

MATERIAŁY I STUDIA

Zeszyt nr 218

Wpływ członkostwa w Unii Europejskiej
na relacje gospodarcze i finansowe
z zagranicą – wnioski dla Polski

Dorota Wyżnikiewicz

Warszawa, maj 2007 r.

Opinie wyrażone w tekście są poglądami autorki i nie odzwierciedlają stanowiska NBP. Autorka pragnie podziękować Pawłowi Michalikowi i Grzegorzowi Wójtowiczowi za wnikliwe recenzje oraz Ewie Rzesutek, Ewie Sikorze-Wiśniewskiej i Michałowi Rubaszewi za uwagi i sugestie do niniejszego opracowania.

Projekt graficzny:

Oliwka s.c.

Skład i druk:

Drukarnia NBP

Wydął:

Narodowy Bank Polski
Departament Komunikacji Społecznej
00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21
tel. 022 653 23 35, fax 022 653 13 21

© Copyright Narodowy Bank Polski, 2007

Materiały i Studia rozprowadzane bezpłatnie.

Dostępne są również na stronie internetowej NBP: <http://www.nbp.pl>

 Spis treści

| | |
|--|-----------|
| Streszczenie | 7 |
| Wstęp | 8 |
| 1. Wpływ integracji gospodarczej i członkostwa w unii walutowej na gospodarkę | 9 |
| 2. Wpływ członkostwa w UE na bilans płatniczy | 12 |
| 2.1. Metodologia bilansu płatniczego | 12 |
| 2.2. Bilanse płatnicze wybranych krajów | 14 |
| 2.2.1. Bilans płatniczy Grecji | 16 |
| 2.2.2. Bilans płatniczy Hiszpanii | 19 |
| 2.2.3. Bilans płatniczy Portugalii | 23 |
| 2.2.4. Bilans płatniczy Austrii | 25 |
| 2.2.5. Bilans płatniczy Finlandii | 27 |
| 2.2.6. Bilans płatniczy Szwecji | 30 |
| 2.3. Wpływ członkostwa w UE na bilans płatniczy wybranych krajów | 32 |
| 2.3.1. Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej – grupy krajów | 33 |
| 2.3.2. Salda bilansu płatniczego w relacji do PKB | 36 |
| 2.3.3. Badanie panelowe wybranych krajów | 42 |
| 2.3.4. Badanie korelacji i przyczynowości w sensie Grangera | 51 |
| 2.4. Podsumowanie | 52 |
| 3. Wpływ członkostwa w UE na rezerwy dewizowe | 54 |
| 3.1. Definicja rezerw dewizowych | 54 |
| 3.2. Rola rezerw dewizowych w gospodarce | 54 |
| 3.3. Rezerwy dewizowe krajów UE | 55 |
| 3.4. Rezerwy dewizowe EBC | 57 |
| 3.5. Podsumowanie | 59 |
| 4. Wpływ członkostwa w UE na międzynarodową pozycję inwestycyjną | 60 |
| 4.1. Definicja międzynarodowej pozycji inwestycyjnej | 60 |
| 4.2. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna krajów UE | 60 |
| 4.3. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna strefy euro | 61 |
| 4.4. Podsumowanie | 62 |
| 5. Wpływ przystąpienia Polski do UE na bilans płatniczy, rezerwy dewizowe i międzynarodową pozycję inwestycyjną | 63 |
| 5.1. Wpływ na bilans płatniczy | 65 |
| 5.2. Wpływ na rezerwy dewizowe | 66 |
| 5.3. Wpływ na międzynarodową pozycję inwestycyjną | 68 |
| 6. Bibliografia | 69 |

Spis tabel i wykresów

| | |
|---|----|
| Tabela 1 Bilans płatniczy strefy euro | 15 |
| Tabela 2 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Grecji | 19 |
| Tabela 3 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Hiszpanii | 22 |
| Tabela 4 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Portugalii | 25 |
| Tabela 5 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Austrii | 27 |
| Tabela 6 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Finlandii | 29 |
| Tabela 7 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Szwecji | 31 |
| Tabela 8 Towary – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003) | 45 |
| Tabela 9 Usługi – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003) | 46 |
| Tabela 10 Dochody – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003) | 47 |
| Tabela 11 Transfery bieżące i kapitałowe – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003) | 48 |
| Tabela 12 Dłużne zobowiązania finansowe – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003) | 49 |
| Tabela 13 Pozostałe zobowiązania finansowe – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003) | 50 |
| Tabela 14 Współczynniki korelacji dla wskaźników międzynarodowej integracji gospodarczej oraz członkostwa w UE i strefie euro dla wybranych krajów | 51 |
| Tabela 15 Przyczynowość w sensie Grangera dla wskaźników międzynarodowej integracji gospodarczej oraz członkostwa w UE i strefie euro dla wybranych krajów | 52 |
| Tabela 16 Udział krajów UE nienależących do strefy euro w kapitale założycielskim EBC i wysokość wpłaty odpowiadającej 7% tego udziału | 55 |
| Tabela 17 Zmiana poziomu rezerw walutowych (bez złota) w wyniku wprowadzania euro | 57 |
| Tabela 18 Aktywa w bilansach EBC i NBC | 59 |
| Tabela 19 Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto krajów UE | 61 |

| | |
|---|----|
| Tabela 20 Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto strefy euro | 61 |
| Tabela 21 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Polski | 65 |
| Tabela 22 Porównanie poziomu rezerw Polski i obecnych członków strefy euro w 2005 r. | 67 |
| Wykres 1 Bilans płatniczy Grecji | 18 |
| Wykres 2 Bilans płatniczy Hiszpanii | 20 |
| Wykres 3 Bilans płatniczy Portugalii | 24 |
| Wykres 4 Bilans płatniczy Austrii | 26 |
| Wykres 5 Bilans płatniczy Finlandii | 28 |
| Wykres 6 Bilans płatniczy Szwecji | 30 |
| Wykres 7 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: obroty bieżące i kapitałowe | 33 |
| Wykres 8 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: towary | 34 |
| Wykres 9 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: usługi | 34 |
| Wykres 10 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: dochody | 35 |
| Wykres 11 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: transfery bieżące i kapitałowe | 35 |
| Wykres 12 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: zobowiązania finansowe charakterze dłużnym | 35 |
| Wykres 13 Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: pozostałe zobowiązania finansowe | 36 |
| Wykres 14 Saldo obrotów bieżących i kapitałowych w relacji do PKB | 37 |
| Wykres 15 Saldo obrotów towarowych w relacji do PKB | 38 |
| Wykres 16 Saldo usług w relacji do PKB | 38 |
| Wykres 17 Saldo dochodów w relacji do PKB | 39 |
| Wykres 18 Saldo transferów bieżących i kapitałowych w relacji do PKB | 40 |
| Wykres 19 Saldo inwestycji bezpośrednich i papierów udziałowych w relacji do PKB | 41 |
| Wykres 20 Saldo papierów dłużnych i pozostałych inwestycji w relacji do PKB | 42 |
| Wykres 21 Zmiany rezerw walutowych po wejściu do strefy euro | 56 |
| Wykres 22 Bilans płatniczy Polski | 64 |

Lista skrótów zastosowanych w opracowaniu

- BPM5** Podręcznik bilansu płatniczego MFW (wydanie 5), *IMF Balance of Payments Manual 5*
- EBC** Europejski Bank Centralny, *European Central Bank ECB*
- ERM** Mechanizm Kursów Walutowych, *Exchange Rate Mechanism (1979–1998)*
- ERMII** Mechanizm Kursów Walutowych II, *Exchange Rate Mechanism II (od 1999)*
- ESBC** Europejski System Banków Centralnych, *European System of Central Banks ESCB*
- Eurostat** Europejski Urząd Statystyczny, *European Statistical Office*
- MFW** Międzynarodowy Fundusz Walutowy, *International Monetary Fund IMF*
- NATO** Organizacja Paktu Północnoatlantyckiego, *North Atlantic Treaty Organization*
- NBC** Narodowy Bank Centralny, *National Central Bank*
- NBP** Narodowy Bank Polski
- OECD** Organizacja ds. Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, *Organization for Economic Co-operation and Development*
- SNA93** System Rachunków Narodowych 1993, *System of National Accounts 1993*
- UE** Unia Europejska, *European Union EU*
- UGiW** Unia Gospodarcza i Walutowa, *Economic and Monetary Union EMU*

Streszczenie

Zmiany w gospodarce Polski (również zmiany w relacjach z otoczeniem), spowodowane przystąpieniem do Unii Europejskiej można do pewnego stopnia przewidzieć analizując przebieg procesów integracyjnych w krajach, które wchodziły do UE w latach 80. i 90.

W opracowaniu podjęto – na podstawie doświadczeń krajów wstępujących do UE po 1980 r. – próbę określenia, czy i w jaki sposób członkostwo w ugrupowaniu integracyjnym wpływa na zmianę relacji gospodarczych z zagranicą uwidocznionych w bilansie płatniczym, rezerwach dewizowych i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej kraju. Uzyskane wyniki mogą przyczynić się do wskazania spodziewanego kierunku zmian w Polsce.

Przeprowadzona analiza porównawcza bilansu płatniczego krajów, które przystąpiły do UE po 1980 r., nie potwierdza jednoznacznie, że w wyniku tego zwiększyło się wykorzystanie oszczędności zagranicznych przez kraje słabiej rozwinięte (Grecja, Hiszpania, Portugalia) i wzrost otwartości bilansu płatniczego wszystkich krajów. Wydaje się, że o zmianach w bilansie płatniczym decydowały czynniki o charakterze globalnym, takie jak liberalizacja handlu i przepływów kapitałowych oraz umiejętność dostosowania się krajów do nowych zjawisk.

Klasyfikacja JEL: F15, F21, F30, F36, F43

Słowa kluczowe: bilans płatniczy, rezerwy walutowe, międzynarodowa pozycja inwestycyjna, integracja gospodarcza, Unia Europejska.

Wstęp

Integracja gospodarcza i finansowa sprzyja wzrostowi gospodarczemu i zwiększeniu efektywności gospodarowania. Służy temu ograniczenie lub całkowite wyeliminowanie barier utrudniających przepływy finansowe i rzeczowe. Likwidacja barier, utrudniających wymianę handlową, wpływa na zwiększenie produkcji – rozszerza się rynek zbytu, produkcja dzięki silniejszej konkurencji staje się efektywniejsza. Ułatwienie przepływu kapitału i siły roboczej przyspiesza te procesy.

Zmiany wprowadzane w gospodarce w związku z wejściem do ugrupowania integracyjnego oraz w relacjach tej gospodarki z otoczeniem (w tym przede wszystkim z krajami należącymi do ugrupowania integracyjnego) powinny wpłynąć na kształtowanie się bilansu płatniczego, rezerw walutowych i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej.

Celem opracowania jest określenie, czy i w jaki sposób członkostwo we Wspólnocie Europejskiej wpływa na zmianę relacji gospodarczych z zagranicą uwidocznionych w bilansie płatniczym, rezerwach dewizowych i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej kraju. Na podstawie doświadczeń krajów wstępujących do UE po 1980 r. podjęto próbę wskazania spodziewanego kierunku zmian w Polsce.

W rozdziale 1 przedstawiono krótki przegląd literatury dotyczącej wpływu integracji gospodarczej i finansowej na gospodarkę. Rozdział 2 zawiera opisy bilansów płatniczych krajów, które wstąpiły do UE po 1980 r. tzn. Grecji, Hiszpanii, Portugalii, Austrii, Finlandii i Szwecji. Ponadto, posługując się kilkoma metodami: wskaźników integracji gospodarczej, relacji salda bilansu płatniczego do PKB, badania panelowego oraz współczynników korelacji i przyczynowości w sensie Grangera, zaprezentowano wyniki analizy wpływu członkostwa w UE na bilans płatniczy. W rozdziale 3 przedstawiono wpływ członkostwa w UE na zmianę roli rezerw dewizowych w gospodarce i ich poziom. Rozdział 4 omawia kształtowanie się międzynarodowej pozycji inwestycyjnej. W rozdziale 5 podjęto próbę wskazania możliwych kierunków zmian bilansu płatniczego, rezerw dewizowych i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski w nadchodzących latach, w tym także po wejściu Polski do strefy euro.

1

Wpływ integracji gospodarczej i członkostwa w unii walutowej na gospodarkę

Celem integracji gospodarczej jest podniesienie poziomu życia mieszkańców krajów tworzących ugrupowanie integracyjne. Osiągnięcie tego celu jest możliwe dzięki przyspieszeniu wzrostu gospodarczego i zwiększeniu efektywności gospodarowania. Można to osiągnąć poprzez ograniczenie lub całkowite wyeliminowanie barier, utrudniających przepływy finansowe i rzeczowe.

Najważniejszymi kanałami oddziaływania integracji na gospodarkę są te, które umożliwiają napływ do kraju nowych technologii. Pierwszy z nich to kanał handlu zagranicznego, obejmujący wymianę towarów i usług, drugi to kanał transferów kapitałowych i finansowych, obejmujący przepływy inwestycji bezpośrednich i portfelowych oraz kredyty.

Likwidacja barier w wymianie handlowej (zarówno barier taryfowych, jak i pozataryfowych) wpływa na zwiększenie produkcji poprzez rozszerzenie rynku zbytu i poprawę efektywności produkcji (silniejsza konkurencja). Ułatwienie przepływu kapitału i siły roboczej przyspiesza te procesy.

Rozpowszechnione przekonanie o pozytywnym wpływie integracji na wzrost gospodarczy nie znajduje jednoznacznego potwierdzenia w badaniach empirycznych (Romer 1990). Na pozytywny, chociaż niewielki, wpływ otwartości na wzrost gospodarczy zwracają uwagę Lee, Ricci i Rigibon (2004). Wskazuje się również na związek między integracją a wzrostem wymiany towarowej nie tylko między krajami integrującymi się, ale także w przypadku wymiany z krajami trzecimi (Egoume-Bossogo, Mendis 2002). Jednakże Rodriquez i Rodrik (2001) podkreślają, że otwartość gospodarcza, rozumiana jedynie jako liberalizacja polityki handlowej, nie jest gwarancją szybszego wzrostu gospodarczego. Liberalizacja przepływów towarowych, której nie towarzyszy rozważna polityka państwa (pieniężna i fiskalna), zapewniająca niski stopień korupcji w administracji, nie gwarantuje szybkiego wzrostu gospodarczego (Baldwin 2003). Z badań w przemyśle wynika, że wraz ze wzrostem integracji handlowej w gałęziach wykorzystujących nowoczesne technologie bardziej niż w tradycyjnych wzrasta produkcja (Choudhri, Hakura 2000).

Badanie oddziaływania przepływu technologii na gospodarkę stało się możliwe dopiero po powstaniu teorii wzrostu endogenicznego, czyli w połowie lat 80. XX wieku. W modelach wzrostu tworzonych na podstawie tej teorii zmienna odzwierciedlająca zmiany technologiczne nie jest jak we wcześniejszych modelach (na przykład w modelu Solowa) egzogeniczna, ale endogeniczna i uzależniona od wielu czynników, w tym nakładów na rozwój działalności badawczo-rozwojowej i liczby ludności (Romer 2000). Integracja gospodarcza, umożliwiając skoordynowanie działań badawczo-rozwojowych i zwiększając potencjał intelektualny społeczeństwa, w teorii przyspiesza wzrost gospodarczy w długim okresie. Jednak badania empiryczne omawiane w literaturze nie potwierdzają jednoznacznie tej tezy.

Wyniki badania integracji europejskiej, przeprowadzonego przez Crespo-Cuaresma, Dimitza i Ritzberger-Grunwalda (2002), wskazują na jej pozytywny wpływ na długookresowy wzrost dzięki zniesieniu barier w przepływie technologii między krajami członkowskimi. Do pozostałych czynników wzrostu badacze zaliczają dopływ środków finansowych do krajów i regionów uboższych, ograniczającą udział państwa w gospodarce liberalizację oraz stabilizację oczekiwań kursowych.

Istotnym aspektem integracji gospodarczej jest integracja finansowa. W ostatnich dekadach nastąpił jej szybki wzrost, co analizują Lane i Milesi-Ferretti (2003). Przegląd literatury w opracowaniu Edisona, Levine'a, Riccio i Sloka (2002) obrazuje różnorodność opinii dotyczących wpływu integracji finansowej na wzrost gospodarczy. Wymieniane są zarówno aspekty pozytywne (pogłębienie specjalizacji, rozwój krajowych rynków finansowych), jak i negatywne, przyczyniające się do spowolnienia wzrostu gospodarczego (destabilizacja spowodowana gwałtownym odpływem kapitału, która jest szczególnie odczuwana w krajach o słabo rozwiniętych systemach finansowych). Autorzy stwierdzają, że na podstawie przeprowadzonych badań nie są w stanie jednoznacznie określić, czy integracja finansowa przyspiesza wzrost gospodarczy. Zwracają jednak uwagę na to, że sukces osiągnęły przede wszystkim kraje o gospodarkach otwartych. Jednakże według Edwardsa (2001) właściwe wykorzystanie kapitału zagranicznego w warunkach zliberalizowanego rachunku finansowego jest możliwe w kraju o odpowiednim poziomie rozwoju gospodarczego. Natomiast Mody i Murshid (2002) wskazują, że ważniejsze dla inwestycji krajowych są zagraniczne inwestycje bezpośrednie niż inwestycje portfelowe. Integracja, zarówno handlowa, jak i finansowa, sprzyja rozprzestrzenianiu się kryzysu (*contagion*). O zjawisku tym piszą Favero i Giavazzi (2000), powołując się na kryzys, który dotknął kraje należące do ERM na początku lat 90. oraz Glick i Rose (1998), a także Eichengreen, Rose i Wyplosz (1996), którzy podkreślają rolę związków handlowych między krajami.

Korzyści wynikające z przynależności do unii walutowej, będącej kolejnym etapem integracji gospodarczej, także nie są jednoznacznie oceniane.

Edwards i Magendzo (2003) potwierdzają pozytywny wpływ unii walutowej na wzrost gospodarczy. Rose i Engel (2000) pokazują, że kraje należące do unii walutowej są bardziej zintegrowane (większe obroty handlowe i bardziej stabilny kurs walutowy) niż kraje, które zachowały własne waluty, chociaż stopień integracji jest mniejszy niż w przypadku regionów jednego kraju. Duże znaczenie unii walutowej dla wymiany handlowej podkreślają Rose (1999) oraz Glick i Rose (2001). Natomiast Kenen (2002) na podstawie modelu grawitacyjnego wskazuje na mniejszy niż uzyskany przez Rose'a po wprowadzeniu wspólnej waluty wpływ integracji na handel zagraniczny. Rose i van Wincoop (2000) oceniają, że w strefie euro wzrost wymiany towarowej może wynieść 50%. Rose i Engel (2001) zwracają uwagę na to, że wiele dotychczasowych badań unii walutowych dotyczy krajów małych i często biednych, a więc wnioskowanie z ich wyników o przebiegu procesów integracyjnych w strefie euro wymaga ostrożności. Baldwin (2005) stwierdza wręcz, że są one nieprzydatne do oceny zjawisk w strefie euro. Ponadto sugeruje przeprowadzanie analiz na danych zdezagregowanych. Smith (2002) poddaje w wątpliwość wyniki uzyskane przy pomocy modeli grawitacyjnych wskazując, że podkreślają one znaczenie dochodu i odległości, a pomniejszają wpływ innych czynników na wielkość handlu. Faruqee (2004), wskazując na pozytywny wpływ przynależności do strefy euro na handel wewnątrz strefy, stwierdza, że będzie on rósł z upływem czasu.

Członkostwo w unii monetarnej, dzięki wyeliminowaniu kosztów transakcyjnych i ryzyka kursowego, przyczynia się do wzrostu wymiany handlowej. To z kolei zwiększa ilość inwestycji (w tym zagranicznych) i poprawę wydajności, wynikającą z zastosowania technologii nowszych niż stosowane dotychczas (Borowski (red.) 2004).

Integracja gospodarcza powinna więc także przyczynić się do zmian bilansu płatniczego. W krótkim okresie wpływ integracji gospodarczej powinien być widoczny poprzez zmiany w kształtowaniu się bilansu płatniczego (obroty towarowe i usługowe, transfery bieżące, dochody), wynikające z czynników o charakterze instytucjonalnym (np. zniesienie barier handlowych, napływ środków pomocowych). W długim okresie w bilansie płatniczym powinny uwidocznic się zmiany będące skutkiem działań podejmowanych w sferze realnej gospodarki, ale także w polityce społecznej, w edukacji, ochronie środowiska naturalnego itd. Te działania, umożliwiając zwiększenie specjalizacji i kooperacji, przyspieszają unowocześnianie się gospodarki.

Przystąpienie do strefy euro powinno wzmocnić procesy zapoczątkowane po wejściu do Unii Europejskiej, ale mogą być trudności z udowodnieniem tej tezy ze względu na krótki okres istnienia UGW.

Na kształtowanie się rezerw dewizowych i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej wpływają transakcje bilansu płatniczego. Rezerwy dewizowe i międzynarodowa pozycja inwestycyjna są to wielkości zestawiane na koniec okresu sprawozdawczego (wyceniane na dzień bilansowy tzw. zasoby). W związku z tym w odniesieniu do transakcji bilansu płatniczego zestawianych po kursach bieżących uwzględnia się także różnice kursowe i zmiany wyceny.

2

Wpływ członkostwa w UE na bilans płatniczy

2.1. Metodologia bilansu płatniczego

Bilans płatniczy krajów Unii Europejskiej

Bilans płatniczy kraju należącego do Unii Europejskiej (UE)¹ jest tworzony zgodnie ze standardem określonym przez Eurostat i Europejski Bank Centralny (EBC) na podstawie zasad przedstawionych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) w piątym wydaniu *IMF Balance of Payments Manual* (BPM5). Jest to bilans na bazie transakcji. Rejestruje się transakcje pomiędzy rezydentami a nierezydentami zrealizowane w okresie sprawozdawczym.

Zgodnie z wytycznymi Europejskiego Banku Centralnego (EBC)² narodowy bank centralny (NBC) jest zobowiązany także opracowywać i przekazywać do EBC bilans płatniczy, który obejmuje tylko transakcje pomiędzy rezydentami danego kraju a rezydentami krajów spoza strefy euro. Ponadto narodowe banki centralne przekazują bilanse płatnicze swoich krajów ze wszystkimi krajami.

Bilans płatniczy, zgodnie z wytycznymi Międzynarodowego Funduszu Walutowego, składa się z dwóch rodzajów transakcji: transakcji rachunku bieżącego oraz transakcji rachunku kapitałowego i finansowego. Transakcje uwzględniane na rachunku bieżącym odzwierciedlają zjawiska w realnej gospodarce i dotyczą towarów, usług, dochodów i transferów bieżących. Rachunek kapitałowy obejmuje wartość transferów kapitałowych oraz wielkość nabycia i zbycia aktywów nieprodukowanych i niefinansowych. Rachunek finansowy obejmuje inwestycje bezpośrednie, inwestycje portfelowe, inwestycje w pochodne instrumenty finansowe i pozostałe inwestycje oraz transakcje w zakresie rezerw walutowych.

Poniżej omówione zostały najważniejsze pozycje bilansu płatniczego (NBP 2003 i 2004).

- **Towary**

Obroty towarowe obejmują transakcje, w wyniku których nastąpiła zmiana własności towarów (kupno i sprzedaż towarów, nieodpłatnie przekazanie towarów w formie darowizny lub pomocy w naturze, aporty rzeczowe, leasing), przetworzenie towarów poprzez ich uszlachetnienie oraz transakcje dotyczące remontów kapitalnych. Zarówno eksport, jak i import są rejestrowane na bazie fob tzn. według wartości rynkowej na granicy celnej kraju eksportującego, bez uwzględnienia opłat z tytułu ubezpieczenia i transportu.

- **Usługi**

Obroty usługowe obejmują usługi transportowe (przewóz towarów i pasażerów oraz pozostałe usługi transportowe: magazynowanie, pakowanie itp.), podróże zagraniczne (służbowe i prywatne dotyczące zakwaterowania, wyżywienia, towarów nabytych na własne

¹ Wejście Polski do Unii Europejskiej wymagało dostosowania statystyki bilansu płatniczego do zasad obowiązujących w krajach UE. W wyniku tych zmian, od 2004 r. jedynym bilansem opracowywanym w NBP jest bilans płatniczy na bazie transakcji (tzw. bilans rozrachunkowy).

² *Guideline of The European Central Bank of 16 July 2004 on the statistical reporting requirements of the European central Bank in the field of balance of payments and international investment position statistics, and the international reserves template ECB/2004/15.*

potrzeby) i pozostałe usługi (m.in. budowlane, ubezpieczeniowe, finansowe, informacyjne i informatyczne, handlowe). Ponadto uwzględniają koszt transportu i ubezpieczeń, o które pomniejszona jest wartość towarów importowanych.

- **Dochody**

Dochody obejmują dochody z pracy i dochody z tytułu własności zagranicznych aktywów finansowych. Dochody z pracy składają się z przekazów zagranicznych z tytułu wynagrodzeń za pracę (w gotówce i w naturze) dokonywanych przez zagranicznego pracodawcę (wpływy) lub krajowego (wypłaty). W skład dochodów z tytułu własności zagranicznych aktywów finansowych wchodzi dochody od inwestycji bezpośrednich (dywidendy, udziały w zyskach, odsetki od kredytów udzielonych przez inwestorów bezpośrednich, reinwestowane zyski), dochody od inwestycji portfelowych (dywidendy od udziałowych papierów wartościowych, odsetki od papierów dłużnych) oraz dochody od pozostałych inwestycji zagranicznych (odsetki od kredytów udzielonych i otrzymanych, odsetki od depozytów i lokat).

- **Transfery bieżące**

Transfery bieżące odnoszą się do transakcji jednostronnych takich jak darowizny, nieodpłatny eksport i import towarów i usług, któremu nie towarzyszy zmiana należności lub zobowiązań zagranicznych. Transfery rządowe obejmują transakcje w ramach współpracy międzyrządowej (pomoc żywnościowa, medyczna, finansowa, składki i opłaty członkowskie na rzecz rządowych organizacji międzynarodowych). W tej pozycji bilansu płatniczego są także częściowo uwzględnione transfery środków unijnych, stanowiące część Europejskiego Funduszu Społecznego, Europejskiego Funduszu Orientacji i Gwarancji Rolnej, Finansowego Instrumentu Wspierania Rybołówstwa, ryczałtowych kwot na poprawę płynności budżetowej oraz funduszy przedakcesyjnych (PHARE, ISPA, SAPARD). Transfery prywatne (pozostałych sektorów) obejmują obroty między osobami prywatnymi, organizacjami pozarządowymi oraz wyżej wymienionymi a zagranicznymi rządami. W skład transferów pozostałych sektorów wchodzi przekazy zarobków osób przebywających na terenie danego kraju ponad rok tzn. traktowanych jako rezydenci oraz darowizny, renty i emerytury, spadki, alimenty itd.

- **Obroty kapitałowe**

Obroty kapitałowe odnoszą się do przekazania własności aktywów rzeczowych z tytułu pomocy bezzwrotnej, przeznaczonych na finansowanie środków trwałych, a także umorzenie długu przez kredytodawcę oraz nabycie i sprzedaż niefinansowych i nieprodukowanych aktywów finansowych (patentów, praw autorskich, znaków towarowych itp.). Transfery kapitałowe uwzględniają także część środków unijnych, w tym Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego, część Europejskiego Funduszu Orientacji i Gwarancji Rolnej oraz Fundusz Spójności.

- **Obroty finansowe** obejmują inwestycje bezpośrednie, inwestycje portfelowe, inwestycje w pochodne instrumenty finansowe i pozostałe inwestycje.

- **Inwestycja bezpośrednia** jest to inwestycja dokonana przez nierezydenta w przedsiębiorstwo będące rezydentem w danej gospodarce. Celem jest osiągnięcie korzyści w długim okresie. Kryterium uznania inwestycji za inwestycję bezpośrednią jest posiadanie przez inwestora bezpośredniego 10% lub więcej akcji zwykłych lub uprawnień do co najmniej 10% głosów na walnym zebraniu akcjonariuszy. Inwestycja bezpośrednia obejmuje kapitał podstawowy, wnoszony w postaci pieniężnej lub jako aport rzeczowy, dopłaty do kapitału, reinwestowane zyski oraz należności i zobowiązania o charakterze dłużnym powstałe między przedsiębiorstwami powiązanymi kapitałowo (przede wszystkim intercompany loans).

- **Inwestycje portfelowe** obejmują transakcje dotyczące inwestycji w papiery wartościowe udziałowe (bez inwestycji uznanych za bezpośrednie) i dłużne. Inwestycje banku centralnego są uwzględniane w rezerwach dewizowych.

- **Pochodne instrumenty finansowe** obejmują te instrumenty finansowe, których cena zależy od ceny innych instrumentów finansowych, towarów, wartości wskaźników ekonomicznych lub indeksów rynkowych.
- **Pozostałe inwestycje** zawierają obok kredytów udzielonych i otrzymanych (w tym wykorzystanie i spłaty w gotówce, umorzenia, konwersje i restrukturyzację kredytów), także transakcje zrealizowane w pozycji „gotówka, rachunki bieżące i lokaty (depozyty)” przez polski i zagraniczne systemy bankowe.

Bilans płatniczy strefy euro

Bilans płatniczy strefy euro powstaje w wyniku agregacji transakcji zawartych między rezydentami strefy euro a rezydentami krajów spoza strefy euro, tzn. rezydentami krajów należących do UE, ale nie wchodzących w skład strefy euro oraz rezydentami krajów trzecich (z wyjątkiem obliczanych w odmienny sposób inwestycji portfelowych i dochodu od nich). Strefa euro traktowana jest więc jako jeden obszar gospodarczy (tabela 1).

NBC dostarczają dane o transakcjach bilansu płatniczego, pomijając transakcje z pozostałymi krajami strefy euro. Ponadto przekazują narodowe bilanse płatnicze (ze wszystkimi krajami).

Miesięczny bilans płatniczy, ze względu na wymagany krótki termin publikacji po zakończeniu badanego okresu, zawiera szacunki lub dane wstępne dotyczące najważniejszych, zagregowanych pozycji.

Kwartalne i roczne bilanse płatnicze strefy euro zawierają bardziej szczegółowe informacje. Opracowane są zgodnie z zasadami MFW.

Podstawą wyceny, zarówno strumieni, jak i zasobów, są ceny rynkowe. W przypadku strumieni są to rzeczywiste ceny transakcji, natomiast w przypadku zasobów są to ceny rynkowe z dnia kończącego dany okres.

Trudności związane z ustaleniem, kto jest posiadaczem papierów wartościowych wyemitowanych przez rezydentów strefy euro, są powodem uwzględniania po stronie pasywnej wartości papierów wyemitowanych przez rezydentów strefy euro i nabytych przez nierezydentów strefy euro pośrednio, czyli poprzez odjęcie od wartości papierów wyemitowanych przez rezydentów strefy euro wartości tych papierów nabytych przez rezydentów strefy euro. Podobne podejście jest stosowane w odniesieniu do dochodów z inwestycji portfelowych i pochodnych instrumentów finansowych.

Transakcje przeprowadzane przez EBC z partnerami spoza strefy euro są uwzględniane w bilansie płatniczym strefy euro poprzez dodanie ich do sumy transakcji zrealizowanych przez wszystkie NBC z partnerami spoza strefy euro. Uwzględnione transakcje EBC dotyczą:

- a. rezerw walutowych,
- b. pozostałych inwestycji,
- c. inwestycji portfelowych,
- d. dochodu z tytułu inwestycji portfelowych,
- e. dochodu z tytułu pozostałych inwestycji.

2.2. Bilanse płatnicze wybranych krajów

Przebieg integracji i sytuacja gospodarcza oraz uwarunkowania zewnętrzne krajów, które wstąpiły do UE w latach 80. i 90. tzn. Grecji (1981), Hiszpanii i Portugalii (1986) oraz Austrii, Finlandii i Szwecji (1995), różnią się od integracji Polski z UE. Mimo to analiza kształtowania się bilansu płatniczego tych krajów, dzięki występowaniu pewnych podobieństw między ich gospodarkami a gospodarką Polski, może być przydatna w ocenie możliwego wpływu integracji z UE na bilans płatniczy Polski.

Tabela 1
Bilans płatniczy strefy euro (w mld USD)

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rachunek bieżący | -66,0 | -3,1 | 61,9 | 23,5 | 58,7 |
| Saldo obrotów towarowych | 28,6 | 65,3 | 122,1 | 116,8 | 127,2 |
| Eksport | 910,5 | 925,6 | 1003,3 | 1176,0 | 1404,4 |
| Import | 881,9 | 860,3 | 881,2 | 1059,2 | 1277,2 |
| Saldo usług | -15,5 | -0,3 | 16,0 | 22,5 | 34,2 |
| Saldo dochodów | -29,4 | -22,4 | -29,9 | -51,8 | -33,7 |
| Saldo transferów bieżących | -49,7 | -45,7 | -46,4 | -63,9 | -69,0 |
| Rachunek kapitałowy | 9,1 | 5,8 | 9,6 | 15,2 | 21,7 |
| Rachunek finansowy | 47,6 | -54,5 | -45,0 | -41,5 | -24,1 |
| Saldo inwestycji bezpośrednich | -0,1 | -109,0 | 1,0 | 4,7 | -99,0 |
| Saldo inwestycji portfelowych | -114,4 | 61,9 | 123,3 | 49,3 | 90,7 |
| Saldo pozostałych inwestycji | 171,0 | -6,5 | -158,2 | -81,7 | -13,6 |
| Pochodne instrumenty finansowe | -8,9 | -0,9 | -11,1 | -13,8 | -2,3 |
| Saldo błędów i opuszczeń | -6,8 | 35,3 | -23,8 | -32,4 | -71,7 |
| Razem | -16,2 | -16,5 | 2,6 | -35,2 | -15,4 |

W celu umożliwienia międzynarodowych porównań bilansów płatniczych wszystkie dane podano w dolarach.
Źródło: IMF (March 2006): International Financial Statistics.

Podobieństwa Polski i trzech krajów, które wstąpiły do UE w latach 80., obejmują nie tylko wielkość powierzchni i liczbę ludności, ale także opóźnienia w rozwoju gospodarczym w momencie wstępowania do UE oraz doświadczenia totalitaryzmu i wynikającej z niego izolacji kraju od Europy. Oczekiwania tych krajów wobec UE także są zbliżone. Dotyczy to zwłaszcza szansy na zreformowanie systemu gospodarczego, umocnienie instytucji demokratycznych i zwiększenie bezpieczeństwa zewnętrznego.

Austria, Finlandia i Szwecja w momencie wejścia do UE różniły się znacznie od wyżej omówionych krajów. Były to kraje wysoko rozwinięte, o PKB *per capita* porównywalnym z najbogatszymi krajami UE. Ich gospodarki były silnie zintegrowane z gospodarką światową, zarówno w zakresie wymiany handlowej, jak i przepływów kapitałowych i finansowych. Ta cecha upodabnia Polskę do tych krajów.

Do strefy euro Austria, Finlandia, Hiszpania, Portugalia weszły w 1999 r., a Grecja w 2001 r.

W rozdziale tym zostanie przeprowadzona analiza wpływu członkostwa w UE na kształtowanie się bilansu płatniczego. Jako miarę umożliwiającą porównanie krajów zastosowano wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej, rozszerzając jednak to pojęcie. Tradycyjnie stosowane wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej obejmują wymianę handlową. Na potrzeby tego opracowania obliczono wskaźniki odnoszące się do innych pozycji bilansu płatniczego. Powstały więc wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej odnoszące się do transakcji bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej w zakresie:

- towarów,
- usług,
- dochodów,
- transferów bieżących i kapitałowych,
- zobowiązań finansowych o charakterze dłużnym,
- pozostałych zobowiązań finansowych, odpowiadających przepływowi kapitału w postaci inwestycji bezpośrednich i inwestycji portfelowych w papiery udziałowe.

Wzorowano się na wskaźnikach międzynarodowej integracji finansowej i kapitałowej opisanych przez Lane'a i Milesi-Ferrettiego (2003). Wykorzystano dane o transakcjach bilansu płatniczego (przepływy), aby obliczyć wskaźniki dla kategorii rachunku bieżącego; dane o stanach aktywów i pasywów na koniec roku z międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (zasoby) w przypadku kategorii finansowych o charakterze dłużnym (kredyty, dłużne papiery wartościowe, depozyty i rachunki bieżące) i pozostałych kategorii finansowych (inwestycje bezpośrednie i udziałowe papiery wartościowe). W przypadku przepływów, które obejmują transakcje z rachunku obrotów bieżących, wskaźnik jest relacją sumy przychodów i rozchodów w danym roku do PKB, a w przypadku zasobów – relacją sumy aktywów i pasywów na koniec roku do PKB. Wzrost wskaźnika integracji jest interpretowany jako zwiększenie otwartości kraju w zakresie badanych relacji.

2.2.1. Bilans płatniczy Grecji

W momencie wstępowania Grecji³ do UE w 1981 r., w wyniku stopniowych zmian wprowadzanych od 1963 roku tzn. od chwili podpisania układu stowarzyszeniowego z UE (Koukouritakis 2003), ochrona celna gospodarki greckiej była już zredukowana. Od 1968 r. eksport Grecji już nie napotykał na żadne ograniczenia w sześciu krajach UE. Grecja stosowała nawet subsydia eksportowe (zwłaszcza w odniesieniu do produktów przemysłowych), traktując je jako promocję swojego eksportu. Rynek krajowy był natomiast chroniony przy wykorzystaniu instrumentów pozataryfowych, jak na przykład kwoty i podatki pośrednie. Po wstąpieniu do UE te ograniczenia i subsydia były stopniowo likwidowane. Proces usuwania barier handlowych trwał do 1992 r. Efekt dochodowy i substytucyjny (wyparcie krajowej produkcji) spowodował wzrost importu. Rezygnacja z subsydiów nie wpłynęła istotnie na wielkość eksportu. W tym okresie nastąpiło więc znaczne zwiększenie deficytu handlowego, co przyczyniło się do pogorszenia deficytu obrotów bieżących.

Deficyt obrotów bieżących, który był wynikiem niedostosowania poziomu krajowych oszczędności do inwestycji (niezbędnych do uzyskania wysokiego tempa wzrostu gospodarczego) utrzymywał się w bilansie płatniczym Grecji od początku lat 50. (Tsaveas 2001). W latach 1960–1973 deficyt obrotów bieżących kształtował się średnio na poziomie 3% PKB, w 1973 r. wzrósł do 6,2% PKB, w latach 1973–1980 obniżył się średnio do 4,2% PKB. Po wejściu Grecji do UE w latach 1981–1990 wyniósł średnio 4,2% PKB, a w latach 1991–2000 obniżył się do 2,9% PKB. Deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego Grecji kształtował się więc na bezpiecznym poziomie i finansowany był poprzez napływ netto kapitału, co umożliwiało utrzymanie rezerw dewizowych na bezpiecznym poziomie. Pewne zagrożenia pojawiły się w pierwszej połowie lat 80. W 1985 r. w wyniku złagodzenia polityki fiskalnej i znacznego wzrostu płac, deficyt obrotów bieżących wzrósł do 8,0% PKB. Dzięki realizacji programu stabilizacyjnego i niższym cenom ropy naftowej udało się obniżyć ten deficyt do 1,5% PKB w 1988 r. W latach 90. okresy zwiększonego deficytu obrotów bieżących przeplatały się z latami, w których następowało jego obniżenie. W latach 80. deficyt obrotów bieżących był wynikiem łagodnej polityki fiskalnej, natomiast w latach 90. ważnym czynnikiem stało się obniżenie oszczędności prywatnych. Utrzymywanie deficytu obrotów bieżących w bilansie płatniczym Grecji umożliwiało realizację inwestycji na relatywnie wysokim poziomie, przekraczającym 20% PKB.

Przystąpienie Grecji do strefy euro zmieniło znaczenie deficytu obrotów bieżących. Chociaż Grecja nie ma bezpośrednich instrumentów oddziałujących na jego wysokość, to jednocześnie nie napotyka na trudności w jego finansowaniu dzięki emisji papierów wartościowych. Przystąpienie do strefy euro, wyeliminowanie ryzyka dewaluacji i rozwój krajowego rynku finansowego sprawiły, że wyraźnie zwiększony poziom deficytu obrotów bieżących oceniany jest przez inwestorów zagranicznych jako bezpieczny. Relatywnie wysoki deficyt obrotów bieżących do PKB w pierwszych latach przynależności Grecji do strefy euro wynikał z wyższego niż w innych krajach tempa wzrostu gospodarki, obniże-

³ Szerzej o polityce gospodarczej Grecji w UE piszą Rozkrut, Woreta (2005) i Karnowski (2006).

nia konkurencyjności na skutek wyższej inflacji, szybszego wzrostu jednostkowych kosztów pracy oraz strukturalnych problemów gospodarki greckiej, ograniczających wzrost eksportu.

Członkostwo Grecji w UE nie przyczyniło się do większego otwarcia gospodarki greckiej, mierzonego relacją obrotów towarowych do PKB. Powodem był niewielki wzrost eksportu towarów, co w relacji do PKB oznaczało obniżenie z około 17% w 1980 r. do około 9% w 1999 r. Mimo zmian w bilansie płatniczym Grecja pozostała więc gospodarką raczej słabo otwartą i mało zintegrowaną z pozostałymi krajami UE.

W latach 90. obserwuje się z jednej strony zmniejszenie udziału krajów UE w eksporcie Grecji (z 68% w 1990 r. do 51% w 1999 r.), z drugiej wzrostu udziału krajów bałkańskich, Europy Środkowo-Wschodniej i krajów WNP (Bank of Greece 1999). Najważniejszy pozostaje eksport towarów żywnościowych, ale widać rosnące znaczenie eksportu maszyn i środków transportu. W imporcie dominują towary konsumpcyjne, ale zwiększa się znaczenie dóbr inwestycyjnych (maszyny i środki transportu, urządzenia elektryczne).

Koukouritakis (2003) wskazuje, że gdyby Grecja nie weszła do UE i utrzymała bariery chroniące jej rynek wewnętrzny przed importem, deficyt w handlu zagranicznym w 1999 r. byłby niższy o około 53% w porównaniu z rzeczywistym.

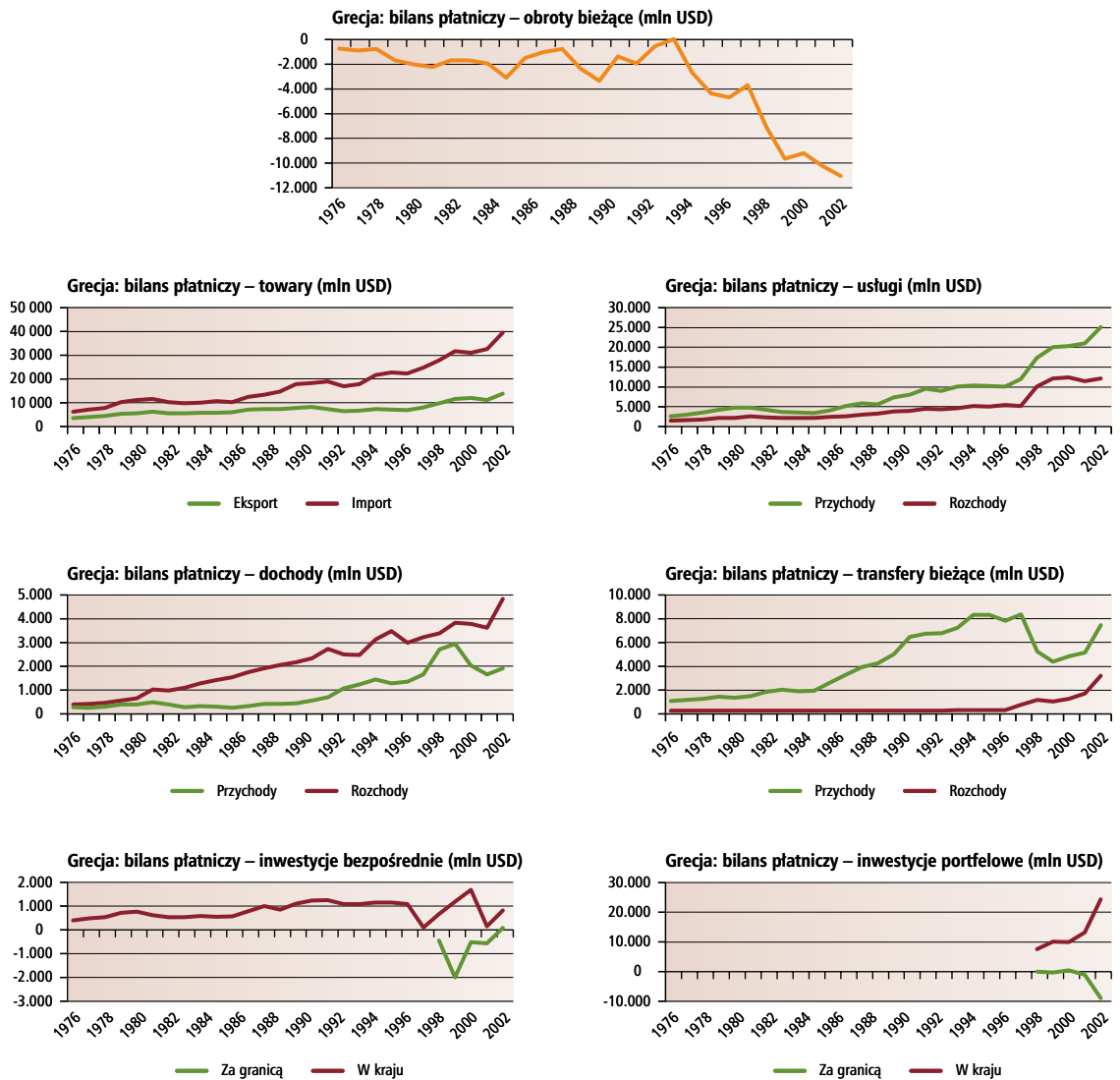
Usługi od lat charakteryzują się nadwyżką przychodów nad rozchodami, przede wszystkim dzięki wpływom z turystyki i transportu (część wpływów z usług morskich uwzględniana jest w innych pozycjach bilansu płatniczego, np. w transferach bieżących). Wpływy z turystyki stanowią od 50% do blisko 70% wpływów z usług. Wzrost zarówno wpływów, jak i wypłat od 1999 r. z usług wynika przede wszystkim z większego znaczenia usług związanych z turystyką oraz wyjazdów na studia zagraniczne. Bez echa nie została także zmiana systemu ewidencji transakcji bilansu płatniczego polegająca na rejestracji wszystkich transakcji firm transportu morskiego, które są rezydentami gospodarki greckiej.

Wzrost wpływów z tytułu wynagrodzeń i zysków z kapitału zainwestowanego zagranicą w 1999 r. znacznie zmniejszył utrzymujący się od wielu lat deficyt, mimo jednoczesnego wzrostu płatności z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego i wartości wypłaconych dywidend i zysków. Możliwość i gotowość Grecji do obsługi zadłużenia zagranicznego nie budziła wątpliwości wierzycieli zagranicznych.

Przed wstąpieniem do UE transfery bieżące składały się przede wszystkim z transferów prywatnych, pochodzących od marynarzy i emigrantów. Stanowiły około 2,5% PKB. Od 1987 r. w wyniku napływu środków z UE nastąpił gwałtowny wzrost rządowych transferów bieżących. Środki uzyskane z programów strukturalnych stanowiły w latach 90. 3-4% PKB. Należy zwrócić uwagę, że właśnie w tym okresie nastąpiła aprecjacja kursu drachmy. Obniżenie wpływów w 1999 r. zostało spowodowane zmniejszeniem transferów z UE i transferów wynagrodzeń przekazywanych z zagranicy.

Analiza kapitałowej i finansowej części bilansu płatniczego Grecji przed przystąpieniem do strefy euro jest praktycznie niemożliwa. Brakuje wielu danych, a metody zastosowane do zestawienia zagranicznych inwestycji bezpośrednich oraz pozostałych inwestycji są nieporównywalne. Dostępne dane, w okresie poprzedzającym 1999 r., wskazują na przewagę kapitału w postaci pozostałych inwestycji w porównaniu do inwestycji bezpośrednich jako źródła finansowania deficytu obrotów bieżących. Inny podział (Tsaveas 2001) uwypukla rolę kapitału publicznego, który finansuje średnio 80% deficytu obrotów bieżących w latach 1980–1998. Spowodowało to wzrost zadłużenia zagranicznego i wzrost obsługi publicznego zadłużenia zagranicznego z 400 mln USD w 1980 r. do 6,7 mld USD w 1998 r. Napływ kapitału prywatnego był relatywnie niski i w znacznej części (około 30%) pochodził od emigrantów nabywających w Grecji nieruchomości.

Wykres 1
Bilans płatniczy Grecji



Źródło: na podstawie danych MFW.

W pierwszej połowie lat 80. rezerwy dewizowe Grecji utrzymywały się na niskim poziomie, stanowiącym równowartość prawie półtora miesięcznego importu towarów i wynosiły około 1,0 mld USD. Od 1985 r. wielkość rezerw dewizowych systematycznie rosła, osiągając poziom 13,4 mld USD w 2000 r. Było to równowartością około 5 miesięcy importu.

Zadłużenie zagraniczne rosło od 7,9 mld USD w 1981 r. (22,2% PKB) do 33,8 mld USD w 1999 r. (26,5% PKB). Zwiększenie zadłużenia zagranicznego w latach 90. było spowodowane nabywaniem przez inwestorów zagranicznych rządowych papierów wartościowych, emitowanych przez rząd na rynku krajowym.

Średnie wskaźniki integracji Grecji dotyczące towarów są niższe po wstąpieniu tego kraju do UE i strefy euro niż w okresie poprzedzającym wejście do Unii. Wskaźniki integracji w zakresie usług, dochodów i transferów rosną. Brak danych z okresów wcześniejszych uniemożliwia obliczenia wskaźników integracji finansowej i kapitałowej. Porównanie z innymi krajami pokazuje, że wskaźniki dla Grecji są od przystąpienia do strefy euro najniższe. Oznacza to, że Grecja w małym stopniu uczestniczy w międzynarodowych rynkach finansowych i kapitałowych.

Tabela 2
Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Grecji (w %)

| | Przed wejściem do UE* | W UE (1981–1998) | W strefie euro |
|--|-----------------------|------------------|----------------|
| Wskaźnik integracji w zakresie towarów | | | |
| maksymalny | 40,3 | 46,3 | 35,6 |
| minimalny | 35,2 | 21,9 | 34,1 |
| średni | 37,7 | 32,6 | 35,1 |
| Wskaźnik integracji w zakresie usług | | | |
| maksymalny | 14,7 | 26,1 | 27,4 |
| minimalny | 13,2 | 11,5 | 23,9 |
| średni | 13,8 | 14,5 | 26,0 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dochodów | | | |
| maksymalny | 2,1 | 5,6 | 4,9 |
| minimalny | 1,8 | 3,0 | 4,3 |
| średni | 2,0 | 3,9 | 4,5 |
| Wskaźnik integracji w zakresie transferów bieżących i kapitałowych | | | |
| maksymalny | 4,3 | 8,2 | 6,8 |
| minimalny | 2,9 | 3,4 | 4,9 |
| średni | 3,7 | 6,6 | 7,4 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | – | – | 142,4 |
| minimalny | – | – | 118,9 |
| średni | – | – | 128,5 |
| Wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | – | – | 27,5 |
| minimalny | – | – | 23,3 |
| średni | – | – | 25,6 |

* 5 lat przed wejściem do UE.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

2.2.2. Bilans płatniczy Hiszpanii

Po II wojnie światowej w Hiszpanii, rządzonej przez generała Franco, w gospodarce panowały względna autarkia i interwencjonizm państwowy, które spowodowały stagnację gospodarczą w państwie.

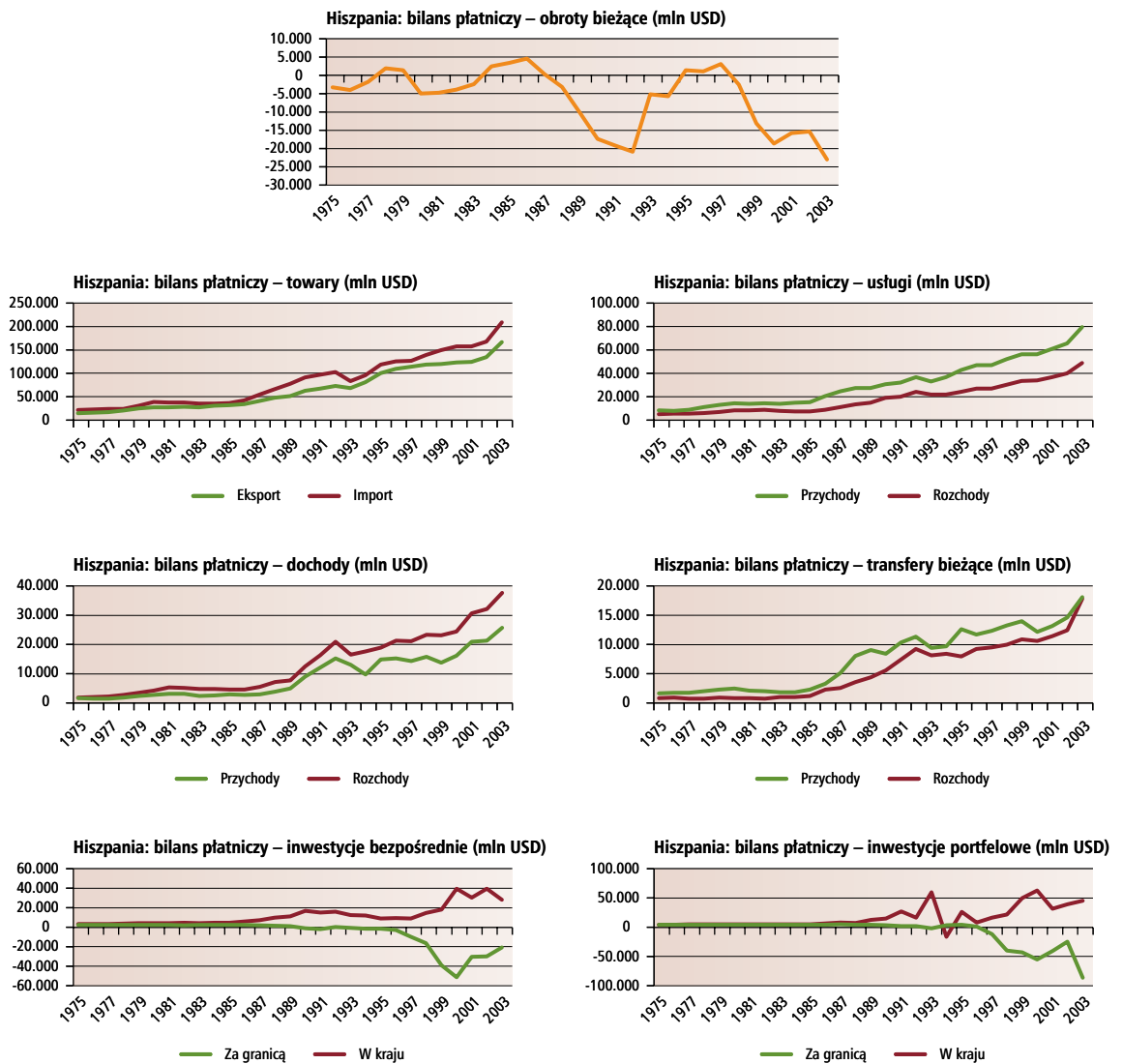
Od 1960 r. rozpoczęto liberalizację (Lorca 1998), która umożliwiła wzrost gospodarczy Hiszpanii. Podjęto działania zmierzające do otwarcia gospodarki, wprowadzono wymiennalność zewnętrzną pesety (wymienne były tylko środki należące do podmiotów zagranicznych), zliberalizowano część wymiany handlowej oraz opracowano przepisy prawne umożliwiające napływ inwestycji bezpośrednich. W tym okresie zaczęto rozważać stowarzyszenie Hiszpanii z UE (pełne członkostwo było niemożliwe z powodów politycznych – brak instytucji demokratycznych), mimo że obawiano się prowadzenia wspólnej z UE polityki rolnej. Utworzenie wspólnego rynku rolnego zagrażało bowiem eksportowi produktów rolnych z Hiszpanii. Pod względem konkurencyjności również niekorzystnie wypadał przestarzały przemysł hiszpański.

Stopniowe otwieranie gospodarki Hiszpanii w latach 60., obejmujące liberalizację handlu zagranicznego (mimo utrzymania ochrony celnej) zwiększyło wartość obrotów handlu zagranicznego do 14% PKB na początku lat 70. Deprecjacja pesety wobec USD oraz podpisanie układu o stowarzyszeniu z UE w 1970 r. przyczyniły się do uzyskania niewielkiej nadwyżki obrotów bieżących bilansu płatniczego na początku opisywanej dekady – w porównaniu do deficytu w wysokości 2,7% w 1960 r. Zniesiono ograniczenia w eksporcie towarów z Hiszpanii, ale utrzymano ochronę rynku hiszpańskiego przed importem towarów z UE.

Pierwszy kryzys naftowy (1973) poważnie wpłynął na bilans płatniczy gospodarki bardziej niż w poprzednich latach uzależnionej od importu ropy naftowej. Spowodował

deficyt obrotów bieżących przekraczający -4% PKB w 1976 r. Poprzez dewaluację pesety w 1977 r., stanowiącą element programu dostosowawczego oraz recesję, wywołaną przez ten program, zmierzano do poprawy salda obrotów bieżących. Proces dostosowawczy obejmował zarówno działania zmierzające do przywrócenia stabilności gospodarki, jak i wprowadzanie zaniechanych zmian strukturalnych oraz przekształcanie gospodarki zgodnie z wymogami UE. Skoncentrowano się na sektorze hutniczym, stoczniowym i chemicznym. Celem tych zmian było zastosowanie do nowych technologii oraz zmniejszenie zdolności produkcyjnych. Jednocześnie konieczna była prywatyzacja i obniżenie poziomu bezrobocia, które w wyniku zmniejszenia zdolności produkcyjnych wzrosło do 18,4%. Ponadto ograniczano wzrost podaży pieniądza. Nie udało się uniknąć znacznego wzrostu zadłużenia publicznego. Jednocześnie, drugi kryzys naftowy (1979–1981) zwiększył deficyt w obrotach towarowych i pogłębił nierównowagę w obrotach bieżących. W efekcie w latach 1980–1983 relacja deficytu obrotów bieżących do PKB przekroczyła 3%. Przyjęta w pierwszej połowie lat 80. polityka zmierzająca do osłabienia pesety umożliwiła ponowne uzyskanie nadwyżki w obrotach bieżących. W latach 1981–1984 tempo wzrostu PKB Hiszpanii było ujemne.

Wykres 2
Bilans płatniczy Hiszpanii



Źródło: na podstawie danych MFW.

Hiszpania wstąpiła do UE w 1986 r., gdy gospodarka europejska była w fazie ekspansji, a gospodarka hiszpańska przechodziła kryzys. Proces otwierania gospodarki dla towarów importowanych szybko przyczynił się do deficytu w handlu zagranicznym i w obrotach bieżących bilansu płatniczego. Hiszpania była zobowiązana do przyjęcia ceł wspólnotowych. Redukcja ceł importowych trwająca 7 lat (od 1986 r. do 1992 r.) miała doprowadzić do zrównania hiszpańskiej taryfy celnej i wspólnej zewnętrznej taryfy celnej UE. W 1986 r. zniesiono wiele kontyngentów. W pierwszej połowie lat 80. zniesiono także wiele barier, które hamowały napływ kapitału zagranicznego: w 1983 r. przestały obowiązywać ograniczenia dla kapitału długoterminowego, a w 1985 r. dla inwestycji bezpośrednich (Galy, Pastor i Pujol 1993). Zagraniczne inwestycje napływały do Hiszpanii już w latach 60. Jednak dopiero przystąpienie Hiszpanii do NATO i UE zwiększyło zaufanie inwestorów zagranicznych. Na rozwój gospodarki pozytywnie wpływał napływ kapitału długoterminowego. Złagodziło to skutki procesu dostosowawczego i umożliwiło sfinansowanie deficytu bilansu handlowego. Rezerwy dewizowe kraju wzrosły z 11,2 mld USD w 1985 r. do 65,8 mld USD w 1992 r. Kraj nie był natomiast przygotowany na napływ kapitału spekulacyjnego.

Wejście Hiszpanii do UE i kontynuowanie reform strukturalnych w gospodarce oraz stopniowe znoszenie ochrony rynku krajowego przyspieszyły tempo wzrostu gospodarczego. Jednocześnie w bilansie płatniczym, na skutek realnej aprecjacji pesety i wysokiego napływu kapitału zagranicznego zarówno w postaci inwestycji bezpośrednich, jak i portfelowych wzrósł deficyt obrotów bieżących w latach 1987–1993.

Saldo obrotów bieżących, które w latach poprzedzających wstąpienie Hiszpanii do UE miało niewielką nadwyżkę 2-4 mld USD, co stanowiło 1,0–1,5% PKB, od 1987 r. zamykało się (rosnącym do 1992 r.) deficytem do poziomu -21,5 mld USD, stanowiącym 3,7% PKB. Po obniżeniu deficytu obrotów bieżących i osiągnięciu nadwyżki w latach 1995–1997 nastąpiło znaczne pogorszenie, przejawiające się ujemnym saldem obrotów bieżących w 1998 r. i dalszym wzrostem deficytu od momentu przyjęcia wspólnej waluty w 1999 r. Powodem było drastyczne zwiększenie deficytu w obrotach towarowych oraz, w mniejszym stopniu, wzrost deficytu w dochodach. Zaistniała nierównowaga zewnętrzna nie mogła być zmniejszana poprzez dostosowanie kursu walutowego, ponieważ Hiszpania przynależała do strefy euro. Trzeba było zmienić ceny relatywne oraz tempo wzrostu gospodarczego i zatrudnienia.

Członkostwo Hiszpanii w UE znosiło ograniczenia w wymianie towarowej z pozostałymi krajami członkowskimi (do 1995 r.) i oznaczało przyjęcie wspólnej taryfy celnej w wymianie z krajami trzecimi, a także zniesienie kontroli przepływu kapitału do 1992 r. Dzięki liberalizacji handlu relacja obrotów handlowych do PKB wzrosła z 27,4% w 1985 r. do 29,1% w 1990 r. Wartość eksportu wzrosła w tym okresie ponad dwukrotnie (2,2 razy), a importu prawie trzykrotnie (2,9 razy). Udział UE w eksporcie Hiszpanii wzrósł z 50% w 1985 r. do 71,3 % w 1991 r., a w imporcie Hiszpanii z 33,4% do 59,6%.

Mimo wcześniejszego zniesienia w krajach UE ograniczeń dla towarów hiszpańskich, eksport Hiszpanii wzrósł po wstąpieniu do UE z 24,9 mld USD w 1985 r. do 65,8 mld USD w 1992 r. Import w tym samym okresie wzrósł z 29,6 mld USD do 96,2 mld USD. Średnioroczne tempo wzrostu eksportu wyniosło 15,1% w porównaniu do 9,7% w okresie poprzedzającym wejście do UE, średnioroczne tempo wzrostu importu odpowiednio 18,8% w porównaniu do 9,0%. Większe tempo wzrostu importu niż eksportu było powodem zwiększenia deficytu obrotów towarowych z -7,2 mld USD w 1986 r. do -30,4 mld USD w 1992 r. Mimo kryzysu walutowego w ERM i związanego z tym zahamowania wzrostu gospodarczego (odzwierciedlonego w bilansie płatniczym mniejszym tempem wzrostu importu i poprawą salda obrotów bieżących od 1995 r.), deficyt obrotów towarowych utrzymywał się na relatywnie wysokim poziomie, a w 1999 r. wzrósł do prawie 5% PKB. Wpłynął na to wzrost importu wywołany popytem wewnętrznym oraz pogorszeniem *terms of trade* na skutek wzrostu cen importu, w tym zwłaszcza ropy naftowej. Znaczenie miało także osłabienie kursu euro.

Sektor usług w Hiszpanii od wielu lat miał nadwyżkę w obrotach z zagranicą, przede wszystkim dzięki wpływom z turystyki. Przychody z tytułu usług turystycznych i podróży łącznie stanowiły dominującą część przychodów z tytułu usług ogółem. Przykładowo, w 1992 r. wpływy wyniosły 65,7%, a wypłaty tylko 25,9%, dzięki czemu nadwyżka uzyskana w sektorze usług turystycznych stanowiła 134,4% nadwyżki ogółem. W ostatnich latach do szybko rosnących wpływów z turystyki dołączyły także wpływy z dobrze prosperujących usług informacyjnych, informatycznych oraz telekomunikacyjnych. Dodatnie saldo utrzymuje się na wysokim poziomie.

W transakcjach z tytułu dochodów dominują transakcje związane z płatnościami finansowymi, w tym przede wszystkim odsetki od kredytów i depozytów. Wpływy i wypłaty z tytułu wynagrodzeń, nawet po wejściu Hiszpanii do UE, pozostały mało znaczącą pozycją w dochodach. W okresie 1985–1992 wpływy wzrosły blisko 8-krotnie, a wypłaty blisko 6-krotnie.

Od przystąpienia do UE wpływy z tytułu transferów dzięki środkom przekazywanym przez UE dla rolnictwa bardzo rosły (w latach 1985–1992 sześciokrotnie). Rosły także wypłaty (w tym samym okresie trzynastokrotnie), co było związane z wpłacaniem składki członkowskiej. Od drugiego roku członkostwa w UE środki uzyskiwane z Unii przez Hiszpanię przewyższyły wypłaty składki.

Liberalizacja przepływów kapitałowych była wprowadzana szybciej niż wymagania UE. Do 1992 r. zniesiono wszystkie ograniczenia stosowane w relacjach nie tylko z krajami UE, ale także z krajami trzecimi. Napływ kapitału zagranicznego spowodowany tymi zmianami pomógł sfinansować deficyt obrotów bieżących i zwiększył tempo wzrostu inwestycji krajowych (Plizga 2003).

Tabela 3
Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Hiszpanii (w %)

| | Przed wejściem do UE* | W UE (1986–1998) | W strefie euro |
|---|-----------------------|------------------|----------------|
| Wskaźnik integracji w zakresie towarów | | | |
| maksymalny | 32,8 | 41,6 | 47,8 |
| minimalny | 28,2 | 27,2 | 42,5 |
| średni | 30,8 | 32,0 | 44,7 |
| Wskaźnik integracji w zakresie usług | | | |
| maksymalny | 10,6 | 13,0 | 15,8 |
| minimalny | 9,2 | 8,8 | 14,0 |
| średni | 10,1 | 10,5 | 15,0 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dochodów | | | |
| maksymalny | 3,4 | 6,3 | 8,5 |
| minimalny | 3,2 | 2,2 | 5,8 |
| średni | 3,3 | 4,5 | 7,2 |
| Wskaźnik integracji w zakresie transferów bieżących i kapitałowych | | | |
| maksymalny | 1,5 | 5,1 | 5,6 |
| minimalny | 1,1 | 2,0 | 5,1 |
| średni | 1,3 | 3,9 | 5,3 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | 53,9 | 109,2 | 179,1 |
| minimalny | 44,3 | 44,4 | 112,4 |
| średni | 50,2 | 66,3 | 147,6 |
| Wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | 7,9 | 48,3 | 103,4 |
| minimalny | 4,4 | 8,7 | 69,5 |
| średni | 5,8 | 24,6 | 91,2 |

* 5 lat przed wejściem do UE.

Źródło: obliczenia na podstawie danych MFW.

Inwestycje bezpośrednie po 1987 r. dotyczyły przede wszystkim sektora usług, a zwłaszcza usług finansowych. Napływ kapitału zagranicznego po wejściu Hiszpanii do systemu ERM w 1989 r. był powodem interwencji banku centralnego, które przeciwdziałały nadmiernej aprecjacji pesety.

W latach 1985–1990 inwestycje zagraniczne netto rosły średniorocznie o 45%, dzięki czemu ich udział w inwestycjach brutto wzrósł z 3,1% w 1985 r. do 8,8% w 1990 r. (Galy, Pastor i Pujol 1993). Po 1991 r. istotnie wzrosły inwestycje w skarbowe papiery dłużne (Bank of Spain 1993).

Wszystkie wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej dla Hiszpanii zwiększają się zarówno w okresie członkostwa w UE, jak i po jej wejściu do strefy euro (tabela 3).

2.2.3. Bilans płatniczy Portugalii

Wejście Portugalii do UE poprzedzone było okresem niestabilności makroekonomicznej, inflacja sięgała 30% rocznie (Abreu 2003). Procesy gospodarcze, a zwłaszcza finansowe, były poddane silnej kontroli obejmującej przepływy kapitałowe, udzielanie kredytów i administracyjne ustalanie stóp procentowych. Wprowadzony w 1977 r. kurs pęzający (wobec koszyka 13 walut) nie utrzymał spodziewanej konkurencyjności eksportu na poziomie przeciwdziałającym powstawaniu wysokiego deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego. Dopiero wprowadzenie w 1983 r. programu stabilizacji, przygotowanego wspólnie z MFW, umożliwiło zrównoważenie salda obrotów bieżących oraz rozpoczęcie obniżania inflacji i deficytu budżetowego. Realizację tego programu przyspieszyły plany wejścia Portugalii do UE.

W pierwszych latach po wejściu do UE na skutek szybszego tempa wzrostu importu niż eksportu wyraźnie pogorszyło się saldo obrotów towarowych bilansu płatniczego Portugalii. Transfery bieżące (w tym z UE) umożliwiły jednak utrzymanie salda obrotów bieżących na bezpiecznym poziomie. Po okresie zrównoważonego bilansu obrotów bieżących trwającym od 1986 r. do 1995 r., w latach 2000 i 2001 nastąpiła gwałtowna zmiana polegająca na narastaniu deficytu obrotów bieżących do poziomu przekraczającego 10% PKB. Nierównowaga była wynikiem boomu konsumpcyjnego (1995–2000) i boomu inwestycyjnego (1997–2000). Wzrost akcji kredytowej (roczne tempo wzrostu kredytów przekraczało 20%) został spowodowany obniżeniem stóp procentowych do poziomu innych krajów UE oraz wzrostem optymizmu Portugalczyków dotyczącym dochodów po przystąpieniu ich kraju do strefy euro (Rubaszek, Gulan 2005). Recesja gospodarcza w Portugalii, obniżając popyt krajowy, przyczyniła się do zmniejszenia deficytu obrotów bieżących w 2002 r.

Mimo zmian dokonywanych w gospodarce Portugalii od momentu przystąpienia do UE⁴, struktura towarowa eksportu (podobnie jak w Hiszpanii i Grecji) w porównaniu z innymi krajami UE charakteryzuje się nadal przewagą tzw. produktów tradycyjnych oraz niższym udziałem eksportu produktów chemicznych i maszyn oraz środków transportu (Cabral 2004).

Wartość usług w bilansie płatniczym Portugalii wzrasta, podobnie jak towary, od momentu przystąpienia do UE. Jednak nadwyżka przychodów nad rozchodami, mimo ogólnego wzrostu, w relacji do PKB systematycznie maleje. Najważniejszą składową usług są podróże i turystyka, zwłaszcza w przychodach (około 60%) i w saldzie (około 116%).

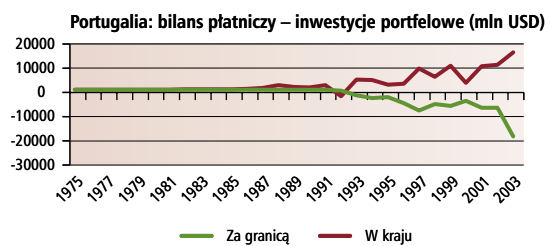
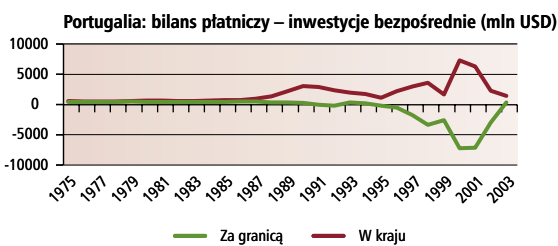
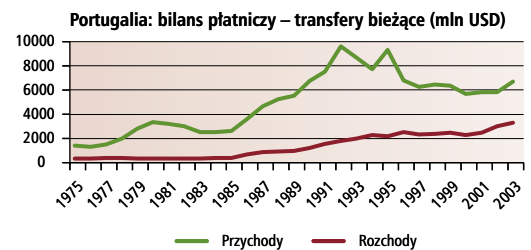
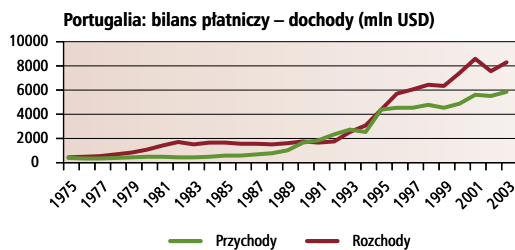
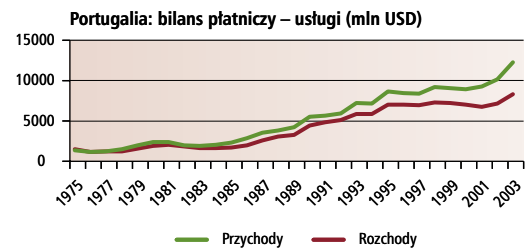
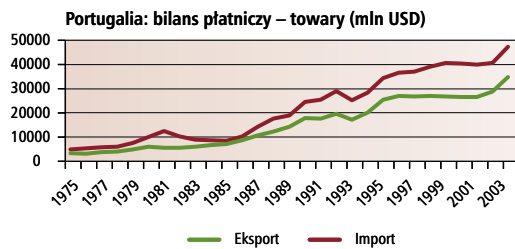
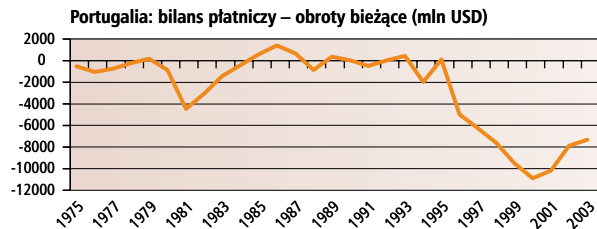
Poza latami 1991–1993 saldo dochodów miało deficyt, który wyraźnie wzrósł po 1996 r. Wynikało to z napływu kapitału zagranicznego w związku z boorem konsumpcyjnym i inwestycyjnym.

Transfery bieżące, zawierające środki z UE, zwiększyły się po wstąpieniu Portugalii do UE. Jednak znaczne przyspieszenie zaobserwowano dopiero w latach 90. Według sza-

⁴ Szerzej o polityce gospodarczej Portugalii w UE pisze Karnowski (2006).

czunków Ministerstwa Planowania Portugalii (OECD 2003) fundusze unijne w latach 1994–2000 zwiększyły poziom PKB o 3,3%. Pozostałe transfery kształtowały się raczej stabilnie. Znaczną część transferów unijnych (o wartości 1,0-2,0% PKB w latach 2001–2003) została umieszczona w rachunku kapitałowym.

Wykres 3
Bilans płatniczy Portugalii



Źródło: na podstawie danych MFW.

W drugiej połowie lat 80. stopniowo liberalizowano przepływy kapitałowe, co w połączeniu z rosnącą atrakcyjnością portugalskiej gospodarki doprowadziło do większego napływu kapitału zagranicznego. Było to szczególnie widoczne po 1996 r. Napływ kapitału zagranicznego był związany także z prywatyzacją (OECD 2003). Zwraca się jednak uwagę na konkurencję krajów Europy Środkowo-Wschodniej jako odbiorców inwestycji bezpośrednich (Banco de Portugal 1996). Jednocześnie wzrosła wielkość inwestycji rezydentów za granicą. Obok krajów UE znaczna, a w pewnych okresach nawet dominująca, część inwestycji bezpośrednich lokowana jest w Brazylii (OECD 1998-1999).

Wzrost finansowych przepływów kapitałowych wiązał się z włączeniem kursu escudo do ERM w 1992 r. W pierwszych miesiącach zwiększył się napływ kapitału zagranicznego, co czasowo utrudniło bankowi centralnemu zarządzanie krajową płynnością. Po 1996 r. wzrosły inwestycje nierezydentów w papiery skarbowe emitowane na rynku krajowym oraz zagraniczne transakcje banków (Banco de Portugal 1999).

W porównaniu do pierwszej połowy lat 80. wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej we wszystkich kategoriach obrotów bieżących, poza dochodami, obniżyły się po wejściu Portugalii do UE i strefy euro. Po przystąpieniu do strefy euro istotnie zwiększyły się wskaźniki integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych i pozostałych zobowiązań finansowych.

Tabela 4
Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Portugalii (w %)

| | Przed wejściem do UE* | W UE (1986–1998) | W strefie euro |
|---|-----------------------|------------------|----------------|
| Wskaźnik integracji w zakresie towarów | | | |
| maksymalny | 65,2 | 59,9 | 60,7 |
| minimalny | 56,5 | 47,7 | 54,2 |
| średni | 61,2 | 53,9 | 56,8 |
| Wskaźnik integracji w zakresie usług | | | |
| maksymalny | 15,5 | 14,7 | 14,2 |
| minimalny | 12,9 | 10,8 | 13,5 |
| średni | 14,3 | 13,2 | 13,7 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dochodów | | | |
| maksymalny | 8,1 | 9,9 | 12,4 |
| minimalny | 5,5 | 3,5 | 9,0 |
| średni | 7,0 | 5,8 | 10,4 |
| Wskaźnik integracji w zakresie transferów bieżących i kapitałowych | | | |
| maksymalny | 12,2 | 11,8 | 9,6 |
| minimalny | 11,1 | 10,4 | 8,4 |
| średni | 11,8 | 11,0 | 8,8 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | – | 210,0 | 314,7 |
| minimalny | – | 133,2 | 191,0 |
| średni | – | 170,1 | 256,9 |
| Wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | – | 55,1 | 94,0 |
| minimalny | – | 32,2 | 53,2 |
| średni | – | 42,9 | 74,5 |

* 5 lat przed wejściem do UE.

Źródło: obliczenia na podstawie danych MFW.

2.2.4. Bilans płatniczy Austrii

Dziesięciolecie poprzedzające wejście Austrii do UE było korzystne dla gospodarki tego kraju. W tym okresie przeprowadzono wiele reform: reformę podatkową, liberalizację przepływów kapitałowych i systemu finansowego oraz restrukturyzację przemysłu. Dzięki podjęciu przez rząd odpowiednich kroków dotyczących polityki fiskalnej oraz zwiększeniu popytu ze strony zjednoczonych Niemiec (Handler, Hochreiter 1996) recesja gospodarcza w 1993 r. nie była zbyt dotkliwa dla gospodarki Austrii. Spotyka się jednak opinie mówiące o tym, że reformy fiskalne i strukturalne przeprowadzono zbyt wolno (MFW 2001).

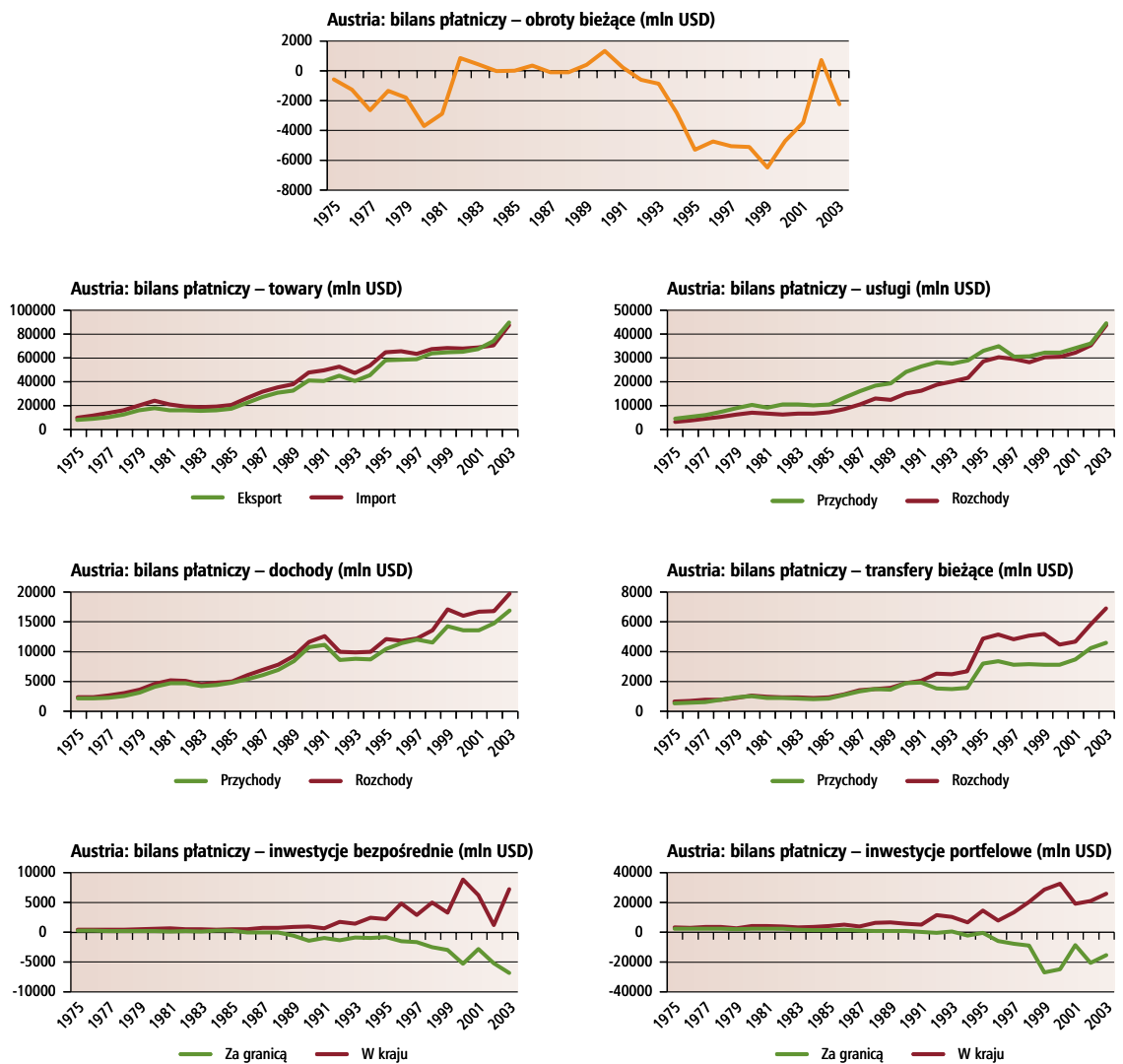
Po wejściu do UE wzrósł deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego. Mimo to nawet jego wzrost do 2,5% PKB w 1997 r. nie był poważnym problemem z makroekonomicznego punktu widzenia. Znacznie istotniejsze było utrzymywanie się deficytu w obrotach towarowych oraz spadek nadwyżki we wpływach z turystyki (National Bank of Austria)

1997). Jednak już od 1998 r. przychody z tytułu usług turystycznych, zwłaszcza zimowych, zaczęły rosnąć (National Bank of Austria 1999, National Bank of Austria 2001). Zwiększył się także deficyt w transferach bieżących, ponieważ Austria jest płatnikiem netto do UE.

Wzrost wypłat po wejściu do strefy euro, powodujący wzrost deficytu dochodów, wynikał przede wszystkim z rosnącego zadłużenia w papierach dłużnych.

Pojawiły się obawy (OECD 2001), że utrzymujący się po wejściu Austrii do UE wyższy niż w poprzednich latach deficyt obrotów bieżących jest wynikiem asymetrii w międzynarodowej integracji europejskiej. Jednakże od 2000 r. deficyt obrotów bieżących obniżał się, co było spowodowane spowolnieniem wzrostu gospodarczego w Austrii i ustaabilizowaniem importu. Do dalszej poprawy salda obrotów bieżących od 2002 r. przyczynił się natomiast szybszy wzrost eksportu (mimo zwiększającego się również w tym okresie importu). Należy podkreślić, że deficyt obrotów bieżących obniżył się zarówno wobec krajów strefy euro, jak i z krajami trzecimi (National Bank of Austria 2003).

Wykres 4
Bilans płatniczy Austrii



Źródło: na podstawie danych MFV.

W latach 90., w związku z liberalizacją przepisów, wzrosły przepływy kapitałowe, zarówno w inwestycjach bezpośrednich, jak i portfelowych. Przyczyniły się do tego inwestycje Austrii w Europie Środkowo-Wschodniej. Inwestycje bezpośrednie w tych krajach stanowiły 60% austriackich inwestycji bezpośrednich zagranicą (OECD 2003). Inwestycje bezpośrednie, zagraniczne w Austrii i austriackie za granicą, wyraźnie wzrosły od wejścia do UE, a potem w 1999 r. tzn. od wejścia do strefy euro jeszcze przyspieszyły.

Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej obliczone dla Austrii wskazują na szybką integrację gospodarki po wejściu do UE i strefy euro we wszystkich wyróżnionych kategoriach bilansu płatniczego. Analizowany okres obejmuje 14 lat.

Tabela 5
Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Austrii (w %)

| | Przed wejściem do UE* | W UE (1995–1998) | W strefie euro |
|---|-----------------------|------------------|----------------|
| Wskaźnik integracji w zakresie towarów | | | |
| maksymalny | 55,0 | 61,7 | 71,2 |
| minimalny | 47,6 | 51,9 | 63,2 |
| średni | 51,6 | 56,5 | 68,8 |
| Wskaźnik integracji w zakresie usług | | | |
| maksymalny | 25,1 | 28,2 | 34,4 |
| minimalny | 23,5 | 25,5 | 29,0 |
| średni | 24,4 | 27,0 | 32,7 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dochodów | | | |
| maksymalny | 12,3 | 10,4 | 14,3 |
| minimalny | 7,9 | 8,2 | 13,3 |
| średni | 9,8 | 9,4 | 13,8 |
| Wskaźnik integracji w zakresie transferów bieżących i kapitałowych | | | |
| maksymalny | 3,7 | 4,3 | 5,7 |
| minimalny | 2,2 | 3,7 | 4,4 |
| średni | 2,4 | 4,1 | 4,9 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | 132,9 | 168,6 | 292,2 |
| minimalny | 118,2 | 130,9 | 191,2 |
| średni | 126,1 | 144,6 | 249,3 |
| Wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | 16,8 | 35,7 | 75,7 |
| minimalny | 12,7 | 17,9 | 42,0 |
| średni | 14,3 | 25,9 | 60,8 |

* 5 lat przed wejściem do UE.

Źródło: obliczenia na podstawie danych MFV.

2.2.5. Bilans płatniczy Finlandii

W pierwszej połowie lat 80. tempo wzrostu gospodarczego Finlandii było stabilne i kształtowało się na poziomie 2-3% rocznie. Budżet państwa i bilans płatniczy były zrównoważone. Przepływy kapitałowe z zagranicą kontrolował bank centralny, chociaż już w 1982 r. rozpoczęto deregulację systemu finansowego, dotyczącą także transakcji z zagranicą (Iwanicz-Drozdowska 2002).

Sytuacja pogorszyła się na przełomie lat 80. i 90. Kryzys wewnętrzny (załamanie na rynku nieruchomości) i trudności zewnętrzne (załamanie handlu z ZSRR) doprowadziły do najgłębszego wśród krajów skandynawskich kryzysu. Obniżeniu PKB (tempo wzrostu spadło nawet do -6% rocznie) towarzyszył w latach 1989–1992 wzrost deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego, przekraczający poziom 5,0% PKB. Było to spowodowane zmniejszeniem nadwyżki w obrotach towarowych oraz wzrostem deficytu w usługach i dochodach (wzrost wydatków związanych z obsługą zadłużenia zagranicznego). Podjęte działania, które zaostrzyły politykę monetarną (m.in. wzrost stóp procentowych, wzrost rezerw obowiązkowych) i zmierzały od ograniczenia akcji kredytowej oraz uwolnienie

kursu marki fińskiej poprawiły stan gospodarki i zlikwidowały deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego w 1994 r. W tym okresie nastąpił jednakże istotny wzrost zadłużenia zagranicznego, przede wszystkim publicznego (Hilpinen, Hella 1999).

Powstanie nadwyżki w obrotach bieżących bilansu płatniczego wiązało się z redukcją deficytu budżetowego (Bank of Finland 1997). W 2003 r. nadwyżka w obrotach bieżących stanowiła 5,8% PKB.

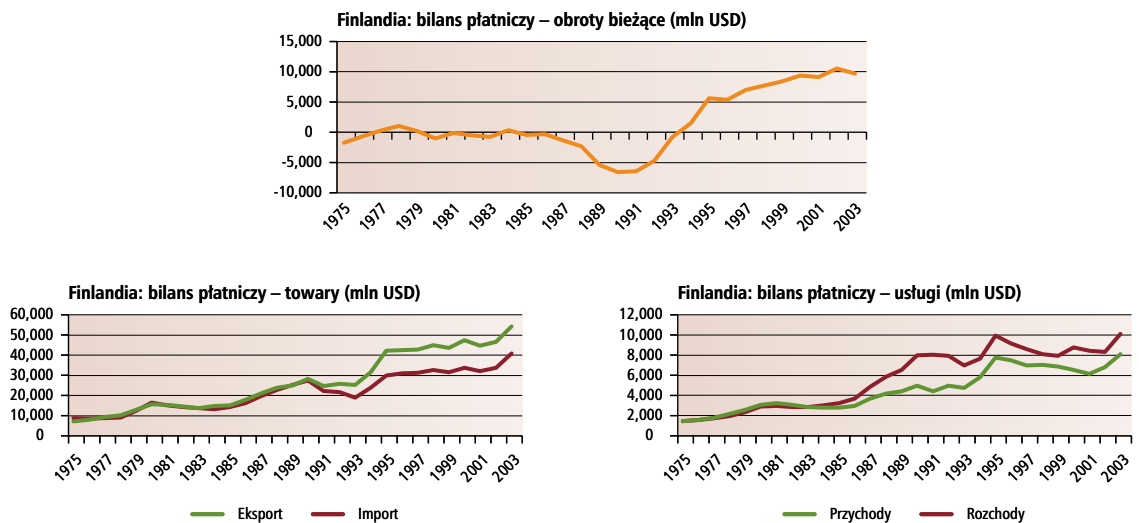
Szybszy wzrost eksportu niż importu umożliwił uzyskanie w kolejnych latach (po 1994 r.) nadwyżki w obrotach towarowych, która nie tylko równoważyła deficyty w pozostałych pozycjach obrotów bieżących, ale przyczyniła się również do wysokiej nadwyżki w obrotach bieżących. Konkurencyjność eksportu fińskiego wynikała z: szybkiego wzrostu produktywności, niewielkiego wzrostu płac i słabnącego efektywnego kursu marki fińskiej. Ważnym źródłem eksportu był przemysł papierniczy. Stopniowo coraz większe znaczenie zyskiwały te gałęzie przemysłu, które wytwarzały towary wysoko przetworzone. Można tu przywołać przemysł elektroniczny, zwłaszcza produkcję telefonów komórkowych Nokia. Obniżenie popytu zagranicznego związane z kryzysem azjatyckim i rosyjskim spowodowało wolniejszy wzrost eksportu, chociaż wpływ kryzysu w Rosji był znacznie mniej odczuwany niż swego czasu upadek ZSRR. Wolniejszy wzrost eksportu nie dotknął tylko przemysłu elektronicznego. W tym okresie zwolnił również import (OECD – Finland 1998–1999).

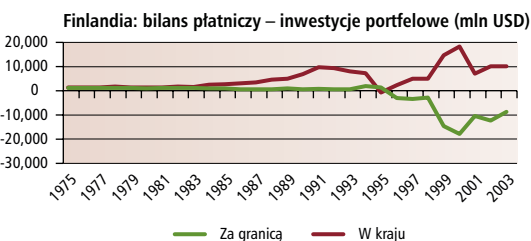
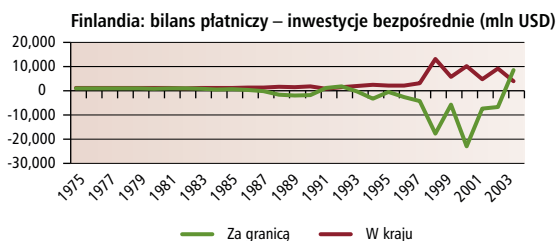
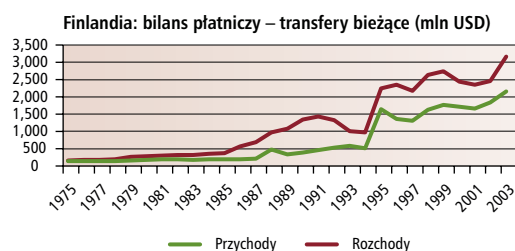
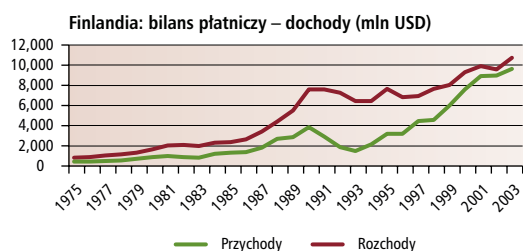
Po wejściu do strefy euro gospodarka Finlandii nadal rozwijała się szybko, szybciej niż średnio kraje skandynawskie. Obniżenie stóp procentowych sprzyjało konsumpcji i inwestycjom. Utrzymująca się wysoka konkurencyjność eksportu fińskiego (zwłaszcza przemysłu elektronicznego i telekomunikacyjnego) w połączeniu ze słabnącym kursem euro, zapewniła utrzymanie wzrostu eksportu na wysokim, chociaż mniejszym niż w poprzednim roku poziomie (Bank of Finland 1999, OECD – Finland 1999–2000). Obniżenie popytu zagranicznego wpłynęło na zmniejszenie eksportu w 2001 r., co pociągnęło za sobą także mniejszy import, ale już w roku następnym odnotowano znów wzrost (OECD – Finland 2004).

Deficyt z tytułu dochodów zmniejszył się istotnie począwszy od 1990 r. dzięki zmniejszeniu płatności odsetkowych od malejącego zadłużenia zagranicznego przy jednoczesnym szybszym wzroście dochodów od fińskich inwestycji za granicą.

Deficyt w transferach bieżących utrzymuje się od momentu wejścia Finlandii do UE, ponieważ składka wpłacana do budżetu UE przewyższa fundusze otrzymywane z UE.

Wykres 5
Bilans płatniczy Finlandii





Źródło: na podstawie danych MFW.

Przepływy kapitału w większej skali, zarówno w postaci inwestycji bezpośrednich, jak i portfelowych, pojawiły się w latach 90. Zagraniczne inwestycje bezpośrednie lokowały się w przemyśle drzewnym i metalowym. Inwestycje fińskie za granicą płynęły do UE, Szwajcarii i krajów nadbałtyckich, zwłaszcza Estonii ze względu na bliskość kulturową i językową (OECD –Finland 1997–1998).

Finlandia przez 14 lat, podobnie jak Austria, szybciej zintegrowała się z otoczeniem (co pokazują wyliczone wskaźniki) niż kraje, które przystąpiły do UE w latach 80.

Tabela 6
Wskaźniki międzynarodowej integracji Finlandii (w %)

| | Przed wejściem do UE* | W UE (1995–1998) | W strefie euro |
|---|-----------------------|------------------|----------------|
| Wskaźnik integracji w zakresie towarów | | | |
| maksymalny | 52,0 | 57,8 | 65,1 |
| minimalny | 35,4 | 53,2 | 56,2 |
| średni | 42,7 | 55,9 | 59,4 |
| Wskaźnik integracji w zakresie usług | | | |
| maksymalny | 12,8 | 13,2 | 12,2 |
| minimalny | 9,0 | 11,2 | 10,9 |
| średni | 11,1 | 12,3 | 11,3 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dochodów | | | |
| maksymalny | 8,4 | 9,0 | 15,0 |
| minimalny | 7,8 | 7,3 | 10,5 |
| średni | 8,0 | 8,2 | 13,0 |
| Wskaźnik integracji w zakresie transferów bieżących i kapitałowych | | | |
| maksymalny | 3,0 | 3,2 | 3,5 |
| minimalny | 1,3 | 2,9 | 3,2 |
| średni | 1,4 | 3,0 | 3,3 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | 126,3 | 109,3 | 228,5 |
| minimalny | 81,4 | 100,9 | 117,6 |
| średni | 105,2 | 104,7 | 169,5 |
| Wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | 32,4 | 101,3 | 252,1 |
| minimalny | 12,3 | 30,0 | 155,9 |
| średni | 18,6 | 55,6 | 195,3 |

* 5 lat przed wejściem do UE.

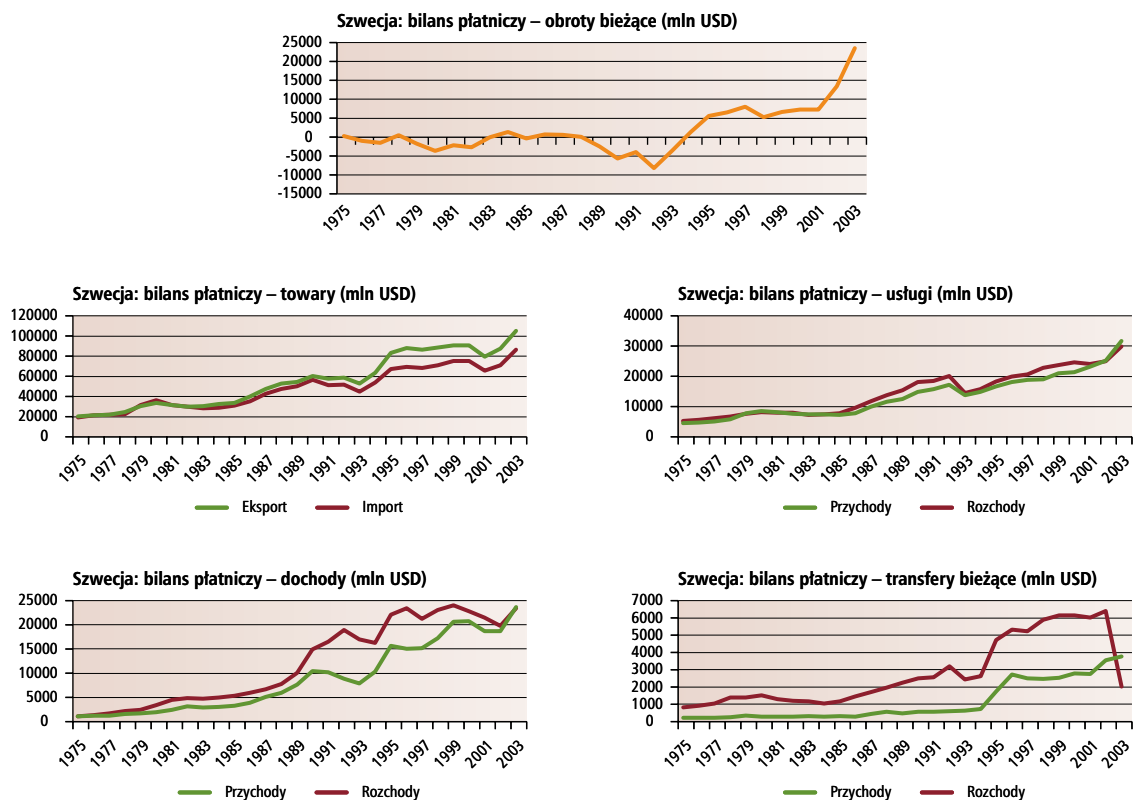
Źródło: obliczenia na podstawie danych MFW.

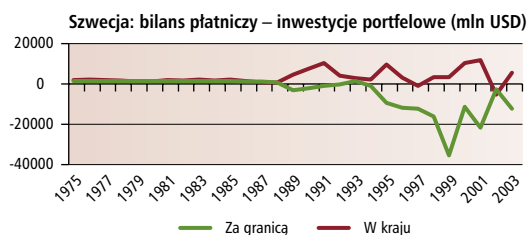
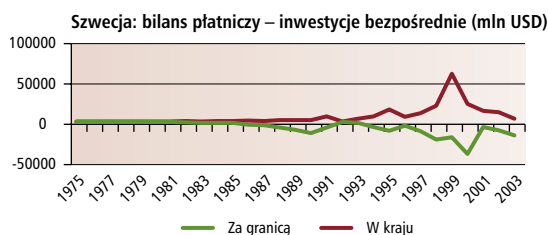
2.2.6. Bilans płatniczy Szwecji

W latach 70. i w pierwszej połowie lat 80. bilans płatniczy Szwecji miał ujemne saldo obrotów bieżących, spowodowane nierównowagą między oszczędnościami i inwestycjami krajowymi. Rosnące płace utrudniały utrzymanie konkurencyjności szwedzkiego eksportu. Jednocześnie rosnący deficyt sektora publicznego zwiększał zadłużenie zagraniczne (Blomberg, Ostberg 1999). Od końca lat 70. przeprowadzano stopniową deregulację systemu finansowego. Proces ten doprowadził do swobodnego ustalania wysokości oprocentowania przez banki, zniósł ograniczenia administracyjne dotyczące wskaźników płynności i zliberalizował przepływy dewizowe. W drugiej połowie lat 80. obroty bieżące zostały zrównoważone. Jednakże narastające w gospodarce szwedzkiej problemy strukturalne (zwłaszcza przegrzanie koniunktury w budownictwie i jej załamanie w 1991 r.) w połączeniu z wysokimi stopami procentowymi i stałym kursem walutowym skłaniały do zaciągania kredytów zagranicznych (Andersson i Viotti 1999, Iwanicz-Drozdowska (red.) 2002). Podniesienie stóp procentowych i uwolnienie kursu walutowego po kryzysie walutowym w 1992 r. doprowadziło do kryzysu bankowego w Szwecji. W bilansie płatniczym tego kraju nastąpił gwałtowny wzrost deficytu obrotów bieżących, który w 1992 r. przekroczył 8,8 mld USD, co stanowiło 3,5% PKB. Podjęte działania, polegające na wprowadzeniu oszczędności budżetowych i uwolnieniu kursu walutowego w połączeniu z zacieśnieniem polityki monetarnej, umożliwiły osiągnięcie nadwyżki w obrotach bieżących bilansu płatniczego już w 1994 r. W 2003 r. nadwyżka obrotów bieżących w relacji do PKB wyniosła 7,6%.

W bilansie płatniczym Szwecji na początku lat 90. wszystkie kategorie (poza jednym wyjątkiem) obniżyły lub utrzymały poziom w porównaniu do poprzednich lat. Wyjątkiem są tu rozchody z tytułu dochodów. Ich wzrost wynika ze zwiększenia pasywów zagranicznych w gospodarce Szwecji. Przede wszystkim pasywów pozostałych banków i przedsiębiorstw, obejmujących kredyty zagraniczne oraz stany na rachunkach bieżących i depozyty. Wzrost tej kategorii przyczynił się najbardziej do wzrostu deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego w tym okresie.

Wykres 6
Bilans płatniczy Szwecji





Źródło: na podstawie danych MFW.

Po krótkotrwałym obniżeniu tempa wzrostu w 1993 r. obroty towarowe i usługi oraz dochody i transfery (rozchody) ponownie wzrosły. Wyraźnie zwiększył się eksport do krajów poza OECD. W tym czasie uwagę zwraca ekspansja eksportowa firmy Ericsson (OECD – Sweden 1997–1998).

W 1999 r. wzrost popytu krajowego i eksportu przyczynił się do zwiększenia tempa wzrostu gospodarki Szwecji (OECD – Sweden 2000–2001). Dzięki zrównoważeniu oszczędności i inwestycji w gospodarce oraz poprawie międzynarodowej konkurencyjności w bilansie płatniczym nadwyżka utrzymała się na poziomie z poprzednich lat (2-3% PKB).

Globalne spowolnienie wzrostu uwidoczniło się w bilansie płatniczym Szwecji w 2001 r. W kolejnych latach nastąpiło ponowne przyspieszenie wzrostu gospodarczego (OECD – Sweden 2004) i wzrostu inwestycji, co spowodowało szybszy wzrost importu. Nadwyżka w obrotach towarowych wzrasta jednak systematycznie.

Zwiększenie deficytu transferów bieżących wynikało z przekazywanych do UE składek członkowskich, których wysokość przewyższała napływ środków z UE.

Tabela 7
Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Szwecji (w %)

| | Przed wejściem do UE* | W UE (1995-1998) | W okresie istnienia strefy euro |
|---|-----------------------|------------------|---------------------------------|
| Wskaźnik integracji w zakresie towarów | | | |
| maksymalny | 52,0 | 61,6 | 66,6 |
| minimalny | 40,8 | 55,9 | 61,4 |
| średni | 45,3 | 58,8 | 63,5 |
| Wskaźnik integracji w zakresie usług | | | |
| maksymalny | 13,8 | 16,0 | 20,5 |
| minimalny | 12,9 | 13,2 | 16,9 |
| średni | 13,2 | 14,4 | 19,1 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dochodów | | | |
| maksymalny | 11,8 | 15,7 | 17,6 |
| minimalny | 10,0 | 13,7 | 15,1 |
| średni | 10,8 | 14,5 | 16,6 |
| Wskaźnik integracji w zakresie transferów bieżących i kapitałowych | | | |
| maksymalny | 2,5 | 4,1 | 5,2 |
| minimalny | 1,2 | 2,5 | 2,2 |
| średni | 1,3 | 3,2 | 4,2 |
| Wskaźnik integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | 135,9 | 150,2 | 199,2 |
| minimalny | 110,9 | 133,0 | 148,5 |
| średni | 118,6 | 143,9 | 173,7 |
| Wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych | | | |
| maksymalny | 64,2 | 126,5 | 180,2 |
| minimalny | 33,1 | 72,5 | 162,3 |
| średni | 43,5 | 95,1 | 168,8 |

* 5 lat przed wejściem do UE.

Źródło: obliczenia na podstawie danych MFW

Wszystkie wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej obliczone dla Szwecji wskazują na zintensyfikowanie relacji z zagranicą, także do momentu istnienia strefy euro, do której Szwecja nie przystąpiła (tabela 7).

Wnioski

W bilansach płatniczych wszystkich krajów obroty w pozycjach rachunku bieżącego wyraźnie wzrosły począwszy od drugiej połowy lat 80. – bez względu na to, czy należały one już do UE czy jeszcze nie. Znaczenie transakcji części finansowej bilansu płatniczego we wszystkich sześciu krajach zwiększyło się natomiast w latach 90. Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej odnoszące się do bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej wzrosły dla Austrii, Finlandii i Szwecji od połowy lat 90., a więc w okresie członkostwa w UE i strefie euro. Także w przypadku Hiszpanii wskaźniki integracji wzrosły zauważalnie dopiero w połowie lat 90. (czego nie pokazuje obliczona średnia dla okresu przynależności do UE) i po wejściu kraju do strefy euro. Wydaje się, że decydujące było tu zniesienie barier ograniczających wymianę handlową między krajami w latach 80. i przepływ kapitału w latach 90. Natomiast Grecja i Portugalia nie otworzyły się gospodarczo – wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej nie wzrosły wyraźnie lub nawet obniżyły się.

2.3. Wpływ członkostwa w UE na bilans płatniczy wybranych krajów

Teorie bilansu płatniczego, począwszy od teorii klasycznej poprzez teorię keynesowską i monetarną na międzyokresowej teorii bilansu płatniczego skończywszy, koncentrują się na różnych jego transakcjach. Odmienne opisują mechanizm kształtowania się bilansu płatniczego i wskazują na różne czynniki decydujące o jego zmianach. W okresie ograniczonych przepływów kapitałowych w skali międzynarodowej analizowano przede wszystkim obroty bieżące. Wraz z liberalizacją przepływów kapitałowych wzrosło znaczenie analiz części finansowej bilansu płatniczego.

Bilans płatniczy kształtuje się w wyniku oddziaływania wielu czynników zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Wpływ tych czynników uwidacznia się w krótkim, a także długim okresie.

Wpływ integracji na bilans płatniczy jest w pierwszym okresie po wejściu do UE wynikiem działania czynników instytucjonalnych. Zmiany obrotów towarowych lub przepływów kapitałowych powstają w skutek znoszenia barier utrudniających swobodne zawieranie transakcji. W zależności od rozwoju gospodarczego kraju ważnym czynnikiem mogą być transfery środków z/do UE.

W długim okresie różnice w bilansie płatniczym są następstwem zmian strukturalnych w gospodarce. Zmiany wielkości PKB i jego struktury oddziałują na wzrost popytu krajowego i zgodnie z mechanizmem mnożnika (z teorii elastycznościowej) na wielkość eksportu i importu. Istotne stają się więc czynniki kształtujące poziom i strukturę oszczędności krajowych i inwestycji. Do najważniejszych według Gotz-Kozierkiewicz (2002) należy zaliczyć stadium rozwoju gospodarczego, deficyt budżetowy, tempo wzrostu gospodarczego, kurs realny, *terms of trade* oraz dostęp do kapitału zagranicznego. Przyspieszenie wzrostu gospodarczego powoduje wzrost popytu krajowego (publicznego i prywatnego). Z kolei niedostateczne oszczędności krajowe skłaniają do korzystania z oszczędności zagranicznych. Przynależność kraju do UE zwiększa jego wiarygodność kredytową, co obniża koszty pozyskania środków zagranicznych.

Przyspieszenie wzrostu gospodarczego w kraju, który nie dysponuje dostatecznymi środkami własnymi wymaga więc utrzymywania deficytu obrotów bieżących. Zgodnie z międzyokresową teorią bilansu płatniczego (Obstfeld, Rogoff 1995) wzrost deficytu obrotów bieżących nie świadczy o niestabilności makroekonomicznej. Wynikałoby z tego, że przy odpowiednim ustaleniu parametrów w modelu deficyt obrotów bieżących na poziomie nawet 45% PKB powinien być akceptowalny. Dopiero uwzględnienie w tej teo-

rii ryzyka inwestycyjnego i kosztów dostosowań eliminuje rozwiązania nierealne (Siwiński 2003, Ventura 2002). W praktyce wzrost deficytu obrotów bieżących do poziomu 8-10% PKB postrzegany jest jako zagrożenie dla stabilności gospodarki. Istotnym czynnikiem jest zależność od fazy cyklu koniunkturalnego (Baxter 1995).

W dalszej części rozdziału przeanalizowany zostanie, uwidoczniiony w kształtowaniu się bilansu płatniczego, wpływ członkostwa w UE i integracji na gospodarki krajów członkowskich w porównaniu z krajami wysoko rozwiniętymi, które nie należą do UE (pozostałe kraje OECD). Jako miarę umożliwiającą porównanie krajów i grup krajów zastosowano relacje salda pozycji bilansu płatniczego do PKB i wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej. Ich podstawą są wielkość obrotów w wybranych kategoriach bilansu płatniczego i międzynarodowa pozycja inwestycyjna (patrz strona 13).

Analizą objęto kraje wysoko rozwinięte, należące do OECD. Podzielono je na cztery grupy.

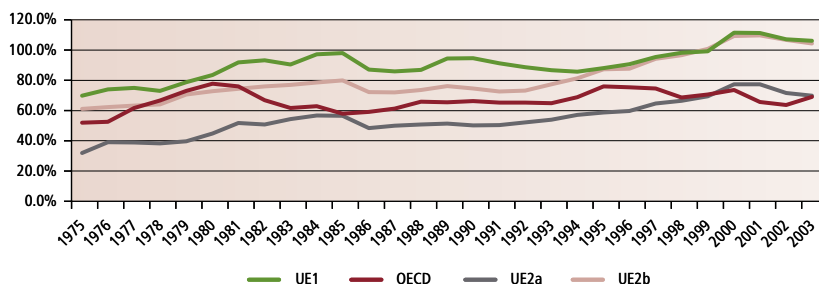
- Do pierwszej grupy **UE1** zaliczono kraje, które założyły UE⁵ lub przystąpiły do niej przed 1980 r. Są to Belgia, Dania, Francja, Irlandia, Holandia, Niemcy, Wielka Brytania i Włochy. Ze względu na brak kompletnych szeregów czasowych pominięto Luksemburg.
- Druga grupa **UE2a** składa się z krajów, które przystąpiły do UE w latach 80. Są to Grecja (1981), Hiszpania i Portugalia (1986).
- Trzecia grupa **UE2b** to kraje, które przystąpiły do UE w latach 90., ich „staż członkowski” jest więc relatywnie krótki. Są to Austria, Finlandia i Szwecja (1995).
- Czwartą grupę OECD stanowią kraje wysoko rozwinięte nienależące do UE tzn. Australia, Islandia, Japonia, Kanada, Norwegia, Nowa Zelandia i Szwajcaria. Jest to grupa krajów, która ma cechy znanego w medycynie placebo tzn. jej zadaniem jest pokazanie, jak zachowywały się wskaźniki w krajach, które nie podlegały procesom tak silnej integracji jak kraje należące do UE. Stany Zjednoczone pominięto ze względu na relatywnie niewielkie znaczenie wymiany z zagranicą w porównaniu do wielkości gospodarki.

2.3.1. Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej – grupy krajów

Porównanie wskaźników międzynarodowej integracji gospodarczej ma umożliwić odpowiedź na pytanie, czy po przystąpieniu do UE nowe kraje zwiększyły otwartość swoich bilansów płatniczych i czy proces ten postępował szybciej niż w krajach nienależących do ugrupowania integracyjnego.

Wykres 7

Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: obroty bieżące i kapitałowe



Uwagi: uzupełnienie salda obrotów bieżących o saldo obrotów kapitałowych (zgodnie z praktyką stosowaną przez EBC) umożliwia uwzględnienie w całości transferów z UE.

W latach 1975 i 1976 bez Islandii, Japonii, Norwegii.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

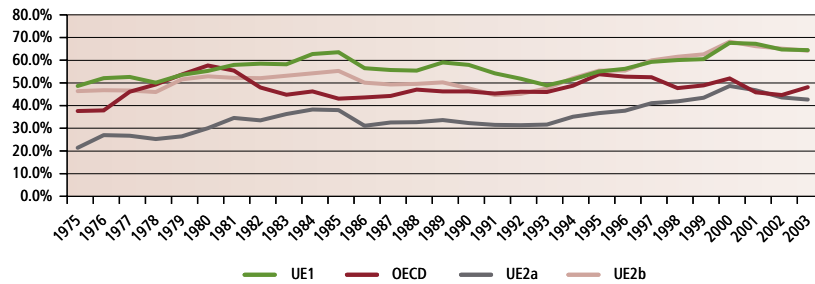
W latach 1975–2003 wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej odnoszące się do obrotów bieżących i kapitałowych bilansu płatniczego wzrosły we wszystkich gru-

⁵ W uproszczeniu stosowana jest nazwa Unia Europejska, mimo że ugrupowanie w różnych okresach swojego istnienia nosiło odmienne nazwy.

pach krajów z tym, że najmniejszy przyrost odnotowano w przypadku krajów OECD nie należących do UE. Mimo ponad dwukrotnego zwiększenia wskaźnika w grupie UE2a, kraje te nadal są mniej zintegrowane z otoczeniem niż pozostali członkowie UE, ale po 1999 r. wyprzedziły one państwa OECD nienależące do UE. Przyspieszenie wzrostu wskaźników integracji w grupach UE2a i UE2b, a więc w krajach, które wstąpiły do UE w latach 80. i 90., nastąpiło w połowie lat 90.

Wykres 8

Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: towary

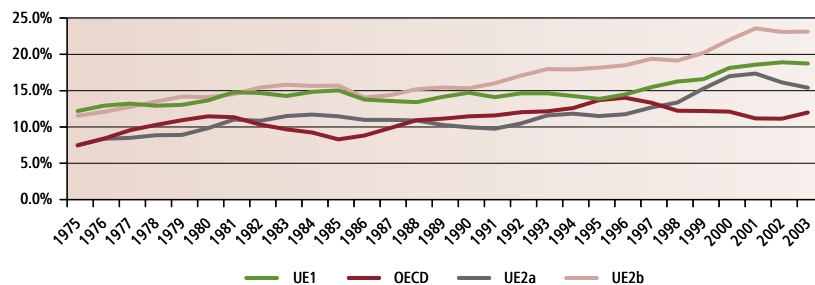


Uwaga: w latach 1975 i 1976 bez Islandii, Japonii, Norwegii.
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

Dla wysokorozwiniętych krajów europejskich, należących i nienależących do UE (z grup UE1 i UE2b) wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej dotyczące towarów prawie w całym okresie obejmującym lata 1975–1996 przewyższały wskaźniki dla krajów z pozostałych grup. W latach 80. wskaźniki nie wykazywały istotnych wahań (poza spadkiem wskaźnika dla krajów OECD na początku dekady). W latach 90. zauważalny jest wzrost wskaźnika dla krajów europejskich (UE1 oraz UE2a i UE2b). Wskaźnik dla krajów OECD nienależących do UE pozostał na poziomie około 50%, do którego w 2000 r. zbliżył się wskaźnik dla krajów UE2a. Różnica wartości wskaźnika między krajami UE1 i UE2b zmniejszyła się po 1995 r. Stało się tak przede wszystkim dzięki zwiększeniu otwartości handlowej w Austrii, Finlandii i Szwecji.

Wykres 9

Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: usługi



Uwaga: w latach 1975 i 1976 bez Islandii, Japonii, Norwegii.
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

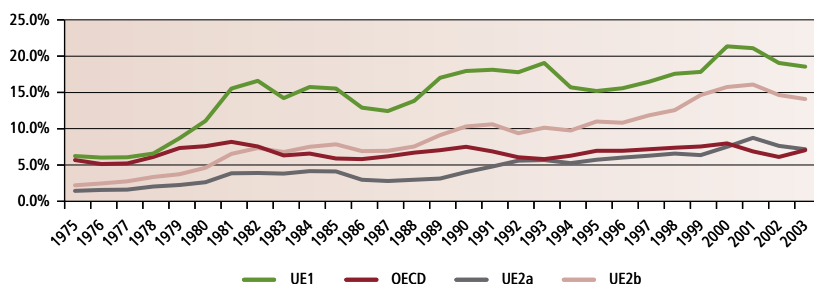
Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie usług w omawianym okresie wzrosły dla wszystkich grup krajów, a dla grup krajów, które wstąpiły do UE w latach 80. i 90., tzn. UE2a i UE2b (systematyczny wzrost od początku lat 90.) powiększyły się one dwukrotnie. Od 1995 r. wskaźniki dla krajów UE2a zbliżyły się do wskaźników dla krajów o najdłuższym stażu członkowskim w UE (UE1).

Dochody składają się z wynagrodzeń przekazywanych przez obywateli (rezydentów) zatrudnionych za granicą oraz dochodów majątkowych. Wzrost wartości wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie dochodów można więc interpretować jako świadectwo rozwoju rynków finansowych, rosnącego przepływu kapitału między kra-

jami należącymi do tych grup oraz coraz większego znaczenia mobilności siły roboczej. Wyraźnie widać większą integrację w zakresie dochodów w grupie krajów o najdłuższej przynależności do UE (UE1), a także utrzymującą się przewagę tej grupy przez cały omawiany okres – mimo rosnących wskaźników dla pozostałych grup. Dystans dzielący te grupy zwiększał się już od początku lat 80. Jedynie wysoko rozwinięte kraje, które wstąpiły do UE w połowie lat 90. (UE2b), skutecznie dążą do jego zmniejszenia.

Wykres 10

Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: dochody



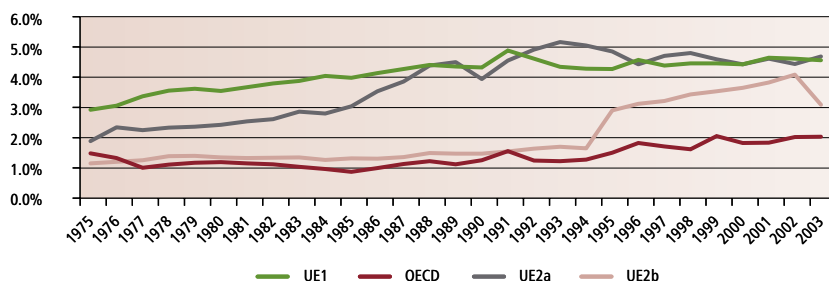
Uwaga: bez Japonii, w latach 1975 i 1976 bez Islandii i Norwegii.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie transferów bieżących i kapitałowych (zawierających transfery unijne) wyraźnie pokazują rosnącą rolę transferów z UE wykorzystywanych przez Hiszpanię i Portugalię od 1986 r. oraz płatności realizowanych przez Austrię, Finlandię i Szwecję po 1995 r.

Wykres 11

Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: transfery bieżące i kapitałowe

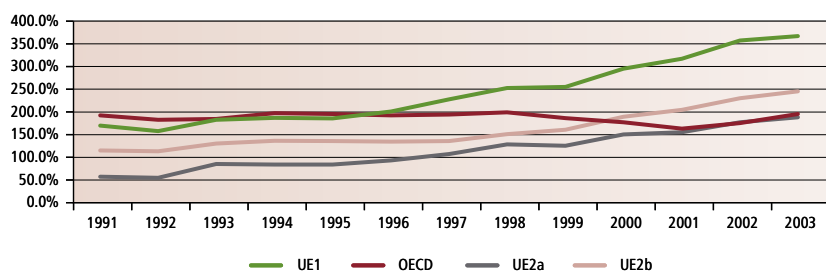


Uwaga: w latach 1975 i 1976 bez Islandii, Japonii, Norwegii.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

Wykres 12

Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: zobowiązania finansowe o charakterze dłużnym



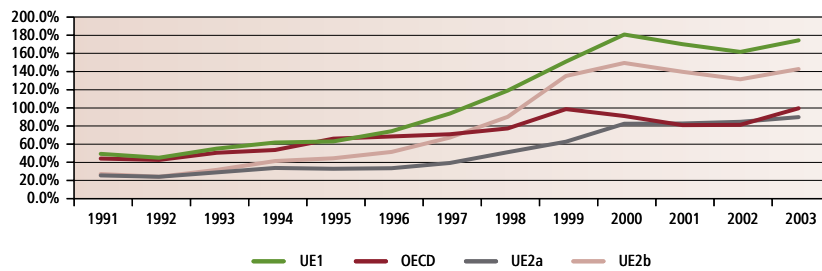
Uwaga: bez Norwegii.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

Dynamicznie wzrastają wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej krajów UE dotyczące zobowiązań finansowych o charakterze dłużnym. Przyspieszenie wzrostu wskaźnika po 1996 r. wynika z liberalizacji przepływów finansowych i kapitałowych. W krajach OECD wskaźnik był ustabilizowany.

Wykres 13

Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej: pozostałe zobowiązania finansowe



Uwaga: bez Norwegii.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

Zmiany wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej dotyczące pozostałych zobowiązań finansowych przebiegały podobnie do zmian wskaźnika w zakresie zobowiązań finansowych o charakterze dłużnym. Ich wzrost jest związany ze znoszeniem ograniczeń dla przepływu kapitału między krajami w latach 90. Kraje, które wstąpiły do UE w latach 80. (należące do grupy UE2a), od 2001 r. dorównały krajom z grupy OECD.

Wnioski

Na podstawie analizy wskaźników międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie bilansu płatniczego grup krajów można stwierdzić, że kraje wyżej rozwinięte i należące do UE są najbardziej otwarte (grupa UE1). Przyspieszenie otwierania gospodarek było widoczne w latach 90. we wszystkich krajach należących do UE. Wydaje się, że jest to związane z procesem globalizacji i liberalizacji przepływów finansowych. Odnosi się to także do krajów grupy UE2a, które wstąpiły do UE w połowie lat 80.: przyspieszenie nastąpiło dopiero w latach 90. Mimo tego zróżnicowanie poziomu otwartości nie zmniejszyło się istotnie w porównaniu z końcem lat 70. Dystans między krajami o najdłuższym stażu członkowskim w UE (z grupy UE1) i krajów, które wstąpiły do UE w latach 80. (z grupy UE2a) nie zmienia się.

Wyraźny wpływ członkostwa w UE jest widoczny tylko w przypadku transferów bieżących i kapitałowych uwzględniających transfery środków unijnych i składki członkowskiej w bilansach płatniczych krajów UE2a (zwłaszcza Hiszpanii i Portugalii) oraz krajów UE2b.

Przystąpienie do strefy euro znacznie oddziałuje na wielkość wszystkich wskaźników, poza wskaźnikiem międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie transferów bieżących i kapitałowych.

Podsumowując, pozostawanie poza ugrupowaniem integracyjnym utrudniało zwiększenie otwartości gospodarki, ale członkostwo w nim nie było warunkiem wystarczającym do zmniejszenia różnic między krajami.

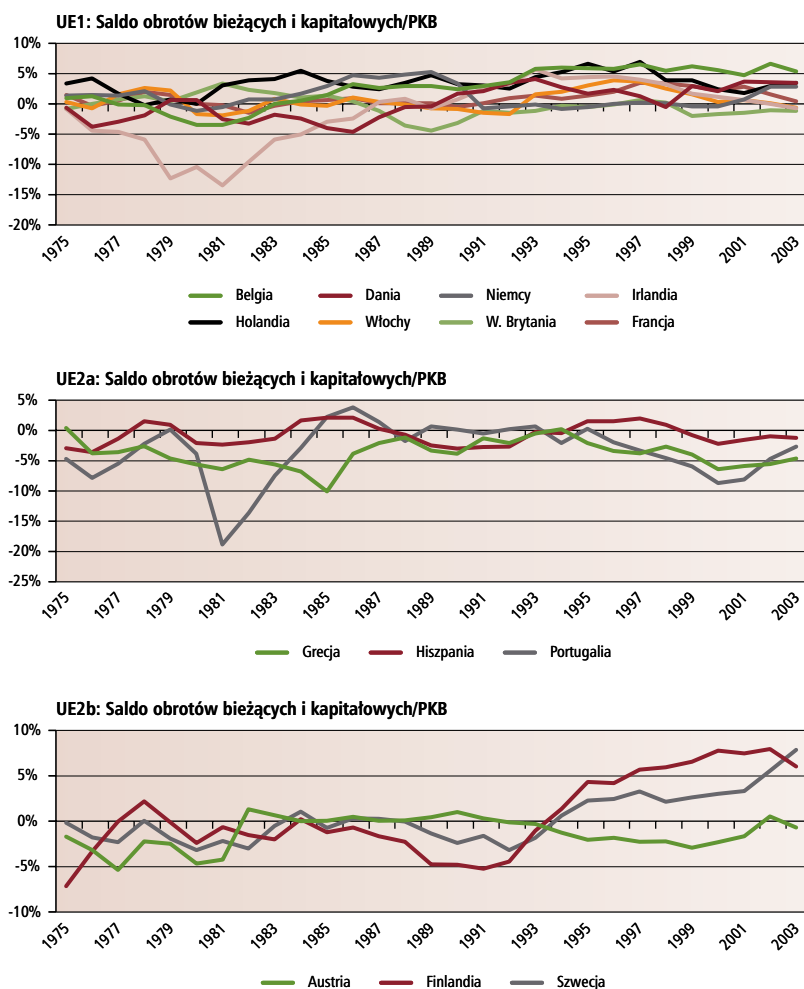
2.3.2. Salda bilansu płatniczego w relacji do PKB

Porównanie relacji salda poszczególnych pozycji bilansu płatniczego do PKB ma umożliwić odpowiedź na pytanie, czy po przystąpieniu do UE nowe kraje potrafiły zwiększyć wykorzystanie oszczędności zagranicznych lub zwiększyć eksport kapitału i czy zależało to od poziomu gospodarczego kraju i jego potrzeb rozwojowych.

W krajach o najdłuższym okresie przynależności do UE (z grupy UE1) relacja salda obrotów bieżących i kapitałowych do PKB kształtuje się relatywnie stabilnie. Wyjątek stanowi Irlandia, która w latach 1975–1987 znacznie zwiększyła deficyt obrotów bieżących i kapitałowych w celu przyspieszenia wzrostu gospodarczego.

Wykres 14

Saldo obrotów bieżących i kapitałowych w relacji do PKB



Uzupełnienie salda obrotów bieżących o saldo obrotów kapitałowych (zgodnie z praktyką stosowaną przez EBC) umożliwia uwzględnienie w całości transferów z UE.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

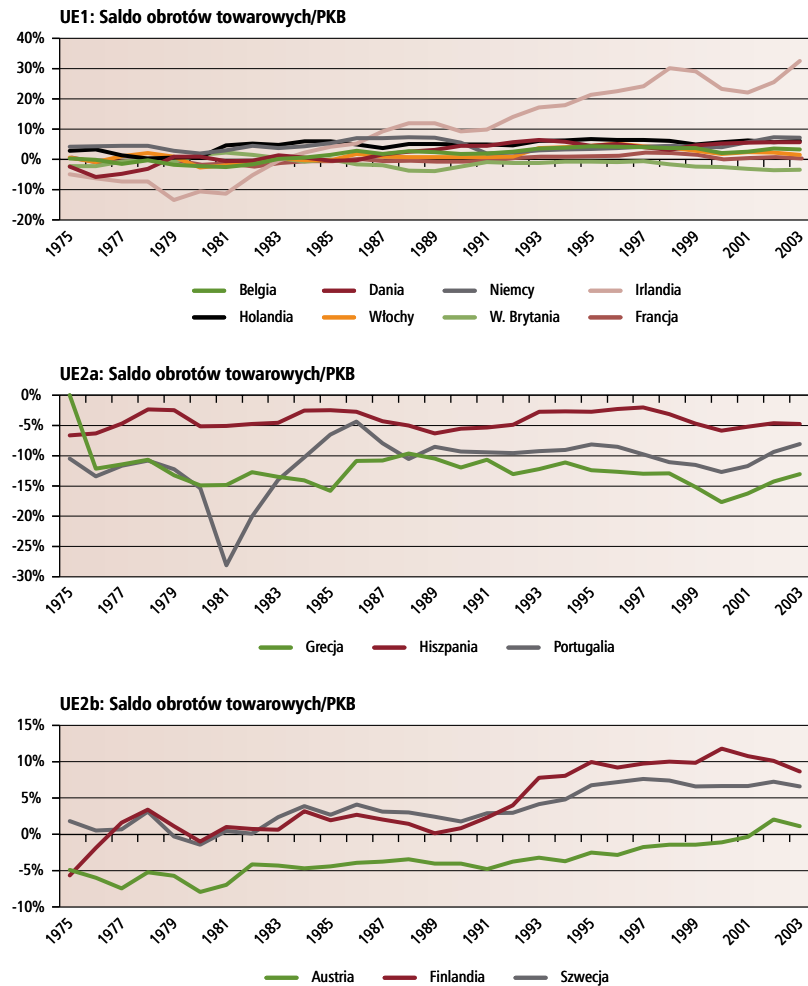
Grecja przez cały okres członkostwa w UE utrzymywała deficyt obrotów bieżących, w 1986 r. stanowił on nawet około 10,0% PKB. Również pozostałe kraje z grupy UE2a (Hiszpania i Portugalia) korzystały z oszczędności zagranicznych, ale bardziej ostrożnie (relacja nie przekraczała 5% PKB). Wejście do strefy euro wiązało się ze zwiększeniem relacji deficytu obrotów bieżących i kapitałowych do PKB w przypadku Grecji i Portugalii – do poziomu około 10%.

Wydaje się, że zmiany w kształtowaniu się relacji w krajach z grupy UE2b można przypisać przede wszystkim liberalizacji przepływów kapitałowych w pierwszej połowie lat 90. Austria wykorzystwała ten okres, aby utrzymać deficyt obrotów bieżących i kapitałowych, a Finlandia i Szwecja zwiększały nadwyżkę przychodów nad rozchodami.

Na wykresach przedstawiających relację salda obrotów towarowych do PKB, zblizonych do poprzedniego zestawu wykresów, zwraca uwagę przede wszystkim Irlandia, która po 1987 r. przekształciła relatywnie wysoki deficyt obrotów towarowych (ponad 10% PKB)

w nadwyżkę przekraczającą 20% PKB po 1997 r. Kraje grupy UE2a oraz Austria utrzymują relatywnie wysoki deficyt obrotów bieżących i kapitałowych do PKB zarówno przed wejściem do UE, jak i w trakcie członkostwa.

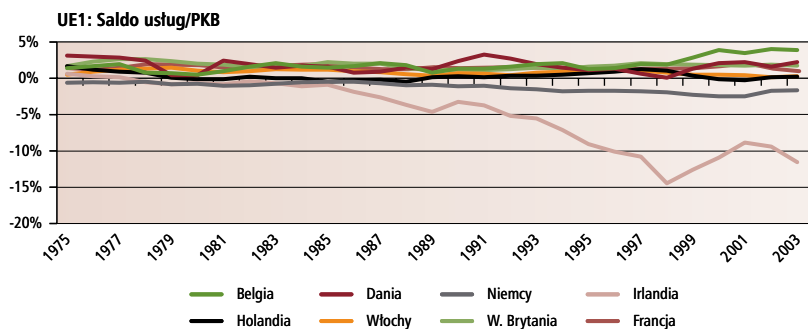
Wykres 15
Saldo obrotów towarowych w relacji do PKB

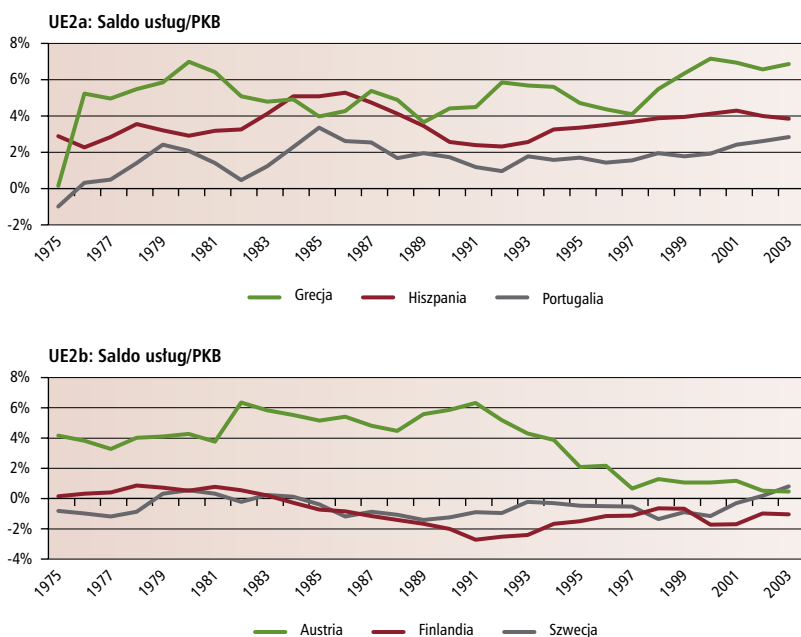


Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

W krajach, które są w Unii najdłużej (z grupy UE1) relacja salda usług do PKB charakteryzuje kształtuje się relatywnie stabilnie, z wyjątkiem Irlandii, która od drugiej połowy lat 80. systematycznie zwiększała deficyt usług.

Wykres 16
Saldo usług w relacji do PKB

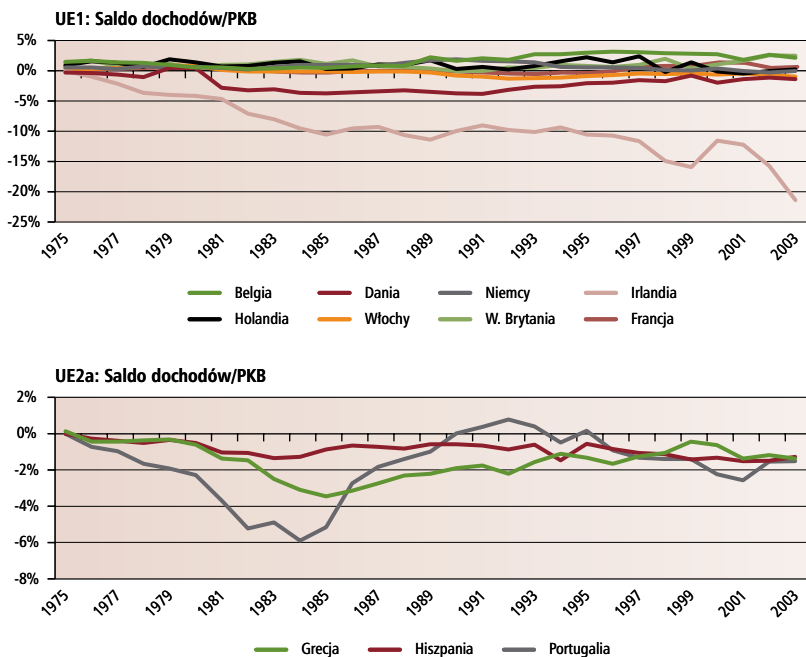


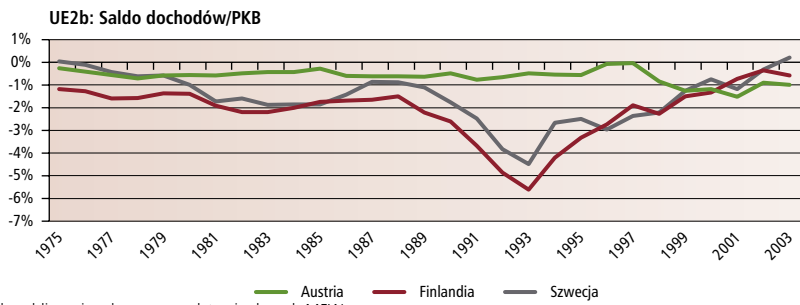


Kraje grupy UE2a, które należą do UE od lat 80., utrzymywały nadwyżkę w usługach przez cały omawiany okres, niezależnie od przynależności do UE. W przypadku tych krajów istotne były wpływy z usług turystycznych, a w przypadku Grecji także z usług transportowych (transport morski).

Relacja salda usług do PKB w Finlandii i Szwecji począwszy od połowy lat 80. kształtowała się na poziomie -2% do -4%. Po przystąpieniu do UE, a w przypadku Finlandii także do strefy euro, wielkość wskaźnika nie zmieniła się. Natomiast wyraźne obniżenie wartości wskaźnika dla Austrii w połowie lat 90. zostało spowodowane zwiększeniem wydatków po wejściu tego kraju do UE (widoczne przede wszystkim w usługach handlowych).

Wykres 17
Saldo dochodów w relacji do PKB





Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

W krajach grupy UE1 (poza Danią i Irlandią) relacja salda dochodów do PKB jest kształtuje się relatywnie stabilnie i jest zbliżona do zera. Wysokość wypłaconych dywidend i reinwestowanych zysków wpłynęła decydująco na kształtowanie się tej relacji w przypadku Irlandii, przy czym od 1998 r. istotnie zwiększały się zarówno przychody, jak i rozchody.

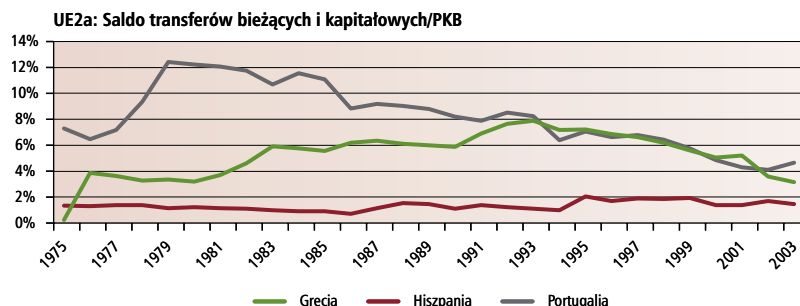
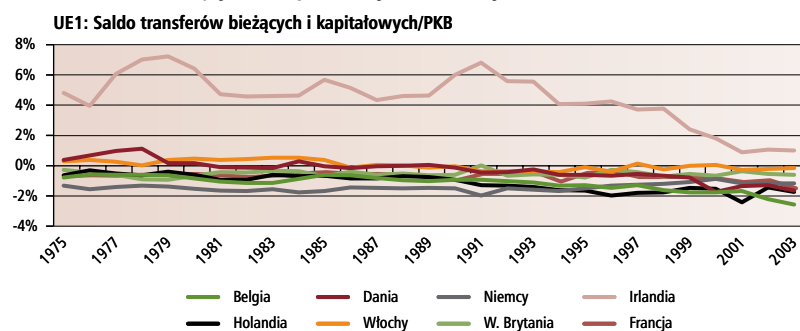
Kraje grupy UE2a (Grecja, Hiszpania, Portugalia) utrzymywały deficyt w dochodach przez cały omawiany okres, niezależnie od przynależności do UE. Jednak od początku lat 90. obserwuje się stopniową stabilizację tego wskaźnika.

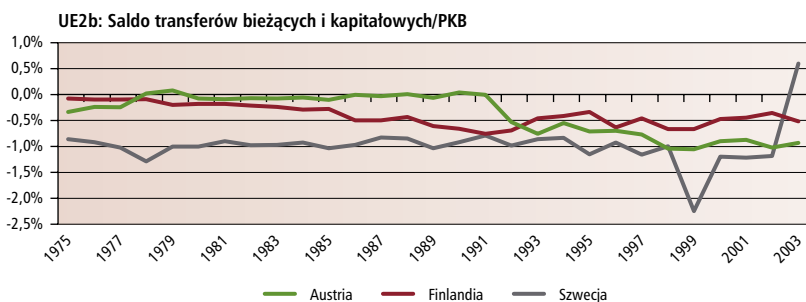
Relacja deficytu dochodów do PKB w Finlandii i Szwecji począwszy od początku lat 90. pogorszyła się z około -2% do około -5%. Wynikało to ze zwiększonego napływu kapitału zagranicznego do tych krajów. Poprawę tej relacji pod koniec lat 90. spowodował wzrost dochodów uzyskiwanych z zainwestowanych zagranicą aktywów tych krajów. Wielkość relacji dla Austrii przez cały okres była stabilna.

Relacja salda transferów bieżących i kapitałowych do PKB w krajach o najdłuższej przynależności do UE (z grupy UE1) kształtowała się stabilnie w przedziale od -2% do 1% z wyjątkiem Irlandii, dla której transfery unijne były ważne. Dzięki nim nadwyżka transferów bieżących i kapitałowych wynosiła nawet około 7% PKB. Jednak wzrost środków z UE (funduszy strukturalnych od 1988 r. i funduszy spójności od 1992 r.) nie był widoczny w bilansie płatniczym tak, jak można by tego oczekiwać – jednocześnie wzrosła składka wpłacana do budżetu UE, zwiększając wielkość rozchodów z tytułu transferów bieżących, wzrósł także PKB.

Wykres 18

Saldo transferów bieżących i kapitałowych w relacji do PKB





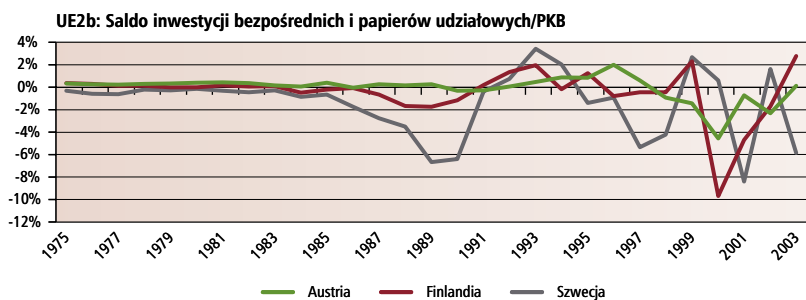
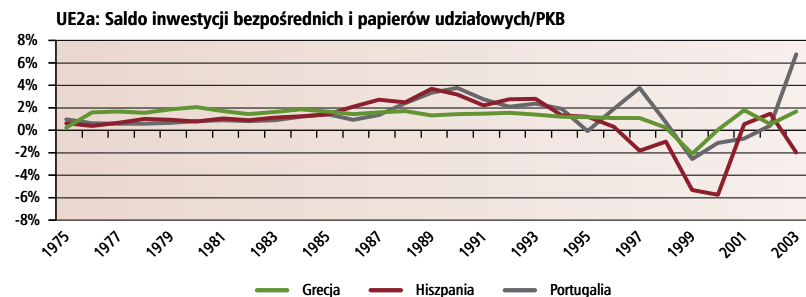
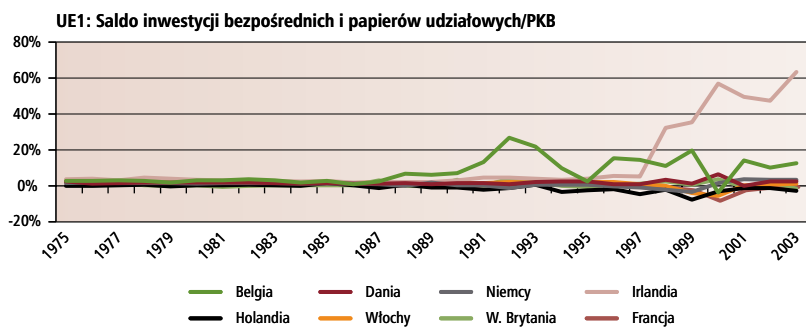
Uzupełnienie salda transferów bieżących o saldo obrotów kapitałowych (zgodnie z praktyką stosowaną przez EBC) umożliwiło uwzględnienie w całości transferów z UE.
 Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

Kraje grupy UE2a (Grecja, Hiszpania, Portugalia) utrzymywały nadwyżkę transferów bieżących i kapitałowych przez cały omawiany okres. Jej wielkość w relacji do PKB stopniowo maleje, co jest spowodowane wzrostem PKB tych krajów.

Relacja salda transferów bieżących i kapitałowych do PKB krajów grupy UE2 przez cały okres była ujemna, a po ich wstąpieniu do UE w 1995 r. deficyt pogłębił się.

Wykres 19

Saldo inwestycji bezpośrednich i papierów udziałowych w relacji do PKB



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

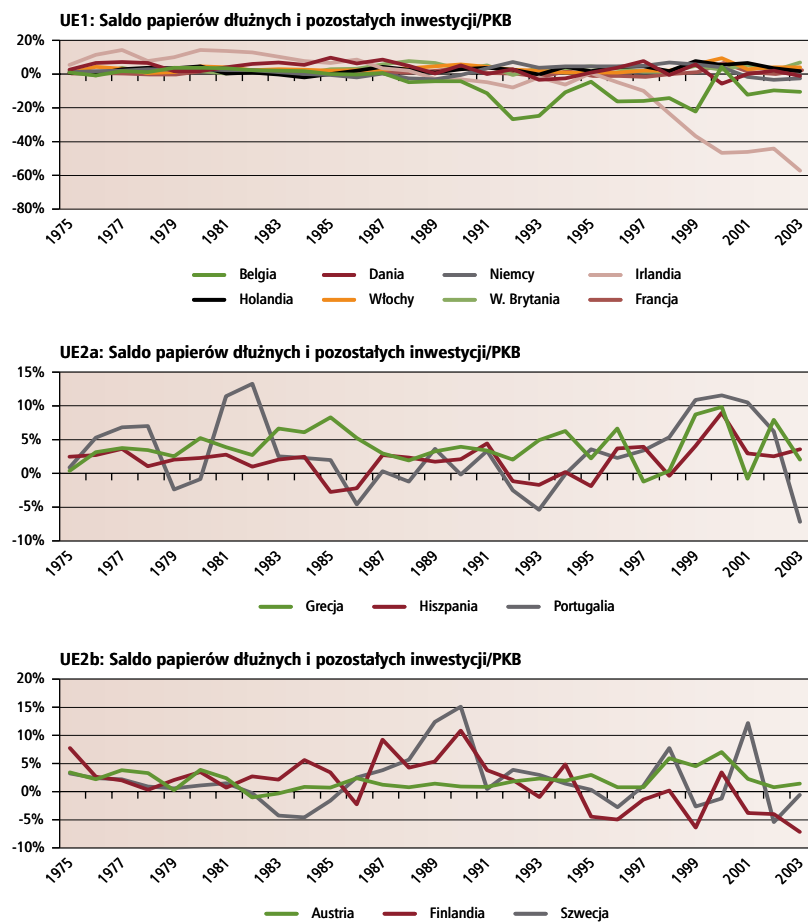
Przepływy kapitału w postaci inwestycji bezpośrednich i papierów udziałowych, począwszy od drugiej połowy lat 80., mają znaczenie we wszystkich krajach niezależnie od przy-

należności do UE. Wynika to ze stopniowego znoszenia barier ograniczających te przepływy. Zwraca uwagę nasilająca się niestabilność omawianych przepływów kapitałowych w krajach UE2a i UE2b oraz Irlandii i Belgii. Relacja w pozostałych krajach jest stabilna i bliska zeru.

Salda przepływów finansowych w postaci inwestycji w papiery dłużne i pozostałych inwestycji, w tym kredytów, były istotne we wszystkich krajach niezależnie od przynależności do UE. W latach 70. i prawie do końca lat 80. były to przede wszystkim pozostałe inwestycje, a począwszy od drugiej połowy lat 80., dzięki znoszeniu barier ograniczających przepływy kapitałowe, coraz większą rolę zaczęły odgrywać inwestycje w papiery dłużne. Zwraca uwagę niestabilność tych przepływów w krajach UE2a i UE2b oraz Irlandii i Belgii. Relacja dla pozostałych krajów jest stabilna i bliska zeru.

Wykres 20

Saldo papierów dłużnych i pozostałych inwestycji w relacji do PKB



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych MFW.

Wnioski

Przeprowadzona analiza sald bilansu płatniczego krajów w relacji do PKB nie pozwala jednoznacznie stwierdzić, czy przystąpienie do UE wyraźnie zwiększyło wykorzystanie oszczędności zagranicznych (Grecja, Hiszpania, Portugalia). Widoczny jest wzrost deficytu transferów bieżących i kapitałowych w relacji do PKB w bilansach płatniczych krajów przystępujących do UE w połowie lat 90. (zwłaszcza Austrii i Szwecji).

2.3.3. Badanie panelowe wybranych krajów

Badanie wpływu przynależności kraju do UE i strefy euro na wzrost otwartości gospodarki uwidoczniony w bilansie płatniczym można przeprowadzić także metodą panelową.

Metoda panelowa umożliwia badanie zależności między zjawiskami wtedy, gdy dysponujemy niewielką liczbą danych dla wybranych krajów. Pozwala uchwycić cechy wspólne różnych krajów.

Podstawowe równanie dla każdego wskaźnika międzynarodowej integracji można zapisać w postaci

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta Y_{i,(t-1)} + \gamma X_{i,t} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

gdzie $Y_{i,t}$ jest zmienną objaśnianą, $X_{i,t}$ jest k-wymiarowym wektorem zmiennych objaśniających, $\varepsilon_{i,t}$ składnikiem losowym, α jest stałą modelu wspólną dla wszystkich krajów, β , γ , δ_i parametry modelu, δ_i reprezentuje efekt stały dla kraju i , $i = 1, 2, \dots, M$ jest to liczba krajów, $t = 1, 2, \dots, T$ lata.

Otwartość bilansów płatniczych poszczególnych krajów zmierzono, wykorzystując wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej przedstawione w rozdziale 2.2.

Wybrano wysoko rozwinięte kraje należące do OECD lub do OECD i UE: Australię, Austrię, Belgię, Danię, Finlandię, Francję, Grecję, Hiszpanię, Holandię, Irlandię, Islandię, Japonię, Kanadę, Niemcy, Norwegię, Nową Zelandię, Portugalię, Szwajcarię, Szwecję, Wielką Brytanię i Włochy.

Na podstawie wcześniej przedstawionych wskazań teoretycznych, wybrano następujące zmienne objaśniające:

- zmienne charakteryzujące wielkość i potencjał gospodarczy kraju: liczba ludności jako zmienna określająca wielkość kraju, PKB *per capita* jako zmienna określająca poziom rozwoju gospodarczego kraju, wielkość oficjalnych aktywów rezerwowych (tylko w przypadku dochodów),
- zmienne odzwierciedlające kształtowanie się koniunktury gospodarczej: tempo wzrostu PKB, stopa inwestycji (jako % PKB),
- zmienne określające kierunki polityki fiskalnej i pieniężnej: deficyt budżetowy (jako % PKB), dysparytet stóp procentowych (różnica między oprocentowaniem długookresowych obligacji rządowych a oprocentowaniem długookresowych obligacji skarbowych rządu USA),
- zmienne przedstawiające relacje zewnętrzne: przynależność do UE (zmienna zero-jedynkowa), przynależność do strefy euro (zmienna zero-jedynkowa), zniesienie restrykcji ograniczających przepływy kapitału (zmienna zero-jedynkowa), wiarygodność kredytowa (według Institutional Investor).

Szereg czasowy obejmuje lata 1981–2003. Do ich przygotowania wykorzystano dane z baz danych MFW, OECD, EcoWin oraz wskaźniki wiarygodności kredytowej według miesięcznika Institutional Investor.

Wskaźniki odnoszące się do kategorii obrotów bieżących są danymi bilansu płatniczego, natomiast wskaźniki odnoszące się do kategorii finansowych i kapitałowych pochodzą z międzynarodowej pozycji inwestycyjnej. Należy zwrócić uwagę na to, że dane międzynarodowej pozycji inwestycyjnej przez wiele krajów są publikowane od niedawna. Jest to powodem znacznego skrócenia szeregów czasowych. Zmiana metodologii stosowanej przez MFW przy określaniu stopnia restrykcyjności w przepływach międzynarodowych kapitału w 1996 r. spowodowała konieczność oszacowania wartości tej zmiennej w późniejszych latach.

Badanie przeprowadzono następująco: najpierw wprowadzono zmienne wewnętrzne odnoszące się do gospodarki danego kraju oraz opóźnioną zmienną objaśnianą i eliminowano zmienne nieistotne statystycznie. Tym samym uzyskano odpowiedź na pytanie, które z czynników wewnętrznych wpływały na zwiększenie otwartości w zakresie danej kategorii bilansu płatniczego. Następnie do równania wprowadzono zmienne zewnętrzne i eliminowano zmienne statystycznie nieistotne. W trzecim etapie zmienne zewnętrzne uzupełniono o zmienne odzwierciedlające otwartość w zakresie innych kategorii bilansu

płatniczego. Ostateczna postać równania wskazuje, jakie czynniki spośród wewnętrznych i zewnętrznych wpływały na kształtowanie się wskaźnika otwartości.

Do obliczeń wykorzystano pakiet EViews i metodę najmniejszych kwadratów dla badań panelowych z opcją efektów stałych.

Determinanty bilansu płatniczego

Oczekiwane na podstawie teorii ekonomicznych i intuicji kierunek oraz siła oddziaływania na siebie zjawisk i kategorii ekonomicznych nie zawsze znajdują potwierdzenie w badaniach empirycznych.

Wyniki empiryczne zestawione w opracowaniu (Mackiewicz 2003) wskazują na prawdziwość tego stwierdzenia w odniesieniu do wpływu wielu zmiennych objaśniających bilansu płatniczego.

Zmienna demograficzna (liczba ludności odzwierciedlająca wielkość kraju) zgodnie z intuicyjnym oczekiwaniami powinna mieć ujemny wpływ na otwartość bilansu płatniczego, ponieważ znaczenie transakcji z zagranicą w większym kraju jest mniejsze niż w kraju małym. Wyniki badań potwierdzają tę zależność.

Poziom rozwoju gospodarczego kraju może być określony przez PKB *per capita*. Wydaje się oczywiste, że wpływ tego czynnika na stopień otwartości małej gospodarki jest istotny i dodatni. Badania empiryczne nie potwierdzają jednak jednoznacznie tej tezy.

Wartość aktywów zagranicznych netto, w tym także oficjalnych aktywów rezerwowych, które stanowią źródło dochodów dzięki inwestowaniu w nie oddziałuje na wielkość dochodów. Oczekiwana jest zależność dodatnia.

Tempo wzrostu PKB odzwierciedlające czynniki koniunkturalne powinno wpływać dodatnio na otwartość gospodarki, w tym na obroty towarowe i bilansu płatniczy.

Inwestycje, zwiększając popyt (w tym na towary importowane), powinny oddziaływać na wzrost obrotów w zakresie towarów i usług, a przez to na zwiększenie otwartości gospodarki.

Ujemne saldo budżetu państwa powinno oddziaływać podobnie do inwestycji – poprzez zwiększenie popytu krajowego oraz importu towarów i usług.

Dysparytet stóp procentowych jest czynnikiem warunkującym wielkość inwestycji kapitału zagranicznego w danym kraju. Wyższe krajowe stopy procentowe w porównaniu do zagranicznych stanowią zachętę dla inwestorów zagranicznych. Dzięki zwiększonemu napływowi kapitału zagranicznego rośnie skumulowana wielkość zainwestowanego kapitału (tzn. zobowiązania kraju wobec zagranicy) i zwiększa się wskaźnik międzynarodowej otwartości finansowej i kapitałowej kraju.

Wydaje się, zgodnie z poglądami części ekonomistów i intuicyjnymi oczekiwaniami, że zarówno członkostwo w UE, jak i członkostwo w strefie euro, powinno mieć ważny (i dodatni) wpływ na otwartość gospodarki i bilansu płatniczego.

Znoszenie restrykcji kapitałowych jest czynnikiem umożliwiającym łatwiejszy przepływ kapitału między krajami i finansowanie przyspieszonego wzrostu gospodarczego. Oczekiwać więc należy, że wpływ tej zmiennej na otwartość bilansu płatniczego jest istotny i dodatni.

Podobnie na otwartość bilansu płatniczego powinna oddziaływać wiarygodność kredytowa kraju. Wysoka wiarygodność zachęca kapitał zagraniczny do inwestowania w danym kraju. Jest to spowodowane gwarancjami bezpieczeństwa finansowego oraz stabilności gospodarczej i politycznej.

Tabela 8

Towary – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003)

| Równanie nr | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|---|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Stała | 0,013 (0,227) | 0,068 (4,270) | 0,128 (3,885) | 0,087 (6,132) | 0,218 (4,807) | 0,098 (6,061) |
| Opóźniona zmienna objaśniana | 0,708 (20,709) | 0,774 (26,905) | 0,776 (24,263) | 0,796 (28,732) | 0,748 (20,269) | 0,750 (21,841) |
| Liczba ludności | 0,000 (0,494) | | | | | |
| PKB <i>per capita</i> | -0,002 (-5,058) | | | | | |
| Tempo wzrostu PKB | 0,002 (5,254) | 0,001 (4,136) | 0,000 (1,671) | | -0,000 (-0,514) | |
| Inwestycje | 0,046 (1,736) | | | | | |
| Deficyt budżetowy | 0,005 (0,068) | | | | | |
| Dysparytet stóp procentowych | 0,000 (0,400) | | | | | |
| Członkostwo w EU | | | 0,005 (0,544) | | 0,005 (0,519) | |
| Członkostwo w strefie euro | | | 0,010 (1,099) | | 0,009 (1,120) | |
| Brak restrykcji kapitałowych | | | 0,021 (3,002) | 0,027 (4,985) | 0,020 (2,440) | 0,021 (3,019) |
| Wiarygodność kredytowa | | | -0,001 (-1,666) | | -0,001 (-2,278) | |
| Wskaźnik integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | | | | | -0,008 (-1,299) | |
| Wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych | | | | | 0,038 (4,609) | 0,026 (5,731) |
| R ² | 0,983 | 0,976 | 0,977 | 0,977 | 0,985 | 0,985 |
| Liczba obserwacji | 412 | 462 | 452 | 452 | 327 | 327 |

Źródło: obliczenia własne.

Po usunięciu z równania (1) zmiennych, dla których oszacowany parametr jest statystycznie nieistotny lub przyjmuje znak pozbawiony sensu z ekonomicznego punktu widzenia, jako zmienna istotna w równaniu (2) pozostaje poza opóźnioną zmienną objaśnianą tempo wzrostu PKB. Z wprowadzonych w równaniu (3) zmiennych zewnętrznych istotna w równaniu (4) okazuje się zmienna oznaczająca brak restrykcji w przepływie kapitału, a tempo wzrostu PKB staje się nieistotne statystycznie. Uzupełnienie równania (3) o wskaźniki integracji finansowej i kapitałowej prowadzi do pozostania w równaniu (6) obok zmiennej oznaczającej brak restrykcji kapitałowych wskaźnika integracji międzynarodowej w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych.

Można więc stwierdzić, że poziom wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie wymiany towarowej zależy od napływu kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich i inwestycji w papiery udziałowe oraz opóźnionej zmiennej objaśnianej. Im większy był wskaźnik integracji w zakresie wymiany towarowej w poprzednim okresie i im więcej kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich i kapitału udziałowego napłynęło do gospodarki, tym większy jest wskaźnik integracji w zakresie wymiany towarowej w danym okresie. Do zwiększenia wskaźnika przyczynia się także brak ograniczeń w przepływie kapitału.

Tabela 9
Usługi – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003)

| Równanie nr | 1 | 2 | 3 | 4=2 | 5 | 6 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|-----|--------------------|-------------------|
| Stała | 0,025 (1,231) | -0,022 (-1,730) | -0,031 (-2,007) | | 0,211 (1,173) | 0,010 (2,339) |
| Opóźniona zmienna objaśniana | 0,834 (31,083) | 0,976 (33,923) | 0,983 (31,368) | | 0,811 (19,507) | 0,829 (23,951) |
| Liczba ludności | -0,000 (-1,400) | | | | | |
| PKB <i>per capita</i> | -0,001 (-3,427) | | | | | |
| Tempo wzrostu PKB | 0,001 (4,593) | 0,000 (4,292) | 0,000 (3,206) | | 0,000 (-1,398) | |
| Inwestycje | -0,012 (-1,310) | | | | | |
| Deficyt budżetowy | 0,027 (1,126) | | | | | |
| Dysparytet stóp procentowych | 0,000 (0,202) | | | | | |
| Członkostwo w EU | | | -0,008 (-1,559) | | 0,001 (0,310) | |
| Członkostwo w strefie euro | | | 0,005 (-1,303) | | -0,007 (-2,213) | |
| Brak restrykcji kapitałowych | | | 0,004 (-1,304) | | 0,001 (0,184) | |
| Wiarygodność kredytowa | | | 0,000 (0,561) | | 0,000 (-0,441) | |
| Wskaźnik integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | | | | | 0,009 (3,482) | 0,011 (7,763) |
| Wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych | | | | | 0,010 (2,862) | |
| R ² | 0,978 | 0,948 | 0,949 | | 0,978 | 0,976 |
| Liczba obserwacji | 412 | 462 | 452 | | 327 | 342 |

Źródło: obliczenia własne.

Po usunięciu z równania (1) zmiennych, dla których oszacowany parametr jest statystycznie nieistotny lub przyjmuje znak pozbawiony sensu (ujemny znak przy PKB *per capita*) jako zmienna istotna w równaniu (2) pozostaje (poza opóźnioną zmienną objaśnianą) tempo wzrostu PKB, ale wartość współczynnika przy tej zmiennej jest bliska zeru. Z wprowadzonych w równaniu (3) zmiennych zewnętrznych wszystkie są statystycznie nieistotne. Uzupełnienie równania (3) o wskaźniki integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych i pozostałych zobowiązań finansowych (równanie (5)) powoduje, że istotna staje się zmienna oznaczająca wejście kraju do strefy euro, ale znak parametru jest ujemny. Ostatecznie w równaniu (6) obok opóźnionej zmiennej objaśnianej pozostaje wskaźnik międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych. Wskaźnik międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych przestaje być istotny.

Z przeprowadzonych obliczeń wynika, że poziom wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie usług zależy od napływu kapitału zagranicznego kreującego zobowiązania dłużne (w postaci inwestycji w dłużne papiery wartościowe i pozostałych inwestycji) oraz opóźnionej zmiennej objaśnianej. Im większy był wskaźnik integracji w zakresie usług w poprzednim okresie i im więcej kapitału zagranicznego w postaci inwestycji o charakterze finansowym napłynęło do gospodarki, tym większy jest wskaźnik integracji w zakresie usług w danym okresie. Wskazywałoby to na rosnące znaczenie usług finansowych.

Tabela 10
Dochody – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003)

| Równanie nr | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|---|--------------------|-------------------|
| Stała | 0,064 (1,265) | -0,010 (-0,076) | -0,019 (-0,730) | | 0,088 (2,275) | 0,035 (6,443) |
| Opóźniona zmienna objaśniana | 0,775 (23,929) | 0,831 (27,565) | 0,825 (26,274) | | 0,684 (16,969) | 0,680 (17,260) |
| Liczba ludności | -0,000 (-1,245) | | | | | |
| PKB <i>per capita</i> | -0,000 (-1,064) | | | | | |
| Tempo wzrostu PKB | 0,001 (2,174) | 0,000 (3,305) | 0,000 (1,745) | | 0,000 (-1,51) | |
| Oficjalne aktywa rezerwowe | -0,000 (-0,301) | | | | | |
| Inwestycje | 0,032 (1,430) | | | | | |
| Deficyt budżetowy | -0,021 (-0,358) | | | | | |
| Dysparytet stóp procentowych | 0,001 (1,256) | | | | | |
| Członkostwo w EU | | | -0,004 (-0,503) | | 0,010 (1,137) | |
| Członkostwo w strefie euro | | | -0,000 (-0,002) | | -0,001 (-0,073) | |
| Brak restrykcji kapitałowych | | | 0,004 (0,731) | | -0,003 (-0,336) | |
| Wiarygodność kredytowa | | | 0,000 (0,581) | | -0,001 (-0,984) | |
| Wskaźnik integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | | | | | 0,007 (1,201) | |
| Wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych | | | | | 0,017 (2,339) | 0,017 (5,244) |
| R ² | 0,958 | 0,941 | 0,942 | | 0,961 | 0,960 |
| Liczba obserwacji | 412 | 462 | 452 | | 327 | 336 |

Źródło: obliczenia własne.

W równaniu (2) po usunięciu z równania (1) zmiennych, dla których oszacowany parametr jest statystycznie nieistotny, pozostają opóźniona zmienna objaśniana i tempo wzrostu PKB. Oficjalne aktywa rezerwowe okazały się nieistotne. Z wprowadzonych w równaniu (3) zmiennych zewnętrznych statystycznie istotna nie jest żadna ze zmiennych. Uzupełnienie równania (3) o wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych i pozostałych zobowiązań finansowych (równanie (5)) nie wpływa znacząco na poziom istotności dotychczasowych zmiennych objaśniających. Ostatecznie w równaniu (6) obok opóźnionej zmiennej objaśnianej pozostaje wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych.

Oznacza to, że poziom wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie dochodów zależy od przepływu kapitału w postaci inwestycji bezpośrednich i inwestycji w papiery udziałowe oraz opóźnionej zmiennej objaśnianej. Im większy był wskaźnik integracji w zakresie dochodów w poprzednim okresie i im większe były przepływy kapitału zagranicznego oraz krajowego w postaci inwestycji bezpośrednich i kapitału udziałowego, tym większy jest wskaźnik integracji w zakresie dochodów w danym okresie.

Tabela 11
Transfery bieżące i kapitałowe – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003)

| Równanie nr | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|---|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Stała | 0,014 (1,667) | 0,003 (3,363) | 0,009 (2,052) | 0,006 (4,673) | 0,012 (1,820) | 0,002 (2,607) |
| Opóźniona zmienna objaśniana | 0,915 (36,331) | 0,938 (42,958) | 0,898 (35,052) | 0,786 (25,280) | 0,832 (23,927) | 0,843 (25,174) |
| Liczba ludności | -0,000 (-1,466) | | | | | |
| PKB <i>per capita</i> | 0,000 (1,032) | | | | | |
| Tempo wzrostu PKB | 0,000 (0,796) | | | | | |
| Inwestycje | 0,000 (0,009) | | | | | |
| Deficyt budżetowy | -0,002 (-0,167) | | | | | |
| Dysparytet stóp procentowych | 0,000 (2,303) | 0,000 (2,049) | 0,000 (0,856) | | | |
| Członkostwo w UE | | | 0,003 (2,386) | 0,005 (3,022) | 0,005 (2,988) | 0,004 (3,167) |
| Członkostwo w strefie euro | | | 0,001 (1,192) | | 0,000 (0,073) | |
| Brak restrykcji kapitałowych | | | 0,000 (0,443) | | 0,000 (0,345) | |
| Wiarygodność kredytowa | | | -0,000 (-1,500) | | -0,000 (-1,175) | |
| Wskaźnik integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | | | | | -0,002 (-1,876) | |
| Wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych | | | | | 0,004 (3,001) | 0,002 (3,281) |
| R2 | 0,966 | 0,966 | 0,968 | 0,936 | 0,956 | 0,955 |
| Liczba obserwacji | 412 | 417 | 407 | 462 | 327 | 336 |

Źródło: obliczenia własne.

Po usunięciu z równania (1) zmiennych, dla których oszacowany parametr jest statystycznie nieistotny jako zmienne istotne w równaniu (2) pozostaje – poza opóźnioną zmienną objaśnianą – dysparytet stóp procentowych o wartości parametru bliskiej zeru. Z wprowadzonych w równaniu (3) zmiennych zewnętrznych statystycznie istotna jest tylko zmienna odzwierciedlająca wejście kraju do UE (równanie 4). Po uzupełnieniu równania (3) o wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych i pozostałych zobowiązań finansowych (równanie 5)) okazuje się, że istotny staje się ten ostatni wskaźnik. Ostatecznie w równaniu (6), obok opóźnionej zmiennej objaśnianej, pozostaje zmienna odzwierciedlająca wejście kraju do UE i wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych. Wskaźnik międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie transferów bieżących i kapitałowych jest jedyną zmienną, której kształtowanie się można wyjaśnić przez zmienną oznaczającą wejście kraju do UE.

Ostatecznie można stwierdzić, że poziom wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie transferów bieżących i kapitałowych zależy od przynależności do UE, napływu kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich i inwestycji w papiery udziałowe oraz opóźnionej zmiennej objaśnianej. Im większy był wskaźnik integracji w zakresie transferów bieżących i kapitałowych w poprzednim okresie i im więcej kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich i kapitału udziałowego napłynęło do gospodarki, tym większy jest wskaźnik integracji w zakresie transferów bieżących i kapita-

towych w danym okresie. Wydaje się, że zależność między transferami z UE a przepływem kapitału nie jest przyczynowo-skutkowa. Liberalizacja przepływów kapitałowych nastąpiła, gdy kraje (zwłaszcza z grupy UE2a) już były w UE od pewnego czasu i coraz lepiej radziły sobie z wykorzystaniem środków unijnych.

Tabela 12

Dłużne zobowiązania finansowe – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003)

| Równanie nr | 1 | 2 | 3 | 4=2 | 5 | 6 |
|---|--------------------|-------------------|--------------------|-----|--------------------|-------------------|
| Stała | 0,006 (0,133) | 0,007 (0,151) | -0,244 (-0,764) | | 0,077 (0,251) | 0,207 (4,598) |
| Opóźniona zmienna objaśniana | 0,930 (29,033) | 1,059 (37,064) | 1,015 (27,166) | | 0,797 (18,511) | 0,770 (18,813) |
| Liczba ludności | -0,000 (-1,215) | | | | | |
| PKB per capita | -0,013 (-4,618) | | | | | |
| Tempo wzrostu PKB | 0,014 (4,739) | | | | | |
| Inwestycje | -0,220 (-1,132) | | | | | |
| Deficyt budżetowy | -0,583 (-1,118) | | | | | |
| Dysparytet stóp procentowych | -0,011 (-1,458) | | | | | |
| Członkostwo w EU | | | -0,078 (-1,022) | | -0,117 (-1,879) | |
| Członkostwo w strefie euro | | | 0,094 (1,542) | | -0,057 (-1,099) | |
| Brak restrykcji kapitałowych | | | 0,029 (0,462) | | 0,041 (0,802) | |
| Wiarygodność kredytowa | | | 0,004 (0,988) | | -0,000 (-0,112) | |
| Wskaźnik integracji w zakresie towarów | | | | | 0,311 (1,329) | |
| Wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych | | | | | 0,348 (7,200) | 0,350 (9,138) |
| R2 | 0,972 | 0,966 | 0,968 | | 0,980 | 0,979 |
| Liczba obserwacji | 325 | 417 | 320 | | 315 | 323 |

Źródło: obliczenia własne.

Po usunięciu z równania (1) zmiennych, dla których oszacowany parametr jest statystycznie nieistotny lub przyjmuje znak pozbawiony sensu z ekonomicznego punktu widzenia (ujemny znak przy PKB *per capita*) jako zmienna istotna w równaniu (2) pozostaje tylko opóźniona zmienna objaśniana. Z wprowadzonych w równaniu (3) zmiennych zewnętrznych wszystkie są statystycznie nieistotne. Równanie (4) jest więc takie samo, jak równanie (2). Uzupełnienie równania (3) o wskaźniki integracji w zakresie towarów i w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych (równanie (5)) prowadzi do równania, w którym (6) – obok opóźnionej zmiennej objaśnianej – pozostaje wskaźnik międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych.

Wydaje się, że zależność wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych i napływu kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich i inwestycji w papiery udziałowe nie jest przyczynowo-skutkowa. Jest to raczej kwestia podobnego przebiegu tych zjawisk, który wynika z globalnej liberalizacji przepływów kapitałowych.

Tabela 13
Pozostałe zobowiązania finansowe – analiza panelowa wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej (1981–2003)

| Równanie nr | 1 | 2 | 3 | 4=2 | 5 | 6 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|-------|--------------------|--------------------|
| Stała | 0,207 (0,610) | -0,178 (-2,005) | -0,150 (-0,673) | | -0,827 (-3,848) | -0,448 (-6,094) |
| Opóźniona zmienna objaśniana | 0,934 (35,981) | 0,971 (35,788) | 0,939 (29,786) | | 0,717 (19,408) | 0,770 (24,036) |
| Liczba ludności | -0,000 (-1,507) | | | | | |
| PKB <i>per capita</i> | -0,004 (-2,014) | | | | | |
| Tempo wzrostu PKB | 0,008 (3,438) | 0,003 (2,723) | 0,003 (2,254) | | 0,001 (0,967) | |
| Inwestycje | 0,202 (1,451) | | | | | |
| Deficyt budżetowy | -0,014 (-0,038) | | | | | |
| Dysparytet stóp procentowych | -0,005 (-0,858) | | | | | |
| Członkostwo w EU | | | 0,028 (0,549) | | 0,039 (0,845) | |
| Członkostwo w strefie euro | | | 0,028 (0,680) | | -0,047 (-1,240) | |
| Brak restrykcji kapitałowych | | | 0,024 (0,546) | | -0,018 (-0,470) | |
| Wiarygodność kredytowa | | | -0,001 (-0,168) | | 0,003 (1,074) | |
| Wskaźnik integracji w zakresie towarów | | | | | 0,765 (4,705) | 0,607 (4,230) |
| Wskaźnik integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | | | | | 0,212 (7,958) | 0,213 (8,154) |
| R ² | 0,963 | 0,963 | 0,965 | 0,964 | 0,973 | 0,971 |
| Liczba obserwacji | 319 | 322 | 314 | 322 | 314 | 322 |

Źródło: obliczenia własne.

Po usunięciu z równania (1) zmiennych, dla których oszacowany parametr jest statystycznie nieistotny lub przyjmuje znak pozbawiony sensu z ekonomicznego punktu widzenia (ujemny znak przy PKB *per capita*) jako zmienne istotne w równaniu (2) pozostaje – poza opóźnioną zmienną objaśnianą – tempo wzrostu PKB. Z wprowadzonych w równaniu (3) zmiennych zewnętrznych wszystkie są statystycznie nieistotne. Uzupełnienie równania (3) o wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie towarów i dłużnych zobowiązań finansowych (równanie (5)) powoduje, że nieistotne staje się tempo wzrostu PKB. Ostatecznie w równaniu (6) obok opóźnionej zmiennej objaśniającej pozostają wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie towarów i w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych.

Z obliczeń wynika więc, że poziom wskaźnika międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych zależy od napływu kapitału zagranicznego w postaci inwestycji o charakterze dłużnym; integracji handlowej kraju oraz opóźnionej zmiennej objaśnianej. Im większy był wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych w poprzednim okresie i im więcej kapitału zagranicznego w postaci inwestycji w dłużne papiery wartościowe, kredytów, lokat itd. napłynęło do gospodarki, tym większy jest wskaźnik integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych w danym okresie. Zależność między wskaźnikiem integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych i wskaźnikiem integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych, jak wspomniano na stronie 49, wynika z liberalizacji przepływów kapitałowych wpływających jednocześnie na obydwie zmienne.

Wnioski

We wszystkich równaniach (poza równaniami opisującymi kształtowanie się wskaźnika integracji w zakresie transferów) zmienne zero-jedynkowe oznaczające wejście kraju do UE i strefy euro są statystycznie nieistotne. Potwierdza to wnioski z punktu 2.2.2. o niewielkim bezpośrednim wpływie, jaki przystąpienie do UE wywiera na wielkość wskaźników międzynarodowej integracji gospodarczej w badanym okresie. Wpływ na te wskaźniki wywierają wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie towarów oraz w zakresie dłużnych i pozostałych zobowiązań finansowych. Nieistotny okazuje się także wpływ zmiennych, które odzwierciedlają zniesienie restrykcji w przepływie kapitału oraz wiarygodność kredytową. Wartości obliczonych współczynników korelacji nie wykazują występowania zależności między tymi zmiennymi.

2.3.4. Badanie korelacji i przyczynowości w sensie Grangera

Zależność między współczynnikami międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie bilansu płatniczego a przynależnością do UE i strefy euro analizowano wykorzystując także współczynniki korelacji. Korelacja oznacza jednak tylko współwystępowanie zjawisk, a nie zależność przyczynowo-skutkową, dlatego też badanie uzupełniono, stosując metodę oceny przyczynowości w sensie Grangera.

Tabela 14

Współczynniki korelacji dla wskaźników międzynarodowej integracji gospodarczej oraz członkostwa w UE i strefie euro dla wybranych krajów

| | Grecja | Hiszpania | Portugalia | Austria | Finlandia | Szwecja |
|-----------|--------|-----------|------------|---------|-----------|---------|
| ITI i EU | 0,043 | 0,295 | -0,587 | 0,762 | 0,820 | 0,773 |
| ITI i EUR | 0,121 | 0,815 | 0,075 | 0,892 | 0,646 | – |
| ISI i EU | -0,432 | 0,312 | -0,355 | 0,829 | 0,574 | 0,755 |
| ISI i EUR | 0,781 | 0,894 | 0,095 | 0,864 | 0,228 | – |
| III i EU | -0,201 | 0,448 | 0,012 | 0,519 | 0,749 | 0,886 |
| III i EUR | 0,291 | 0,701 | 0,664 | 0,826 | 0,859 | – |
| ICI i EU | 0,434 | 0,790 | -0,495 | 0,948 | 0,963 | 0,884 |
| ICI i EUR | 0,236 | 0,572 | -0,882 | 0,790 | 0,700 | – |
| IFI i EU | – | 0,390 | – | 0,674 | 0,597 | 0,530 |
| IFI i EUR | 0,835 | 0,865 | 0,735 | 0,903 | 0,795 | – |
| IEI i EU | – | 0,479 | – | 0,804 | 0,735 | 0,878 |
| IEI i EUR | -0,179 | 0,923 | 0,781 | 0,912 | 0,933 | – |

Uwaga: dla Grecji wykorzystano dane od 1976 r., dla pozostałych krajów od 1981 r. Brak współczynników korelacji dla Grecji i Portugalii jest spowodowany zbyt krótkimi szeregami czasowymi.

ITI – wskaźnik międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie towarów

ISI – wskaźnik międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie usług

III – wskaźnik międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie dochodów

ICI – wskaźnik międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie transferów bieżących i kapitałowych

IFI – wskaźnik międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych

IEI – wskaźnik międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych

EU – zmienna 0-1 oznaczająca członkostwo w UE

EUR – zmienna 0-1 oznaczająca członkostwo w strefie euro

Źródło: obliczenia własne.

Wysoka dodatnia korelacja występuje między wskaźnikami międzynarodowej integracji gospodarczej i członkostwem w UE w przypadku Austrii, Finlandii i Szwecji oraz – tylko w zakresie transferów bieżących i kapitałowych – w Hiszpanii. O przyczynowości w sensie Grangera można mówić tylko w przypadku trzech wyżej wymienionych krajów, odnosząc się do wskaźnika integracji w zakresie towarów i integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych. W pozostałych przypadkach hipoteza o braku przyczynowości w sensie Grangera nie została odrzucona.

Między wskaźnikami międzynarodowej integracji gospodarczej i przynależnością do strefy euro występuje wysoka i dodatnia korelacja dla Austrii, Finlandii (z wyjątkiem integracji w zakresie usług), Hiszpanii oraz Portugalii dla integracji w zakresie dochodów i Grecji w zakresie integracji zobowiązań dłużnych i usług.

Przyczynowość w sensie Grangera występuje tylko w przypadku Austrii, Finlandii i Szwecji w zakresie towarów, Finlandii w zakresie dochodów oraz Hiszpanii, Austrii i Finlandii w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych.

Tabela 15

Przyczynowość w sensie Grangera dla wskaźników międzynarodowej integracji gospodarczej oraz członkostwa w UE i strefie euro dla wybranych krajów

| | | ITI | ISI | III | ICI | IFI | IEI |
|------------|-----|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Grecja | EU | 0,2 (0,80) | 0,3 (0,75) | 0,1 (0,91) | 1,1 (0,36) | – | – |
| | EUR | 0,0 (0,97) | 0,4 (0,71) | 1,0 (0,38) | 0,8 (0,45) | – | – |
| Hiszpania | EU | 0,8 (0,46) | 0,4 (0,70) | 2,3 (0,13) | 2,9 (0,08) | 0,5 (0,59) | 0,2 (0,81) |
| | EUR | 3,1 (0,07) | 1,4 (0,27) | 2,3 (0,14) | 1,5 (0,24) | 0,5 (0,61) | 9,5 (0,00) |
| Portugalia | EU | 1,1 (0,36) | 0,2 (0,83) | 0,7 (0,53) | 1,5 (0,25) | – | – |
| | EUR | 0,1 (0,40) | 0,3 (0,75) | 2,3 (0,13) | 2,4 (0,12) | 0,3 (0,79) | 0,3 (0,80) |
| Austria | EU | 4,6 (0,02) | 1,8 (0,20) | 3,1 (0,07) | 0,7 (0,52) | 3,6 (0,05) | 5,3 (0,02) |
| | EUR | 3,4 (0,06) | 2,4 (0,12) | 1,1 (0,36) | 0,0 (0,99) | 2,7 (0,10) | 21,2 (0,00) |
| Finlandia | EU | 9,5 (0,00) | 0,2 (0,85) | 3,6 (0,05) | 1,9 (0,18) | 0,8 (0,46) | 4,0 (0,05) |
| | EUR | 6,9 (0,01) | 1,9 (0,19) | 5,2 (0,02) | 0,9 (0,44) | 2,7 (0,11) | 2,0 (0,18) |
| Szwecja | EU | 4,2 (0,03) | 7,5 (0,01) | 0,9 (0,43) | 1,5 (0,24) | 0,1 (0,89) | 4,2 (0,06) |
| | EUR | – | – | – | – | – | – |

Uwaga: dla Grecji wykorzystano dane od 1976 r., dla pozostałych krajów od 1981 r.

W tabeli podano wartość statystyki F, w nawiasach prawdopodobieństwo odrzucenia hipotezy zerowej o braku przyczynowości.

Źródło: obliczenia własne.

Wnioski

Podsumowując, wysoka i dodatnia korelacja występuje tylko między wskaźnikami międzynarodowej integracji gospodarczej a przystąpieniem do UE Austrii, Finlandii i Szwecji oraz do strefy euro w przypadku Austrii, Finlandii i Hiszpanii. Test Grangera nie we wszystkich przypadkach potwierdza, że ta zależność miała charakter przyczynowy.

2.4. Podsumowanie

Na podstawie analizy sald bilansu płatniczego (w relacji do PKB) i wskaźników międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej dla nowych członków UE nie można jednoznacznie stwierdzić, że przystąpienie do UE miało znaczenia dla kształtowania się otwartości gospodarki tych krajów.

Przeprowadzona analiza sald bilansu płatniczego krajów nie pozwala odpowiedzieć na pytanie, czy przystąpienie do UE przyczyniło się do zwiększenia wykorzystania oszczędności zagranicznych przez słabiej rozwinięte gospodarczo kraje (Grecja, Hiszpania, Portugalia). Widoczny jest jedynie wzrost deficytu transferów bieżących i kapitałowych w relacji do PKB w bilansach płatniczych krajów wstępujących do UE w połowie lat 90. (zwłaszcza Austrii i Szwecji), co pokazuje znaczenie wpłat składki członkowskiej do budżetu UE w ich bilansach płatniczych.

Na podstawie analizy wskaźników międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie bilansu płatniczego grup krajów można stwierdzić, że kraje bardziej rozwinięte i należące do UE (grupa UE1) są spośród wybranych krajów najbardziej otwarte. Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie towarów i usług wzrosły począwszy od połowy lat 70. dla czterech analizowanych grup krajów. Przyspieszenie procesu otwierania gospodarek nastąpiło w latach 90. we wszystkich krajach należących do UE. Jest to

związane, jak się wydaje, z procesem globalizacji i liberalizacji przepływów finansowych. Wspomniane przyspieszenie w latach 90. odnosi się to także do krajów grupy UE2a, które wstąpiły do UE w połowie lat 80. Mimo tego zróżnicowanie otwartości nie zmniejszyło się istotnie w porównaniu z końcem lat 70. Dystans między krajami grupy UE1 i UE2a nie zmienił się.

Wyraźny wpływ członkostwa w UE jest widoczny tylko w przypadku transferów bieżących i kapitałowych uwzględniających transfery środków unijnych i składki członkowskiej w relacjach UE i krajów UE2a (zwłaszcza Hiszpanii i Portugalii) oraz krajów UE2b.

Ze względu na krótki okres istnienia strefy euro trudno jest ocenić jak przynależność do niej wpłynęła na wskaźniki integracji omawianych krajów.

Podsumowując, mimo że pozostawanie poza ugrupowaniem integracyjnym utrudniało zwiększenie otwartości gospodarki, to członkostwo w nim nie było warunkiem wystarczającym do zmniejszenia różnic między krajami.

Analiza współczynników korelacji i przyczynowości w sensie Grangera także nie pozwala na jednoznaczne określenie jak członkostwo w UE i strefie euro wpływa na wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej w zakresie bilansu płatniczego. Wysoka dodatnia korelacja występuje między wskaźnikami integracji składowych bilansu płatniczego a członkostwem w UE w przypadku Austrii, Finlandii i Szwecji. Jeśli chodzi o kraje, które wstąpiły do UE w latach 80., to na podstawie obliczonych współczynników korelacji można stwierdzić, że jedynie w przypadku Hiszpanii i tylko w zakresie transferów bieżących oraz kapitałowych korelacja ze zmienną oznaczającą wejście do UE jest wysoka i dodatnia. Wejście do strefy euro jest silnie skorelowane ze wskaźnikami międzynarodowej integracji gospodarczej w przypadku Austrii, Finlandii i Hiszpanii. Przyczynowość w sensie Grangera występuje w przypadku Austrii, Finlandii i Szwecji w zakresie towarów, Finlandii w zakresie dochodów oraz Hiszpanii, Austrii i Finlandii w zakresie integracji dotyczącej pozostałych zobowiązań finansowych. Tym samym również w niewielkim stopniu potwierdza istnienie zależności przyczynowo-skutkowej.

3

Wpływ członkostwa w UE na rezerwy dewizowe

3.1. Definicja rezerw dewizowych

Oficjalne aktywa rezerwowe (nazywane potocznie rezerwami dewizowymi) są to (zgodnie z definicją Międzynarodowego Funduszu Walutowego) łatwo rozporządzalne, o wysokiej płynności i wiarygodności aktywa zagraniczne w posiadaniu i w pełni kontrolowane przez władzę monetarną (NBP 2004). Aktywa rezerwowe obejmują złoto monetarne, specjalne prawa ciągnięcia (SDR), pozycję rezerwową w MFW, aktywa w walutach obcych (gotówkę, depozyty i papiery wartościowe) oraz pozostałe należności w walutach wymiennych (pożyczki pod zastaw papierów wartościowych tzw. repo, instrumenty pochodne). Oficjalne aktywa rezerwowe są zestawieniem stanów aktywów na określony moment, na przykład ostatni dzień roboczy miesiąca, kwartału lub roku, według wartości rynkowej.

3.2 Rola rezerw dewizowych w gospodarce

W literaturze najczęściej są wymieniane cztery motywy gromadzenia i utrzymywania rezerw dewizowych (Beaufort Wijnholds de 1977, Nugee 2000).

- **Motyw dochodowy**

Rezerwy dewizowe są traktowane przez część banków centralnych jako fundusz inwestycyjny, którego zadaniem jest przynoszenie zysku budżetowi państwa i bankowi centralnemu (rezerwy dewizowe są tu rozumiane jako bogactwo nagromadzone przez naród lub fundusz przyszłych pokoleń).

- **Motyw transakcyjny**

Rezerwy dewizowe gwarantują utrzymanie płynności w przypadku powstania deficytu płatności bilansu płatniczego, w tym zapewniają terminową obsługę zadłużenia zagranicznego, wypłat z tytułu importu itd. Zakłócenia płatności bilansu płatniczego mogą powstawać na skutek wahań sezonowych lub cyklicznych, klęsk żywiołowych i nieurodzajów w rolnictwie. Przyczyny mogą mieć także charakter długotrwały, strukturalny, np. zmiany w popycie zagranicznym i niedostosowanie do nich gospodarki kraju

- **Motyw interwencyjny**

Utrzymanie rezerw dewizowych może także służyć zapewnieniu stabilności rynku finansowego oraz zagwarantowaniu płynności w sytuacjach kryzysowych, w tym także w przypadku wojen i kataklizmów. Jest to szczególnie istotne dla krajów prowadzących politykę kursu sztywnego lub quasi-sztywnego. Jednakże wiele krajów, które wprowadziły kurs płynny, nie wyklucza możliwości wykorzystania rezerw w celu obrony kursu walutowego, gdyby jego zmiany miały zaburzyć funkcjonowanie rynku finansowego i gospodarki.

- **Motyw ostrożnościowy**

Odpowiednio wysoki poziom rezerw dewizowych zwiększa zaufanie do pozycji finansowej kraju, tzn. zwiększa wiarygodność kredytową kraju, a przez to przyczynia się do ograniczenia gwałtownych ruchów kapitału. Daje to gwarancje posiadaczom waluty tego kraju, że kurs waluty będzie kształtował się na stabilnym poziomie.

Dominujący cel utrzymywania rezerw dewizowych zmienia się w zależności od systemu kursowego i dostępu do międzynarodowych rynków finansowych. W systemie kursu stałego i przy ograniczonym dostępie do rynków finansowych najważniejsza jest funkcja interwencyjna i transakcyjna rezerw dewizowych. W systemie kursu płynnego rośnie znaczenie pozycji finansowej kraju, a więc motywu ostrożnościowego.

3.3. Rezerwy dewizowe krajów UE

• *Po wejściu do UE*

Cele, dla których utrzymywane są rezerwy dewizowe, nie zmieniają się.

Decydujący wpływ na zmiany poziomu rezerw walutowych mają czynniki oddziałujące na bilans płatniczy. Wpływ wynikający z wpłaty do kapitału i rezerw walutowych EBC jest niewielki, ponieważ narodowy bank centralny (NBC) wpłaca tylko niewielką część rezerw dewizowych jako swój wkład do kapitału założycielskiego UE. Zgodnie z ustaleniami jest to obecnie kwota stanowiąca 7% udziału w kapitale założycielskim.

Tabela 16

Udział krajów UE nienależących do strefy euro w kapitale założycielskim EBC i wysokość wpłaty odpowiadającej 7% tego udziału

| Kraje nienależące do strefy euro | Udział w kapitale założycielskim EBC (%) | Wpłacona kwota wynosząca 7% udziału w kapitale założycielskim (mln EUR) |
|----------------------------------|--|---|
| Dania | 1,5663 | 6,101 |
| Szwecja | 2,4133 | 9,400 |
| Wielka Brytania | 14,3822 | 56,023 |
| Czechy | 1,4584 | 5,681 |
| Estonia | 0,1784 | 0,695 |
| Cypr | 0,1300 | 0,506 |
| Łotwa | 0,2978 | 1,160 |
| Litwa | 0,4425 | 1,724 |
| Węgry | 1,3884 | 5,408 |
| Malta | 0,0647 | 0,252 |
| Polska | 5,1380 | 20,014 |
| Słowenia | 0,3345 | 1,303 |
| Słowacja | 0,7147 | 2,784 |

Źródło: dane EBC.

• *W ERM II*

Po wejściu kraju do systemu kursowego ERM II następuje zmiana roli rezerw dewizowych, polegająca na zwiększeniu ich znaczenia interwencyjnego. Wynika to z konieczności utrzymywania kursu waluty krajowej do euro w granicach wyznaczonego przedziału (+/-15% lub +/-2,25%). Wśród najważniejszych zagrożeń pojawiających się w tym okresie wymienia się politykę makroekonomiczną niesprzyjającą ograniczaniu wahań kursowych i wywołującą napięcia na rynku walutowym, ustalenie parytetu centralnego na poziomie ocenianym przez rynki walutowe jako trudny czy wręcz niemożliwy do utrzymania, (co może dodatkowo zachęcać do ataków spekulacyjnych) oraz ograniczoną wiarygodność polityki kursowej i fiskalnej. Zresztą już samo prowadzenie polityki kursu quasi-sztynnego przy braku ograniczeń dla przepływu kapitału grozi atakami spekulacyjnymi (Borowski (red.) 2004). Ponadto należy podkreślić, że w przypadku gdy konieczna jest interwencja NBC, aby utrzymać kurs walutowy w przedziale dopuszczalnych wahań, pomoc uzyska-

na ze strony UE⁶ może mieć ograniczony zakres, a ponadto następuje po wykorzystaniu przez kraj własnych rezerw dewizowych.

Kraje należące obecnie do strefy euro mają pewne doświadczenia z pierwszej połowy lat 90. w zakresie utrzymania kursu walutowego w ustalonym w ramach ERM przedziale wahań (Morawski 2003). Pogorszenie koniunktury na świecie spowodowane wahaniami cen ropy naftowej w wyniku działań wojennych na Bliskim Wschodzie oraz zakończeniem zimnej wojny i zjednoczeniem Niemiec zdestabilizowało Europejski System Walutowy. Podjęty w takich warunkach atak spekulacyjny zakończył się sukcesem, tzn. wyjściem Wielkiej Brytanii i Włoch z europejskiego węża walutowego w 1992 r. oraz rozpadem węża w 1993 r., polegającym na rozszerzeniu dopuszczalnego zakresu wahań z $\pm 2,25\%$ do $\pm 15\%$.

• W strefie euro

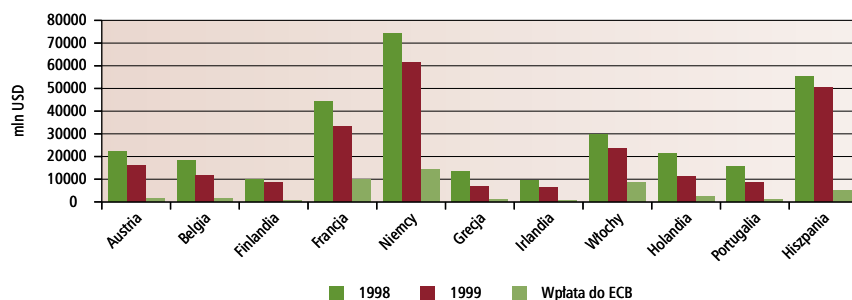
W strefie euro wzrasta znaczenie dochodowego motywu utrzymywania rezerw dewizowych. Celem zarządzania rezerwami staje się maksymalne zwiększenie rentowności, jednak przy zachowaniu wyznaczonych limitów bezpieczeństwa i płynności inwestowanych środków. Funkcje interwencyjną i ostrożnościową spełniają rezerwy dewizowe EBC w odniesieniu do całej strefy walutowej. Rezerwy, pozostające w dyspozycji NBC, są wykorzystywane do wpłat związanych z ewentualnym podwyższaniem kapitału i rezerw EBC oraz wpłat do organizacji międzynarodowych. Nadal są ważnym źródłem dochodów budżetu państwa i zabezpieczeniem na wypadek sytuacji kryzysowych. Wydaje się, że pewnym wyjaśnieniem utrzymywania rezerw walutowych przez kraje członkowskie UWIG w celu zagwarantowania stabilności finansowej jest ciągle niepełne zaufanie do strefy euro, która istnieje dopiero od kilku lat.

Gdy strefa euro tworzyła się, NBC przekazały wpłaty do kapitału i rezerw walutowych EBC. Wpłynęło to na obniżenie poziomu ich rezerw dewizowych. Należności denominowane w EUR zarówno od nierezydentów strefy euro, jak i emitowane przez rezydentów strefy euro, utworzyły tzw. portfel krajowy. To także wpłynęło na obniżenie poziomu rezerw dewizowych, ale nie zmieniło wielkości aktywów zarządzanych przez NBC.

Portfel krajowy składał się (w momencie powstania) z aktywów denominowanych uprzednio w walutach krajów wchodzących do strefy euro, przekształconych na euro. W kolejnych latach część NBC powiększała portfel krajowy, zakupując papiery skarbowe emitowane przez kraje strefy euro. Metodę tę stosuje się, aby ograniczyć ryzyko kursowe aktywów zagranicznych.

Wykres 21

Zmiany rezerw walutowych po wejściu do strefy euro



Źródła: dane MFW i NBP.

⁶ Zgodnie z regulami ustalonymi przez UE kraj podczas przynależności do systemu ERM II nie powinien oczekiwać zewnętrznej pomocy finansowej w sytuacji zagrożenia kursu walutowego, ponieważ procedury wsparcia finansowego interwencji walutowych mogą być uruchomione dopiero wtedy, gdy Narodowy Bank Centralny wykorzysta własne rezerwy dewizowe. EBC nie udzieli pomocy, jeżeli zagrażałoby to (skala i termin interwencji) stabilności cenowej strefy euro. Zob. *Agreement of 1 September 1998 between the European Central Bank and the national central banks of the Member States outside the euro area laying down the operating procedures for an exchange rate mechanism in stage three of Economic Monetary Union*, EBC Compendium 1999.

Tabela 17

Zmiana poziomu rezerw walutowych (bez złota) w wyniku wprowadzania euro (w mln USD)

| Kraj | Rezerwy walutowe 31.12.1998 | Rezerwy walutowe 31.01.1999 | Zmiana poziomu rezerw | Kwoty wpłacone do EBC |
|------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Niemcy | 74 024 | 61 498 | -12 527 | 14 208 |
| Hiszpania | 55 258 | 50 620 | -4 638 | 5 158 |
| Francja | 44 312 | 33 267 | -11 045 | 9 765 |
| Austria | 22 432 | 15 880 | -6 552 | 1 369 |
| Włochy | 29 888 | 23 561 | -6 327 | 8 639 |
| Holandia | 21418 | 11458 | -9 960 | 2 481 |
| Belgia | 18 272 | 11 867 | -6 405 | 1 662 |
| Portugalia | 15 825 | 8 336 | -7 489 | 1 116 |
| Finlandia | 9 695 | 8 360 | -1 334 | 809 |
| Irlandia | 9 397 | 6 408 | -2 990 | 493 |
| Luksemburg | – | – | | 87 |
| Grecja* | 13 424 | 6 717 | -6 708 | 966 |

* Odpowiednio 31.12.2000 r. i 31.01.2001 r.
Źródła: dane MFW i NBP.

Rezerwy dewizowe krajów należących do strefy euro kształtowały się w latach 1999–2004 w przedziale 351–387 mld USD.

Poniższy wykres i tablica przedstawiają kształtowanie się rezerw walutowych krajów należących do UE w momencie wejścia do strefy euro. Na początku 1999 r. we wszystkich wymienionych krajach (w Grecji w 2001 r.) rezerwy walutowe obniżyły się w związku ze zmianą definicji aktywów zagranicznych i wpłatą do EBC.

We wszystkich krajach, poza Niemcami, Włochami i Hiszpanią, obniżenie poziomu rezerw walutowych było większe niż wpłata do rezerw walutowych EBC. Wskazywałoby to na utrzymywanie przez te kraje części rezerw walutowych w walutach krajów, które wprowadziły euro oraz na ulokowanie środków u rezydentów strefy euro. Brak danych o strukturze walutowej rezerw uniemożliwia bardziej szczegółową analizę.

3.4. Rezerwy dewizowe EBC

Rezerwy dewizowe strefy euro⁷, tzn. należące do Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC), składają się z rezerw znajdujących się pod kontrolą Europejskiego Banku Centralnego (EBC) oraz rezerw znajdujących się w dyspozycji narodowych banków centralnych (NBC).

Zgodnie z art. 30 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) w momencie przystępowania do strefy euro NBC powinien przekazać do EBC część swoich rezerw walutowych. Ich wysokość jest zgodna z wcześniej określonym współczynnikiem udziału w ogólnej wartości rezerw walutowych EBC, wynoszących 50 mld EUR⁸. Aktywa te są traktowane jako rezerwy walutowe EBC i pozostają w jego dyspozycji. Pozostała część rezerw znajduje się w dyspozycji NBC. Jednakże NBC, zgodnie z art. 23 i art. 31 p. 3, może samo-

⁷ Wszystkie ustalenia dotyczące opracowania bilansu płatniczego, rezerw walutowych i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej strefy euro oraz krajów członkowskich zostały zawarte w *Guideline of the European Central Bank* No. ECB/2000/4 skierowanej do banków centralnych krajów należących do strefy euro. Guideline zawiera odniesienia do *Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank* oraz *Council Regulation (EC) No. 2533/98* z 23 listopada 1998 r.

⁸ Wielkość rezerw walutowych EBC wpłaconych przez kraje należące obecnie do strefy euro wynosi około 38 mld EUR (ECB Monthly Bulletin, July 2005).

dzielnie dokonywać transakcji jedynie z organizacjami międzynarodowymi i tylko w określonym zakresie. Pozostałe transakcje, które przekraczają ustalony limit są przedmiotem kontroli EBC. Kontrola taka służy zapewnieniu spójności polityki kursowej i polityki monetarnej UE. EBC, akceptując transakcję, może określić sposób i termin jej realizacji.

W komentarzu do artykułów Statutu ESBC dotyczących rezerw walutowych (EBC 2000) stwierdzono, że w państwach należących do strefy euro, euro powinno być traktowane jak waluta krajowa. Realizacja celów, dla których utrzymywane są rezerwy walutowe, może być zagwarantowana wtedy, gdy w skład tych rezerw wchodzić będą tylko waluty obce. Dlatego też zarówno z perspektywy EBC, jak i NBC aktywa denominowane w euro nie mogą być uważane za rezerwy walutowe.

Ponadto, zgodnie z wytycznymi Międzynarodowego Funduszu Walutowego zawartymi w piątym wydaniu *Balance of Payment's Manual* (BPM5) i zgodnie z SNA93 o uznaniu należności za aktywa zagraniczne decyduje kryterium rezydenta.

W krajach strefy euro wyróżnia się następujące rodzaje rezydentów:

- rezydenci kraju należącego do strefy euro,
- rezydenci pozostałych krajów należących do strefy euro oraz EBC traktowany jako rezydent strefy euro,
- rezydenci krajów nienależących do strefy euro i organizacje międzynarodowe, w tym także mające siedziby w strefie euro oraz wszystkie instytucje UE, poza EBC.

Wydawać by się mogło, że na szczeblu narodowym rezydenci innych krajów (zarówno należących do strefy euro, jak i znajdujących się poza nią) powinni być traktowani jak nierezydenci. Jednakże należności w walutach obcych z tytułu ulokowania kapitału przez EBC lub NBC u rezydentów krajów strefy euro (np. w bankach działających w strefie euro) nie są częścią rezerw walutowych EBC, ponieważ są traktowane jako aktywa krajowe. Dlatego też nie są rezerwami walutowymi poszczególnych NBC.

Z dotychczasowych rozważań wynika, że tylko należności w walutach obcych (USD, JPY itd.) z tytułu ulokowania kapitału u rezydentów krajów niewchodzących do strefy euro należy traktować jako rezerwy walutowe w przypadku EBC i NBC. Ponadto w skład rezerw dewizowych wchodzi złoto, SDR, pozycja rezerwowa w Międzynarodowym Funduszu Walutowym zarówno NBC, jak i EBC.

Z definicji rezerw walutowych w strefie euro wynika, że gwarantowane i niegwarantowane depozyty denominowane w walutach obcych, które są ulokowane w zagranicznych oddziałach krajowych banków należy traktować jako aktywa zagraniczne. Natomiast gwarantowane i niegwarantowane depozyty denominowane w walutach obcych, ulokowane w krajowych oddziałach zagranicznych banków należy traktować jako aktywa krajowe. Jest tak dlatego, że kryterium rezydenta jest uznane za kryterium podstawowe.

Jeżeli wpływy z tytułu transakcji całej strefy euro z nierezydentami przewyższą wypłaty, tzn., gdy podaż depozytów w walutach obcych przewyższy popyt na nie, to uniknięcie aprecjacji euro będzie możliwe dzięki interwencji EBC i ewentualnie NBC. Decyzje EBC w zakresie polityki kursowej są wynikiem transakcji z nierezydentami wszystkich krajów strefy euro łącznie, a nie sytuacji w bilansie płatniczym poszczególnych krajów członkowskich.

W momencie tworzenia strefy euro w 1999 r. banki centralne krajów członkowskich przekazały do EBC (Grecja w 2001 r.) środki o wartości 39,5 mld EUR denominowane w USD i JPY oraz w złocie. Brakujące do 50 mld EUR 10,5 mld EUR stanowią udziały państw tzw. starej Unii, które nie przystąpiły jeszcze do strefy euro tzn. Danii, Szwecji i Wielkiej Brytanii.

Po wejściu Polski do strefy euro należności w euro oraz należności z tytułu ulokowania kapitału u rezydentów krajów strefy euro przestałyby być zaliczane do aktywów zagranicznych. Oznaczałoby to – w przypadku utrzymania walutowej struktury rezerw dewizowych NBP – istotne obniżenie poziomu oficjalnych aktywów rezerwowych.

Tabela 18
Aktywa w bilansach EBC i NBC

| | | Waluta | Emitent aktywów | Rodzaj aktywów | NBC | EBC | ESBC | |
|------------|----------------------|----------|-------------------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| Aktywa EBC | Obca | Poza EMU | | Depozyty ulokowane w zagranicznych filiach banków strefy euro | | RA | RA | |
| | | | | Pozostałe aktywa | | RA | RA | |
| | | EMU | | Depozyty ulokowane w bankach strefy euro | | OI | – | |
| | | | | Pozostałe aktywa | | PI/FD | – | |
| | Euro | Poza EMU | | | | PI/OI/FD | PI/OI/FD | |
| | | EMU | | | | PI/OI/FD | – | |
| NBC | Należność od EBC | Euro | EBC | | OI | OI | – | |
| | Pozostałe należności | Obca | Poza EMU | Depozyty ulokowane w zagranicznych filiach banków strefy euro | RA | | RA | |
| | | | | Pozostałe aktywa | RA | | RA | |
| | | | Pozostałe EMU | Depozyty ulokowane w innych bankach strefy euro | OI | | – | |
| | | | | Pozostałe aktywa | PI/OI/FD | | | |
| | | | Kraj | Depozyty ulokowane w bankach krajowych | - | | – | |
| | | | | Pozostałe aktywa | - | | – | |
| | | Euro | Poza EMU | | | PI/OI/FD | | PI/OI/FD |
| | | | Pozostałe EMU | | | PI/OI/FD | | |
| | | | Kraj | | | – | | – |
| | | | Złoto, SDR, pozycja rezerwowa w MFW | | | | RA | |

RA = rezerwy walutowe, PI = inwestycje portfelowe, OI = pozostałe inwestycje, FD = instrumenty pochodne.
Źródło: *Statistical Treatment of the Eurosystem's International Reserves*. European Central Bank, October 2000.

3.5. Podsumowanie

Po wejściu do UE nie zmieniają się funkcje, dla których utrzymywane są rezerwy dewizowe przez NBC. Niewielka wpłata do kapitału założycielskiego EBC nie wywiera wpływu na poziom rezerw dewizowych kraju.

Dopiero po wejściu kraju do systemu kursowego ERMII, które oznacza konieczność utrzymywania kursu waluty krajowej do EUR w granicach wyznaczonego przedziału, następuje zmiana roli rezerw dewizowych, która polega na zwiększeniu ich znaczenia interwencyjnego. Nie można więc wykluczyć istotnych wahań poziomu rezerw w przypadku gdy trzeba bronić kursu walutowego przed atakiem spekulacyjnym.

W strefie euro, gdy chodzi o utrzymywanie rezerw dewizowych przez kraje wzrasta znaczenie motywu dochodowego. Funkcje interwencyjną i ostrożnościową spełniają rezerwy dewizowe EBC w odniesieniu do całej strefy walutowej. Rezerwy pozostające w dyspozycji NBC są źródłem dochodów państwa oraz są wykorzystywane do wpłat związanych z ewentualnym podwyższaniem kapitału i rezerw EBC, a także wpłat do organizacji międzynarodowych.

4

Wpływ członkostwa w UE na międzynarodową pozycję inwestycyjną

4.1. Definicja międzynarodowej pozycji inwestycyjnej

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna, czyli tzw. bilans aktywów i pasywów zagranicznych, stanowi zestawienie należności zagranicznych danego kraju oraz jego zobowiązań wobec zagranicy na koniec okresu (najczęściej roku). O zmianach stanów i zobowiązań decydują transakcje z zagranicą uwzględnione w bilansie płatniczym, różnice kursowe i różnice wynikające z wyceny aktywów i pasywów.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest prezentowana w standardowym układzie zgodnym z wymogami BPM5, odpowiadającym układowi rachunku finansowego bilansu płatniczego:

- **Inwestycje bezpośrednie**

Inwestycje bezpośrednie obejmują bilansową wartość netto przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania, tzn. wartość kapitału własnego przypadającą na inwestorów danego kraju (aktywa – inwestycje z zagranicą) oraz inwestorów zagranicznych (pasywa – inwestycje w kraju). Ponadto uwzględniane są pożyczki i kredyty (tzw. *intercompany loans*), a także reinwestowane zyski.

- **Inwestycje portfelowe**

Objęte stan należności z tytułu zagranicznych papierów wartościowych, będących w portfelach rezydentów (sektora rządowego, bankowego, pozarządowego i pozabankowego) i odpowiednio – stan zobowiązań wobec nierezydentów z tytułu papierów udziałowych i papierów dłużnych emitowanych na rynkach zagranicznych oraz krajowych, znajdujących się w portfelach inwestorów zagranicznych.

- **Finansowe instrumenty pochodne**

Zgodnie ze standardami EBC i MFW są to stany należności i zobowiązań, będące wynikiem transakcji dotyczących pochodnych instrumentów finansowych, których wycena dokonana została według wartości rynkowej.

- **Pozostałe inwestycje**

Są to stany należności i zobowiązań z tytułu kredytów handlowych (zaliczki i odroczone płatności w eksporcie i imporcie towarów oraz usług), pozostałych kredytów oraz gotówki, rachunków bieżących i lokat (depozytów)

- **Oficjalne aktywa rezerwowe (patrz podrozdział 3.1).**

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto jest to różnica między aktywami i pasywami zagranicznymi kraju.

4.2. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna krajów UE

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto dla większości krajów strefy euro jest ujemna. W 2003 r. była dodatnia jedynie w trzech krajach: w Belgii, Francji i Niemczech. W sześciu krajach w okresie przynależności do strefy euro międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto pogorszyła się.

Tabela 19

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto krajów UE (mld USD)

| | Przed wejściem do UE | Przed wejściem do strefy euro | 2003 | 2004 |
|-------------|----------------------|-------------------------------|--------|--------|
| Austria | -17,6 | -41,7 | -37,2 | -46,0 |
| Finlandia | -55,7 | -100,3 | -38,8 | -21,9 |
| Grecja | – | -43,6 | -116,6 | -149,0 |
| Hiszpania | -15,9 | -130,2 | -363,2 | – |
| Portugalia | – | -26,4 | -88,2 | -110,0 |
| Belgia | – | 99,0 | 127,5 | 112,5 |
| Francja | – | 162,7 | 151,2 | 151,0 |
| Niemcy | – | -6,6 | 169,6 | 269,2 |
| Irlandia | – | – | -31,7 | -35,8 |
| Niderlandy | – | -15,2 | -18,1 | -22,4 |
| Włochy | – | -19,9 | -87,4 | -123,7 |
| Dania | – | – | -28,5 | -29,1 |
| Szwecja | -95,6 | – | -72,5 | – |
| W. Brytania | – | – | -116,6 | -282,7 |

Źródło: dane MFW.

4.3. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna strefy euro

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna strefy euro, zestawiona przez EBC, przedstawia stan należności i zobowiązań krajów strefy euro jako całości wobec krajów trzecich.

Dane są prezentowane raz, na koniec roku, w postaci netto. Są to zagregowane skonsolidowane dane narodowe, uwzględniają więc należności i zobowiązania krajów strefy euro wobec krajów trzecich, pomijając wzajemne należności i zobowiązania krajów członkowskich strefy euro. Wyceny dokonuje się na podstawie bieżących cen rynkowych, z wyjątkiem inwestycji bezpośrednich, do których stosuje się przeważnie ceny księgowo.

Tabela 20

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto strefy euro (mld USD)

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto | -420,9 | -351,5 | -648,2 | -959,6 | -733,6 |
| Aktywa ogółem | 6 298,7 | 6 722,6 | 7 614,1 | 9 811,0 | 12 069,9 |
| Inwestycje bezpośrednie za granicą | 1 516,4 | 1 719,7 | 1 968,8 | 2 665,4 | 3 068,0 |
| Inwestycje portfelowe za granicą | 2 196,7 | 2 216,5 | 2 414,7 | 3 293,1 | 3 996,1 |
| Pozostałe inwestycje za granicą | 2 135,9 | 2 325,9 | 2 704,2 | 3 267,7 | 4 398,9 |
| Pochodne instrumenty finansowe | 98,4 | 114,5 | 142,5 | 197,8 | 224,6 |
| Oficjalne aktywa rezerwowe | 351,3 | 346,0 | 383,8 | 386,9 | 382,3 |
| Pasywa ogółem | 6 719,6 | 7 074,1 | 8 262,3 | 10 770,6 | 12 803,5 |
| Inwestycje bezpośrednie w strefie euro | 1 170,6 | 1 358,2 | 1 754,7 | 2 564,8 | 2 988,9 |
| Inwestycje portfelowe w strefie euro | 2 918,1 | 2 939,8 | 3 336,6 | 4 333,2 | 5 303,0 |
| Pozostałe inwestycje zagraniczne | 2 534,5 | 2 663,8 | 3 015,9 | 3 665,3 | 4 267,4 |
| Pochodne instrumenty finansowe | 96,6 | 112,3 | 155,1 | 207,2 | 244,3 |

Źródło: MFW.

Cztery sektory są uwzględniane oddzielnie:

- władze monetarne tzn. EBC i NBC z krajów strefy euro,
- sektor rządowy, obejmujący władze centralne oraz regionalne i lokalne,
- monetarne instytucje finansowe, do których zalicza się instytucje kredytowe działające jako rezydenci w strefie euro,
- pozostałe sektory, obejmujące nieuwzględnione gdzie indziej instytucje finansowe oraz instytucje niefinansowe.

4.4. Podsumowanie

Na międzynarodową pozycję inwestycyjną krajów oddziałują wydarzenia rejestrowane w bilansie płatniczym. Istotny wpływ na jej poziom wywarło wejście krajów do strefy euro. Powodem były, w tym przypadku, zmiany dotyczące rezerw dewizowych, polegające na przekazaniu ich części do EBC oraz pomniejszeniu ich o część wyrażoną w EUR, które stała się w tym momencie walutą krajową.

5

Wpływ przystąpienia Polski do UE na bilans płatniczy, rezerwy dewizowe i międzynarodową pozycję inwestycyjną

Przemiany polityczne i gospodarcze w Polsce, rozpoczęte w 1989 r., wprowadziły zasady gospodarki rynkowej i demokratyczny system władzy państwowej. Wpłynęły więc na zmianę kształtu zarówno systemu krajowego, jak i relacji Polski z otoczeniem. Dążenie do zacieśnienia stosunków gospodarczych z krajami zachodnimi doprowadziło do zawarcia z UE układu o stowarzyszeniu (Układ europejski) ratyfikowanego w 1994 r. Część handlowa układu weszła w życie już w 1992 r. (Kawecka-Wyrzykowska, Synowiec (red.) 2001)

W pierwszej połowie lat 90. polska uregulowała relacje z zagranicznymi wierzycielami, obejmujące zadłużenie zagraniczne narastające od lat 70. Podpisano umowy o redukcji i restrukturyzacji zadłużenia zagranicznego – z Klubem Paryskim, zrzeszającym kraje wierzycielskie w 1991 r., z Klubem Londyńskim, zrzeszającym wierzycieli prywatnych w 1994 r. Od tej chwili Polska stała się równoprawnym partnerem w relacjach z zagranicą i uzyskała szeroki dostęp do funduszy zagranicznych.

Likwidacja państwowego monopolu na prowadzenie wymiany handlowej z zagranicą, zniesienie reglamentacji dewiz oraz liberalizacja przepływów kapitału umożliwiły otwarcie gospodarki polskiej.

Procesy zachodzące w handlu zagranicznym Polski obejmowały liberalizację wymiany i reorientację geograficzną ze Wschodu na Zachód. Liberalizacja handlu artykułami nierolnymi, rozpoczęta w 1995 r., polegała na stopniowym asymetrycznym otwieraniu rynków – Polska później zaczęła otwierać rynek na towary z UE. Usuwanie barier w handlu artykułami rolnymi przebiegało znacznie wolniej i było ograniczone do wybranych towarów i częściowej redukcji barier handlowych. Stopniowe znoszenie barier celnych przed wejściem Polski do UE ułatwiło polskim firmom dostęp do rynków państw członkowskich.

Istotny wpływ na intensyfikację wymiany handlowej wywarły przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego. Przyczyniły się one do wzrostu obrotów towarowych (pod koniec lat 90. do wzrostu importu, a następnie do istotnego zwiększenia eksportu). Nastąpiły także korzystne zmiany w strukturze towarowej obrotów handlowych polegające na zwiększeniu udziału towarów o wyższym stopniu przetworzenia. Nadal jednak luka technologiczna dzieląca Polskę od krajów „starej” Unii jest duża: wyroby *high-tech* stanowiły w 2003 r. 2,7% polskiego eksportu wobec blisko 15% w krajach UE, a w imporcie odpowiednio 10,2% i 15,3%.

Usługi w bilansie płatniczym Polski charakteryzowało utrzymywanie nadwyżki przychodów nad rozchodami. Na wysokość dodatniego salda obrotów usługowych wpływała nadwyżka skupu nad sprzedażą walut obcych, rejestrowana w przeważającej części w usługach (poza tym w obrotach towarowych i transferach bieżących). Wynikała ona z rozwoju wymiany przygranicznej w latach 90. W tym okresie istotnie wzrosły także wpływy z usług budowlanych, świadczonych przez polskie firmy w Niemczech.

Natomiast saldo dochodów we wszystkich latach było ujemne, co wynikało w znacznej mierze z płatności związanych z obsługą zadłużenia zagranicznego. W latach 2004 i 2005 deficyt w dochodach zwiększył się blisko 3-krotnie w porównaniu do 2003 r. Powodem było uzyskanie przez przedsiębiorstwa z kapitałem zagranicznym zwiększonych zysków i przeznaczenie ich na reinwestycje (co zgodnie z zasadami bilansu płatniczego,

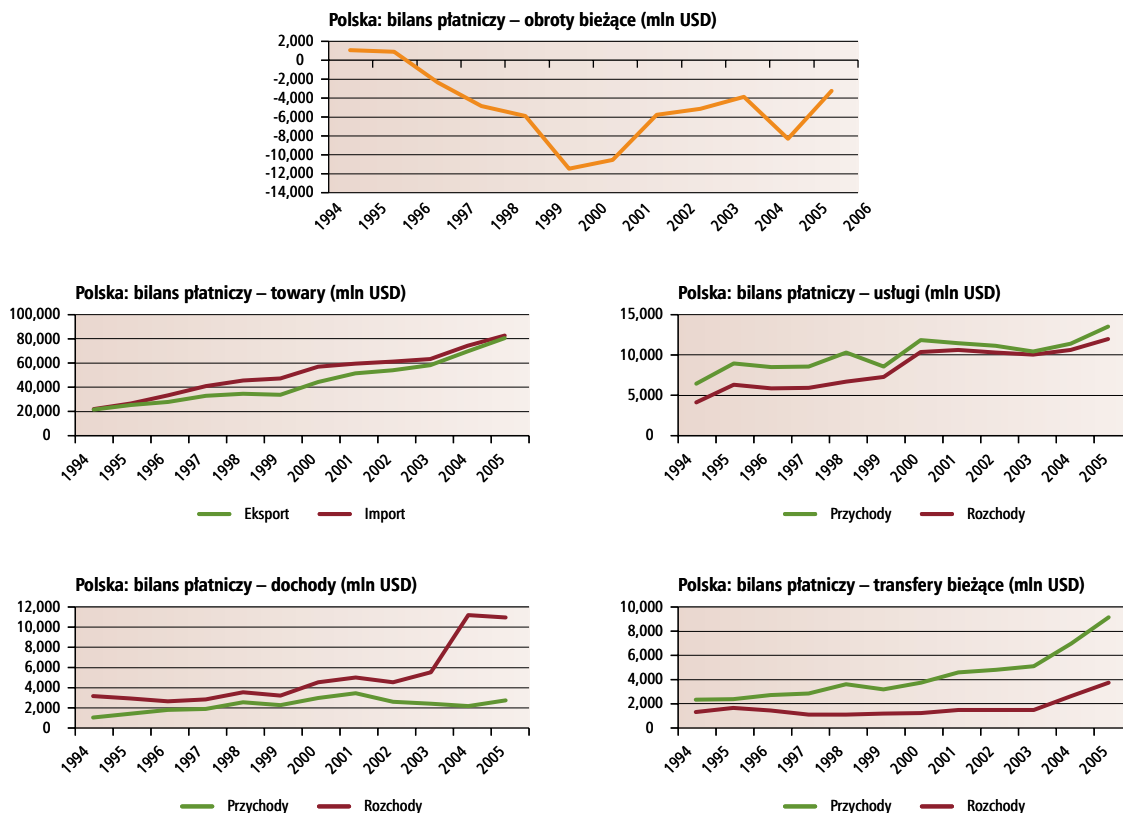
podobnie jak transfer zysków, powiększa dochody po stronie rozchodów, a więc powiększa także deficyt obrotów bieżących).

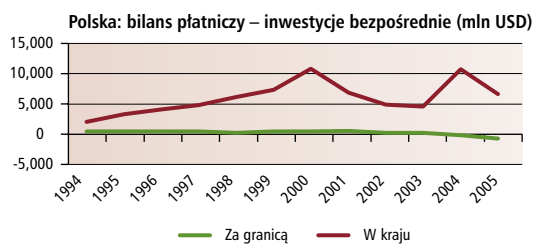
Nadwyżka uzyskiwana w transferach bieżących od początku lat 90., w okresie poprzedzającym wejście do UE i w pierwszym okresie członkostwa, wzrosła dzięki napływowi środków przedakcesyjnych i postakcesyjnych z UE.

Przyspieszenie rozwoju gospodarczego Polski, w sytuacji niewystarczających oszczędności krajowych, wymagało wykorzystania oszczędności zagranicznych. Przedstawione wyżej kształtowanie się transakcji bieżących bilansu płatniczego prowadziło do utrzymywania się deficytu obrotów bieżących od 1995 r. W 1999 r., z powodu kryzysu rosyjskiego i ograniczenia możliwości eksportu towarów z Polski, deficyt obrotów bieżących wyniósł 11,7 mld EUR, co stanowiło około 8% PKB. Jednak nawet wtedy był on w znacznym stopniu finansowany z napływającego kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich. W kolejnych latach deficyt obrotów bieżących został obniżony do bezpiecznego poziomu poniżej 2% PKB.

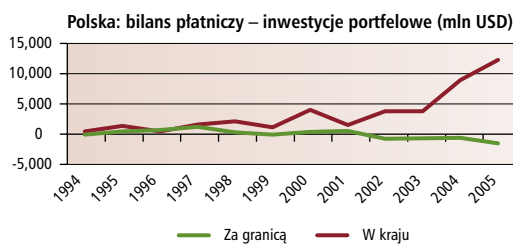
Napływ kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich stale rósł. Zadecydowało o tym zwiększenie wiarygodności kredytowej oraz wejście Polski do OECD, NATO i UE. W latach 90. znaczna część napływającego kapitału była związana z procesem prywatyzacji gospodarki. Jednak stopniowo znaczenie tego zjawiska malało, ustępując miejsca inwestycjom typu *greenfield investment*. Od 2002 r. coraz bardziej zauważalny jest stopniowy odpływ polskich inwestycji za granicę, który w 2005 r. wyniósł blisko 1,2 mld EUR. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne przyczyniają się do przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego, wobec niewystarczających oszczędności krajowych. W latach 90. bezpośrednie inwestycje zagraniczne przyczyniały się do wzrostu importu, jednakże w kolejnych latach wzrósł istotnie udział przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym w eksporcie.

Wykres 22
Bilans płatniczy Polski





Źródło: NBP.



Od 2000 r. obserwuje się szybki wzrost zagranicznych inwestycji portfelowych w Polsce, zwłaszcza w dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez Skarb Państwa na rynkach zagranicznych i na rynku krajowym. Nowym zjawiskiem jest rosnący odpływ kapitału z tytułu inwestycji rezydentów w zagraniczne papiery wartościowe.

Nie jest ważna formalna przynależność do ugrupowania integracyjnego, ale rzeczywiste procesy dokonujące się w relacjach między krajami. Wymiana między Polską a UE była liberalizowana, gdy Polska nie należała jeszcze do UE (jednocześnie przeprowadzano transformację gospodarki, co utrudnia ocenę wpływu poszczególnych czynników). Grecja, Hiszpania i Portugalia liberalizowały wymianę będąc członkami UE. Natomiast Austria, Finlandia i Szwecja były już wcześniej krajami wysoko rozwiniętymi i miały mocno rozwinięte kontakty gospodarcze i finansowe z krajami UE.

W przypadku Polski miało miejsce jednoczesne otwieranie gospodarki w wyniku zmian ustrojowych, jak i związanych z procesem globalizacji.

W okresie poprzedzającym wejście Polski do UE wzrosły wskaźniki integracji bilansu płatniczego w zakresie towarów, dochodów oraz transferów bieżących i kapitałowych. Istotnie zwiększyły się wskaźniki integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych i pozostałych zobowiązań finansowych.

Tabela 21
Wskaźniki międzynarodowej integracji gospodarczej Polski (w %)

| | Wskaźniki integracji w zakresie wymiany towarowej | Wskaźniki integracji w zakresie usług | Wskaźniki integracji w zakresie dochodów | Wskaźniki integracji w zakresie transferów bieżących i kapitałowych | Wskaźniki integracji w zakresie dłużnych zobowiązań finansowych | Wskaźniki integracji w zakresie pozostałych zobowiązań finansowych |
|------|---|---------------------------------------|--|---|---|--|
| 1997 | 49,5 | 10,2 | 2,8 | 2,4 | 53,1 | 12,5 |
| 1998 | 49,1 | 11,0 | 3,6 | 2,7 | 51,3 | 23,5 |
| 1999 | 48,5 | 9,9 | 3,0 | 2,3 | 62,7 | 20,7 |
| 2000 | 51,3 | 11,8 | 3,6 | 2,2 | 63,6 | 24,8 |
| 2001 | 49,7 | 10,2 | 3,6 | 2,5 | 59,9 | 25,6 |
| 2002 | 53,4 | 10,2 | 3,1 | 2,7 | 64,9 | 28,8 |
| 2003 | 61,7 | 10,5 | 3,8 | 3,1 | 69,5 | 32,4 |
| 2004 | 70,0 | 10,7 | 6,5 | 4,9 | 75,0 | 42,4 |
| 2005 | 64,1 | 10,0 | 5,2 | 5,4 | – | – |

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski.

5.1. Wpływ na bilans płatniczy

Doświadczenia słabiej rozwiniętych krajów UE (Grecji, Hiszpanii i Portugalii) po wstąpieniu do UE wskazują na występowanie pewnych prawidłowości (Czyżewski, Orłowski i Zienkowski 2003, Orłowski 1996). W okresie członkostwa zaobserwowano w tych krajach tendencje do realnej konwergencji, tzn. zbliżenia poziomu PKB *per capita* do średniej w UE. Wymagało to zwiększenia inwestycji, które były finansowane w części napływem kapitału

zagranicznego. Odzwierciedleniem zwiększonego popytu krajowego był wzrost deficytu obrotów bieżących, który był jednak opóźniony w stosunku do momentu wejścia do UE. Należy zwrócić uwagę na to, że mimo przystąpienia tych krajów do UE, wiele ograniczeń dla przepływu towarów i kapitału zniesiono dopiero w okresie członkostwa (w odniesieniu do kapitału także kilka lub kilkanaście lat po wstąpieniu do UE).

Sytuacja bogatych krajów UE (Austrii, Finlandii i Szwecji) była inna. Ich rozwój gospodarczy mierzony wielkością PKB *per capita* był porównywalny do najbogatszych krajów UE. W latach 90. zniesiono w tych krajach już większość ograniczeń dotyczących wymiany towarowej i kapitałowej z innymi krajami.

Sytuacja Polski wykazuje pewne podobieństwa zarówno do słabiej rozwiniętych krajów UE, jak i bardziej rozwiniętych. Poziom rozwoju gospodarczego Polski odbiega od średniej UE, więc uzasadnione wydaje się przyjęcie założenia, że wystąpi tendencja do realnej konwergencji. Jednocześnie już w okresie poprzedzającym wejście Polski do UE wyeliminowano większość ograniczeń w przepływie towarów i kapitału, gdy chodzi o relacje z krajami UE.

W nadchodzących można więc oczekiwać lat zwiększenia deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego, który będzie wynikiem z rosnącego popytu krajowego. Deficyt ten będzie finansowany oszczędnościami zagranicznymi w postaci transferów środków z UE (Samecki 2003) oraz napływem kapitału prywatnego (w postaci inwestycji bezpośrednich, inwestycji portfelowych i kredytów). O skali napływu środków zagranicznych, poza czynnikami zewnętrznymi (w przypadku środków z UE – kształt budżetu unijnego, w przypadku kapitału prywatnego – sytuacja globalna), będzie decydować polityka gospodarcza Polski, która wpływa na wykorzystanie transferów z UE i na wiarygodność kredytową Polski.

Na podstawie kształtowania się wskaźników otwartości bilansu płatniczego krajów wstępujących do UE można stwierdzić, że otwartość bilansu płatniczego Polski po wstąpieniu do UE nie wzrośnie istotnie. Pewnych zmian można oczekiwać w zakresie transferów bieżących i kapitałowych, jeśli Polska będzie potrafiła zachęcić do inwestowania kapitał zagraniczny, ale pod warunkiem, że dobrze wykorzysta środki unijne oraz w zakresie otwartości finansowej i kapitałowej.

Po wstąpieniu Polski do UE bardziej realne stało się wykorzystanie oszczędności zagranicznych, umożliwiających sfinansowanie deficytu obrotów bieżących. Dotyczy to zarówno napływu kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich i portfelowych oraz kredytów, jak i środków pochodzących z UE. Dążenie do zmniejszenia różnic między poziomem gospodarczym Polski a poziomem bardziej rozwiniętych krajów UE powoduje, że w najbliższych latach można oczekiwać utrzymania deficytu obrotów bieżących w Polsce, który wynika z deficytu w obrotach towarowych i dochodach. Trudno ocenić, jak będzie się kształtować saldo usług. Niewątpliwie będzie wzrastać w Polsce zapotrzebowanie na usługi zagraniczne. Polska spełnia jednak wszelkie warunki (konkurencyjność, położenie geograficzne, wykształceni pracownicy), aby to sektor usług stał się jedną z najbardziej dynamicznych sfer gospodarki, przyczyniając się do szybszego wzrostu gospodarczego i większych nadwyżek w obrotach usługowych bilansu płatniczego. Wielkość nadwyżki w transferach bieżących i kapitałowych będzie zależeć przede wszystkim od polityki krajowej, który wpływa na wykorzystywanie środków z UE.

5.2. Wpływ na rezerwy dewizowe⁹

Po wejściu do strefy euro dotychczasowe funkcje rezerw dewizowych¹⁰, utrzymywanych przez poszczególne kraje akcesyjne (szczególnie rola interwencyjna oraz ta związana z wia-

⁹ Na podstawie Barwiński, Bratkowski, Rzeszutek, Szpunar, Szwaja i Wyżnikiewicz (2003): *Przełanki oceny poziomu rezerw dewizowych*. „Materiały i Studia” nr 170, NBP.

¹⁰ Na podstawie materiałów NBP.

rygodnością finansową systemu) zostaną przejęte przez rezerwy dewizowe utrzymywane przez EBC. Poza zewnętrznymi i strategicznymi celami utrzymywania rezerw narodowych (źródło finansowania ewentualnych dalszych wpłat do EBC i innych instytucji międzynarodowych, zabezpieczenie w przypadku nieprzewidzianych perturbacji geopolitycznych itp.) będą one w Polsce również:

- „funduszem przyszłych pokoleń”,
- źródłem dochodów Narodowego Banku Polskiego i dochodów budżetu Państwa.

W przyszłości, gdy rezerwy będą utrzymywane przede wszystkim jako „fundusz przyszłych pokoleń”, na pierwszy plan wysuną się zagadnienia związane z dochodowością rezerw. Wpłyne to również na sposób określania poziomu rezerw dewizowych oraz jego struktury. Wejście do strefy euro sprawi, że uprzednie rezerwy walutowe denominowane w euro przestaną być rezerwami zagranicznymi¹¹. W zależności od struktury walutowej rezerw w momencie wejścia do strefy euro (przy założeniu utrzymania rezerw na poziomie z końca 2005 r.) poziom rezerw walutowych może wynieść w skrajnym przypadku zero, gdy całe rezerwy będą wyrażone w euro lub 42,6 mld USD, gdy całe rezerwy będą wyrażone w USD (lub gdy w innej walucie będzie równowartość tej kwoty).

Przyjmując kolejne założenia:

- rezerwy dewizowe przed datą wstąpienia do strefy euro będą składać się wyłącznie z dolarów amerykańskich,
- po wejściu Polski do strefy euro w 2013 r. nastąpi zmniejszenie rezerw dewizowych o niecałe 3 mld USD¹², z powodu przekazania ich części Europejskiemu Bankowi Centralnemu (na pokrycie udziału w kapitale oraz w rezerwach walutowych).

Oszacowano, że poziom rezerw walutowych Polski po wejściu do strefy euro spadnie z około 42,6 mld USD (wartość na koniec 2005 r.) do około 40 mld USD.

Wszystkie wskaźniki, określające bezpieczny poziom rezerw znacznie się obniżą – do poziomu, który jest porównywalny z poziomem rezerw krajów tworzących obecnie UGiW.

Tabela 22

Porównanie poziomu rezerw Polski i obecnych członków strefy euro w 2005 r.

| | Minimalny wskaźnik wśród krajów strefy euro | Maksymalny wskaźnik wśród krajów strefy euro | Bieżący wskaźnik dla Polski 2005 | Wskaźnik dla Polski po wstąpieniu do strefy euro 2013 |
|--|---|--|----------------------------------|---|
| Rezerwy dewizowe/PKB (%) | 0,4 | 7,0 | 14,7 | 11,1 |
| Rezerwy dewizowe/import (%) | 0,7 | 28,0 | 39,4 | 20,4 |
| Rezerwy dewizowe/import (miesiące) | 0,1 | 3,4 | 4,7 | 2,5 |
| Rezerwy dewizowe/eksport (%) | 0,6 | 22,5 | 39,7 | 20,6 |
| Rezerwy dewizowe/saldo obrotów bieżących (lata) | 0,1 | 5,7 | 8,7 | 3,7 |
| Rezerwy dewizowe/międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto % | 1,6 | 95,7 | 29,0 | 22,6 |

Pozostałe założenia: eksport i import będą rosły w tempie 10% rocznie, PKB 5% rocznie, relacja deficytu obrotów bieżących do PKB będzie utrzymywać się na bezpiecznym poziomie 3%.

Źródło: obliczenia własne.

¹¹ W komentarzu do artykułów Statutu ESBC, dotyczących rezerw walutowych zawartym w *Statistical Treatment of the Eurosystem's International Reserves* wydanym przez EBC w październiku 2000 rok stwierdzono, że euro powinno być traktowane jak waluta krajowa. Realizacja celów, dla których utrzymywane są rezerwy walutowe może być zagwarantowana wtedy, gdy w skład tych rezerw wchodzić będą tylko waluty obce.

¹² Zgodnie z art.30 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) w momencie wchodzenia do strefy euro narodowy bank centralny (NBC) powinien przekazać do Europejskiego Banku Centralnego (EBC) część swoich rezerw walutowych w wysokości zgodnej z wcześniej określonym współczynnikiem udziału (patrz art. 29). Pozostała część rezerw znajduje się w dyspozycji NBC. Dla uproszczenia rozważań założono, że całkowity transfer będzie jednorazowy.

5.3. Wpływ na międzynarodową pozycję inwestycyjną

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest odzwierciedleniem zjawisk zachodzących w bilansie płatniczym. Jeżeli więc oczekujemy, że w nadchodzących latach wzrośnie deficyt obrotów bieżących, to można się spodziewać wzrostu pasywów zagranicznych, niezbędnych do sfinansowania rosnącego deficytu obrotów bieżących. Spowoduje to większe ujemne saldo międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto.

Po wejściu Polski do strefy euro i jednoczesnym zmniejszeniu oficjalnych aktywów rezerwowych nadwyżka pasywów nad aktywami znacznie się powiększy.

6

Bibliografia

- Abreu M. (December 2003): *The Portuguese Escudo in the ERM*. Banco de Portugal, „Economic Bulletin“.
- Andersson M., Viotti S. (1999): *Managing and Preventing Financial Crises – Lessons from the Swedish Experience Sveriges Riksbank*. „Quarterly Review“ 1.
- Baldwin R.E. (2003): *Openness and Growth: What’s Empirical Relationship?* NBER Working Paper 9578.
- Baldwin R.E., (2005): *The euro’s trade effects ECB Workshop “What effects is EMU having on the euro area and its member countries?”* Frankfurt 16.06.2005.
- Banco de Espana (2001): *The Spanish Balance of Payments 2000*.
- Banco de Espana (2002): *The Spanish Balance of Payments 2001*.
- Banco de Portugal (1996): *Annual Report*.
- Banco de Portugal (1999): *Annual Report*.
- Bank of Finland (1999): *Annual Report*.
- Bank of Greece (1999): *Annual Report*.
- Bank of Spain (1993): *The Spanish Balance of Payments*.
- Barwiński M., Bratkowski A., Rzeszutek E., Szpunar P., Szwaja R., Wyżnikiewicz D. (2003): *Przesłanki oceny poziomu rezerw dewizowych*. „Materiały i Studia“ nr 170, NBP, Warszawa.
- Baxter M. (1995): *The International Trade and Business Cycles*. Handbook of International Economics, vol. III edited by G.Grossman and K.Rogoff.
- Beaufort Wijnholds de, J.A.H. (1977): *The Need for International Reserves and Credit Facilities*. Martinus Nijhoff Social Sciences Division, Leiden.
- Blomberg G., Ostberg J. (1999): *Market valuation of external position – a new picture of Sweden’s international dependence*. Sveriges Riksbank, „Quarterly Review“ 2.
- Borowski J. (red.) (2004): *Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*. NBP, Warszawa.
- Cabral S. (December 2004): *Recent Evolution of Portuguese Exports Markets Shares in the European Union*. Banco de Portugal, „Economic Bulletin“.
- Choudhri E.U., Hakura D.S. (2000): *International Trade and Productivity Growth: Exploring the Sectoral Effects for Developing Countries*. IMF Working Paper 17.
- Crespo-Cuaresma J., Dimitz M.A., Ritzberger-Grunwald D. (2002): *Growth, convergence and EU membership*. Oesterreichische Nationalbank, Working Paper 62.
- Czyżewski A.B., Orłowski W., Zienkowski L. (2003): *Makroekonomiczne koszty i korzyści członkostwa Polski w Unii Europejskiej: analiza i ocena w Korzyści i koszty członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Raport z badań*. Centrum Europejskie Natolin, Warszawa.

- Edison H.J., Levine ROK, Ricci L., Slok T. (2002): *International Financial Integration and Economic growth*. IMF Working Paper 145.
- Edwards S. (2001): *Capital Mobility and Economic Performance: are Emerging Economies Different?* NBER Working Paper 8076.
- Edwards S., Magendo I. (2003): *A Currency on One's Own? An Empirical Investigation on Dollarization and Independent Currency Unions*. NBER Working Paper 9514.
- Egoume-Bossogo Ph., Mendis Ch. (2002): *Trade and Integration in the Caribbean*. IMF Working Paper 148.
- Eichengreen B., Rose A., Wyplosz Ch. (1996): *Contagious Currency Crises*. NBER Working Paper 5681.
- European Central Bank (1998): *Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank oraz Council Regulation (EC) No. 2533/98 z 23.11.1998*.
- European Central Bank (1999): *Agreement of 1 September 1998 between the European Central Bank and the national central banks of the Member States outside the euro area laying down the operating procedures for an exchange rate mechanism in stage three of Economic Monetary Union*. EBC Compendium.
- European Central Bank (1999): *European Union Balance of Payments/International Investment Position Statistical Methods*.
- European Central Bank (2000): *Guideline of the European Central Bank*, No. EBC/2000/4.
- European Central Bank (October 2000): *Statistical Treatment of the Eurosystem's International Reserves*.
- European Central Bank (2001): *European Union Balance of Payments/International Investment Position Statistical Methods*.
- Faruqee H. (2004): *Measuring the Trade Effects of EMU*. IMF Working Paper 154.
- Favero C.A., Giavazzi F. (2000): *Looking for Contagion: Evidence from the ERM*. NBER Working Paper 7797.
- Galy M., Pastor G., Pujol T. (1993): *Spain: Converging with the European Community*, Occasional Paper 101, IMF, Washington DC.
- Glick R., Rose A. (1998): *Contagion and Trade: Why are Currency Crises Regional?* NBER Working Paper 6806.
- Glick R., Rose A. (2001): *Does a Currency Union Affect Trade? The Time Series Evidence*. NBER Working Paper 8396.
- Hilpinen J., Hella H. (1999): *Changes In Finland's International Investment Position 1985–1998*. A Brief Statistical Analysis. Bank of Finland Discussion Papers 18/99.
- Iwanicz-Drozdowska M. (red.) (2002): *Kryzysy bankowe*. PWE Warszawa.
- Lane P., Milesi-Ferretti G.M. (2003): *International Financial Integration*. IMF Working Paper 86.
- Lee H.Y., Ricci L.A., Rigobon R. (2004): *Once Again, is Openness Good for Growth?* IMF Working Paper 135.
- Karnowski J. (2006): *Polityka gospodarcza Hiszpanii, Portugalii i Grecji w drodze do Unii Gospodarczej i Walutowej. Analiza doświadczeń na tle teorii*. „Materiały i Studia” nr 199, NBP Warszawa.
- Kawecka-Wyrzykowska E., Synowiec E. (red.) (2001): *Unia Europejska. Przygotowania Polski do członkostwa*. IkiCHZ, Warszawa.

- Kenen P. (2002): *Currency Unions and Trade: Variations on Themes by Rose and Persson*. Reserve Bank of New Zealand, Discussion Paper 08.
- Koukouritakis M. (2003): *Trade Effects Due to the EU Accession: the Case of Greece*. Discussion Paper 2003-05, Department of Economics University of Cyprus.
- Lorca A. (1998): *Wpływ przystąpienia do Wspólnoty Europejskiej na gospodarkę hiszpańską* w: A. Zakrzewska (red.): *Hiszpańska droga do Unii Europejskiej* (materiał z seminarium), Instytut Europejski Łódź.
- Mackiewicz M. (2003): *Determinanty bilansu obrotów bieżących w krajach OECD – wnioski dla gospodarki polskiej*. „Ekonomista” nr 2, Warszawa.
- MFW (1993): *Balance of Payment's Manual*, wydanie 5.
- MFW (2001): *Austria: 2001 Article IV Consultation – Staff Report and Public Information Notice on the Executive Board Consideration*.
- Mody A., Murshid A.P. (2002): *Growing up with Capital Flows*. IMF Working Paper 75.
- Morawski W. (2003): *Kronika kryzysów gospodarczych*. Warszawa 2003, Wydawnictwo Trio.
- Musiał G. (2003): *Gospodarcze, polityczne i społeczne aspekty integracji Hiszpanii z Europejską Wspólnotą Gospodarczą*, Wybrane problemy integracji Polski z Unią Europejską w: J. Jabłoński (red.), Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań.
- Narodowy Bank Polski (wrzesień 2003): *Bilans płatniczy na bazie transakcji oraz Bilans aktywów i pasywów zagranicznych Rzeczypospolitej Polskiej za 2002 rok*, Warszawa.
- Narodowy Bank Polski (wrzesień 2004): *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski za 2003 rok*, Warszawa.
- National Bank of Austria (1997): *Annual Report*.
- National Bank of Austria (1999): *Annual Report*.
- National Bank of Austria (2001): *Annual Report*.
- National Bank of Austria (2003): *Focus on Austria 2/2003*.
- Nugee J. (2000): *Foreign Exchange Reserves Management*. Centre for Central Banking Studies Bank of England, Handbooks in Central Banking No. 19.
- Obstfeld M., Rogoff K. (1995): *The Intertemporal Approach to the Current Account*. Handbook of International Economics, vol. III Edited by G.Grossman and K.Rogoff.
- OECD: *Economic Surveys 1997-1998 Austria*.
- OECD: *Economic Surveys 1998-1999 Austria*.
- OECD: *Economic Surveys 2003 Austria*.
- OECD: *Economic Surveys 1997-1998 Finland*.
- OECD: *Economic Surveys 1998-1999 Finland*.
- OECD: *Economic Surveys 1999-2000 Finland*.
- OECD: *Economic Surveys 2004 Finland*.
- OECD: *Economic Surveys 1998-1999 Portugal*.
- OECD: *Economic Surveys 2003 Portugal*.
- OECD: *Economic Surveys 1997-1998 Sweden*.
- OECD: *Economic Surveys 2000-2001 Sweden*.
- OECD: *Economic Surveys 2004 Sweden*.

- Orłowski W. (1996): *Droga do Europy. „Studia i prace”*, Z prac Zakładu Badań Statystyczno-Ekonomicznych, Zeszyt 234, GUS, Warszawa.
- Plizga P. (2003): *System bankowy Hiszpanii w latach 1974-2000. Zarys ewolucji. „Materiały i Studia” nr 160*, Warszawa.
- Rivera L.A., Romer P.M. (1990): *Economic Integration and Endogenous Growth*. NBER Working Paper 3528.
- Romer D. (2000): *Makroekonomia dla zaawansowanych*. PWN, Warszawa.
- Rose A. (1999): *One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade*. NBER Working Paper 7432.
- Rose A., Engels Ch. (2002): *Currency Unions and International Integration*. NBER Working Paper 7872.
- Rose A., van Wincoop E. (2000): *National Money as a Barrier to International Trade: The Real case for Currency Union*. Artykuł prezentowany na sesji American Economic Association Meeting 06.01.2001.
- Rozkrut M., Woreta R. (2005): *Sukcesy i porażki Grecji na drodze do strefy euro. Wnioski dla nowych krajów UE. „Materiały i Studia” nr 188*, NBP Warszawa.
- Rubaszek M., Gulan A. (czerwiec 2005): *Przyczyny spowolnienia gospodarczego Portugalii w latach 2001–2004*. NBP, Warszawa (notatka).
- Samecki P. (2003): *Przepływy finansowe między UE a Polską w latach 2004-2013. W: Korzyści i koszty członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Raport z badań*, Centrum Europejskie Natolin, Warszawa.
- Siwiński W. (2003): *Deficyty płatnicze krajów transformujących się w świetle międzyokresowej teorii bilansu płatniczego. „Ekonomista” 2*, Warszawa.
- Smith Ch. (2002): *Currency unions and gravity models revisited. Reserve Bank of New Zealand, Discussion Paper 07*.
- Tsaveas N.T. (2001): *Greece’s Balance of Payments and Competitiveness*. W: Bryant R.C., Garganas N.C., Tavlas G.S. (ed.): *Greece’s Economic Performance and Prospects*, Bank of Greece, Athens and The Brookings Institution, Washington, D.C.
- Ventura J. (2002): *Towards a Theory of Current Accounts*. NBER Working Paper Series 9163.