating internationalisation and globalisation, although they are not the necessary conditions. It seems, however, that privatisation facilitate globalisation.

The process of the armaments sector privatisation was first accomplished in the USA, which happened in the early 1990s. In Western Europe the process of the armaments industry privatisation proceeded in a different manner than in the USA, but in late 1990's in many countries (France, UK, Germany, Spain, Italy) this process

accelerated. The privatisation process has been proceeding also in other countries which are the key players on the international armaments market (Russia, China, India) as well as in countries of a smaller significance for the global armaments industry (Czech Republic, Poland or Slovakia).

Zbigniew Stańczyk

Joanna Wyrobek

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

ANALIZA ZMIAN PRZESUNIĘCIA FAZOWEGO GOSPODARKI POLSKIEJ WZGLĘDEM WYBRANYCH KRAJÓW EUROPY

Wprowadzenie

Celem niniejszego opracowania jest empiryczna weryfikacja tezy o spowalnianiu gospodarki polskiej względem strefy euro oraz gospodarki Unii Europejskiej jako całości w efekcie akcesji Polski do Unii Europejskiej. Zagadnienie to jest istotne, gdyż jeżeli gospodarka polska reaguje z opóźnieniem na zmiany gospodarek UE, to można przewidzieć jej reakcję z pewnym wyprzedzeniem, co powinno pozwolić na odpowiednie przygotowanie zarówno przedsiębiorcom, jak i dostosowanie polityki gospodarczej i monetarnej.

1. Metody wykorzystane w badaniach

Do badań wykorzystano dane skorygowane o sezonowość pochodzące z bazy Banku Światowego. W przypadku strefy euro oraz Unii Europejskiej jako całości, wykorzystano dane z Eurostatu. Obliczenia wykonano na urealnionych wartościach PKB badanych krajów UE.

Aby wyodrębnić z szeregów czasowych części cykliczne, dane najpierw odtrendowiono (ewentualnie usunięto dryf), a następnie poddano działaniu filtra band-pass Christiano-Fitzgeralda. Wybór tego filtra wynikał z jego możliwości zastosowania do wszystkich szeregów czasowych oraz z jego zalet w porównaniu z innymi metodami (uwzględnia strukturę stochastyczną dekomponowanej zmiennej, usuwa wszystkie wahania o charakterze niesezonowym itd.).

Jak pisze Skrzypczyński¹, filtr Christiano-Fitzgeralda wymaga sprawdzenia stacjonarności szeregu czasowego (filtr I(0)) i w przypadku jej braku czy niestacjonarność jest przyrostowa pierwszego rzędu czy trendo-stacjonarna. W pierwszym przypadku dla I(1) usuwa się dryf (filtr I(1)), dla drugiego przypadku niestacjonarności należy usunąć trend deterministyczny.

Idea wyliczenia części cyklicznej $c(t)$ w filtrze band pass opiera się na zastosowaniu następującej formuły

$$\hat{y}_t^c = \hat{B}_t(L)y_t, \text{ gdzie } \hat{B}_t(L) = \sum_{j=-(T-t)}^{t-1} \hat{B}_{j,t} L^j \text{ dla } t = 1, 2, \dots, T$$

Zestaw wag $\hat{B}_{j,t}$ stanowi rozwiązanie równania

$$\min_{\hat{B}_{j,t}, j=-(T-t), \dots, t-1} \int_{-\pi}^{\pi} |B(e^{-i\omega}) - \hat{B}_t(e^{-i\omega})|^2 S_y(\omega) d\omega \text{ dla } t = 1, 2, \dots, T$$

Dodatkowym warunkiem ograniczającym w przypadku filtra I(1) jest

$\sum_{j=-(T-t)}^{t-1} \hat{B}_{j,t} = 0$ dla $t = 1, 2, \dots, T$, który zapewnia usuwanie przez filtr trendu stochastycznego. Działanie filtra, usuwające częstotliwości zbyt niskie lub zbyt wysokie, aby traktować je jako cykl gospodarczy, opiera się na funkcji $B(e^{-i\omega})$, która jest określona następująco

$$B(e^{-i\omega}) = \begin{cases} 1 & \text{dla } \omega \in [-\bar{\omega}, -\underline{\omega}] \cup [\underline{\omega}, \bar{\omega}] \\ 0 & \text{dla } \omega \in [-\pi, -\bar{\omega}) \cup (-\underline{\omega}, \underline{\omega}) \cup (\bar{\omega}, \pi] \end{cases}$$

gdzie $\omega = 2\pi/\tau$ to częstotliwość wyrażona w radianach o okresie równym τ .

Wielkości $\underline{\omega} = 2\pi/\tau_U$ oraz $\bar{\omega} = 2\pi/\tau_L$ ($0 < \underline{\omega} < \bar{\omega} < \pi$) wyznaczają dolną i górną częstotliwość działania filtra, przez co filtr odcina wahania o okresie dłuższym niż τ_U oraz krótszym niż τ_L . W obliczeniach przyjęto $\tau_U = 32$ oraz $\tau_L = 6$.

Uzyskane w ten sposób części cykliczne poddano analizie ko-spektralnej, w szczególności obliczając istotne dla badanej tezy przesunięcia fazowe (najpierw upewniono się o dużej sile powiązań pomiędzy badanymi szeregami obliczając koherencję).

Istnieje kilka metod obliczania widma wzajemnego, jedną z nich podaje Bloomfield². Szeregi czasowe X i Y mogą zostać najpierw „połączone” w dzie-

¹ P. Skrzypczyński: Wahania aktywności gospodarczej w Polsce i strefie euro. Materiały i Studia. NBP, Warszawa 2008, z. 227, s. 13-14.

² P. Bloomfield: Fourier Analysis of Time Series. Wiley, New York 1976, s. 210-212.

dzinie czasu (przed transformacją Fouriera) przez obliczenie funkcji kowariancji krzyżowej (korelogramu) z opóźnieniami czasowymi (lagged cross-covariance function). Uzyskaną funkcję poddaje się następnie transformacji Fouriera i uzyskuje periodogram widma wzajemnego. Kowariancję krzyżową można zapisać następująco

$$c_{x,y,r} = \frac{1}{n} \sum x_t y_{t-r}, \text{ gdzie } t \text{ oraz } t-r = 0, 1, 2, \dots, n-1$$

a r oznacza opóźnienie czasowe jednego szeregu względem drugiego.

Następnie przeprowadza się transformację Fouriera aby otrzymać periodogram widma wzajemnego

$$I_{x,y}(\omega) = \frac{1}{2\pi} \sum_{|r| < n} c_{x,y,r} e^{-ir\omega}$$

Podobnie do periodogramu pojedynczego widma, periodogram widma wzajemnego także się wygładza, np. oknem Parzena.

W przypadku analizy widma wzajemnego liczby zespolone tworzące periodogram widma wzajemnego (cross-periodogram) można przekształcić i obliczyć: kwadrat koherencji, wzmocnienie oraz przesunięcie fazowe. Cytując ponownie Skrzypczyńskiego, założmy, że proces stochastyczny z czasem dyskretnym $\{x_t\}_{t=-\infty}^{+\infty}$ o zerowej średniej i stacjonarnej funkcji kowariancyjnej jest zmienną niezależną, natomiast proces o analogicznych własnościach $\{y_t\}_{t=-\infty}^{+\infty}$ jest zmienną zależną, wówczas cross-spectrum tych zmiennych jest zdefiniowane jako transformata Fouriera ciągu cross-kowariancyjnego $\{\gamma_k^{yx}\}_{k=-\infty}^{+\infty}$ tych zmiennych i jest dane wzorem³

$$S_{yx}(\omega) = \frac{1}{2\pi} \sum_{k=-\infty}^{+\infty} \gamma_k^{yx} e^{-i\omega k} = c_{yx}(\omega) - iq_{yx}(\omega) \text{ dla } \omega \in [-\pi, \pi]$$

Wielkość $c_{yx}(\omega) = 2\pi^{-1} \sum_{k=-\infty}^{+\infty} \gamma_k^{yx} \cos(\omega k)$ nosi nazwę co-spectrum i stanowi część rzeczywistą cross-spectrum, natomiast wielkość $q_{yx}(\omega) = 2\pi^{-1} \sum_{k=-\infty}^{+\infty} \gamma_k^{yx} \sin(\omega k)$, zwana spectrum kwadraturowym, stanowi ujem-

³ P. Skrzypczyński: Op. cit., s. 18, za J.D. Hamilton: Time Series Analysis. Princeton University Press, Princeton 1994, s. 270.

ną część urojoną cross-spectrum. Na podstawie cross-spektrum mocy jest możliwe zdefiniowanie trzech statystyk cross-spektralnych: wzmocnienia ($G_{yx}(\omega)$ od gain), przesunięcia fazowego ($\varphi_{yx}(\omega)$) oraz koherencji $K_{yx}^2(\omega)$

$$G_{yx}(\omega) = \frac{(c_{yx}^2(\omega) + q_{yx}^2(\omega))^{\frac{1}{2}}}{S_x(\omega)} \quad \text{dla } \omega \in [-\pi, \pi]$$

$$\varphi_{yx}(\omega) = \tan^{-1} \left(\frac{-q_{yx}(\omega)}{c_{yx}(\omega)} \right) \quad \text{dla } \omega \in [-\pi, \pi]$$

$$K_{yx}^2(\omega) = \frac{c_{yx}^2(\omega) + q_{yx}^2(\omega)}{S_y(\omega)S_x(\omega)} \quad \text{dla } \omega \in [-\pi, \pi]$$

gdzie: $S_x(\omega)$ oznacza spektrum mocy procesu $\{x_t\}$, natomiast $S_y(\omega)$ odpowiada spektrum mocy procesu $\{y_t\}$.

2. Uzyskane wyniki

Zanim zostaną przedstawione i omówione wyniki analizy przesunięć fazowych, najpierw w tabelach 1 i 2 przedstawiono kwadraty koherencji, aby pokazać dużą siłę powiązań pomiędzy Polską a krajami Unii Europejskiej i strefy euro. Bez bowiem silnych powiązań pomiędzy krajami przesunięcie fazowe miałoby niewielkie znaczenie ekonomiczne i mogłoby być efektem przypadku. Kwadraty koherencji mogą przybierać wartości od 0 do 1 (podobnie do współczynników korelacji) i im wyższa wartość kwadratu koherencji, tym silniejsze podobieństwo zmian części cyklicznych PKB pomiędzy dwoma krajami. Z uwagi na specyfikę analizy widmowej, wahania cykliczne są podzielone na pasma o różnej długości. W przypadku tego opracowania przyjęto, że wahania cykliczne obejmują zmiany o częstotliwości od 6 do 30 kwartałów. Kwadraty koherencji przedstawiają siłę zależności pomiędzy zmianami części cyklicznych PKB dla danej częstotliwości (różne pasma wahań analizowane są osobno, dwa kraje mogą mieć bardzo duże podobieństwo cykli o długości 30 kwartałów, a niewielkie podobieństwo cykli o długości 6 kwartałów).

Jak to wynika z obliczeń przedstawionych w tabeli 1 i 2, praktycznie wszystkie kraje Europy wykazywały duże podobieństwo zmian części cyklicznych PKB dla częstotliwości od 9 do 30 kwartałów.

Tabela 1 pokazuje kwadraty koherencji dla szeregu czasowego obejmującego ostatni kryzys globalny (lata 1995-2009), tabela 2 przedstawia obliczenia

dla szeregu czasowego nieobejmującego ostatniego kryzysu globalnego (lata 1995-2007). Podział ten wprowadzono dlatego, aby sprawdzić, czy wysokie podobieństwo zmian jakie zaobserwowano dla całego analizowanego okresu (1995-2009) nie jest efektem jednolitej reakcji PKB krajów europejskich na kryzys globalny. Jak to jednak wynika z tabeli 2, silne podobieństwo zmian pomiędzy częściami cyklicznymi PKB pomiędzy Polską a krajami UE zachodziło także dla lat niekryzysowych dla gospodarki europejskiej. Zatem można przyjąć tezę, że gospodarka Polski jest silnie powiązana z gospodarkami krajów UE.

Tabela 1

Kwadraty koherencji pomiędzy cyklem gospodarczym Polski a innych krajów Europy
(różne długości cyklu), obliczenia dla lat 1995-2009

Kraj	30	20	15	12	10	8,57	7,5	6,67	6
Austria	84,8%	76,1%	72,2%	46,7%	46,4%	60,5%	39,0%	14,4%	20,3%
Chorwacja	68,3%	60,7%	62,1%	64,8%	80,9%	77,2%	51,6%	70,2%	77,3%
Czechy	63,9%	55,2%	58,8%	50,7%	42,4%	14,0%	1,2%	44,7%	84,0%
Dania	83,2%	75,1%	71,4%	78,2%	77,7%	56,0%	11,9%	4,5%	38,9%
Estonia	63,4%	43,7%	36,9%	64,2%	84,7%	71,5%	14,0%	26,2%	65,4%
Finlandia	87,4%	82,9%	82,0%	82,7%	83,9%	68,2%	17,3%	6,0%	44,1%
Francja	85,2%	80,8%	82,3%	85,4%	87,3%	80,1%	45,6%	9,8%	28,2%
Gruzja	32,6%	32,2%	58,4%	73,2%	46,9%	45,7%	54,9%	27,6%	88,7%
Hiszpania	90,1%	84,9%	82,3%	72,9%	71,6%	73,7%	50,2%	2,8%	28,6%
Holandia	91,7%	88,4%	84,6%	80,4%	77,2%	71,0%	38,8%	8,8%	59,1%
Irlandia	80,0%	71,8%	73,6%	85,8%	89,4%	77,2%	33,8%	15,6%	2,0%
Islandia	75,1%	47,4%	53,9%	58,0%	24,9%	0,4%	32,1%	70,3%	84,5%
Litwa	49,9%	30,9%	33,7%	58,6%	73,3%	59,2%	17,8%	21,0%	61,5%
Łotwa	77,4%	60,0%	52,6%	62,0%	76,7%	71,8%	33,4%	8,4%	19,0%
Niemcy	79,6%	69,2%	72,3%	85,0%	89,0%	74,4%	27,3%	21,2%	65,9%
Norwegia	60,7%	40,0%	61,3%	64,2%	78,9%	85,0%	66,6%	12,4%	19,1%
Portugalia	81,3%	72,5%	67,8%	45,8%	43,6%	70,6%	71,2%	30,9%	29,1%
Rosja	83,8%	83,2%	92,0%	95,2%	91,2%	82,8%	51,3%	18,4%	60,3%
Szwajcaria	87,4%	72,5%	57,8%	69,9%	87,6%	77,9%	25,7%	8,9%	38,0%
Szwecja	90,0%	90,4%	83,6%	77,1%	86,5%	76,4%	25,2%	6,0%	35,3%
Słowacja	37,0%	30,1%	37,9%	45,9%	35,1%	10,9%	6,2%	17,6%	25,1%
Słowenia	85,2%	76,7%	72,5%	64,9%	66,3%	63,9%	22,2%	7,5%	44,0%
Turcja	71,4%	63,3%	77,7%	89,7%	83,7%	42,5%	3,2%	1,9%	35,0%
Węgry	88,4%	83,8%	73,4%	72,7%	80,6%	65,2%	22,5%	16,7%	67,8%
Wielka Brytania	86,3%	84,4%	84,9%	81,3%	79,9%	70,7%	30,2%	12,1%	63,7%
Włochy	76,9%	67,5%	68,5%	81,1%	88,5%	77,7%	33,4%	8,6%	28,2%
EU 27	86,5%	83,0%	82,1%	83,8%	86,8%	76,3%	30,0%	13,8%	63,2%
Euro 17	86,5%	81,5%	80,0%	83,7%	87,9%	78,4%	33,0%	14,0%	63,9%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Banku Światowego.

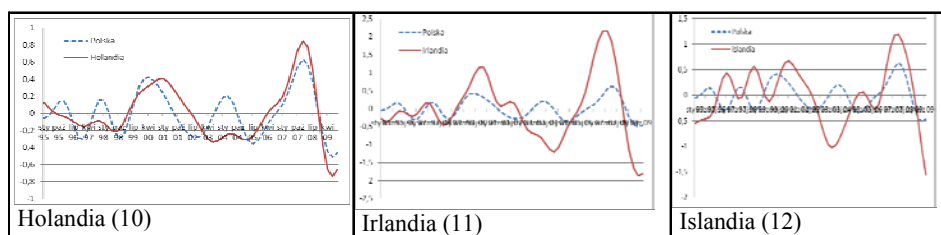
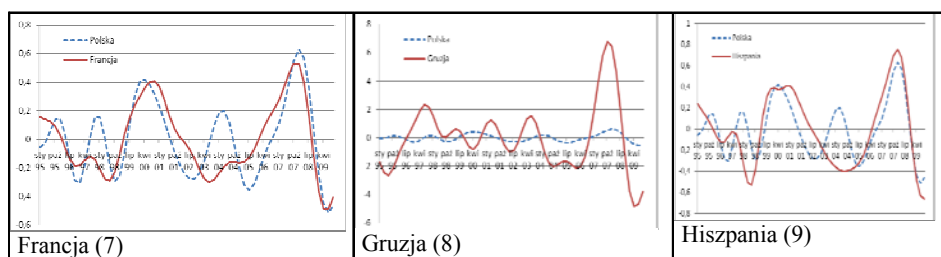
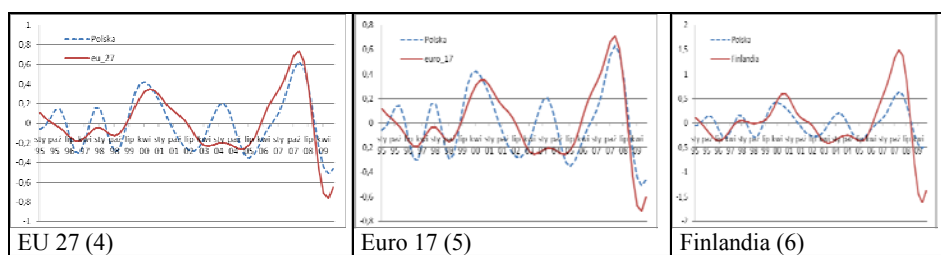
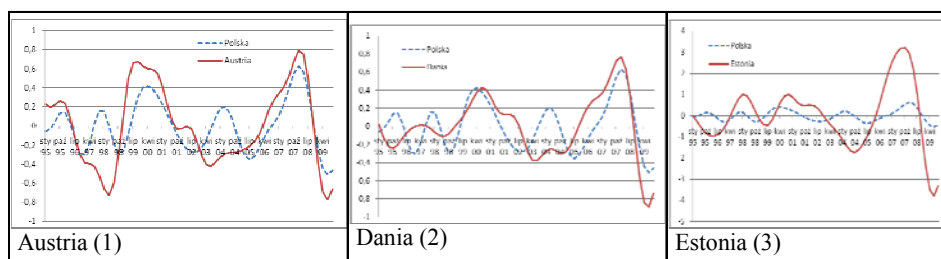
Tabela 2

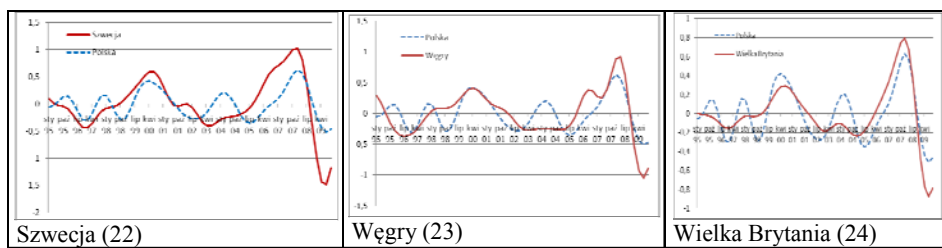
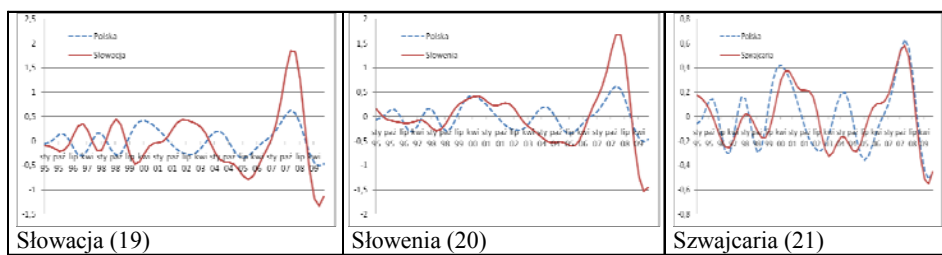
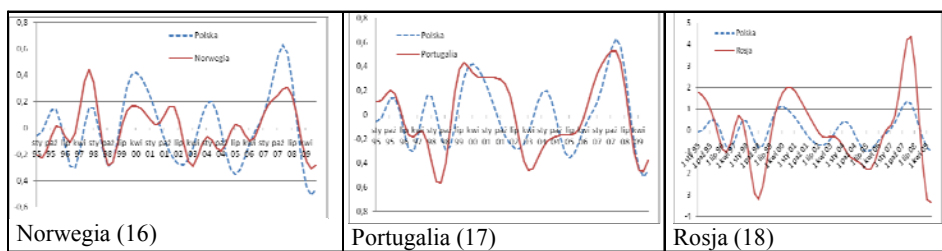
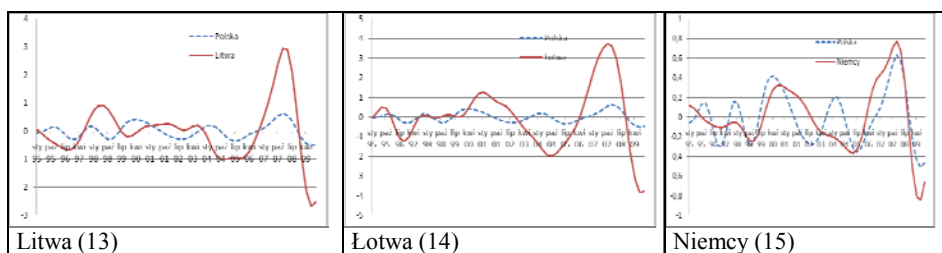
Kwadraty koherencji pomiędzy cyklem gospodarczym Polski a innych krajów Europy
(różne długości cyklu), obliczenia dla lat 1995-2006

Kraj	24	16	12	9,6	8	6,90	6
Austria	85,5%	56,7%	30,7%	59,7%	49,2%	51,4%	50,8%
Chorwacja	83,3%	55,6%	68,2%	79,1%	63,8%	62,6%	52,5%
Czechy	86,3%	44,6%	4,9%	6,4%	46,5%	70,6%	73,4%
Dania	81,6%	49,1%	24,7%	10,4%	5,9%	10,2%	5,8%
Estonia	26,6%	6,7%	15,5%	32,2%	51,4%	62,4%	44,1%
Finlandia	85,4%	67,3%	60,7%	34,2%	8,3%	5,6%	23,6%
Francja	92,5%	81,8%	64,7%	59,0%	44,5%	58,3%	68,3%
Gruzja	15,4%	7,2%	8,8%	4,8%	14,5%	7,2%	55,8%
Hiszpania	92,0%	68,1%	53,3%	72,1%	66,3%	56,4%	67,5%
Holandia	94,3%	77,7%	48,8%	27,3%	26,7%	57,1%	59,9%
Irlandia	83,1%	53,5%	45,6%	31,9%	26,3%	28,9%	41,8%
Islandia	26,8%	5,1%	16,2%	54,6%	79,6%	65,9%	48,4%
Litwa	1,6%	6,6%	12,2%	41,1%	48,6%	47,4%	31,7%
Łotwa	61,7%	22,4%	16,7%	34,2%	37,0%	56,1%	62,4%
Niemcy	87,3%	65,1%	50,0%	33,2%	35,1%	66,4%	59,0%
Norwegia	10,9%	10,4%	19,1%	70,2%	81,0%	64,2%	48,2%
Portugalia	90,7%	59,2%	8,4%	46,6%	57,0%	75,0%	71,3%
Rosja	94,7%	81,5%	79,6%	74,7%	72,0%	73,7%	80,0%
Szwajcaria	84,8%	64,9%	64,0%	75,2%	48,0%	4,8%	4,7%
Szwecja	87,1%	62,2%	50,4%	53,3%	46,1%	32,9%	40,7%
Słowacja	51,1%	56,8%	49,1%	65,0%	84,1%	66,5%	17,8%
Słowenia	79,9%	42,8%	40,5%	38,7%	4,4%	5,9%	30,1%
Turcja	67,6%	48,4%	63,3%	49,7%	32,7%	2,0%	20,4%
Węgry	76,4%	41,1%	28,7%	28,8%	17,9%	42,2%	29,3%
Wielka Brytania	93,2%	80,8%	62,9%	34,7%	45,6%	62,5%	55,4%
Włochy	87,5%	76,2%	68,2%	61,0%	39,8%	45,2%	72,4%
EU 27	90,3%	73,3%	62,7%	47,6%	45,2%	63,2%	71,0%
Euro 17	90,1%	73,2%	62,9%	52,0%	48,5%	65,8%	78,6%

Źródło: Ibid.

Na wykresach 1-25 (rys. 1) przedstawiono zmiany części cyklicznych PKB dla badanych krajów Europy (także poza UE), gdyż już analiza wykresów pozwala na wyciąganie pewnych wniosków na temat tego, która gospodarka ulega wcześniej zmianom światowego cyklu koniunkturalnego. Z wykresów wynika, że gospodarka Polski po 2004 roku zaczęła spowalniać swoją reakcję wobec wielu krajów UE.







Rys. 1. Części cykliczne odniesione do Polski, lata 1995-2009 (numery wykresów podano w nawiasach za nazwą kraju)

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Banku Światowego, z wyjątkiem Chin (Tradeeconomics) oraz Unii Europejskiej i strefy euro (Eurostat).

Tabela 3 przedstawia wyniki obliczeń przesunięcia fazowego pomiędzy Polską a wybranymi krajami Europy dla analizowanych pasm wahań cyklicznych części PKB. Aby zaobserwować zmiany przesunięcia fazowego wraz z upływem czasu, obliczenia wykonano dla czterech okien czasowych: okno pierwsze objęło lata 1995-2006, okno drugie 1996-2007, okno trzecie 1997-2008, a okno czwarte 1998-2009.

Jak wynika z tabeli 3, gospodarka Polski dla okna czasowego 1 (lata 1995-2006) dla długich cykli (24 kwartały, 12 kwartałów) wyprzedzała praktycznie wszystkie analizowane kraje Europy, poza Litwą, Szwecją, Słowacją i Węgrami. W miarę przesuwania się okna czasowego (okno 2, 3 i 4), widać stopniowe spowalnianie zmian części cyklicznych polskiego PKB wobec zmian cyklicznych w analizowanych krajach. Dla ostatniego, czwartego okna czasowego, Polska wyprzedzała już tylko Chorwację (ale wyprzedzenie znacząco zmalało), Rosję (także wyprzedzenie znacząco zmalało), a dla Słowacji i Litwy uzyskano niejednoznaczne wyniki (dla okien 1, 2, 3, 4 i dla różnych częstotliwości występowały raz wartości dodatnie, raz ujemne, trudno było określić jednoznaczny kierunek zmian w przesunięciu fazowym).

Tabela 3

Przesunięcia fazowe (pomiędzy częściami cyklicznymi PKB) dla ruchomego okna czasowego (od 1 do 4) dla różnych długości cykli (24, 16, 12, ..., 6) pomiędzy Polską w wybranych krajami Europy (wartości dodatnie oznaczają, że prawdopodobnie gospodarka polska jest spóźniona wobec zmian w innym kraju, wartości ujemne sugerują, że gospodarka polska wyprzedza zmiany cyklicznych części PKB w danym kraju)

Część Okno	24/1	2	3	4	16/1	2	3	4	12/1	2	3	4	9/6/1	2	3	4	8/1	2	3	4	6/9/1	2	3	4	6/1	2	3	4
Austria	-0,37	0,44	1,44	1,71	0,93	0,84	1,89	1,16	4,51	2,44	2,34	0,54	4,32	4,68	4,58	-1,41	3,58	3,04	3,29	0,55	2,1	2,12	2,19	2,09	1,08	1,61	1,52	2,13
Chorwacja	-8,84	-7,19	-5,08	-3,88	-4,65	-3,89	-3,76	-2,15	-1,20	-0,47	-1,34	-0,66	-1,01	-0,48	-0,61	-0,58	-2,05	-1,20	-1,19	-1,29	-2,73	-2,74	-1,79	-1,80	-2,39	1,23	-1,71	-1,81
Dania	-0,72	-0,69	0,51	1,48	-0,48	-0,31	0,38	1,28	1,73	1,19	0,18	0,61	2,12	1,93	0,12	-1,08	-2,75	2,16	0,53	-0,91	-2,58	3,35	1,91	-0,39	-0,81	2,54	2,53	0,50
Estonia	-3,04	-1,76	0,26	1,54	-2,92	0,41	1,94	2,70	-0,74	0,80	1,67	2,42	-0,99	0,33	-0,09	-0,72	-2,54	0,94	0,11	-1,34	-2,12	3,05	1,01	-1,41	-0,87	1,73	1,91	-1,08
Finlandia	-0,60	-1,03	-0,59	0,43	-1,05	-0,57	-0,30	0,65	-1,51	-0,58	-0,77	0,20	-1,36	0,12	-1,07	-1,24	-2,95	1,30	-0,54	-1,38	-2,06	3,03	0,59	-0,94	-0,06	2,97	1,41	-0,14
Francja	-1,43	-0,72	0,73	1,44	-0,76	-0,52	0,67	0,94	0,22	0,06	0,48	0,49	1,37	1,17	1,24	-0,04	1,82	1,58	1,71	0,25	1,72	1,86	2,02	1,02	1,24	1,77	2,01	1,45
Gruzja	6,84	7,01	2,48	0,03	5,23	-2,42	-0,51	1,75	-0,5	-0,30	0,08	1,30	1,58	1,07	0,71	-0,22	0,96	2,83	2,58	0,59	-3,07	3,18	2,67	1,00	-1,64	2,91	2,37	0,49
Hiszpania	-3,04	-1,87	-0,64	0,28	-1,12	-0,62	0,18	0,61	2,34	1,94	1,33	0,40	3,99	3,34	3,70	-1,00	3,91	2,95	2,99	-0,08	2,02	2,49	2,18	0,58	0,73	1,94	1,64	0,61
Holandia	-2,40	-1,77	-0,93	-0,07	-1,66	-1,18	-0,59	0,12	-0,63	-0,73	-0,97	-0,33	0,70	0,54	-0,78	-1,40	0,14	1,24	0,28	-0,81	0,19	1,67	0,96	-0,05	0,12	1,78	1,29	0,31
Irlandia	-2,37	-1,26	0,69	1,53	-0,94	-0,18	1,38	1,85	1,65	1,04	1,74	1,74	1,14	1,11	1,43	0,16	-1,22	1,83	2,11	-0,49	-0,23	3,24	3,04	-0,73	0,07	2,56	2,83	-0,25
Litwa	-11,18	-3,03	-2,79	-1,29	4,64	2,03	-0,42	1,04	-3,90	-1,23	-1,74	0,46	-3,40	-1,23	-2,60	-1,95	3,99	0,51	-1,50	-1,87	-3,15	3,00	-0,57	-1,56	-1,65	2,42	0,18	-1,08
Łotwa	-4,23	-2,21	-0,67	0,45	-3,19	-0,56	0,85	1,61	-1,20	-0,34	0,83	1,42	-1,26	-0,04	-0,34	-1,34	-1,90	1,61	1,04	-1,69	-0,11	2,79	1,99	-1,39	0,27	2,82	1,77	-0,68
Niemcy	-4,58	-3,59	-1,86	-0,58	-2,74	-1,68	-0,60	0,57	-0,65	0,24	0,22	0,83	-0,22	0,77	0,02	-0,71	-0,22	0,44	-0,10	-0,80	-1,32	0,18	0,41	-0,43	-0,44	0,93	1,40	0,07
Norwegia	-3,30	-1,20	-0,94	1,28	-3,92	-3,10	-3,96	0,30	0,63	0,61	-1,06	-0,17	1,33	1,15	1,66	0,04	0,88	0,83	1,16	-0,29	0,47	0,76	0,66	-0,91	-0,34	1,39	-0,17	-0,83
Portugalia	-2,37	-1,30	0,26	1,06	-1,29	-1,09	0,39	0,68	4,48	0,57	1,46	0,43	4,51	3,90	4,62	3,39	2,84	2,67	3,26	2,61	1,50	1,78	2,28	1,66	0,63	1,29	1,61	1,40
Rosja	-6,02	-5,18	-3,77	-1,94	-1,81	-2,51	-2,17	-0,66	0,82	0,23	-0,83	-0,47	1,51	1,15	0,28	-1,01	1,97	1,16	0,49	-0,58	1,53	1,08	0,61	-0,11	0,67	0,84	0,84	0,34
Szwajcaria	-2,91	-2,34	-1,34	-0,63	-2,65	-1,90	-1,35	-0,43	-2,63	-1,75	-2,00	-0,65	-1,51	-1,23	-1,33	-0,94	-0,86	-1,01	-0,74	-0,74	-0,55	-0,12	0,05	-0,68	0,22	2,89	1,62	-0,54
Szwecja	1,78	1,36	2,34	2,64	1,36	1,53	2,59	2,10	0,94	0,86	1,68	1,37	-0,19	0,12	-0,18	-0,52	-1,20	-0,17	-0,32	-0,81	-0,58	0,66	0,58	-0,35	0,23	2,10	1,52	0,81
Słowacja	7,93	-10,94	-6,23	-4,24	3,18	-7,08	-3,59	0,07	0,56	-4,44	-3,65	0,20	1,12	-4,52	-4,28	-2,12	1,50	1,75	-3,68	-2,10	1,33	1,61	3,03	-1,57	0,43	1,65	2,99	-0,07
Słowenia	-4,04	-2,77	-1,91	-0,58	-1,84	-0,77	-0,42	0,54	2,62	0,79	0,17	0,28	3,75	1,85	-0,56	-1,60	3,66	2,50	0,04	-1,40	-1,84	3,08	0,71	-0,75	-0,44	2,89	1,19	0,13
Węgry	1,79	2,49	1,80	2,38	1,12	2,77	1,95	1,74	-0,06	1,72	0,39	0,40	-0,03	0,62	-2,37	-2,13	-1,00	-0,01	-1,40	-1,54	-2,00	0,11	-0,49	-0,86	-1,77	0,87	0,47	-0,24
Wielka Brytania	0,02	-0,36	0,48	1,47	-0,01	0,07	0,92	1,40	-0,33	-0,18	0,27	0,71	-0,72	-0,05	-0,62	-1,14	-1,27	0,78	0,14	-1,05	-0,94	2,10	1,01	-0,70	-0,31	2,87	1,71	-0,34
Włochy	-3,76	-2,57	-0,82	0,46	-2,74	-1,66	-0,53	0,84	-1,63	-0,47	-0,22	0,77	-1,03	0,15	0,24	-0,74	-0,59	0,57	0,68	-1,04	0,74	1,54	1,56	-0,37	0,90	1,69	1,72	0,51
EU 27	-1,77	-1,31	-0,12	0,92	-1,18	-0,52	0,42	1,09	-0,50	-0,02	0,22	0,71	-0,29	0,32	-0,22	-0,79	-1,11	0,50	0,06	-0,79	-0,68	1,17	0,72	-0,37	-0,29	1,95	1,42	0,20
Euro 17	-2,25	-1,64	-0,40	0,62	-1,60	-0,82	0,12	0,88	-0,88	-0,21	0,00	0,61	-0,46	0,25	-0,19	-0,72	-0,98	0,45	0,07	-0,75	-0,63	0,99	0,69	-0,32	-0,12	1,61	1,33	0,25

Okno 1 to lata 1995-2006, okno 2 to lata 1996-2007, okno 3 to lata 1997-2008, a okno 4 to lata 1998-2009.

Aby jeszcze lepiej przedstawić zaobserwowane tendencje, obliczono prosty trend czasowy dla danych z tabeli 3, osobno dla każdego pasma wahań i dla każdego kraju. Każda linia trendu była zatem oparta na czterech obserwacjach. Na przykład dla obliczenia trendu zmian przesunięcia fazowego pomiędzy Polską a Austrią dla pasma 24-kwartalnego jako argumenty wykorzystano wartości: -0,37, 0,44, 1,44 oraz 1,71. W tabeli 3 przedstawiono wartości współczynnika kierunkowego linii trendu (współczynnik beta) oraz współczynniki determinacji R^2 . Wielkości te pozwalają zobaczyć dopasowanie modelu do danych empirycznych oraz tendencję zmian. Jak to wynika z tabeli 4, dla długich cykli: 24, 16 i 12 kwartalnych funkcje trendu są bardzo dobrze dopasowane do danych wyjściowych, a współczynniki kierunkowe są dodatnie, co potwierdza rosnące opóźnienie zmian części cyklicznych PKB polskiego wobec krajów Europy, w tym gospodarki UE, a także krajów strefy euro.

Tabela 4

Współczynniki determinacji oraz współczynniki beta dla trendu czasowego pomiędzy przesunięciami fazowymi dla wybranych częstotliwości i ruchomego okna czasowego, dla przesunięcia fazowego gospodarki polskiej wobec innych krajów (wartość dodatnia współczynnika beta oznacza rosnące opóźnienie lub zmniejszenie wyprzedzenia gospodarki polskiej wobec gospodarki danego kraju)

Kraj	24	16	12	9,6	8	6,9	6
Opis	[%] β	[%] β	[%] β	[%] β	[%] β	[%] β	[%] β
Austria	96 0,74	10 0,11	91 -1,2	55 -1,7	70 -0,9	61 -0,1	82 0,27
Chorwacja	99 1,82	90 0,83	4 0,07	35 0,08	48 0,17	81 0,38	0 -0,01
Cypr	60 0,32	55 0,20	97 0,64	48 -0,3	89 -0,86	95 -0,58	31 0,43
Czechy	98 2,12	100 1,57	46 -1,1	29 -1,06	89 -1,42	19 0,64	10 0,47
Dania	98 0,95	100 0,78	72 -0,5	99 -1,50	13 0,73	11 0,73	12 0,47
Estonia	99 1,69	85 2,37	96 1,07	0 0,02	6 0,31	0 0,10	0 0,00
Finlandia	74 0,44	96 0,59	78 0,41	40 -0,30	2 0,19	2 0,24	10 -0,33
Francja	98 1,07	93 0,65	8 0,05	83 -0,55	75 -0,53	40 -0,22	9 0,08
Gruzja	0 0,19	10 0,44	0 0,01	85 -1,31	44 -0,52	2 0,15	5 0,30
Hiszpania	100 1,06	97 0,53	99 -0,8	69 -1,57	80 -1,22	70 -0,59	9 -0,14
Holandia	100 0,81	100 0,62	0 0,00	98 -1,00	64 -0,53	7 -0,16	0 0,04
Irlandia	97 1,30	96 1,00	0 0,01	54 -0,34	2 0,16	3 -0,26	1 -0,14
Islandia	0 0,01	94 1,98	38 -2,4	38 -1,22	51 -1,40	70 0,70	80 0,52
Litwa	48 -3,19	1 -0,08	80 1,58	17 0,29	6 0,31	1 0,18	0 0,04

cd. tabeli 4

Łotwa	99 1,48	91 1,72	92 1,36	0 -0,01	51 -0,81	48 -0,99	35 -0,67
Malta	32 -3,04	85 1,46	63 -0,6	65 0,36	67 0,44	24 0,24	52 0,29
Niemcy	100 1,60	100 1,22	89 0,37	56 -0,35	6 0,17	27 0,34	10 0,21
Norwegia	65 0,74	67 1,39	36 -0,36	39 -0,34	31 -0,27	42 -0,39	19 -0,32
Portugalia	99 1,21	90 0,74	59 -1,09	38 -0,28	2 -0,03	10 0,08	64 0,23
Rosja	99 1,43	81 0,65	57 -0,30	94 -0,83	99 -0,82	92 -0,45	2 -0,03
Szwajcaria	99 0,96	98 0,86	79 0,56	61 0,11	75 0,10	11 0,13	7 -0,31
Szwecja	96 0,61	63 0,39	22 0,12	77 -0,19	10 0,12	3 0,10	1 0,07
Słowacja	24 -2,81	1 -0,30	0 0,07	20 -0,86	57 -1,52	16 -0,60	0 0,06
Słowenia	98 0,97	94 0,55	71 -1,08	97 -2,07	88 -1,37	0 0,09	0 -0,05
Węgry	9 0,08	0 0,00	17 -0,20	77 -1,14	47 -0,37	22 0,38	29 0,61
Wielka Brytania	86 0,61	92 0,51	76 0,27	43 -0,22	1 0,06	0 0,00	1 -0,14
Włochy	100 1,58	100 1,29	95 0,71	0 0,02	4 -0,13	23 -0,34	9 -0,14
EU 27	99 1,03	100 0,82	96 0,31	72 -0,32	0 0,04	3 0,14	1 0,10
Euro 17	100 1,08	100 0,89	97 0,39	58 -0,24	0 0,01	2 0,09	2 0,09

Źródło: Obliczenia własne na podstawie tabeli 3.

Zakończenie

Przedstawione wyniki badań potwierdzają hipotezę o stopniowym spowalnianiu zmian części cyklicznych PKB gospodarki polskiej wobec innych krajów Europy, w szczególności krajów UE i strefy euro. Jednakże takie obserwacje nie odpowiadają jeszcze na pytanie o przyczyny tego zjawiska i nie ma praktycznie narzędzia, które by pozwoliło ustalić jednoznacznie te przyczyny, których może być wiele. Po pierwsze, zaobserwowane tendencje mogą być rezultatem przedakcesyjnego dostosowania gospodarki Polski do gospodarki Unii Europejskiej oraz rosnąca integracja tych gospodarek, występująca na płaszczyźnie wymiany handlowej, przepływu ludzi, kapitału, informacji, inwestycji, efektów polityki fiskalnej i monetarnej. Wtedy należałoby oczekiwać, że zaobserwowana tendencja może pozostać trwała.

Innym wytłumaczeniem zaobserwowanej tendencji może być transformacja systemowa Polski, która przecież nie zakończyła się całkowicie ani w 1995 roku, ani nawet w 2010. Może to być również efekt zwiększenia roli inwestycji bezpośrednich i ruchu kapitału pomiędzy Polską a resztą świata.

Jeszcze innym powodem tej tendencji może być reakcja na ostatni kryzys globalny. Jeśli jednak miałyby tu miejsce wpływ kryzysu, to tendencja może mieć charakter tymczasowy (już w trakcie kryzysu gospodarka Polski zachowywała się nieco odmiennie niż gospodarki pozostałych krajów Europy).

Jakiegolwiek by nie były tego przyczyny, wydaje się, że przynajmniej w najbliższej przyszłości można spodziewać się nieco opóźnionej reakcji gospodarki polskiej na kryzysy w strefie euro i Unii Europejskiej z opóźnieniem nieprzekraczającym jednego kwartału.

Literatura

- Bloomfield P.: *Fourier Analysis of Time Series*. Wiley, New York 1976.
Hamilton J.D.: *Time Series Analysis*. Princeton University Press, Princeton 1994.
Skrzypczyński P.: *Wahania aktywności gospodarczej w Polsce i strefie euro. Materiały i Studia*. NBP, Warszawa 2008, z. 227.

ANALYSIS OF CHANGES IN PHASE SHIFT OF POLISH ECONOMY TO SELECTED EUROPEAN COUNTRIES

Summary

The purpose of this study was to investigate changes in the phase shift between Poland and European countries, the EU economy and the euro zone. In particular, the authors verified the hypothesis of the increasing delay (or descending overtaking) of the Polish economy in relation to those countries.

Tomasz Napiórkowski

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

U.S. FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN POLAND AND GERMANY. THE POSSIBLE DISCONNECT BETWEEN THEORY AND ECONOMETRIC RESULTS

Introduction

The aim of this research is to take an econometric approach to comparing and evaluating the determinants proposed by the literature while looking at two economies that are similar in geographical size and location but are at different stages of economic development and of U.S. foreign direct investment (FDI); Germany (GER) being a recipient of U.S. FDI since before World War II¹ and Poland (PL), a relative newcomer where U.S. FDI has become significant only since 1990.

FDI has been a significant part of economic development since 2500 B.C.². One of the biggest players on the FDI scene is the United States of America (U.S.) that moved from the second to the fourth stage of the Investment Development Path (IDP)³; moving from being a net biggest recipient in 1897 to being one of the world's biggest foreign investors with World War I being the tipping point. U.S. outward FDI grew from \$430,521 million (M) in 1990 to \$3,508,142 M in 2009.

In the same timeframe, America's FDI in Poland and Germany grew from \$3 M and \$27,609 M to \$13,957 M and \$116,832 M respectively (Figure 1). U.S. total FDI in Europe in 1990 amounted to \$214,739 M, with 0.001% of that

¹ S. Hilger: American Firms in Germany. The Case of Procter & Gamble and the Transfer of American Marketing Strategies after World War II. Helsinki Congress of the International Economic History Association 21st to 25th August, 2006: Session 93, 2006, p. 2.

² R.E. Lipsey: Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational Firms: Concepts, History, and Data. National Bureau of Economic Research, Working Paper 8665, 2001, p. 17.

³ J.J. Durán, with F. Ubeda: The Investment Development Path: A New Empirical Approach and Some Theoretical Issues. „Transnational Corporations” 2001, Vol. 10, No. 2, p. 2.

money going to Poland and 12.86% to Germany. This position changed in 2009, when U.S. invested \$1,976,222 M in Europe; 0.71% in Poland and 5.91% in Germany.

These changes suggest that U.S. is investing more in European economies while moving from concentrating its FDI in Europe's major economies (e.g., Germany) to diversifying its investments across rising European economies like Poland.

Researchers like Lipsey⁴, Blomström and Konan⁵ showed that FDI plays a significant role in the recipient country's economic development with researchers like McGrattan⁶ exploring the transition to FDI openness bridging empirical studies with theory. Hence, this research will only refer to those sources and not repeat their studies while adopting an approach similar to the one seen in work of Blonigen and Piger⁷ in which a rather statistical point of view is taken.

The literature is filled with possible traditional (e.g., host's GDP) and new, innovative variables (e.g., squared education difference⁸) when modeling foreign investments. This work will take the determinants most commonly cross-quoted in the studied literature: GDP⁹, GDP per capita¹⁰, the distance between capitals¹¹, European Union (EU) membership¹², openness to trade (a percentage of host's GDP that is comprised of the sum of exports and imports)¹³ and the unit labor cost (ULC) of the home and the host country compared¹⁴.

The signs (impacts of an increase in an explanatory variable on FDI) suggested by previous research are positive for GDP, GDP per capita (the greater market and the greater its share in the hands of a possible consumer the

⁴ R.E. Lipsey: Measuring the Impacts of FDI in Central and Eastern Europe. National Bureau of Economic Research, Working Paper 12808, 2006. p. 1.

⁵ M. Blomström with D. Konan, and R.E. Lipsey: FDI in Restructuring of the Japanese Economy. National Bureau of Economic Research, Working Paper 7693, 2000, p. 17.

⁶ E.R. McGrattan: Transition to FDI Openness: Reconciling Theory and Evidence. National Bureau of Economic Research, Working Paper 16774, 2011 (full work).

⁷ B.A. Blonigen with J. Piger: Determinants of Foreign Direct Investment. National Bureau of Economic Research, Working Paper 16704, 2011 (full work).

⁸ Ibid., p. 37.

⁹ C.M. Buch, R.M. Kotka, with D. Piazzolo: Does the East Get What Would Otherwise Flow to the South? FDI Diversion in Europe. Kiel Institute for World Economics, Kiel Working Paper No. 1061, 2001, p. 9.

¹⁰ J.P. Walsh with J. Yu: Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach. International Monetary Fund, IMF Working Paper WP/10/187, 2010, p. 7.

¹¹ A.A. Bevan with S. Estrin: The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies. William Davidson Institute. William Davidson Institute Working Paper No. 342, 2000, p. 10.

¹² D. Holland with O. Pomerantz: FDI Penetration and Net Trade in the EU Accession Countries. „National Institute of Economic and Social Research” 2004, p. 8.

¹³ I.A. Kerr with P.V. Monsingh: The Determinants of Foreign Direct Investment in China. 30th Annual Conference of Economists 23rd to 26th September, 2001, p. 5.

¹⁴ A.A. Bevan and S. Estrin: Op. cit., p. 7.

higher the sales and development potential) and EU membership (clustering allows less developed economies like Poland to be in the same set as more developed ones like Germany) and negative for the distance between capitals, openness to trade (trade being a substitute for FDI) and ULC (the higher the cost of labor in the host country relative to the cost in the home country the smaller is the incentive for FDI, especially in host countries with cheap labor as an international asset).

The research takes the mentioned variables only and explores, through the employment of an econometric analysis, whether most commonly quoted variables, by themselves, can constitute an econometrically sound model, are all of the determinants statistically significant and do the signs of coefficients match up with the theory behind the model.

For the purpose of this research, FDI is being defined using the definition available through the World Bank and one that has been accepted by Lipsey¹⁵ as suggested by the International Monetary Fund that defines FDI as “net inflows of investment to acquire a lasting management interest (10 percent or more of voting stock) in an enterprise operating in an economy other than that of the investor. It is the sum of equity capital, reinvestment of earnings, other long-term capital, and short-term capital as shown in the balance of payments”¹⁶.

This research will make use of a simple linear econometric model as suggested by the works of Beer and Cory¹⁷ and combine it with a slight modification suggested by Lipsey¹⁸; namely, log the dependent variable giving the model a log-linear form. Then another suggestion from Beer and Cory¹⁹ will be used, lagging variables corresponding to trade by one period. Overall, this research will look at four models for Poland and then take the best one and compare its coefficients and descriptive statistics with a parallel model for Germany.

Regarding the method of calculating the coefficients of determinants, literature appears to make a good use of the Ordinary Least Squares (OLS)²⁰ approach with possible modifications like Generalized Least Squares²¹ with Blonigen and Piger²² using the Bayesian Model Averaging to determine the significance of specific variables.

¹⁵ R.E. Lipsey: The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows. National Bureau of Economic Research, Working Paper 7094, 1999, p. 6.

¹⁶ WB 1. <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>

¹⁷ F.M. Beer, with S.N. Cory: The Locational Determinants of U.S. Foreign Direct Investment in the European Union. „Journal Of Financial And Strategic Decisions” 1996, Vol. 9 No. 2, p. 46.

¹⁸ R.E. Lipsey: Measuring the Impacts..., op. cit., p. 10-11.

¹⁹ F.M. Beer and S.N. Cory: Op. cit., p. 45.

²⁰ A. Bénassy-Quéré, M. Coupet with T. Mayer: Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales CEPII Working Paper No. 2005-2005, 2005, p. 13.

²¹ F.M. Beer and S.N. Cory: Op. cit., p. 47.

²² B.A. Blonigen and J. Piger: Op. cit., p. 2.

1. Data

Data for the project covers the period from 1990 to 2009 on annual basis. U.S. FDI (millions of U.S. dollars) data was obtained from “U.S. Direct Investment Position Abroad on Historical-Cost Basis: Country Detail by Industry” reports as are available from the Bureau of Economic Analysis²³. Country’s GDP data (current U.S. dollars), exports (XGDP) and imports (MGDP) as a percentage of GDP have been acquired from the World Bank²⁴. ULC (LCOST) information came from the Organization for Economic Co-operation and Development’s StatExtracts²⁵ and is listed using the corresponding OECD Index with 2005 being set as the base year. Data for the unit labor cost is not seasonally adjusted because the adjusted data is only available for Poland from 1995 versus 1992 for the non-adjusted set. Years 1992, 1993 and 1994 for Poland (1990-1997 for U.S. and Germany) have been estimated by the source. Data for 1990 and 1991 for Poland has been estimated by the researcher by assuming same percentage changes for those years as the one in the case for the data for U.S. The distance (DIST) between capitals (kilometers) data comes from the Hyper Zebra Distance Calculator²⁶.

The literature suggests combining the XGDP and MGDP; therefore, expressing trade overall as a percentage of country’s GDP²⁷ and subtracting the U.S. ULC from the ULC of each country and creating one ULC variable²⁸. The researcher decided to keep all variables separate; hence, allowing for a clearer interpretation of their coefficients.

2. Model Selection

There are four models that will be estimated and chosen from. Their structural forms are:

1) linear model

$$\text{USFDI}_{Xt} = \beta_{0t} + \beta_1 \text{GDP}_t + \beta_2 \text{GDP/CAP}_t + \beta_3 \text{DIST}_t + \beta_4 \text{EU}_t + \beta_5 \text{XGDP}_t + \beta_6 \text{MGDP}_t + \beta_7 \text{ULC}_{Xt} + \beta_8 \text{ULC}_{USt} + \varepsilon_t$$

²³ BEA 1. Bureau of Economic Analysis, “U.S. Direct Investment Position Abroad on Historical-Cost Basis: Country Detail by Industry” Reports. <http://www.bea.gov/international/di1usdbal.htm>

²⁴ WB 2. <http://data.worldbank.org/>

²⁵ OECD.StatExtracts 1. http://stats.oecd.org/index.aspx?DatasetCode=ULC_QUA

²⁶ Hyper Zebra 1. <http://www.happyzebra.com/distance-calculator/>

²⁷ I.A. Kerr and V. Peter: Op. cit., p. 5.

²⁸ R. Narula, with K. Wakelin: *The Pattern and Determinants of US Foreign Direct Investment in Industrialized Countries*. MERIT, Maastricht University, 1997, p. 11.

2) linear-trade model

$$\text{USFDI}_{Xt} = \beta_{0t} + \beta_1 \text{GDP}_t + \beta_2 \text{GDP/CAP}_t + \beta_3 \text{DIST}_t + \beta_4 \text{EU}_t + \beta_5 \text{XGDP}_{t-1} + \beta_6 \text{MGDP}_{t-1} + \beta_7 \text{ULC}_{Xt} + \beta_8 \text{ULC}_{USt} + \varepsilon_t$$

3) log-linear model

$$\log \text{USFDI}_{Xt} = \beta_{0t} + \beta_1 \text{GDP}_t + \beta_2 \text{GDP/CAP}_t + \beta_3 \text{DIST}_t + \beta_4 \text{EU}_t + \beta_5 \text{XGDP}_t + \beta_6 \text{MGDP}_t + \beta_7 \text{ULC}_{Xt} + \beta_8 \text{ULC}_{USt} + \varepsilon_t$$

4) log-linear-trade model

$$\log \text{USFDI}_{Xt} = \beta_{0t} + \beta_1 \text{GDP}_t + \beta_2 \text{GDP/CAP}_t + \beta_3 \text{DIST}_t + \beta_4 \text{EU}_t + \beta_5 \text{XGDP}_{t-1} + \beta_6 \text{MGDP}_{t-1} + \beta_7 \text{ULC}_{Xt} + \beta_8 \text{ULC}_{USt} + \varepsilon_t$$

Where USFDI_{Xt} is the amount of U.S. FDI in country X in period t .

The first thing that needs to be mentioned is that the variable describing the distance between capitals was rejected as it stays constant throughout the period bringing no information to the model²⁹ and causing a near singular matrix prohibiting running the model.

All variables were tested for unit root using the Augmented Dickey-Fuller test at a 5% level and corrected for by applying differencing. The residuals were tested for autocorrelation at a 5% level using the Breusch-Godfrey Serial Correlation Lagrange Multiplier test. Autocorrelation was found present in all the models and was corrected for by introducing one-period lagged dependent variable as one of the explanatory variables and then adjusting the coefficients by multiplying them by an inverse of one minus the coefficient of the lagged dependent variable.

Between the linear model and a linear model with trade variables lagged one period, the latter model performs better based on the higher R^2 and Adj. R^2 (0.8702 and 0.7548 versus 0.8559 and 0.7406 respectively) and lower p-values for all non-trade variables.

The log-linear model performs better than one with the logged dependent variable and lagged trade variables based on higher R^2 (0.9721 versus 0.9703) and Adj. R^2 (0.9497 versus 0.9439), but has higher p-values of most of its coefficients.

²⁹ K. Carstensen with F. Toubal: Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis. Kiel Institute for World Economics, Kiel Working Paper No. 1143, 2003, p. 6-7.

Despite not being able to compare between linear and log-linear models directly, it is possible to state that the variables used in this research perform better in explaining the logged dependent variable (Figure 2). Therefore, the model that is said to best represent FDI from U.S. to Poland is the log-linear model.

3. Results description

For Poland, the GDP coefficient is negative and extremely small that can be explained by the fact that U.S. FDI in Poland is still relatively new; therefore, Poland's GDP is not yet the factor influencing the U.S. FDI as U.S. investors see other factors, some mentioned in this work, to be more influential. GDP per capita has a positive sign; a one-dollar increase in the change in GDP per capita will result in a 6.55% increase in American investments. Similarly, the membership in the EU has a positive result on U.S. FDI; during the years while Poland is a member of EU the FDI is 222.18% higher relative to years prior to membership. Such a big increase can be attributed to the psychological effect of clustering – Poland is in the same economic set as leading European economic countries making it a safer place to invest in. Trade has a negative impact on FDI. This suggests that, in general, U.S. investments in Poland are of horizontal (substitute) nature and that trade between two economies negates the need for FDI. Decomposing the trade coefficient, an increase in the change in the exports percentage of GDP will decrease U.S. FDI by 14.92% and an increase in the change in the imports percentage of GDP will increase the same variable by 3.22%. A one unit increase in the ULC index will decrease U.S. FDI in Poland by 3.35% and a one unit increase in the change in the ULC in U.S. will increase U.S. FDI in Poland by 2.37%.

Same variables used to determine U.S. FDI in Germany perform similarly good from an econometric point of view (R^2 and Adj. R^2 equal 0.9717 and 0.9465 respectively, Figure 2). The GDP coefficient is significantly smaller than the one for Poland and positive. This suggest that Germany, due to being an FDI player for longer than Poland, has moved to a stage in which it is able to use its GDP as a positive influencer of FDI. GDP per capita is also positive, but has a smaller effect on U.S. investment in Germany than in Poland. For every one-dollar increase in the difference between periods in GDP per capita in Germany, U.S. FDI will increase by 0.0172%. The coefficient of the EU variable is positive as in the Polish model but has a much smaller impact on investments. As compared with a period in which Germany was not in the EU, a period in which it is will cause U.S. to invest 86.49% more. The trade coefficient is

difficult to interpret due to second differencing. Yet, it is possible to state that the more open Germany is for trade, like Poland, the lower the U.S. FDI will be. Unlike in the Polish model, an increase in exports' worth will have a positive impact on U.S. investments and an increase in imports' worth will have a negative impact. Another difference between models comes in the sign assigned to the host's unit cost of labor; in the case of Germany it is positive. This may come from the difference in the composition and the skill level between the labor markets of Germany and Poland; a one-unit increase in the ULC index for Germany will result in a 21.04% increase in U.S. FDI. A conclusion can be made that Polish labor is seen as low-cost, and, at a certain cost, the balance tips in favor of U.S. labor whereas German labor is seen as one having a specific skill that is worth investing in despite higher costs. As the difference in the ULC in America increase by one unit, U.S. FDI, just like in the Polish model, will increase, in a case of Germany, by 12.43%.

In regards to model's descriptive statistics, the log-linear model for Poland has a slightly higher R^2 and Adj. R^2 than the one for Germany.

Conclusion

Coefficients in both models act, mostly, according to hypotheses laid out by the mainstream theory and literature. In the model for Poland, the GDP coefficient's disconnect with the hypothesis is explained by Poland's inability to use GDP as an inward FDI influencer whereas coefficients assigned to trade variables summed up go in line with theory. Separately, the positive sign of the variable associated with imports is explained by the work of Pontes³⁰ in which he suggests that FDI, if it is of a vertical nature, and trade can be complementary.

In the model for Germany the only coefficient that is different than expected is the one assigned to the unit labor cost of Germany.

When it comes to the statistical significance of used coefficients, due to the small number of observations available and resulting problems, it is not possible to state that there is a disconnect between the variables that should be used as stated by the literature and those supported by econometric research. Despite the fact that Poland and Germany are at different stages of IDP, conclusions are same, or similar for both countries.

³⁰ J.P. Pontes: FDI and Trade: Complements and Substitutes. Instituto Superior de Economia e Gestão Departamento de Economia DE Working Paper 3-2006/DE/UECE, 2005, p. 2.

The problem that is very evident is that all of the coefficients were found to be statistically insignificant at p-value set at 0.05. This may propose that literature-suggested variables are not the ones that should be used when building a similar model. Yet, when examining correlations between the dependent variable and possible determinants, all explanatory variables (except for DIST) showed high correlation coefficients. Furthermore, very high p-values, combined with high R^2 , suggest multicollinearity that can be resolved by using different (additional) determinants.

This research was able to 1) show that there is no significant disconnect between the theory and econometric results and 2) lay a solid foundation for further similar research by 3) pointing out that the hypotheses behind variables are sound and that 4) similar variables across countries have same, or very similar, effect on U.S. investments in those economies with 5) OLS being a sufficient econometric method. Further work based on these concepts and assumptions should focus on 1) repeating the procedure for countries with more data points available, 2) measuring and explaining the size of the coefficient associated with host's EU membership and 3) using the tested variables as a starting point in trying to establish which additional explanatory variables can be used and are they same for all economies or differ across them.

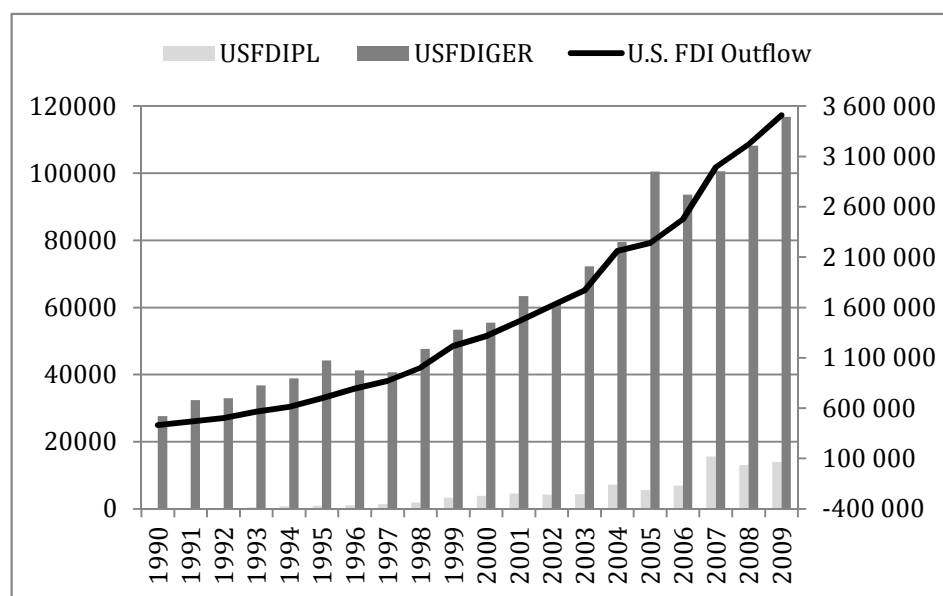


Fig. 1. U.S. FDI stock abroad 1990-2009 (right-hand axis) and U.S. FDI stock in Poland and Germany 1990-2009 (left-hand axis) both in millions of Dollars

Source: BEA 1. Own graph.

Coefficient	Poland				Germany
	Linear	Linear-trade	Log-linear	Log-linear-trade	Log-linear
C	-34999.39	-38468.39	12.41	24.90	-10.28
	(0.2805)	(0.2134)	(0.0002)	(0.0013)	(0.5436)
GDP	3.26E-5	4.03E-5	-1.72E-9	-5.93E-9	8.13E-14
D = 1	(0.2568)	(0.0828)	(0.3442)	(0.1040)	(0.9498)
GDP/CAP	-1244.43	-1539.27	0.06	0.23	1.72E-4
D = 1	(0.2578)	(0.0825)	(0.3444)	(0.1043)	(0.2532)
EUPL	12511.27	26826.89	2.22	-0.38	0.86
D = 1	(0.6958)	(0.3542)	(0.3273)	(0.9353)	(0.5926)
EXP/GDP %	1332.97	1600.46	-0.15	-0.71	0.02
D = 1	(0.4658)	(0.6359)	(0.6207)	(0.2703)	(0.9022)
IMP/GDP %	-1848.63	-3609.25	0.03	0.98	-0.06
D = 1	(0.3212)	(0.1672)	(0.8874)	(0.0505)	(0.6768)
ULC _{PL}	386.96	460.26	-0.03	-0.15	0.21
D = 0	(0.3295)	(0.1964)	(0.4055)	(0.0567)	(0.2686)
ULC _{US}	4216.15	6253.97	0.02	-0.53	0.12
D = 1	(0.3285)	(0.0644)	(0.9060)	(0.2823)	(0.2409)
R ²	0.8559	0.8702	0.9721	0.9703	0.9717
Adj. R ²	0.7406	0.7548	0.9497	0.9439	0.9465

Fig. 2. Adjusted Coefficients Comparison Table; *D* – # of differences, (p-values)

Source: Result of researchers work. Own table.

References

- Barry F., Görg H. with McDowell A.: Outward FDI and the Investment Development Path of Late-Industrializing Economy: Evidence from Ireland. „Taylor and Francis Journals” 2002, Vol. 37, No. 4.
- Beer F.M. with Cory S.N.: The Locational Determinants of U.S. Foreign Direct Investment in the European Union. „Journal Of Financial And Strategic Decisions” 1996, Vol. 9, No. 2.
- Bénassy-Quéré A., Coupet M. with Mayer T.: Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales CEPII Working Paper No. 2005-2005, 2005.

- Bevan A.A. with Estrin S.: The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies. William Davidson Institute, William Davidson Institute Working Paper No. 342, 2000.
- Blomström M. with Konan D. and Lipsey R.E.: FDI in Restructuring of the Japanese Economy. National Bureau of Economic Research, Working Paper 7693, 2000.
- Blonigen B.A. with Piger J.: Determinants of Foreign Direct Investment. National Bureau of Economic Research, Working Paper 16704, 2011.
- Buch C.M., Kotka R.M. with Piazzolo D.: Does the East Get What Would Otherwise Flow to the South? FDI Diversion in Europe. Kiel Institute for World Economics, Kiel Working Paper No. 1061, 2001.
- Buckley P.J. with Castro F.B.: The Investment Development Path: The Case of Portugal. „Transnational Corporations” 1998, Vol. 7, No. 1.
- BEA 1. Bureau of Economic Analysis, “U.S. Direct Investment Position Abroad on Historical-Cost Basis: Country Detail by Industry” Reports. <http://www.bea.gov/international/di1usdbal.htm>
- Carstensen K. with Toubal F.: Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis. Kiel Institute for World Economics, Kiel Working Paper No. 1143, 2003.
- Durán J.J. with Ubeda F.: The Investment Development Path: A New Empirical Approach and Some Theoretical Issues. „Transnational Corporations” 2001, Vol. 10, No. 2.
- Holland D. with Pomerantz O.: FDI Penetration and Net Trade in the EU Accession Countries. National Institute of Economic and Social Research, 2004.
- Hilger S.: American Firms in Germany. The Case of Procter & Gamble and the Transfer of American Marketing Strategies after World War II. Helsinki Congress of the International Economic History Association 21st to 25th August, 2006: Session 93, 2006.
- Hyper Zebra 1. <http://www.happyzebra.com/distance-calculator/>
- Kalemil-Ozcan S. with Nikolsko-Rzhevskyy A.: Does the Trade Cause Capital to Flow? Evidence from Historical Rainfalls. National Bureau of Economic Research, Working Paper 16034, 2010.
- Kerr I.A. with Monsingh P.V.: The Determinants of Foreign Direct Investment in China. 30th Annual Conference of Economists 23rd to 26th September, 2001.
- Lipsey R.E.: The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows. National Bureau of Economic Research, Working Paper 7094, 1999.
- Lipsey R.E.: Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational Firms: Concepts, History, and Data. National Bureau of Economic Research, Working Paper 8665, 2001.
- Lipsey R.E.: Measuring the Impacts of FDI in Central and Eastern Europe. National Bureau of Economic Research, Working Paper 12808, 2006.
- McGrattan E.R.: Transition to FDI Openness: Reconciling Theory and Evidence. National Bureau of Economic Research, Working Paper 16774, 2011.
- Narula R. with Wakelin K.: The Pattern and Determinants of US Foreign Direct Investment in Industrialized Countries. MERIT, Maastricht University, 1997.
- OECD.StatExtracts 1. http://stats.oecd.org/index.aspx?DatasetCode=ULC_QUA

- Perugini C., Pompei F. with Signorelli M.: FDI, R&D and Human Capital in the Central and Eastern European Countries. National Innovation Systems and FDI in Central Eastern Europe: The Role of Technology Transfer, the Impact on Regional Development and Economic Convergence June 30-July 2, 2005.
- Pontes J.P.: FDI and Trade: Complements and Substitutes. Instituto Superior de Economia e Gestão Departamento de Economia DE Working paper 3-2006/DE/UECE, 2005.
- Walsh J.P. with Yu J.: Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach. International Monetary Fund, IMF Working Paper WP/10/187, 2010.
- WB 1. <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>
- WB 2. <http://data.worldbank.org/>

U.S. FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN POLAND AND GERMANY

THE POSSIBLE DISCONNECT BETWEEN THEORY AND ECONOMETRIC RESULTS

Summary

The article looks at the determinants of foreign direct investments most commonly cross-quoted by the literature and uses them, through econometric means of research, to establish links between the theory and statistical results. The author achieves this by looking at the biggest net foreign investor, the United States of America, and its investments in two European economies: Germany, being the more economically developed country and a recipient of U.S. investments since prior to World War II, and Poland, a relative newcomer to the scene where U.S. investments have become significant only since 1990. Through the use of real-life data and composition and testing of various econometric models, the article concludes that statistical results are spot on with hypotheses from the literature with slight, yet fully explained, exceptions.

Hubert Rusiecki

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

PRZEMIANY STRUKTURY EKSPORTU BRAZYLII NA RYNEK USA W PIERWSZEJ DEKADZIE XXI WIEKU

Wprowadzenie

Brazylia jest jedną z największych światowych gospodarek, która zajmuje ważną pozycję w międzynarodowym handlu, a jej eksport odpowiada za ok. 13% całego jej PKB. Ważny z tego punktu widzenia jest wpływ światowego kryzysu gospodarczego zarówno na eksport tego kraju, jak i na jego strukturę rzeczową. Ewentualne zmiany pokazane zostaną na przykładzie eksportu do USA, jako że jest to jedyne supermocarstwo utrzymujące kontakty z niemal wszystkimi krajami na świecie, a przez to ewentualne próby porównania wyników niniejszego opracowania będą łatwiejsze.

Opracowanie rozpoczyna się krótkim opisem gospodarki Brazylii, następnie przedstawiony zostanie ogólnie handel zagraniczny tego kraju, dalej relacje łączące Brazylię z USA. Dalej zaprezentowany zostanie wyłącznie handel Brazylii z USA, a następnie w sposób szczegółowy opisane zostaną jego zmiany w strukturze rzeczowej. Całość kończą wnioski.

Niniejsze opracowanie ma na celu sprawdzenie, czy światowy kryzys gospodarczy doprowadził do zmian w strukturze rzeczowej brazylijskiego eksportu na rynek Stanów Zjednoczonych. Aby to zbadać, owa struktura przedstawiona zostanie szczegółowo od 2002 roku, co pozwoli pokazać jej ogólne tendencje oraz wychwycić ewentualne zmiany w latach 2008-2010. W celu zbadania powyższej hipotezy zastosowana zostanie metoda opisowo-porównawcza.

1. Gospodarka Brazylii

Brazylia jest największym państwem Ameryki Południowej pod względem powierzchni (ponad 8,5 mln km²; blisko połowa całego kontynentu) oraz liczby ludności (ponad 200 mln). Kraj ten jest również największą w regionie gospo-

darką (jej PKB stanowi niemal 3% światowego PKB) z wysokim tempem wzrostu PKB, które badanym okresie jedynie w 2009 roku gwałtownie spadło, co tłumaczyć można światowym kryzysem gospodarczym, jednak już w 2010 roku wyniosło 7,5%. Dane przedstawiające wskaźniki PKB przedstawione zostały w tabeli 1.

Tabela 1

Dynamika wzrostu PKB Brazylii w latach 2000-2011

	Rok											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Wzrost PKB (%)	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	-0,6	7,5	4,5 ^a

^a Prognoza.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Brazil Country Report.

Należy podkreślić, że PKB Brazylii jest w 67,5% tworzone poprzez sektor usług, 26,4% przez przemysł i 6,1% przez rolnictwo¹.

Brazylia jest jednym z największych światowych eksporterów kawy, cukru i soi. Pomimo jednak wielkich bogactw naturalnych i dobrze wyposażonego przemysłu, rozwój Brazylii jest hamowany przez olbrzymi dług zagraniczny. Należy zwrócić uwagę, że choć państwo to coraz lepiej wykorzystuje swoje wielkie zasoby i coraz widoczniejszy jest tam proces uprzemysłowienia, to jednak nadal jest krajem głównie rolniczym z wieloma poważnymi problemami ekonomicznymi.

Brazylijskie rolnictwo jest w dużym stopniu nieefektywne i zacofane. Poza kawą, cukrem i soją, które i tak nie są najwyższej jakości, względnie duże znaczenie mają uprawy bananów, kakao, tytoniu, kukurydzy, trzciny cukrowej i pomarańczy.

Niedawne odkrycia wielkich złóż ropy naftowej mogą sugerować, że Brazylia będzie w stanie przetrwać ewentualne szoki związane z zachwianiem światowych cen tego surowca, a w przyszłości ma szansę stać się głównym eksporterem ropy na świecie².

Rudy żelaza i manganu są głównymi filarami brazylijskiego górnictwa. Szacuje się, że Brazylia posiada około 15% całych światowych złóż żelaza. Głównymi gałęziami przemysłu w Brazylii są: przetwórstwo żywności, chemi-

¹ Brazil GDP – Composition by Sektor, Index Mundi, 12.07.2011. <http://www.indexmundi.com>

² S. Polaski i inni: The Structure of the Brazilian Economy, Brazil in the Global Economy. Measuring the Gains from the Trade, ILO/Carnegie Endowment for International Peace/UNDP. VMW Printing, 2009 Washington D.C., s. 5.

kalia, tekstylia, produkty metalowe i maszyny, sprzęt transportowy i produkty ropopochodne. Brazylia w sposób bardzo istotny zmniejszyła swoją zależność od importowanej ropy naftowej w latach 80. XX wieku, poprzez szersze wykorzystanie gazoholu oraz energii hydroelektrycznej.

Należy podkreślić, że Brazylia posiada najdłuższą sieć dróg w całej Ameryce Łacińskiej, a przy tym jednocześnie największą liczbę pojazdów, w tym ciężarowych i autobusów. To w dużej mierze ułatwiło rozwój importu i eksportu podstawowych produktów. Pamiętać trzeba, że gospodarka brazylijska, choć o stabilnych podstawach, to jednak została dotknięta olbrzymim długiem publicznym, a dodatkowo osłabiana jest przez powodzie, susze i wysoką inflację³.

2. Handel zagraniczny Brazylii

Łączna wartość brazylijskiego eksportu osiągnęła w 2010 roku poziom 201,9 mld \$, co oznacza wzrost w porównaniu z kryzysowym rokiem poprzednim o 32%. Import zaś wzrósł jeszcze bardziej, bo aż o 42,3% do 181,6 mld \$. Również handel zagraniczny Brazylii rozwijał się stabilnie, jedyne zaś spadki nastąpiły w 2009 roku, po czym wielkości eksportu i importu powróciły do swoich wcześniejszych poziomów. Dane te zostały zamieszczone w tabeli 2.

Tabela 2

Wielkości importu i eksportu Brazylii w latach 2006-2010 (w mln \$)

	Rok				
	2006	2007	2008	2009	2010
Import	95,8	126,6	182,4	133,7	191,5
Eksport	137,8	160,6	197,9	153,0	201,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Brazil: Introduction, the Federation of International Trade Associations, 08.2011 <http://www.fita.org>

W 2010 roku dziesięć najważniejszych dla Brazylii państw pod względem eksportu odpowiadało za 54,7% jej całego eksportu. Biorąc pod uwagę import, to w 2010 roku dziesięć najważniejszych państw dla Brazylii pod tym względem odpowiadało za 61% jej całego importu. W tabeli 3 przedstawiono najważniejszych partnerów importowych i eksportowych Brazylii w 2010 roku.

³ US-Brazil Trade Relations: Partnership in a New Era, Industrial Leaders. American Industrial Marketplace. <http://www.industrialleaders.com>

Tabela 3

Najważniejsi partnerzy handlowi Brazylii w 2010 roku

Eksport		Import				
	Kraj	Wielkość (mld \$)	Udział (%)	Kraj	Wielkość (mld \$)	Udział (%)
1	Chiny	30,8	15,2	USA	27,3	15,0
2	USA	19,5	9,6	Chiny	25,6	14,1
3	Argentyna	18,5	9,2	Argentyna	14,4	7,9
4	Holandia	10,2	5,1	Niemcy	12,6	6,9
5	Niemcy	8,1	4,0	Korea Południowa	8,3	4,6
6	Japonia	7,1	3,5	Japonia	7,0	3,8
7	Wielka Brytania	4,6	2,3	Francja	4,8	2,6
8	Rosja	4,2	2,1	Indie	4,2	2,3
9	Korea Południowa	3,8	1,9	Meksyk	3,9	2,1
10	Meksyk	3,7	1,8	Kanada	2,7	1,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: D. Workman: Brazil's Top Trade Partners in 2010. International Trade, 20.05.2011. <http://www.suite101.com>

Warto zauważyć, że największą nadwyżkę bilansu handlowego w 2010 roku równą 5,2 mld \$ Brazylia osiągnęła w handlu z Chinami. Na drugim miejscu pod tym względem znajduje się Argentyna – 4,1 mld \$. Podkreślić również trzeba, że Stany Zjednoczone wypracowały kosztem Brazylii nadwyżkę w bilansie handlowym rzędu 7,8 mld \$. Można powiedzieć, że w 2010 roku słabsza waluta USA „napędziła” popyt na względnie tańsze produkty amerykańskie⁴.

3. Relacje Brazylii z USA

Stany Zjednoczone były pierwszym państwem, które w 1822 roku uznało niepodległość Brazylii. Od tego czasu stosunki pomiędzy oboma tymi krajami są dobre i względnie aktywne. Pogłębiająca się przyjaźń oraz współpraca przejawia się choćby poprzez kontakty rządowe obu państw na najwyższym szczeblu, m.in. wzajemne wizyty prezydenta George'a W. Busha i prezydenta Luli w marcu 2007 roku, wizytę Sekretarz Stanu Hilary Clinton w marcu 2010 roku, a także cztery inne wizyty rządowe w pierwszej części 2010 roku. 1 stycznia 2011 roku Hilary Clinton uczestniczyła również w uroczystości objęcia przez Dilmę Rousseff urzędu prezydenta Brazylii. Warto też wspomnieć, że Sekretarz Skarbu USA Timothy Leithner odwiedził Brazylię w lutym 2011 roku.

⁴ D. Workman: Brazil's Top Trade Partners in 2010. International Trade, 20.05.2011. <http://www.suite101.com>

Należy dodać, że około 60 tys. obywateli Stanów Zjednoczonych ma status rezydenta w Brazylii. Dodatkowo około 150 tys. Amerykanów co roku odwiedza Brazylię. Rocznie wydawane jest około 600 tys. wiz dla Brazylijczyków. Szacuje się, że liczba Brazylijczyków odwiedzających USA wzrośnie o 198% do 2015 roku. Turyści brazylijscy wydali około 4,57 mld \$ w USA⁵.

4. Handel zagraniczny Brazylii z USA

Handel pomiędzy Brazylią i USA rozwija się dobrze w analizowanym okresie. Wielkość obrotów rośnie od 2002 roku stabilnie, z wyjątkiem 2009 roku, kiedy widoczny jest 25% spadek. Podobna sytuacja ma miejsce w przypadku wielkości importu i eksportu. Szczegółowe dane przedstawione zostały w tabeli 4.

Tabela 4

Wielkości obrotów handlowych Brazylii z USA od 2000 roku (mld \$)

Rok	Obroty	Eksport	Import	Saldo
2011 ^a	34,59	20,30	14,29	6,02
2010	59,39	35,43	23,96	11,47
2009	46,17	26,10	20,07	6,03
2008	62,75	32,30	30,45	1,85
2007	49,81	24,17	25,64	-1,47
2006	45,26	18,89	26,37	-7,48
2005	39,81	15,37	24,44	-9,06
2004	35,05	13,89	21,16	-7,27
2003	29,12	11,21	17,91	-6,70
2002	28,16	12,38	15,78	-3,40
2001	30,35	15,88	14,47	1,41
2000	29,17	15,32	13,85	1,47

^a Dane dotyczą pierwszej połowy roku.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Foreign Trade. U.S. Census Bureau. <http://www.census.gov>

⁵ Background Note: Brazil, Bureau of Western Hemisphere Affairs. U.S. Department of State, 8.03.2011 <http://www.state.gov>

5. Zmiany w strukturze rzeczowej brazylijskiego eksportu na rynek USA

Obecnie największe znaczenie w brazylijskim eksporcie do USA odgrywa ropa naftowa, a wartość owego eksportu w 2010 roku wyniosła 7,259 mld \$. Warto zauważyć, że wielkość ta od 2002 roku (514 mln \$) konsekwentnie wzrastała osiągając swe maksimum w 2008 roku (7,851 mld \$), po czym w kryzysowym 2009 roku spadła do poziomu 5,793 mld \$ i znów zaczęła rosnąć. Warto dodać, że również eksport paliwa produkowanego na bazie ropy oraz innych produktów naftowych wzrósł w opisywanym okresie od odpowiednio 298 mln \$ i 447 mln \$ do 582 mln \$ i 459 mln \$.

Bardzo duże znaczenie ma także eksport na rynek USA brazylijskiej zielonej kawy, którego wartość wzrastała co roku od poziomu 202 mln \$ w 2002 roku do 1,083 mld \$ w 2010.

Istotne w tej kwestii są też ryby i skorupiaki, których wartość w 2002 i 2003 roku wyniosła odpowiednio 199,5 mln \$ i 208,4 mln \$, po czym wielkość ta spadała co roku do 69,8 mln \$ w 2009 roku. 2010 rok przyniósł istotny wzrost do 105,4 mln \$.

Trzykrotny wzrost wartości eksportu w badanym okresie charakteryzował drewno przeznaczonego do produkcji papieru – od 348 mln \$ w 2002 roku do 948 mln \$ w 2010 (z istotnym jednorocznym spadkiem w 2009 – z 858 mln \$ do 521 mln \$).

Grupą, której eksport na rynek USA okazał się niewrażliwy na zaistnienie kryzysu gospodarczego jest papier i produkty papierowe. Wartość ich eksportu wyniosła w 2002 roku 87,7 mln \$, po czym obniżyła się do poziomu ok. 50 mln \$ w latach 2003-2005, wzrosła do 177,5 mln \$ w 2008 roku i na takim poziomie utrzymała się również w 2009 i 2010 roku.

Kolejną pozycję o wielkim znaczeniu dla brazylijskiego eksportu na rynek USA zajmują nieprzetworzone materiały stalowe i żelazne, których wartość eksportu w 2002 roku wyniosła 599 mln \$, po czym rosła aż do 2,483 mld \$ w 2008 roku. 2009 rok przyniósł znaczny spadek do 587 mln \$, ale w 2010 wartość ta znów zaczęła rosnąć do 943 mln \$. Podobnie sytuacja wygląda w przypadku półprzetworzonych wyrobów hutniczych i żelaza, których wartość eksportu w 2002 roku osiągnęła 743 mln \$, po czym rosła do 2006 r. do 1,382 mld \$, w kolejnych trzech latach spadała znacznie aż do 357 mln \$ w 2009 roku i znów zaczęła rosnąć w 2010 do 560 mln \$. Przy okazji warto dodać, że istotny produkt eksportowy Brazylii – aluminium i boksyty również po początkowym wzroście w latach 2002-2005 z 116 do 556 mln \$, wykazuje tendencję spadkową, która nie zmieniała się w 2010 roku, kiedy to wartość eksportu do USA tych produktów wyniosła 310 mln \$. Oprócz ropy i boksytów największe zna-

czenie dla eksportu Brazylii do USA ma złoto (nieprzeznaczone do produkcji monet). Wartość jego eksportu co prawda zmalała w porównaniu z 2002 roku (167 mln \$; maksimum w 2004 – 213 mln \$) osiągając minimum w 2007 – 50 mln \$, ale od tego momentu rośnie już konsekwentnie i w 2010 roku osiągnęła wartość 154 mln \$. Największą dynamiką wśród złóż naturalnych odznaczał się nikiel – wartość jego eksportu wzrosła z 4,8 mln \$ w 2002 roku do 83,5 mln \$. Warto zwrócić też uwagę na wszelkie nieżelazne metale, których eksport w 2002 roku wyniósł jedynie 65 mln \$, ale w kolejnych latach rósł osiągając maksimum w 2008 roku na poziomie 247 mln \$, następnie spadł do 137 mln \$ w 2009 i w 2010 ponownie przyrósł do poziomu 266,7 mln \$⁶.

Ważną pozycję zajmują również produkty przemysłu chemii organicznej, których eksport do USA w 2002 roku równy był 177 mln \$, po czym wzrastał do 2005 roku osiągając poziom 346 mln \$, gwałtownie osiągając wartość 1,164 mld \$ w 2006 roku i spadając do 390 mln \$ w 2009 i ponownie wzrastając w 2010 do 572 mln \$.

Podobnie sytuacja wygląda w przypadku piasku, kamienia, cementu i wapna, których eksport równy 170 mln \$ w 2002 roku rósł aż do 2007 osiągając maksimum w analizowanym okresie na poziomie 689 mln \$, następnie obniżył się do 355 mln \$ w 2009 roku i ponownie zaczął wzrastać w 2010 do 498 mln \$.

Po opisanu najważniejszych produktów pierwszego sektora gospodarki oraz materiałów przemysłowych, przedstawione zostaną najważniejsze dla brazylijskiego eksportu do USA dobra kapitałowe.

W tej grupie produktów istotną rolę pełnią generatory prądu, transformatory i części do nich, których eksport w 2002 roku równy był 170 mln \$, potem wzrastał do 632 mln \$ w 2007 roku, następnie spadał co roku do 350 mln \$ w 2010. Warto przy tym dodać, że wartość eksportu sprzętu elektrycznego i jego części przez cały badany okres utrzymywała się w przedziale 108-148 mln \$, jedynie w 2009 roku spadła niżej do 83 mln \$, w 2010 osiągając 110 mln \$.

Duże znaczenie mają tu także maszyny wydobywcze, brukujące i budowlane. Ich eksport rósł od 2002 roku z 151 mln \$ do 570 mln \$ w 2006, po czym nieco spadł do niemal 450 mln \$ w 2008 roku, rok później spadając gwałtownie do niespełna 175 mln \$. W 2010 roku można było zaobserwować ponowne umocnienie tej grupy maszyn w brazylijskim eksporcie do USA – 275 mln \$.

Bardzo istotny był od lat eksport brazylijskich samolotów do USA. Chodzi tu o gotowe, w pełni przygotowane do wykonywania lotów cywilne maszyny wszelkiego typu. Wartość ich eksportu jest co prawda znacznie mniejsza od eksportu ropy naftowej, jednak można przyjąć, że grupa ta zajmuje silne drugie miejsce pod tym względem. W 2002 roku wyeksportowano samoloty o wartości

⁶ Foreign Trade. U.S. Census Bureau. <http://www.census.gov>

1,83 mld \$, w 2004 i 2008 roku kwota ta osiągnęła swe maksimum – odpowiednio 2,46 i 2,21 mld \$, spadając w 2006 roku do 1,16 mld \$. Największy kryzys miał jednak miejsce w 2009 i 2010 roku, kiedy to Brazylia dostarczyła do USA samoloty warte odpowiednio 665 i 645 mln \$. Oznaczało to niemal czterokrotny spadek w porównaniu z bardzo dobrym pod tym względem 2008 rok. Dużo stabilniejsza jest sytuacja części samolotowych i ich silników. Ta pierwsza grupa rosła na znaczeniu od 2002 roku – 18,1 mln \$ do 2008 – 68,7 i 2010 roku – 58,8 mln \$, a druga od 5,1 mln \$ w 2002 roku do 24,8 w 2009 i 17,6 mln \$ w 2010. W obu grupach widoczne są więc pewne spadki podczas kryzysu, ale dużo mniejsze niż w przypadku gotowych samolotów.

Żadne inne grupy pojazdów nie mają już tak wielkiego znaczenia w analizowanym kontekście, choć warto zwrócić uwagę na bardzo szybko rosnący eksport do USA brazylijskich samochodów osobowych. W 2002 roku ich eksport był warty jedynie 237 tys. \$, następnie rósł co roku do 4,7 w 2009 roku i „wysstrzelił w górę” do 12,8 mln \$ w 2010. W tym przypadku światowy kryzys gospodarczy nie miał żadnego negatywnego wpływu, a wręcz przeciwnie. Jeśli chodzi o środki transportu, to kryzys widoczny jest za to w ramach stosunkowo istotnej grupy produktów – wyposażenia transportu kolejowego. Jego eksport rósł od 33,9 mln \$ w 2002 roku do 114 mln \$ w 2009, po czym załamał się, osiągając w 2010 roku wartość jedynie 32,5 mln \$. Podobna sytuacja ma miejsce w przypadku motocykli i części do nich. Jeszcze w 2002 roku ich eksport równy był 36,8 mln \$, po czym gwałtownie wzrastał do ponad 100 mln \$ w 2005 roku i od tej chwili już tylko spadał do 18, „mln \$ w 2009, zaś w 2010 roku wzrósł o niemal 3 mln \$.

Bardzo duże znaczenie dla Brazylii ma eksport do USA silników i części do nich, który wzrastał dynamicznie od poziomu 533 mln \$ w 2002 roku do 1,07 mld \$ w 2006, następnie zmniejszył się do 761 mln \$ w 2008. W 2009 roku nastąpił dalszy spadek do 328 mln \$, a w 2010 wzrost do 510 mln \$.

Duże znaczenie w opisywanej kwestii ma obuwie wszelkiego rodzaju, choć w jego przypadku widoczne jest coroczne obniżanie się jego istotności, co raczej nie jest związane z wystąpieniem kryzysu. W latach 2002-2005 wartość eksportu obuwia utrzymywała się na poziomie ponad 1 mld \$, po czym zmniejszała się aż do 360 mln \$ w 2010 r.

Duże znaczenie ma również sprzęt wyposażenia domowego. Eksport tej grupy produktów w 2002 roku osiągnął wartość 301 mln \$, po czym rósł do 340 mln \$ w 2005, a następnie zaczął się obniżać do 168 mln \$ w 2009 roku. W 2010 roku widać już odwrócenie tendencji spadkowej i wzrost do poziomu 202 mln \$.

Sytuacja typowa jest już w przypadku biżuterii. Wartość jej eksportu w 2002 roku równa była 10,6 mln \$ i od tego momentu wzrastała co roku aż do 31,5 mln \$ w 2008 roku, po czym spadła o ponad 30% w 2009 do poziomu 20,5 mln \$, a w 2010 osiągając 22,3 mln \$.

Warto zwrócić uwagę na eksport do USA brazylijskich diamentów i innych kamieni szlachetnych (w tym imitacji), który wykazywał inną wrażliwość na zaistnienie kryzysu w światowej gospodarce. Otóż o ile w przypadku diamentów, których wartość eksportu w 2002 roku wyniosła 22,2 mln \$ i rosła do niemal 40 mln \$ w 2004 roku, po czym spadła do ok. 14 mln \$ w latach 2005-2008 i 5,3 mln \$ w 2009 roku oraz 3,7 mln \$ w 2010, jest widoczny wpływ kryzysu, o tyle eksport pozostałych kamieni szlachetnych rósł od niemal 30,9 mln \$ w 2002 roku do 52,3 mln \$ w 2006 i mniej więcej taki już pozostał aż do 2010 roku⁷.

Zakończenie

Niniejsze opracowanie pozwala jednoznacznie stwierdzić, że kryzys gospodarczy bardzo mocno wpłynął nie tylko na ogólne wartości brazylijskiego handlu zagranicznego, ale w szczególności na strukturę rzeczową brazylijskiego eksportu do USA. Niemal w każdej kategorii produktowej w 2009 roku następuje wyraźny spadek eksportu, po czym w 2010 roku najczęściej wraca on do swojego poprzedniego poziomu. Warto również dodać, że choć wartości są zachwiane przez kryzys, to jednak nie dokonała się zmiana najważniejszych dóbr eksportowych i nadal, pomimo kryzysu, są to ropa naftowa i jej pochodne, materiały stalowe i żelazne, drewno do produkcji papieru oraz cywilne samoloty.

Podsumowując można stwierdzić, iż światowy kryzys silnie osłabił brazylijski eksport do USA w 2009 roku, jednak 2010 rok wskazuje, że eksport ten powrócił już w przypadku dużej większości produktów do poziomów sprzed kryzysu.

Literatura

Brazil Country Report. <http://www.gfmag.com>

Index Mundi. <http://www.indexmundi.com>

Industrial Leaders. American Industrial Marketplace. <http://www.industrialleaders.com>

⁷ Foreign Trade. Op. cit.

- Polaski S. i inni: The Structure of the Brazilian Economy, Brazil in the Global Economy. Measuring the Gains from the Trade. ILO/Carnegie Endowment for International Peace/UNDP, VMW Printing, Washington D.C. 2009.
- The Federation of International Trade Associations. <http://www.fita.org>.
- U.S. Census Bureau. <http://www.census.gov>
- U.S. Department of State. <http://www.state.gov>
- Workman D.: Brazil's Top Trade Partners in 2010. International Trade, 20.05.2011. <http://www.suite101.com>

THE CHANGES OF BRAZILIAN EXPORT STRUCTURE TO THE U.S. MARKET IN THE FIRST DECADE OF XXI CENTURY

Summary

Brazil is the biggest country in South America in regard to its area as well as its population. It is also one of the biggest economies in the world (almost 3% of global GDP) playing an important role in the international trade.

The article presents shortly the trade of Brazil, and then the product structure of Brazilian export to the United States will be analysed. The purpose of this study is to notice its eventual changes and to answer the question if the global economic crisis in 2008-09 made a noticeable impact on that structure. In addition, this article includes short description of Brazilian economy and relations between Brazil and the United States.

Aleksandra Stadnik

Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu

ZARYS PRZEDSIĘBIORCZOŚCI IMIGRANTÓW – WYBRANE PROBLEMY ZE SZCZEGÓLNYM UWZGLĘDNIENIEM KRAJÓW EUROPEJSKICH

Wprowadzenie

Ostatnie dziesięciolecie to wzrost dynamiki międzynarodowych przepływów ludności – migracje stały się zjawiskiem charakteryzującym współczesne społeczeństwo. Dynamika ta jest szczególnie widoczna w krajach europejskich, co więcej, jest wielce prawdopodobna intensyfikacja tych przepływów, stymulowana wzrostem popytu na rynkach pracy oraz przewidywaniami niekorzystnych zmian demograficznych¹.

Ze względu na fakt, iż sukces Europy w rozwoju gospodarczym i wzroście zatrudnienia w dużej mierze jest związany ze zwiększeniem przedsiębiorczości coraz częściej – obok znaczenia pracowników wysoko wykwalifikowanych oraz badania imigrantów, jako źródła taniej siły roboczej – analizowany jest inny aspekt przepływów ludności, a mianowicie migracje przedsiębiorców (entrepreneurs), rozumianych, jako „osoby [...], które dążą do generowania wartości poprzez tworzenie bądź rozwój działalności gospodarczej, poprzez identyfikację i wykorzystanie nowych produktów, procesów lub rynków”². Przedsiębiorczość w badaniach łączy się często z samozatrudnieniem (self-employment), gdzie samozatrudniony określany jest, jako „przedsiębiorca, który pracuje dla siebie, a nie dla kogoś innego”³.

¹ P. Stalker: Migration Trends and Migration Policy In Europe. „International Migration” 2002, Vol. 40(5), s. 151-179.

² Measuring Entrepreneurship. A Digest of Indicators. OECD-Eurostat Entrepreneurship Indicators program. OECD, Paris 2008, s. 6.

³ N. Ahmad, R.G. Seymour: Defining Entrepreneurial Activity. Definitions Supporting Frameworks for Data Collection. OECD, Paris 2008, s. 5. Samozatrudnienie zatem, to „zarejestrowana lub niezarejestrowana działalność zarobkowa (gospodarcza) osoby fizycznej, wykonywana poza jakimkolwiek stosunkiem podległości, prowadzona na własną odpowiedzialność i ryzyko”. J. Korczyńska, P. Dąbrowski: Samozatrudnienie cudzoziemców w Polsce. W: Czy Polska gospodarka potrzebuje cudzoziemców? Red. I. Grabowska-Lusińska, A. Żylicz. OBM WNE UW, Warszawa 2008, s. 70-71.

Międzynarodowego przepływu ludności, w tym także aktywnej zawodowo, powstrzymać nie można. Można natomiast sprzyjać pozytywnym jego aspektom i maksymalizowaniu korzyści z tymi przepływami związanymi. Źródłem tych korzyści są niewątpliwie aktywni przedsiębiorczo imigranci. Istotne jest zatem, by przybliżyć temat szeroko rozumianej przedsiębiorczości imigrantów, wskazać jej złożoność i wieloaspektowość. Istnieje głęboka potrzeba obserwacji istniejących tendencji, analizowania występujących zjawisk i procesów w jej obszarze. Sprzyja to poznaniu jej znaczenia, poszukiwaniu sposobów maksymalizowania jej pozytywnych efektów, a także stanowi przyczynek do dalszych badań.

1. Uwarunkowania przedsiębiorczości imigranckiej

Podjęcie przez imigranta decyzji o samozatrudnieniu, założeniu przedsiębiorstwa jest decyzją trudną, w porównaniu do przedsięwzięć rodzimych obywateli pojawiają się tu dodatkowe problemy – obok wymogu czasu, szeroko rozumianego wysiłku (w tym finansowego) i ryzyka – także różnice między uwarunkowaniami takiej działalności w kraju i za granicą (np. różnice w prawodawstwie, różnice kulturowe itp.)⁴.

Skłonność imigranta do przedsiębiorczości oraz stopień jego zaangażowania jest konsekwencją interakcji dwóch sił:

- szeroko rozumianej specyfiki kraju przyjmującego,
- charakterystyki potencjalnego przedsiębiorcy (w szczególności jego zasobów).

Analizy i porównania przedsiębiorczości i samozatrudnienia migrantów dokonywane na poziomie ponadnarodowym ujawniają występujące różnice w poszczególnych krajach, co jest konsekwencją uwarunkowań krajów przyjmujących, w tym szczególnie historii migracji, polityki migracyjnej, ustawodawstwa w zakresie dostępu imigrantów do rynku pracy (np. możliwości uzyskania pozwoleń na rozpoczęcie działalności lub też, działające zniechęcająco, złożone biurokratycznie procedury np. związane z uznawaniem kwalifikacji), postawy społeczeństw wobec imigrantów itp.⁵. W tym zakresie ważny jest aspekt histo-

⁴ Można mówić o dwóch punktach wyjścia aktywności przedsiębiorcy-imigranta: w pierwszej kolejności podjęta zostaje decyzja o emigracji, a następnie, po zweryfikowaniu uwarunkowań rynku goszczącego, o zatrudnieniu się u pracodawcy bądź samozatrudnieniu lub kwestią wyboru pozostaje miejsce – rynek kraju macierzystego bądź innego – goszczącego, natomiast sposób aktywności zawodowej – przedsiębiorczość jest podstawową decyzją. J. Nestorowicz: *Known Knowns and Known Unknowns of Immigrant Self-employment. Selected Issues*. CMR Working Papers 45/103, Centre of Migration Research, Warszawa 2011, s. 3-5.

⁵ T. Baycan-Levent, P. Nijkamp: *Determinants of Migrant Entrepreneurship*. 45th Congress of the European Regional Science Association 23-27 August 2005, Amsterdam, Draft Version, s. 18.

ryczny, można tu zatem wymienić tradycyjne kraje imigracji (m.in. Francja, Belgia, Niemcy), prowadzące po zakończeniu II wojny światowej (do wczesnych lat 70. XX wieku) tzw. politykę „otwartych drzwi.” Ukierunkowana była ona na pozyskiwanie zagranicznej siły roboczej (głównie z krajów Afryki, Azji i Bliskiego Wschodu). Późniejszej polityce „drzwi zamkniętych” towarzyszyły migracje związane z łączeniem rodzin, zawieraniem małżeństw czy przepływami migrantów spowodowanymi względami politycznymi. Wcześniejsze postrzeganie tych napływów w kategoriach migracji tymczasowych z czasem zastąpiono działaniami regulującymi ich status (zmiany w ustawodawstwie związane m.in. z naturalizacją)⁶. Z kolei dla typowych krajów emigracji (m.in. Irlandii i Hiszpanii) nasilenie napływu zagranicznej siły roboczej w II połowie XX wieku stanowiło swoiste novum. Bez względu jednak na typy krajów każde z nich stanęło przed wyzwaniem wynikającym z konieczności sprecyzowania roli imigrantów w społeczeństwie, w szczególności w aspekcie ich integracji. Problem ten dotyczy m.in. stanowiących znaczną grupę obywateli pochodzenia tureckiego w Niemczech, Latynosów i Marokańczyków w Hiszpanii czy Afrykanów we Francji⁷.

Decyzja o samozatrudnieniu to konsekwencja analizy wielu czynników występujących na rynku pracy kraju goszczącego, wśród których można wyróżnić te o charakterze wypychającym (push factors), które zniechęcają do podjęcia pracy u pracodawcy, jak i przyciągającym (pull factors), stanowiące swoistą zachętę do pracy na własny rachunek. Wśród tych pierwszych szczególną uwagę przywiązuje się do poczucia braku możliwości wykorzystania posiadanych kwalifikacji (a często obawy o ich utratę) i doświadczenia zawodowego, znużenia i brak perspektyw rozwojowych w dotychczasowym (bądź potencjalnym) miejscu pracy⁸, natomiast najistotniejszymi bodźcami skłaniającymi do podjęcia pracy na własny rachunek jest szansa uzyskania wyższego dochodu, możliwość kontroli przedsięwzięcia oraz brak przełożonego, a także perspektywa awansu społecznego⁹. Stymulantem przedsiębiorczości są także uwarunkowania rodzime – tradycje przedsiębiorczości w społeczeństwach pochodzenia¹⁰, kultura przedsiębiorczości, a także posiadane zasoby – kapitał ludzki (wiedza, doświadczenie,

⁶ I. Grabowska-Lusińska: Migracja – szansa czy zagrożenie. Tło historyczne i społeczne. W: Migracja. Szansa czy zagrożenie? Polskie Forum Obywatelskie, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2005, s. 15.

⁷ M. Guzy: Nurturing Immigrant Entrepreneurship. A Handbook for Microcredit and Business Support. „European Microfinance Network” 2006, December, s. 6.

⁸ Istotnym determinantem jest także sytuacja na rynku pracy, w szczególności ryzyko bezrobocia, zatrudnienie w zawodach tzw. 3D – niebezpiecznych, „brudnych” i wymagających (dangerous, dirty, demanding), niejednokrotnie poniżej kwalifikacji oraz na czas określony – często bardzo krótki.

⁹ M. Guzy: Op. cit, s. 7.

¹⁰ Na przykład większą skłonnością charakteryzują się Azjaci, mniejszą Latynosi, Afrykanie czy pochodzący z Karaibów.

umiejętności), zasoby finansowe, kulturowe, sieci kontaktów (np. współpraca między przedsiębiorcami pochodzącymi z różnych krajów), doświadczenie zawodowe przed migracją, które wraz z nabytymi umiejętnościami zwiększają umiejętności przedsiębiorcze, ułatwiają rozpoczęcie działalności gospodarczej i skuteczne działania¹¹.

Należy tu także podkreślić znaczenie zjawisk i procesów związanych z globalizacją i umiędzynarodowieniem sfer życia społeczno-gospodarczego, z łatwością i względną tanią podróżowaniem, co budzi ciekawość i chęć poznawania obcych kultur. Służy to niewątpliwie wzrostowi popytu na produkty, usługi charakterystyczne dla danego obszaru kulturowego, tym samym także rozwojowi przedsiębiorczości imigranckiej (produkty żywnościowe – przyprawy, herbata chińska, odzież etniczna, np. Sari z Indii, muzyka afrykańska itp.), a pośrednictwo imigrantów dodatkowo umacnia wiarygodność i autentyczność ich pochodzenia.

2. Obraz przedsiębiorczości imigranckiej ze szczególnym uwzględnieniem krajów europejskich

Badania przedsiębiorczości imigrantów opierają się m.in. na analizowaniu jej uwarunkowań, a także na porównywaniu takiej samej przedsiębiorczości u pracowników rodzimych, dodatkowo przedstawia się zarys międzynarodowy tego zjawiska (tabela 1).

Tabela 1

Udział samozatrudnionych (imigrantów i rodowitych obywateli) wśród ogółu zatrudnionych (poza rolnictwem) – w 2008 w wybranych krajach (w %)

Kraj	Samozatrudnienie wśród imigrantów (%)	Samozatrudnienie wśród rodowitych obywateli (%)
1	2	3
Austria	8,1	9,0
Belgia	14,7	12,0
Czechy	20,3	15,1
Dania	10,0	7,0
Francja	10,6	8,0
Grecja	10,2	26,5

¹¹ R.K.Q. Akee, D.A. Jaeger, K. Tatsiramos: The Persistence of Self-Employment Across Borders: New Evidence on Legal immigrants to the United States. CReAM, Discussion Paper No. 17/07, London 2007, s. 1-3.

cd. tabeli 1

1	2	3
Hiszpania	11,9	16,1
Holandia	10,7	10,7
Irlandia	8,7	13,6
Luksemburg	6,0	5,0
Niemcy	9,3	10,0
Norwegia	7,4	5,8
Polska	29,4	11,2
Portugalia	12,6	15,3
Słowacja	23,6	13,0
Szwajcaria	8,8	12,4
Szwecja	10,0	8,5
Węgry	15,2	10,8
Wielka Brytania	14,2	12,1
Włochy	17,0	23,4
Kraje OECD – średnia	12,8	12,1

Źródło: Open for Business. Migrant Entrepreneurship In OECD Countries, OECD, Paris 2010, s. 28.

W większości krajów zauważa się większą przedsiębiorczość wśród imigrantów niż rodzimych obywateli – w krajach OECD średnio około 12,8% imigrantów wybiera tego typu aktywność gospodarczą, w przypadku rodzimych obywateli udział ten kształtuje się na poziomie 12,1%.

Powyższe szacunki wskazują na występujące różnice między krajami, co wynika z omówionych wcześniej uwarunkowań, zarówno po stronie imigrantów, jak i społeczeństw przyjmujących (analizy przeprowadzone w latach 2000-2005 wskazują też, iż w niektórych krajach udział samozatrudnionych w ogólnej liczbie imigrantów zmniejszył się, co tłumaczy się wzrostem przepływów pracowników w mniejszym stopniu nastawionych na inicjatywy przedsiębiorcze). W przypadku Belgii, Danii, Francji, Norwegii, Szwecji, Wielkiej Brytanii, przewaga przedsiębiorczości imigrantów kształtowała się na poziomie 1,5-3 punktów procentowych¹². Niższe różnice oszacowano w Luksemburgu, natomiast w Austrii, Grecji, Hiszpanii, Irlandii, Niemczech, Portugalii, Szwajcarii oraz we Włoszech w tym zakresie przewagę odnotowano wśród rodzimych

¹² Różnice występują także między grupami etnicznymi: w Wielkiej Brytanii można np. wskazać wysoki wskaźnik samozatrudnienia wśród imigrantów z Indii i Pakistanu, zdecydowanie mniejszy wśród imigrantów z Karaibów. W Niemczech – większa niż przeciętna jest zauważana przedsiębiorczość wśród Włochów i Greków, a mniejsza wśród największej nie niemieckiej grupy etnicznej, a mianowicie Turków.

przedsiębiorców. Należy zwrócić uwagę na regiony charakteryzujące się wysoką przedsiębiorczością imigrantów, a mianowicie Europę Centralną i Wschodnią (przewaga imigrantów w Czechach, Polsce, Słowacji i na Węgrzech kształtuje się na poziomie od 4,4 do 18,2 punktów procentowych), co tłumaczone jest m.in. sprzyjającymi imigrantom regulacjami prawnymi (przykładem ekstremalnie liberalnej polityki była polityka Czech po upadku bloku wschodniego; jej celem był rozwój przedsiębiorczości prywatnej)¹³.

Wzrost zainteresowania omawianą tematyką skłonił do stworzenia profilu imigranta-przedsiębiorcy, dzięki czemu możliwe jest wskazanie cech wpływających na aktywność przedsiębiorczą. Wskazuje się, iż ponad 75% przedsiębiorców ma ponad 35 lat – dotyczy to zarówno imigrantów, jak i przedsiębiorców rodzimych (wiek ten tłumaczy się m.in. czasem potrzebnym do zgromadzenia odpowiedniego kapitału intelektualnego, finansowego, ale także kwalifikacji i doświadczenia). Podkreśla się, iż wśród przedsiębiorców jedynie 30% stanowią kobiety (koncentracja samozatrudnienia imigrantów występuje w sektorach i branżach, w których udział kobiet jest z reguły mały, np. budownictwo). Aktywność imigrancka związana jest z różnymi sektorami, w szczególności w Europie 19% samozatrudnionych pracuje w handlu hurtowym i detalicznym, 18% w sektorze budowlanym, 8% naukowo-technicznym, 6% produkcji, 6% w opiece społecznej i zdrowotnej¹⁴. Pewne grupy etniczne są typowe dla określonych sektorów: Włosi i Grecy w Niemczech są szczególnie widoczni w sektorze żywnościowym (restauracje), podobnie jak imigranci z Azji Południowej w Wielkiej Brytanii, Turcy w Niemczech preferują handel, a Pakiśtańczycy w Danii przede wszystkim drobny handel (np. kioski)¹⁵.

3. Wyzwania związane z przedsiębiorczością imigrancką

Imigranci są źródłem nowych zdolności i umiejętności, sprzyjają minimalizowaniu skutków niedoborów na rynkach pracy. Tę rolę mogą pełnić zarówno jako zatrudnieni, jak i przedsiębiorcy. Wskazano już, iż imigranci wykazują większą aktywność przedsiębiorczą niż rodzimi obywatele, co więcej, wykracza ona często poza tradycyjną, typową dla danej grupy etnicznej działalność. Przyczynia się do rozszerzenia międzynarodowych kontaktów handlowych przez upowszechnianie różnic kulturowych oraz tworzenie sieci między krajem macie-

¹³ International Migration Outlook 2011. SOPEMI, OECD, Paris 2011, s. 142-144.

¹⁴ Ibid., s. 147-153.

¹⁵ Supporting Entrepreneurial Diversity In Europe, Conclusion and Recommendations of the European Commission's Network; Ethnic Minority Businesses. European Commission, Brussels 2008, s. 9-10.

rzystym a goszczącym¹⁶. Wśród implikacji ważne miejsce zajmuje też pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy, integrację imigrantów oraz kreowanie nowych zawodów i tworzenie nowych miejsc pracy¹⁷.

Szanse, z jakimi jest związana obecność przedsiębiorczych imigrantów w krajach goszczących nie pozostawiają obojętnymi społeczności międzynarodowej, co znajduje odzwierciedlenie w kształtowanych przez kraje polityce. O ile w polityce integracji w tym zakresie można znaleźć środki wsparcia dla imigrantów w kreowaniu i ekspansji ich przedsiębiorczej aktywności, o tyle polityka migracyjna (m.in. w zakresie wiz i pozwoleń na pobyt) jest nastawiona na przyciągnięcie i zachęcenie do pozostania imigrantów i rozwoju ich przedsiębiorczości, szczególnie jeśli związana jest ze zwiększaniem zatrudnienia, rozwojem gospodarczym, innowacjami bądź też może sprzyjać rekultywacji terenów oraz branż i sektorów zaniedbanych pod względem aktywności gospodarczej. Szczególną rolę spełniają tu, oparte na pewnych kryteriach, pozwolenia na rozpoczęcie działalności gospodarczej (ilość stworzonych miejsc pracy i wielkość przedsięwzięcia to kryteria uwzględniane w Irlandii, z kolei w Niemczech bierze się także pod uwagę, obok wymogu stworzenia minimum 5 miejsc pracy oraz zainwestowania 250 000 EUR, potrzeby regionu i gospodarki, szczególnie w aspekcie innowacyjnym).

Działania sprzyjające rozwojowi imigranckiej aktywności gospodarczej mogą być związane zarówno z uruchomieniem, jak i pomocą w jej rozwoju (czynnikami opóźniającymi rozpoczęcie działalności, a często i zniechęcającymi imigrantów mogą być bowiem bariery biurokratyczne, skomplikowane procedury rejestracyjne, administracyjne, ustalone warunki uzyskania pozwolenia na prowadzenie działalności, trudności w uznaniu kwalifikacji). Wobec powyższego istotne jest, by, opierając się na ciągłym monitorowaniu potrzeb gospodarek, tak na poziomie lokalnym, jak i narodowym, na bieżąco dokonywać weryfikacji narzędzi i środków polityki, jasno określając warunki dostępu do rynków i funkcjonowania na nich. Szczególną uwagę zwraca się na rolę informacji i to zarówno o możliwościach i warunkach funkcjonowania w kraju goszczącym, jak i dostępnym wsparciu finansowym, marketingowym czy prawnym (interpretacja zawłości procedur i przepisów administracyjnych). Istotny jest tu zatem sposób komunikowania się (wybór kanałów komunikacyjnych, sposób komunikacji, język) oraz świadomość znaczenia różnic kulturowych i ich uwzględniania przez osoby współpracujące z imigrantami. W tym zakresie ważna jest także ścisła współpraca z przedstawicielami tych grup, uwzględnianie ich uwag, ich współuczestnictwo w tworzeniu programów wsparcia, dążenie do tego, by nie były

¹⁶ Open for Business. Migrant Entrepreneurship In OECD Countries. OECD, Paris 2010, s. 13.

¹⁷ Szacuje się, iż firma imigranta generować średnio 1,4 do 2,1 miejsc pracy – przedsięwzięcie rodzime nieco więcej – od 1,8 do 2,8. International Migration Outlook 2011. Op. cit., s. 140.

one oderwane od struktur społecznych kraju przyjmującego (a tym samym sprzyjały integracji, a nie pogłębiały odrębność). Sprzyjać temu na pewno może pośredniczenie w nawiązaniu kontaktów biznesowych, kontaktów z izbami gospodarczymi i handlowymi itp. W ramach wsparcia finansowego istotne są kampanie informacyjne, przejrzystość procedur oraz konieczność ich kompleksowości¹⁸.

Przydatne w tym obszarze są także wszelkiego rodzaju szkolenia, w tym doskonalenie znajomości języka kraju goszczącego, w zakresie sprawnego poruszania się w strukturach administracyjno-prawnych i biurokratycznych. Jednocześnie ważne jest dążenie do tego, by wsparcie nie miało charakteru ciągłej pomocy, prowadzącej do uzależnienia się od niej i utraty zdolności do samodzielnego funkcjonowania.

Będąc świadomymi i mając na uwadze powyższe problemy kraje, uwzględniając potrzeby własnych gospodarek, obok polityki, przygotowują różnego typu przedsięwzięcia. W Europie większość programów wsparcia dotyczy krajów o bogatej historii imigranckiej (m.in. Holandia, Belgia, Wielka Brytania). Związane są one z inicjatywami zarówno publicznymi, jak i prywatnymi (przy współudziale banków, prywatnych firm, organizacji pozarządowych itp.). Przykładem takich inicjatyw jest rozpoczęcie w 2000 roku przy współudziale Hamburga i Europejskiego Funduszu Społecznego programu Przedsiębiorcy Bez Granic, który oferuje usługi konsultingowe, szkolenia w obszarze różnych dziedzin (planowanie, inwestycje, produkcja, marketing, finanse, prawo lokalne). Celem przedsięwzięcia jest pomoc imigrantom-przedsiębiorcom we włączeniu się w lokalne struktury gospodarcze. Z kolei skierowany do mniejszości etnicznych miasta Bolton, rozpoczęty w 1987 roku angielski program EMBS obejmuje swym zakresem szeroki wachlarz działań, począwszy od wsparcia finansowego przy rozpoczęciu działalności, poprzez usługi we wszystkich obszarach funkcjonowania imigranckich przedsiębiorstw (podnoszenie biznesowych kwalifikacji, usługi IT, marketing itp.). Realizowane są często na poziomie lokalnym – gdzie koncentrują się grupy imigranckie, nawet jeśli organizator i źródło finansowania funkcjonuje na poziomie narodowym czy ponadnarodowym (np. fundusze europejskie)¹⁹.

¹⁸ Bariery w dostępie do źródeł finansowania wynikają w dużej mierze z faktu ryzyka, jakim obarczone są przedsięwzięcia imigranckie; instytucje finansowe, często na skutek trudności w oszacowaniu zdolności kredytowych imigrantów przy braku pełnych informacji, a także wiedzy o specyfice tych przedsiębiorców, wykazują postawę zachowawczą, ograniczając dość znacznie dostęp do środków finansowych czy wprowadzając restrykcyjne i mało korzystne warunki. International Migration Outlook 2011. Op. cit., s. 162.

¹⁹ Ibid., s. 161-162.

Zakończenie

Przedsiębiorczość imigrantów może stanowić źródło rozwoju gospodarczego krajów przyjmujących. W porównaniu z rodzimymi obywatelami, zaangażowanie i większy dynamizm przedsięwzięć imigranckich podkreśla się istnienie różnorodnych barier ich rozwoju. Wiele europejskich miast nabrało dzięki tej aktywności charakteru kosmopolitycznego, stając się dynamicznymi i wielokulturowymi. Gospodarki krajów europejskich, mając na uwadze szanse, źródłem których jest ta przedsiębiorczość oraz świadomość jej uwarunkowań, muszą stawić czoła wielu wyzwaniom. Jest to o tyle ważne, iż migracji międzynarodowych – w tym pracowniczych, powstrzymać nie można, tym bardziej w warunkach swobodnego przepływu ludności. Służyć temu powinny także dalsze badania nad istotą przedsiębiorczości imigrantów.

Literatura

- Ahmad N., Seymour R.G.: Defining Entrepreneurial Activity. Definitions Supporting Frameworks for Data Collection. OECD, Paris 2008.
- Akee R.K.O., Jaeger D.A., Tatsiramos K.: The Persistence of Self-Employment Across Borders: New Evidence on Legal Immigrants to the United States. CReAM, Discussion Paper No 17/07, London 2007.
- Baycan-Levent T., Nijkamp P.: Determinants of Migrant Entrepreneurship. 45th Congress of the European Regional Science Association 23-27 August 2005, Amsterdam, Draft Version.
- Blume Jensen K., Erjmaes M., Skyt Nielsen H., Würtz A.: Self-Employment Among Immigrants: A Last Resort? Working Paper No 2003-2013. University of Aarhus, Denmark 2003.
- Grabowska-Lusińska I.: Migracja – szansa czy zagrożenie. Tło historyczne i społeczne. W: Migracja. Szansa czy zagrożenie? Polskie Forum Obywatelskie, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2005.
- Guzy M.: Nurturing Immigrant Entrepreneurship. A Handbook for Microcredit and Business Support. European Microfinance Network, December 2006.
- International Migration Outlook 2011. SOPEMI. OECD, Paris 2011.
- Korczyńska J., Dąbrowski P.: Samozatrudnienie cudzoziemców w Polsce. W: Czy Polska gospodarka potrzebuje cudzoziemców? Red. I. Grabowska-Lusińska, A. Żylicz. OBM WNE UW, Warszawa 2008.
- Measuring Entrepreneurship. A Digest of Indicators. OECD-Eurostat Entrepreneurship Indicators program. OECD, Paris 2008.
- Nestorowicz J.: Known Knowns and Known Unknowns of Immigrant Self-employment. Selected issues. CMR Working Papers 45/103, Centre of Migration Research, Warszawa 2011.
- Okólski M.: Statystyka imigracji Polsce. Prace Migracyjne. ISS Uniwersytet Warszawski, Warszawa 1997, nr 2.

- Open for Business. Migrant Entrepreneurship In OECD Countries. OECD, Paris 2010.
- Stalker P.: Migration Trends and Migration Policy In Europe. „International Migration” 2002, Vol. 40(5).
- Supporting Entrepreneurial Diversity In Europe, Conclusion and Recommendations of the European Commission’s Network; Ethnic Minority Businesses. European Commission, Brussels 2008.

THE OUTLINE OF IMMIGRANT’S ENTREPRENEURSHIP – SELECTED PROBLEMS WITH PARTICULAR EMPHASIS ON EUROPEAN COUNTRIES

Summary

Research of international migration increasingly pays attention to the positive aspect of immigrants’ presence in connection with their entrepreneurship. It is connected with a lot of different factors. It is important to know them to understand immigrant’s entrepreneurship as well as its role in the host countries. Awareness of many aspects of this entrepreneurship, which is supported by research and analysis can take advantage of chances, which immigrants are source of.