

SPIS TREŚCI

WSTĘP

<i>Leokadia Oreziak, Dariusz K. Rosati</i>	9
--	---

ROZDZIAŁ 1. Konsolidacja fiskalna a kryzys zadłużenia w strefie euro

<i>Dariusz K. Rosati</i>	11
1. Wprowadzenie	11
2. Dyscyplina finansowa w Unii Europejskiej i w strefie euro: oczekiwania i rzeczywistość	13
2.1. Skłonność do deficytu (<i>deficit bias</i>)	13
2.2. System zarządzania fiskalnego w UE i jego skuteczność	15
2.3. Nadmierne zadłużanie się sektora prywatnego	17
2.4. Zawodność mechanizmów rynkowych	20
3. Prosty model dynamiki długu i deficytu	21
3.1. Postać liniowa i nieliniowa	21
3.2. Mechanizm ryzyka suwerennej niewypłacalności	24
4. Weryfikacja empiryczna	26
4.1. Wpływ zadłużenia publicznego na tempo wzrostu gospodarczego i poziom stóp procentowych w krajach UE i strefy euro	26
4.2. Maksymalna politycznie możliwa nadwyżka pierwotna i pułapka długu	29
5. Polityka konsolidacji finansów publicznych	30
5.1. Struktura dostosowania fiskalnego: podnosić podatki czy obniżyć wydatki?	30
5.2. Tempo konsolidacji fiskalnej: czy najpierw oszczędzać czy najpierw pobudzać gospodarkę?	32
5.3. Próba weryfikacji statystycznej dla strefy euro	36
6. Wnioski	37

ROZDZIAŁ 2. Rozpad strefy euro – ponura wizja czy realna możliwość?

<i>Karol Lutkowski</i>	43
1. Podstawowy dylemat walki z kryzysem strefy euro	44
2. Powody nastrojów beznadziejności na rynku	46
3. Dramat grecki i jego możliwe konsekwencje dla integralności strefy euro. . . .	48

4. Teoretyczny scenariusz wyjścia i właściwe mu znaki zapytania 51
 5. Kierunki możliwych działań dla zapobieżenia rozpadowi strefy euro 56

ROZDZIAŁ 3. Czy strefa euro przetrwa kryzys?

<i>Dariusz K. Rosati</i>	61
1. Wstęp	61
2. Kryzys euro czy kryzys zadłużenia?	63
3. Przebieg kryzysu w strefie euro: fakty stylizowane	66
4. Przyczyny instytucjonalne	69
5. Odpowiedź Unii na kryzys: reformy instytucjonalne	72
6. Nieskuteczna walka z kryzysem	78
7. Model rynku o wielorakich równowagach	80
8. Zmiana roli Europejskiego Banku Centralnego	82
9. Możliwe scenariusze rozpadu strefy euro	88
10. Wyzwania na przyszłość	92
Aneks 1. Najważniejsze postanowienia „sześciopaku”	94
Aneks 2. Główne postanowienia paktu fiskalnego	98
Aneks 3. Główne postanowienia Paktu Euro Plus	99

ROZDZIAŁ 4. Czy Polska powinna wejść do strefy euro?

<i>Dariusz K. Rosati</i>	103
1. Wstęp	103
2. Czy Polska ma prawnomiędzynarodowy obowiązek wejścia do strefy euro?	104
3. Czy Polsce opłaca się przyjęcie wspólnej waluty?	107
3.1. Teoria unii walutowej	107
3.2. Czy Polska spełnia kryteria optymalnego obszaru walutowego?	111
3.3. Korzyści i szanse	116
3.4. Koszty i zagrożenia	123
3.5. Bilans kosztów i korzyści	131
4. Jak i kiedy wejść do strefy euro?	132
5. Podsumowanie	135

ROZDZIAŁ 5. Agencje ratingowe jako źródło niestabilności globalnych rynków finansowych

<i>Tadeusz T. Kaczmarek</i>	139
1. Wstęp	139
2. Nowa rola agencji ratingowych	140
3. Krytyka działania agencji ratingowych	142
4. Polityczne konsekwencje błędnych ocen ratingowych	145
5. Działania podejmowane przez Unię Europejską	146

5.1. Obowiązek rejestracji agencji ratingowych	146
5.2. Przeciwdziałanie zjawisku procykliczności działań agencji ratingowych .	147
6. Pożądane kierunki reform w Unii Europejskiej	149
6.1. Utworzenie skutecznych struktur nadzoru finansowego o charakterze ponadnarodowym	149
6.2. Podwyższenie wysokości kapitału własnego banków	150
6.3. Zaostrzenie wymagań stawianych funduszom hedgingowym i inwestycyjnym	151
6.4. Utworzenia izby clearingowej dla derywatów w celu zwiększenia bezpieczeństwa i stabilności rynków finansowych	151
6.5. Objęcie wszystkich firm ubezpieczeniowych procesem regulacji	151
6.6. Uporządkowanie bilansów instytucji finansowych	152
6.7. Powołanie Europejskiej Agencji Ratingowej	152
Aneks 1. Agencje ratingowe na świecie, stan na 31.12.2010 r.	154

ROZDZIAŁ 6. Państwowe Fundusze Inwestycyjne a globalny kryzys finansowy

<i>Małgorzata Mikita</i>	159
1. Wprowadzenie	159
2. Istota i rodzaje PFI.	161
3. Globalne kryzysy finansowe jako skutek globalizacji finansowej.	164
4. Trendy na rynku PFI w okresie globalnego kryzysu finansowego	167
4.1 Wzrost liczny PFI	168
4.2. Wzrost aktywów PFI	168
4.3. Zwiększenie roli PFI w globalnej gospodarce.	169
4.4. Spadek zainteresowania PFI bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi.	170
4.5. Spadek zainteresowania PFI inwestycjami w sektorze finansowym	171
4.6. Wzrost znaczenia „rynków wschodzących” (<i>emerging markets</i>) jako docelowego obszaru inwestycji realizowanych przez PFI	171
5. Zakończenie	172

ROZDZIAŁ 7. Finanse publiczne Grecji w perspektywie długookresowej

<i>Henryk Bąk</i>	175
1. Wstęp.	175
2. Ogólna charakterystyka gospodarki Grecji	177
3. Gospodarka Grecji po wejściu do EWG	179
4. Rozwój sytuacji gospodarczej i fiskalnej Grecji w latach dziewięćdziesiątych. . .	183
5. Rozwój sytuacji gospodarczej Grecji od 2000 roku.	189
6. Rozwój sytuacji fiskalnej Grecji od 2000 roku.	191
7. Program dostosowawczy dla Grecji z 2010 roku	194
8. Drugi program dostosowawczy dla Grecji	199
9. Ocena sytuacji gospodarczej Grecji oraz skutki dla strefy euro.	201

ROZDZIAŁ 8. OFE jako główne źródło długu publicznego w Polsce

<i>Leokadia Oreziak</i>	209
1. Wstęp	209
2. Obowiązkowy filar kapitałowy w systemie emerytalnym	211
3. Motywy ustanowienia i zasady funkcjonowania OFE	218
3.1. Motywy ustanowienia OFE	218
3.2. Zasady funkcjonowania OFE	224
4. Mechanizm narastania długu publicznego w wyniku istnienia OFE	225
5. Aktywa OFE – ryzykowne źródło przyszłej emerytury	234
6. Chilijski model prywatyzacji emerytur przestrożą dla Polski	246
7. Co dalej z OFE?	248
8. Podsumowanie	249

ROZDZIAŁ 9. Doskonalenie systemu rachunkowości jako istotna przesłanka reformy finansów publicznych

<i>Jan Wąsik</i>	254
1. Wstęp	254
2. Cele i funkcje rachunkowości	255
3. Zadania rachunkowości a zarządzanie sektorem publicznym	258
4. Nowoczesne sposoby (konceptcje) zarządzania publicznego w mikroskali	263
5. Nowe Zarządzanie Publiczne a rachunkowość budżetowa	265
6. Podsumowanie	269

ROZDZIAŁ 10. Wpływ systemu podatkowego na szarą strefę

<i>Monika Kujawa</i>	272
1. Wstęp	273
2. Pojęcie i zakres szarej strefy	273
3. Przyczyny rozwoju szarej strefy w Polsce	275
4. Formy i rozmiary występowania szarej strefy w Polsce	280
5. Skutki istnienia szarej strefy w Polsce	284
6. Konsekwencje dla polityki gospodarczej	287

NOTY BIOGRAFICZNE	292
--------------------------------	-----

WSTĘP

W latach 2008–2012 Unia Europejska znalazła się w głębokim kryzysie finansowym i gospodarczym. Był on spowodowany skumulowaniem się skutków wielu niekorzystnych zjawisk, takich jak załamanie na rynku kredytów hipotecznych w USA w latach 2007–2008, wysoki dług publiczny i wybujała ekspansja kredytu bankowego w niektórych państwach członkowskich strefy euro, nadmierne inwestycje spekulacyjne w takich obszarach jak budownictwo, nieruchomości i usługi finansowe, a także szybki wzrost cen na rynkach surowców, paliw i żywności. Jednak najważniejszym czynnikiem, odróżniającym zarazem obecny kryzys od wielu wcześniejszych cyklicznych załamań koniunktury, jest nadmierne zadłużenie zarówno sektora publicznego jak i prywatnego, które doprowadziło do gwałtownego spadku zaufania na rynkach finansowych, zmusiło wiele krajów do przyjęcia drastycznych programów oszczędnościowych, i utrudnia przezwyciężenie kryzysu.

Szczególnie spektakularny przebieg ma kryzys w strefie euro. Kryzys zadłużenia suwerennego, który dotknął takie kraje, jak Grecja, Irlandia i Portugalia, zmusił je do zwrócenia się o pomoc zewnętrzną, przy czym w przypadku Grecji ciężar zadłużenia okazał się tak duży, że doprowadził ten kraj do faktycznego bankructwa. Inne kraje zadłużone, jak Włochy czy Hiszpania, borykają się z wielkimi trudnościami, starając się refinansować swój dług i zapewnić stabilność swojego sektora bankowego. W obliczu tych wyzwań działania podejmowane przez strefę euro są generalnie niespójne, połowiczne i spóźnione. Powoduje to pogłębianie się kryzysu i jego rozlewanie na kolejne kraje.

Skutki perturbacji w strefie euro są silnie odczuwane przez kraje Unii Europejskiej pozostające poza obszarem wspólnej waluty, ze względu na wysoki poziom integracji handlowej, produkcyjnej i finansowej w ramach całej UE. Również polska gospodarka odczuwa dotkliwie konsekwencje kryzysu zadłużenia. Stagnacja gospodarcza w strefie euro ogranicza dynamikę polskiego eksportu i zmniejsza dostępność zasobów kapitału, co wpływa na osłabienie tempa wzrostu gospodarczego i stwarza napięcia w sektorze finansów publicznych. Przyszłość strefy euro jest obecnie najważniejszym czynnikiem ryzyka obarczającego perspektywy dalszego wzrostu gospodarczego w Polsce.

Jak wspomniano, charakterystyczną cechą obecnego kryzysu w strefie euro jest to, że jego źródła nie leżą w sektorze realnym, a raczej w szeroko rozumianym sektorze finansowym. W istocie mamy do czynienia z kryzysem nadmiernego zadłużenia publicznego i prywatnego, które hamuje potencjalny wzrost zagregowanego popytu i utrudnia bądź uniemożliwia zastosowanie tradycyjnych metod pobudzania koniunktury za pomocą instrumentów ekspansji fiskalnej. Choć w tle kryzysu leżą także czynniki strukturalne, takie jak przede wszystkim niski poziom konkurencyjności gospodarek europejskich, spowodowany sztywnością rynków pracy i usług, niedostateczną innowacyjnością produkcji i nadmiarem administracyjnych barier, to rozwiązanie kwestii finansowych ma decydujące znaczenie dla przezwyciężenia kryzysu.

Przedmiotem niniejszej książki jest analiza różnych aspektów finansowych obecnego kryzysu, w tym głównie takich, jak przyczyny i mechanizm wpływu zadłużenia na kryzys gospodarczy oraz wpływ kryzysu na finanse publiczne zarówno w strefie euro, jak i w Polsce. Publikacja zawiera głównie wyniki prac badawczych prowadzonych przez pracowników naukowych Katedry Finansów i Bankowości Uczelni Łazarskiego w latach 2010–2011. Część tych wyników była zaprezentowana na konferencji naukowej, zorganizowanej na Uczelni Łazarskiego w maju 2012 roku. Wybór tematyki badań był podyktowany przekonaniem o kluczowym znaczeniu związków między kryzysem a finansami publicznymi dla wyjaśnienia mechanizmu kryzysu i określenia skutecznych sposobów jego przezwyciężenia. Stan i kondycja finansów publicznych stanowią bowiem zarówno główne źródło obecnego kryzysu, jak i w dużym stopniu są określone przez jego przebieg.

Książka podzielona jest na dwie części. W pierwszej części przedmiotem uwagi są kwestie międzynarodowe, w tym zwłaszcza rozwój sytuacji w strefie euro i przyszłość wspólnej waluty, perspektywa wejścia Polski do strefy euro, a także rola agencji ratingowych w przebiegu kryzysu oraz miejsce i znaczenie państwowych funduszy inwestycyjnych na światowych rynkach finansowych. W drugiej części książki przedmiotem uwagi są wybrane zagadnienia finansów publicznych w Polsce, w tym wpływ Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) na stabilność finansów publicznych, wpływ systemu podatkowego na rozwój „szarej strefy” oraz rola systemu rachunkowości budżetowej w usprawnianiu funkcjonowania finansów publicznych.

Publikowane teksty mają charakter autorski, a za ich treść i główne wnioski odpowiadają poszczególni autorzy. Liczymy, że taki sposób prezentacji będzie impulsem do dalszej, pogłębionej dyskusji na tematy poruszone w książce.