

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

306

Finanse publiczne



Redaktorzy naukowi

Jerzy Sokołowski

Arkadiusz Żabiński



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2013

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-386-1

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Jan Borowiec , Kryzys gospodarczy a polityka monetarna i fiskalna w strefie euro w latach 2008-2012.....	13
Leszek Borowiec, Marzena Kuśmierk , Kapitał żelazny w finansowaniu organizacji non-profit w Polsce	24
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Determinanty wyceny rynkowej sektora bankowego w dobie kryzysu	37
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Ocena sektora bankowego w Europie.....	48
Iwona Dorota Czechowska , Rachunki osobiste dla klientów 60+	61
Agnieszka Deresz, Marian Podstawka , Opodatkowanie podatkiem dochodowym od osób fizycznych mikroprzedsiębiorców w warunkach kryzysu	73
Joanna Działo , Czy Unia Europejska potrzebuje unii fiskalnej?.....	86
Ryta Dziemianowicz , <i>Tax expenditures</i> w konstrukcji reguły wydatkowej... ..	98
Joanna Fila , Mikrofinanse w Unii Europejskiej – polityka, instrumenty, efekty	110
Beata Filipiak, Marek Dylewski , Indywidualny wskaźnik zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego – problemy dostosowawcze.....	120
Piotr Gut , Model odwróconej płatności (<i>reverse charge</i>) jako element konstrukcji podatku VAT ograniczający uszczuplenia w podatku VAT.....	132
Małgorzata Magdalena Hybka , Raison d'être solidarnej odpowiedzialności za zobowiązania z tytułu podatku od wartości dodanej	143
Marcin Idzik , Ekskluzja finansowa – ujęcie empiryczne.....	154
Maria Jastrzębska , Kreacja i implementacja systemu zarządzania ryzykiem jednostki samorządu terytorialnego	166
Piotr Karaś, Wojciech Pacut , Porównanie działania banków islamskich i konwencjonalnych – przypadek Zjednoczonych Emiratów Arabskich ...	178
Anna Kobialka , Wykorzystanie funduszy unijnych w finansowaniu wydatków inwestycyjnych jednostek samorządu terytorialnego lubelszczyzny	190
Teresa Kondrakiewicz , Dywersyfikacja jako kierunek rozwoju grup kapitałowych.....	200
Iwa Kuchciak , Problematyka nadmiernego zadłużania w kontekście wykluczenia finansowego.....	213
Elwira Leśna-Wierszołowicz , Koncepcja wielofunduszowości w drugim filarze systemu emerytalnego w Polsce	225
Paweł Marszałek , Finansyzacja w Polsce – ciekawostka teoretyczna czy realny problem?.....	235
Grzegorz Matysek , Opodatkowanie dochodów spółek osobowych w Polsce – konieczność zmian.....	247

Danuta Milaszewicz , Stabilność fiskalna jako przymus w polityce fiskalnej	260
Magdalena Miszczuk , Zróżnicowanie sytuacji finansowej wybranych jednostek samorządu terytorialnego na podstawie indywidualnego wskaźnika zadłużenia	272
Anna Murdoch , Wejście Polski do strefy euro a długoterminowe cele rozwoju kraju	285
Piotr Ptak , Polityka wydatków publicznych w Polsce w latach 2008-2012....	298
Witold Rakowski , Zróżnicowanie wydatków gmin i powiatów na oświatę w latach 2005-2010 w układzie przestrzennym	311
Halina Rechul , Samodzielność finansowa jednostek samorządu terytorialnego w Polsce.....	325
Wioleta Samitowska , Fundusze pożyczkowe i fundusze poręczeń kredytowych jako instrumenty finansowego wsparcia MŚP	338
Przemysław Siudak , Specjalne strefy ekonomiczne jako instrument generujący oszczędności budżetu państwa z tytułu zatrudniania bezrobotnych..	351
Andrzej Sobczyk , Dynamika wydatków inwestycyjnych i liczby mieszkańców w gminach województwa zachodniopomorskiego w latach 2008-2011	362
Michał Sosnowski , Progresywne i proporcjonalne opodatkowanie przedsiębiorstw osób fizycznych w Polsce	372
Feliks Marek Stawarczyk , Kryzys finansowy a sytuacja banków krajowych w Niemczech	386
Igor Styn , Wpływ zmian w MSSF 9 na wyniki finansowe największych dwóch banków działających w Polsce oraz na ich politykę kredytową	397
Magdalena Syrkiewicz-Świtłała, Tomasz Holecki, Katarzyna Klyta , Możliwości wprowadzenia prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych do powszechnego systemu ochrony zdrowia w Polsce w opinii mieszkańców powiatu tarnogórskiego	409
Waldemar Szczepaniak , Ocena sytuacji finansowej publicznych uczelni technicznych w Polsce w latach 2004-2011	418
Tomasz Śmietanka , Gospodarka finansowa gminy miejsko-wiejskiej Kozienice w latach 2003-2012	430
Tomasz Uryszek , Zadłużenie sektora samorządowego w krajach Unii Europejskiej w okresie kryzysu gospodarczego	442
Alina Walenia , Zarządzanie ryzykiem w sektorze samorządowych finansów publicznych	454
Jerzy Wąchoł , Spowolnienie gospodarcze i problemy długu publicznego na świecie w świetle danych statystycznych	466
Radosław Witczak , Wykorzystanie metod szacowania podstawy opodatkowania do określenia wysokości zobowiązań podatkowych	478
Iwona Wojciechowska-Toruńska , „Pakt fiskalny” a polityka fiskalna	488

Katarzyna Wójtowicz , Udziały samorządów w podatkach państwowych – własne czy obce źródło dochodów JST? Dylematy teorii a praktyka budżetowa wybranych państw.....	501
Dorota Wyszowska , Stan finansów jednostek samorządu terytorialnego jako determinanta wykorzystania środków pomocowych Unii Europejskiej w perspektywie 2014-2020	513
Jolanta Zawora , Samodzielność finansowa samorządów gminnych w warunkach spowolnienia gospodarczego.....	523
Anna Zielińska-Chmielewska , Ocena realizacji strategii płynności finansowej GK Tarczyński SA w ujęciu dochód-ryzyko	534
Dagmara Zuzek , Faktoring jako niekonwencjonalne źródło finansowania mikro- i małych przedsiębiorstw w Polsce.....	547
Arkadiusz Żabiński , Realizacja zasady równości opodatkowania czynników wytwórczych w wybranych krajach europejskich.....	558

Summaries

Jan Borowiec , Economic crisis and monetary and fiscal policies in the euro zone in the years 2008-2012	23
Leszek Borowiec, Marzena Kuśmierek , Endowment capital and funding sources in non-profit organizations	36
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Determinants of market valuation of the banking sector during the recent financial crisis	47
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Assessment of the banking sector in Europe	60
Iwona Dorota Czechowska , Personal accounts for clients 60+.....	72
Agnieszka Deresz, Marian Podstawka , Personal income tax on small entrepreneurs in times of crisis	85
Joanna Działo , Does the European Union need a fiscal union?	97
Ryta Dziemianowicz , Tax expenditures in the construction of the expenditure rule.....	109
Joanna Fila , Microfinance in European Union – policy, instruments, effects	119
Beata Filipiak, Marek Dylewski , Personal debt ratio of local government – system problems	131
Piotr Gut , Reverse charge model as an element of the VAT system, preventing it from tax abuse	142
Małgorzata Magdalena Hybka , Raison d'être of the joint and several liability for value added tax purposes.....	153
Marcin Idzik , Financial exclusion – empirical approach.....	165
Maria Jastrzębska , Creation and implementation of the risk management system of territorial self-government unit	177

Piotr Karaś, Wojciech Pacut , Islamic vs. conventional banking – the case of United Arab Emirates.....	189
Anna Kobialka , European Union funds use in financing of territorial self-governments units' investment in Lublin region.....	199
Teresa Kondrakiewicz , Diversification strategy in the process of holding companies development.....	212
Iwa Kuchciak , The issue of overindebtedness in the context of financial exclusion	224
Elwira Leśna-Wierszółowicz , The concept of multifunding in the second pension pillar in Poland	234
Paweł Marszałek , Financialization in Poland – theoretical curiosity or the real problem?.....	246
Grzegorz Matysek , Income taxation of partnerships in Poland – the necessity of changes	259
Danuta Milaszewicz , Fiscal stability as a coercion in fiscal policy	271
Magdalena Miszczuk , Diversity of the financial situation of selected self-government units under individual debt indicator.....	284
Anna Murdoch , Poland's entry into the Eurozone vs. its long term growth objectives	297
Piotr Ptak , Public spending policy in Poland in the years 2008-2012	310
Witold Rakowski , Variation of educational spending by communities and counties across regions in 2005-2010	324
Halina Rechul , Financial independence of local government units in Poland	337
Wioleta Samitowska , Loan funds and credit guarantee funds as instruments of financial support for SME.....	350
Przemysław Siudak , Special economic zones as an instrument generating savings for the state budget through the employment of the unemployed .	361
Andrzej Sobczyk , Dynamics of capital expenditure and population in communities of Western Pomeranian Voivodeship in the years 2008-2011	371
Michał Sosnowski , Progressive and proportional taxation of natural persons' enterprises in Poland.....	385
Feliks Marek Stawarczyk , Financial crisis and <i>Landesbanken</i> problems in Germany	396
Igor Styn , How changes in IFRS 9 can affect net earnings of two biggest banks operating in Poland and their loan policy	408
Magdalena Syrkiewicz-Świtła, Tomasz Holecki, Katarzyna Klyta , Possibilities of introducing private insurance in the public health care system in Poland in the opinion of the inhabitants of Tarnowskie Góry county	417
Waldemar Szczepaniak , Assessment of financial situation of technical universities in Poland between 2004-2011	429

Tomasz Śmietanka , Financial economy of the urban-rural commune of Kozienice in the years 2003-2012.....	441
Tomasz Uryszek , Local and regional government sector debt in the European Union countries during the economic crisis.....	453
Alina Walenia , Risk management in the self-government public finance sector.....	465
Jerzy Wąchol , Economic slowdown and problems with public debt in the world in the light of statistical data	477
Radosław Witczak , The use of tax base estimation methods for the determination of the amount of tax liability.....	487
Iwona Wojciechowska-Toruńska , “Fiscal Pact” vs. fiscal policy	500
Katarzyna Wójtowicz , Local governments tax sharing arrangements – own or external source of revenues? Theoretical dilemmas vs. practical experiences of several European countries	512
Dorota Wyszowska , Financial standing of local self-government entities as a determinant of using of European Union aid in the perspective of 2014-2020	522
Jolanta Zawora , Financial independence of communes during economic slowdown	533
Anna Zielińska-Chmielewska , Assessment of strategies of working capital financial liquidity in the concept of risk-return analysis on GK Tarczyński SA	546
Dagmara Zuzek , Factoring as an unconventional source of financing activities of micro and small enterprises in Poland.....	557
Arkadiusz Żabiński , The implementation of the principle of equality in the taxation of factors of production in selected European countries	567

Jan Borowiec

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

KRYZYS GOSPODARCZY A POLITYKA MONETARNA I FISKALNA W STREFIE EURO W LATACH 2008-2012

Streszczenie: Celem artykułu jest określenie wpływu kryzysu gospodarczego w strefie euro w latach 2008-2012 na gospodarkę oraz politykę monetarną i fiskalną. W badaniach zastosowaną metodę analizy wskaźników makroekonomicznych, monetarnych i budżetowych. Skutki kryzysu były bardzo zróżnicowane wewnątrz strefy euro. Kryzys zmienił nastawienie polityki monetarnej i fiskalnej. Podstawowe stopy procentowe EBC obniżyły się do najniższego poziomu od 1999 r. Ekspansywnej polityce monetarnej towarzyszyła bardziej zróżnicowana polityka fiskalna. Na początku była ona ekspansywna, ale siła ekspansji budżetowej była silnie zróżnicowana, i słabła wraz ze wzrostem długu publicznego. W efekcie nastawienie polityki fiskalnej zmieniło się z ekspansywnego na restrykcyjne ze względu na niestabilność finansów publicznych, zagrażającą funkcjonowaniu unii walutowej.

Słowa kluczowe: kryzys gospodarczy, polityka monetarna, polityka fiskalna, strefa euro.

1. Wstęp

W latach 2008-2012 strefa euro została szczególnie silnie dotknięta skutkami kryzysu gospodarczego. Celem artykułu jest określenie jego wpływu na gospodarkę europejskiej unii walutowej i jej członków oraz na politykę monetarną Europejskiego Banku Centralnego i politykę fiskalną prowadzoną przez państwa członkowskie, których walutą jest euro. W odniesieniu do wpływu kryzysu gospodarczego na gospodarkę przedmiotem badań są: zmiany w poziomie realnego produktu krajowego brutto, zmiany głównych składników popytu globalnego oraz zmiany na rynkach pracy, natomiast w odniesieniu do wpływu kryzysu na politykę monetarną i fiskalną – zmiany w poziomie podstawowych stóp procentowych EBC i głównych stóp procentowych rynku pieniężnego oraz zmiany w poziomie najważniejszych wskaźników budżetowych: ogólnego salda budżetowego, pierwotnego salda budżetowego dostosowanego cyklicznie i długu publicznego. W badaniach zastosowaną metodę analizy wskaźników makroekonomicznych, wskaźników monetarnych i wskaźników budżetowych, z jednoczesnym uwzględnieniem faz cyklu koniunkturalnego. Fazy te zostały określone zgodnie z podejściem stosowanym przez NBER (Amerykańskie Biuro Analiz Ekonomicznych). Źródłem danych jest baza danych EBC i Komisji Europejskiej.

2. Zmiany realnego PKB i popytu globalnego

Od drugiego kwartału 2008 r. do połowy 2009 r. gospodarka strefy euro była w fazie recesji, w czasie której realny PKB zmniejszył się o 5,6% (tab. 1). Ożywienie gospodarcze nie miało trwałego charakteru, ponieważ w czwartym kwartale 2011 r. gospodarka strefy euro ponownie weszła w fazę recesji. Trwanie recesji oraz jej głębokość były jednak zróżnicowane w poszczególnych krajach. Gospodarka Grecji od końca 2008 r. jest w recesji. W pozostałych krajach recesja trwała od trzech do co najmniej 13 kwartałów. Recesja obniżyła ogólny poziom aktywności ekonomicznej w największym stopniu w Grecji, Estonii, Słowenii, Finlandii, Irlandii, Portugalii i we Włoszech, natomiast w najmniejszym stopniu – w Belgii i we Francji.

Tabela 1. Zmiany realnego PKB i popytu globalnego w czasie recesji i ożywienia gospodarczego (w %)

Kraj	Okresy występowania fazy cyklu PKB	PKB	Popyt globalny				
			C	G	I	Ex	Im
1	2	3	4	5	6	7	8
Strefa euro	2008Q2-2009Q2	-5,6	-3,4	3,4	-15,5	-16,4	-14,8
	2009Q3-2011Q3	4,0	1,2	0,7	1,5	21,6	17,7
	2011Q4-2012Q3	-0,6	-1,4	-0,1	-4,2	3,0	-0,7
Belgia	2008Q3-2009Q1	-4,3	-1,1	1,7	-8,0	-17,3	-15,7
	2009Q2-2012Q3	4,8	3,6	2,2	-0,4	19,8	17,6
Niemcy	2008Q2-2009Q1	-6,8	0,6	3,6	-12,5	-16,1	-6,8
	2009Q2-2012Q3	9,4	3,1	3,2	9,1	32,7	20,9
Estonia	2007Q4-2009Q3	-19,5	:	:	:	:	:
	2009Q4-2012Q3	19,0	:	:	:	:	:
Grecja	2008Q4-2012Q3	:	:	:	:	:	:
Irlandia	2008Q1-2009Q4	-10,7	-7,9	-5,6	-39,9	-7,2	-15,3
	2010Q1-2012Q3	2,8	-2,4	-10,7	-26,3	15,5	4,6
Hiszpania	2008Q2-2009Q4	-5,0	-4,8	6,9	-23,5	-9,5	-18,1
	2010Q1-2011Q2	0,9	0,2	0,6	-7,8	14,9	4,3
	2011Q3-2012Q3	-1,6	-2,5	-5,2	-10,5	7,9	-2,8
Francja	2008Q2-2009Q1	-4,3	-0,7	2,1	-11,0	-15,2	-16,1
	2009Q2-2012Q3	3,6	2,4	4,8	2,4	18,9	13,4
Włochy	2007Q4-2009Q2	-7,1	-2,8	1,8	-15,7	-21,6	-18,2
	2009Q3-2011Q2	2,9	2,1	-1,6	2,1	20,0	17,0
	2011Q3-2012Q3	-2,5	-5,2	-1,3	-10,8	2,8	-8,9
Cypr	2009Q1-2009Q4	-2,8	-6,9	28,3	-7,8	-11,0	-13,7
	2010Q1-2011Q2	3,0	2,3	-18,6	-13,6	14,1	3,1
	2011Q3-2012Q3	-2,9	-2,5	-3,0	-25,9	2,7	-8,3
Luksemburg	2008Q2-2009Q2	-7,8	0,2	4,6	-14,9	-15,6	-14,1
	2009Q3-2012Q3	6,9	4,3	8,6	25,6	6,0	8,3
Malta	2008Q4-2009Q1	-5,4	-4,9	-10,5	-13,9	-15,1	-17,2
	2009Q2-2010Q4	5,9	6,4	14,3	14,3	30,3	30,9
	2011Q1-2011Q4	-0,8	-2,1	-0,4	-0,3	-4,4	-3,6
	2012Q1-2012Q3	2,4	4,3	11,1	4,1	4,1	7,1

1	2	3	4	5	6	7	8
Holandia	2008Q2-2009Q2	-5,1	-1,4	5,6	-12,3	-14,2	-8,0
	2009Q3-2011Q1	4,0	0,2	0,4	0,3	18,9	15,3
	2011Q2-2012Q3	-1,7	-2,1	1,5	-8,6	2,1	2,2
Austria	2008Q3-2009Q2	-5,1	0,9	0,0	-7,7	-19,6	-15,4
	2009Q3-2012Q3	6,5	3,2	2,3	8,2	22,8	16,2
Portugalia	2008Q1-2009Q1	-4,2	-2,8	5,4	-11,9	-17,1	-15,0
	2009Q2-2010Q3	3,0	3,4	-3,1	-2,9	19,9	13,4
	2010Q4-2012Q3	-5,3	-9,1	-6,3	-24,6	7,9	-12,2
Słowenia	2008Q3-2009Q2	-9,6	-1,3	3,9	-25,7	-21,9	-24,3
	2009Q3-2011Q2	2,8	2,4	0,0	-21,3	21,2	16,4
	2011Q3-2012Q3	-2,9	-1,8	-2,5	-9,6	1,2	-3,2
Słowacja	2009Q1	-8,5	:	:	:	:	:
	2009Q2-2012Q3	13,1	:	:	:	:	:
Finlandia	2008Q1-2009Q2	-10,5	-4,6	1,9	-13,1	-30,9	-21,9
	2009Q3-2012Q1	7,9	9,9	-0,8	7,0	16,7	-16,1
	2012Q2-2012Q3	-1,3	-1,5	-0,3	-3,1	1,6	-5,3

Objaśnienia: dane dotyczące PKB i składników popytu globalnego są w cenach z 2005 r. Skróty: b.d. – brak danych, C – konsumpcja prywatna, Ex – eksport, G – konsumpcja zbiorowa, I – inwestycje brutto, Im – import, PKB – produkt krajowy brutto.

Źródło: opracowania na podstawie: <http://sdw.ecb.europa.eu>; <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/print.do?print=true>; http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm.

Jak zmieniały się główne składniki popytu globalnego w dwóch fazach cyklu koniunkturalnego? Z danych zawartych w tab. 1 wynika, że najbardziej wrażliwymi na wahania cykliczne były inwestycje, eksport i import. W czasie pierwszej fazy recesji ich wolumen obniżył się o około 16%. Skutki silnego spadku popytu zewnętrznego i popytu inwestycyjnego osłabił umiarkowany spadek konsumpcji indywidualnej (mniejszy od spadku realnego PKB) oraz wzrost konsumpcji zbiorowej. Głównym źródłem ożywienia gospodarczego w latach 2010-2011 był wzrost popytu zewnętrznego. Drugiej fazie recesji towarzyszył spadek popytu wewnętrznego, większy od spadku realnego PKB, zwłaszcza indywidualnej konsumpcji i inwestycji. Spadek popytu wewnętrznego złagodził wzrost eksportu.

Wewnątrz strefy euro zmiany popytu globalnego były o wiele bardziej zróżnicowane. Relatywnie silna recesja w Niemczech nie obniżyła poziomu konsumpcji indywidualnej w tym kraju. W pozostałych krajach konsumpcja ta obniżyła się, w tym najbardziej w Irlandii, Hiszpanii, Portugalii, na Cyprze i we Włoszech. W krajach tych w drugiej fazie recesji spadek konsumpcji był większy niż realnego PKB. Reakcja konsumpcji na spadek realnego PKB była więc asymetryczna.

Z punktu widzenia potencjalnego wzrostu gospodarczego najważniejsze są zmiany w inwestycjach. W trzecim kwartale 2012 r. ich wolumen w strefie euro był niższy o 17,8% niż na początku recesji gospodarczej. W większości krajów spadek inwestycji był wyższy niż w całej strefie euro, np. w Irlandii wynosił on 58,7%,

w Hiszpanii – 38,2%, we Włoszech – 23,4%, w Portugalii – 35,5%, w Słowenii – 47,25%¹.

W ocenie zmian wolumenu realnego PKB i głównych składowych popytu globalnego należy mieć na uwadze stan koniunktury gospodarczej bezpośrednio przed kryzysem gospodarczym. Charakteryzował on się znacznie wyższym poziomem realnego PKB w stosunku do jego poziomu potencjalnego. W 2007 r. luka produktowa – różnica między aktualnym a potencjalnym PKB (w % potencjalnego PKB) – wynosiła w strefie euro 2,6%, w tym w Belgii – 2,4%, Niemczech – 2,1%, Estonii – 11,9%, Irlandii – 3,6%, Grecji – 3,4%, Hiszpanii – 2,1%, Francji – 2,9%, we Włoszech 3,1%, Luksemburgu – 4,8%, Holandii i Austrii – 2,3%, Portugalii – 0,9%, Słowenii – 6,4%, na Słowacji – 6,2%, Finlandii – 5,1%². W większości wypadków kraje mające najsilniejszą nierównowagę makroekonomiczną przed kryzysem zostały doświadczane największym spadkiem realnego PKB i popytu globalnego.

3. Zmiany na rynkach pracy

Kryzys gospodarczy w strefie euro nie mógł nie wpłynąć na rynki pracy. Tabela 2 przedstawia zmiany na tych rynkach: fazy cyklu zatrudnienia i towarzyszące im zmiany w zatrudnieniu oraz kształtowanie się stopy bezrobocia w latach 2008-2012.

Fazy cykli zatrudnienia nie w pełni pokrywały się z fazami cyklu PKB, zwłaszcza w czasie recesji. W tej fazie cyklu spadek zatrudnienia trwał dłużej niż realnego PKB. W strefie euro faza obniżania się ogólnego poziomu zatrudnienia w gospodarce trwała 14 kwartałów, natomiast faza obniżania się realnego PKB – 9 kwartałów. W gospodarkach krajów strefy euro różnice w trwaniu fazy spadkowej PKB i zatrudnienia były silnie zróżnicowane. Na przykład w Niemczech faza spadku zatrudnienia była dłuższa o kwartał od fazy spadku realnego PKB, w Estonii i we Francji – o 2 kwartały, w Belgii i Portugalii – o 4 kwartały, na Słowacji – o 5 kwartałów, w Hiszpanii, Słowenii i Finlandii – o 7 kwartałów, we Włoszech – o 8 kwartałów w Irlandii – o 12 kwartałów. Jedynie w Luksemburgu, Holandii i Finlandii faza spadku zatrudnienia trwała krócej niż faza spadku realnego PKB.

Spadek ogólnego poziomu zatrudnienia był na ogół znacznie niższy od spadku ogólnego poziomu produkcji. W Irlandii, Hiszpanii i Portugalii wystąpiło jednak odwrotne zjawisko; recesji gospodarczej towarzyszył silniejszy spadek zatrudnienia niż realnego PKB. Z wyjątkiem Belgii, Niemiec, Luksemburga, Malty i Austrii ogólny poziom zatrudnienia w strefie euro w 2012 r. był niższy niż przed wybuchem kryzysu gospodarczego.

¹ Obliczono na podstawie: <http://sdw.ecb.europa.eu>.

² *Cyclical Adjustment of Budget Balances*, European Commission, Autumn 2012, s. 92.

Tabela 2. Zmiany na rynkach pracy w latach 2008-2012

Kraje	Okresy występowania faz cyklu zatrudnienia	Zmiany zatrudnienia (w %)	Stopa bezrobocia (w %)				
			2008	2009	2010	2011	2012
Strefa euro	2008Q1-2009Q4	-2,6	7,6	9,6	10,1	10,2	11,4
	2010Q1-2011Q1	0,6					
	2011Q2-2012Q3	-0,9					
Belgia	2008Q4-2009Q2	-0,6	7,0	7,9	8,3	7,2	7,3
	2009Q3-2011Q3	2,6					
	2011Q4-2012Q3	-0,3					
Niemcy	2009Q1-2009Q2	-0,3	7,5	7,8	7,1	5,9	5,5
	2009Q3-2012Q3	3,2					
Estonia	2007Q4-2010Q1	-16,3	5,5	13,8	16,9	12,5	:
	2010Q2-2012Q3	11,0					
Irlandia	2007Q4-2012Q3	-15,0	6,4	12,0	13,9	14,7	14,8
Grecja	2008Q3-2012Q3	-17,7	7,7	9,5	12,6	17,7	:
Hiszpania	2008Q1-2012Q3	-15,5	11,3	18,0	20,1	21,7	25,0
Francja	2008Q2-2009Q3	-1,7	7,8	9,5	9,7	9,6	10,3
	2009Q4-2012Q3	0,6					
Włochy	2007Q4-2012Q3	-2,6	6,7	7,8	8,4	8,4	:
Cypr	2008Q3-2009Q3	-2,2	3,8	5,5	6,4	7,9	12,1
	2009Q4-2010Q4	1,8					
	2011Q1-2012Q3	-3,5					
Luksemburg	2008Q4-2009Q1	-0,3	4,9	5,1	4,6	4,8	5,0
	2009Q2-2012Q3	7,5					
Malta	2008Q3-2008Q4	-1,3	6,0	6,9	6,9	6,5	6,5
	2009Q1-2012Q3	6,7					
Holandia	2008Q4-2009Q4	-1,7	3,1	3,7	4,5	4,4	5,3
	2010Q1-2011Q3	1,2					
	2011Q4-2012Q3	-0,5					
Austria	2008Q3-2009Q2	-1,1	3,8	4,8	4,4	4,2	:
	2009Q3-2012Q3	4,0					
Portugalia	2008Q2-2012Q3	-9,5	8,5	10,6	12,0	12,9	15,7
Słowenia	2008Q4-2012Q3	-7,3	4,4	5,9	7,3	8,2	9,0
Słowacja	2008Q3-2009Q4	-4,4	9,6	12,1	14,5	13,6	14,0
	2010Q1-2012Q3	2,4					
Finlandia	2008Q4-2009Q4	-3,4	6,4	8,2	8,4	7,8	7,7
	2010Q1-2012Q3	2,5					

Źródło: opracowano na podstawie: <http://sdw.ecb.europa.eu>; <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/print.do?print=true>.

Wskaźnikiem najlepiej odzwierciedlającym sytuację na rynkach pracy jest stopa bezrobocia. W strefie euro stopa bezrobocia zwiększała się nawet w czasie krótkotrwałego ożywienia gospodarczego w latach 2010-2011. Największy wzrost bezrobocia wystąpił w Irlandii, Grecji i Hiszpanii, najmniejszy zaś – w Niemczech, Austrii i krajach Beneluksu.

4. Polityka monetarna EBC

Projekcje makroekonomiczne EBC z grudnia 2007 r. nie przewidywały wystąpienia recesji gospodarczej w strefie euro w 2008 r. Oczekiwano nieznacznego spowolnienia gospodarczego, któremu miał towarzyszyć niewielki wzrost inflacji³. Europejski Bank Centralny przystąpił do obniżania swoich podstawowych stóp procentowych dopiero w październiku 2008 r. w odpowiedzi na kryzys finansowy⁴. W tym czasie gospodarka strefy od ponad pół roku była już w fazie recesji. Obniżanie podstawowych stóp procentowych EBC przebiegało jednak bardzo szybko, w ciągu siedmiu miesięcy stopy te spadły o 3,25 punktu procentowego. Od drugiego kwartału 2009 r. pozostają one na bardzo niskim poziomie. Zmniejszyły się także stopy oprocentowania krótkoterminowych pożyczek międzybankowych na rynku pieniężnym oraz koszt kredytu dla sektora prywatnego (zob. tab. 3).

Tabela 3. Stopy procentowe i tempo wzrostu kredytów dla sektora prywatnego w strefie euro w różnych fazach cyklu koniunkturalnego

Okres	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008Q1	3,00	4,00	5,00	4,05	4,48	8,58	5,34	6,57	5,3	6,5	14,7
2008Q2	3,00	4,00	5,00	4,00	4,86	8,59	5,38	6,59	5,0	5,3	14,3
2008Q3	3,25	4,25	5,25	4,25	4,98	8,86	5,67	6,80	4,2	4,1	12,6
2008Q4	2,00	2,50	3,00	3,17	4,24	8,75	5,53	6,60	2,6	2,5	10,9
2009Q1	0,50	1,50	2,50	1,37	2,01	8,36	4,61	5,37	1,2	0,5	1,2
2009Q2	0,25	1,00	1,75	0,77	1,31	8,05	4,14	4,64	-0,6	0,2	-0,6
2009Q3	0,25	1,00	1,75	0,36	0,87	8,07	4,00	4,27	-0,9	-0,1	1,6
2009Q4	0,25	1,00	1,75	0,36	0,72	7,69	3,81	4,12	-0,1	1,5	-2,2
2010Q1	0,25	1,00	1,75	0,34	0,66	7,75	3,73	4,02	-1,0	2,6	-2,3
2010Q2	0,25	1,00	1,75	0,35	0,69	7,47	3,60	3,88	-0,3	3,3	-1,7
2010Q3	0,25	1,00	1,75	0,45	1,87	7,34	3,66	3,75	-0,9	3,4	-0,6
2010Q4	0,25	1,00	1,75	0,59	1,01	7,08	3,64	3,83	-1,0	3,7	-0,1
2011Q1	0,25	1,00	1,75	0,67	1,10	7,28	3,88	3,99	-0,7	4,4	0,8
2011Q2	0,50	1,25	2,00	1,04	1,41	7,39	4,07	4,18	-1,8	4,4	1,4
2011Q3	0,75	1,50	2,25	0,97	1,56	7,55	4,10	4,30	-1,9	3,9	1,6
2011Q4	0,25	1,00	1,75	0,79	1,50	7,36	3,98	4,46	-1,9	2,3	1,2
2012Q1	0,25	1,00	1,75	0,37	1,04	7,55	3,93	4,42	-2,1	1,1	0,3
2012Q2	0,25	1,00	1,75	0,34	0,69	7,37	3,72	4,22	-1,9	0,8	-0,6
2012Q3	0,00	0,75	1,50	0,13	0,36	7,33	3,50	4,00	-2,9	0,7	-1,5
2012Q4	0,00	0,75	1,50	0,08	0,20	7,13	3,38	3,94	-3,0	1,2	-1,8
2008Q2-2009Q2	1,80	2,65	3,50	2,71	3,48	8,52	5,01	6,00	2,48	2,52	7,68

³ *Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*, ECB, 6 December 2007.

⁴ *Monetary policy decisions*, ECB, 8 October 2008.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009Q3-2011Q3	0,33	1,08	1,78	0,57	1,10	7,51	3,83	4,04	-0,96	3,01	-0,17
2011Q4-2012Q4	0,15	0,90	1,65	0,34	0,76	7,35	3,70	4,21	-2,36	1,22	-0,48

Objaśnienia: (1) – stopa depozytu w banku centralnym; (2) – stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących; (3) – stopa kredytu banku centralnego; (4) stopa rynku pieniężnego EONIA; (5) – stopa rynku pieniężnego EURIBOR (trzymiesięczna stopa oprocentowania depozytów); (6) – stopa oprocentowania kredytów konsumenckich; (7) – stopa oprocentowania kredytów na zakup mieszkania; (8) – stopa oprocentowania kredytów dla niefinansowych przedsiębiorstw; (9) – roczne tempo wzrostu kredytów konsumenckich; (10) – roczne tempo wzrostu kredytów na zakup mieszkania; (11) – roczne tempo wzrostu kredytów dla niefinansowych przedsiębiorstw.

Źródło: opracowano na podstawie: <http://sdw.ecb.europa.eu>; ECB Monthly Bulletin, Euro Area Statistics, July 2008-January 2013.

W pierwszej fazie recesji gospodarczej stopy procentowe kształtowały się na relatywnie wysokim poziomie. Przeciętna stopa podstawowych operacji refinansujących wynosiła 2,65%, natomiast krótkoterminowa stopa procentowa rynku pieniężnego EURIBOR – 3,48%. W fazie krótkotrwałego ożywienia gospodarczego oraz w drugiej fazie recesji poziom tych stóp był znacznie niższy, a w 2012 r. realna krótkoterminowa stopa procentowa była nawet ujemna. Od początku 2009 r. polityka monetarna w strefie euro miała silne ekspansywne nastawienie.

Obniżaniu podstawowych stóp procentowych oraz utrzymywaniu ich na bardzo niskim poziomie towarzyszyły następujące środki niestandardowe, wprowadzone przez EBC w odpowiedzi na kryzys finansowy.

- Program nadzwyczajnego wsparcia kredytowego. Obejmował on zestaw środków mających na celu poprawę warunków finansowania i pobudzenia akcji kredytowej. Wraz z poprawą warunków na rynkach finansowych środki te były stopniowo wycofywane⁵.
- Program zakupu zabezpieczonych obligacji. Banki centralne Eurosystemu przeprowadzały transakcje zakupu kwalifikowanych zabezpieczonych obligacji z nominalną kwotą docelową w wysokości 60 miliardów euro. Operacje te miały na celu: pobudzenie dalszego spadku terminowych stóp procentowych rynku pieniężnego, złagodzenie warunków finansowania dla instytucji kredytowych i przedsiębiorstw, zachęcenie instytucji kredytowych do zwiększania akcji kre-

⁵ Nadzwyczajne wsparcie kredytowe polegało na: 1) dostarczaniu bankom strefy euro nieograniczonych kwot płynności po stałej stopie we wszystkich operacjach refinansujących, za odpowiednim zabezpieczeniem; 2) wydłużeniu do jednego roku maksymalnej stopy zapadalności operacji refinansujących, która przed kryzysem wynosiła trzy miesiące; 3) rozszerzeniu listy aktywów akceptowanych jako zabezpieczenie; 4) dostarczaniu płynności w walutach obcych; 5) bezpośrednim skupie na rynku obligacji zabezpieczonych. Źródło: *Raport roczny 2009*, EBC, kwiecień 2010, s. 19.

dytowej oraz zwiększenie rynkowych zasobów płynności na rynku niepublicznych dłużnych papierów wartościowych⁶.

- Program dotyczący rynków papierów wartościowych. W jego ramach banki centralne Eurosystemu dokonywały zakupu na rynku wtórnym – rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych przez rządy centralne lub podmioty publiczne państw członkowskich, których walutą jest euro, a także na rynku pierwotnym i wtórnym – rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych przez podmioty prywatne z siedzibą w strefie euro. Celem programu było m.in. przywrócenie prawidłowej transmisji polityki pieniężnej, zakłóconej wstrząsami na rynkach obligacji⁷.

Silna redukcja stóp procentowych nie doprowadziła jednak do zwiększenia popytu sektora prywatnego na pieniądź kredytowy. W latach 2009-2012 zmniejszył się nawet wolumen kredytów konsumenckich oraz kredytów dla niefinansowych przedsiębiorstw.

Kryzys gospodarczy w niewielkim stopniu zmniejszył możliwości finansowania inwestycji ze środków własnych przedsiębiorstw. W latach 2008-2012 udział zysków w wartości dodanej niefinansowych przedsiębiorstw w strefie euro był dość stabilny, zmieniał się bowiem w granicach 37,2-39,9%. Wahania inwestycji były jednak większe, ponieważ stopa inwestycji obniżyła się z 22,8% w 2008 r. do 19,9% w latach 2009-2010. W 2011 r. stopa inwestycji zwiększyła się do 20,5%, ale pogorszenie warunków cyklicznych w 2012 r. obniżyło jej poziom do 20,1% w pierwszych trzech kwartałach tego roku⁸.

5. Polityka fiskalna państw członkowskich

Podstawą analizy polityki fiskalnej są dane zawarte w tab. 4 dotyczące pierwotnego salda budżetowego dostosowanego cyklicznie (*Cyclical Adjustment Primary Balance* – CAPB), ogólnego salda budżetowego i długu publicznego. Zmiany pierwotnego salda budżetowego dostosowanego cyklicznie wskazuje na ekspansywnie (pogorszenie CAPB) bądź restrykcyjne (poprawa CAPB) nastawienie polityki fiskalnej, natomiast wskaźniki relacji deficytu i długu publicznego do PKB są miarami stabilności finansów publicznych.

W pierwszej fazie recesji polityka fiskalna była ekspansywna, ale stopień ekspansji budżetowej był zróżnicowany w poszczególnych krajach. Najbardziej ekspansywną politykę fiskalną prowadziła Irlandia. W latach 2008-2010 jej saldo budżetowe dostosowane cyklicznie pogarszało się średnio o 8,4% PKB rocznie. Silnie ekspansywną politykę fiskalną prowadziły także kraje Europy Południowej – Hisz-

⁶ Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 2 lipca 2009 r. w sprawie realizacji programu zakupu zabezpieczonych obligacji (2009/522/WE), Dz. Urz. UE L 174 z 4.7.2009.

⁷ Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 maja 2010 r. w sprawie ustanowienia programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (2010/281/UE), Dz. Urz. UE L 124 z 20.5.2010.

⁸ News release euroindicators, Eurostat, 29 January 2013, no. 16.

pania, Cypr, Portugalia i Grecja. W krajach tych wskaźnik CAPB pogarszał się w czasie prowadzenia ekspansywnej polityki fiskalnej w granicach 2,7-5,1% PKB średniorocznie.

Tabela 4. Zmiany pierwotnego salda budżetowego dostosowanego cyklicznie oraz poziom ogólnego salda budżetowego i długu publicznego w krajach strefy euro (w % PKB)

Kraj	Zmiany CAPB					Ogólne saldo budżetowe					Dług	
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2012
EA	-1,1	-1,6	-0,6	1,8	1,3	-2,1	-6,3	-6,2	-4,2	-3,5	70,2	93,1
BE	-0,7	-2,8	0,9	-0,4	1,5	-1,0	-5,5	-3,8	-3,7	-3,0	89,2	99,8
DE	-0,3	0,1	-2,7	2,6	1,3	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,1	66,8	81,6
EE	-3,2	5,0	1,1	-1,0	-1,8	-2,9	-2,0	0,2	1,1	-0,5	4,5	10,5
IE	-5,6	-4,0	-15,7	16,9	5,5	-7,4	-13,9	-30,9	-13,4	-7,7	44,5	117,2
EL	-2,1	-3,3	7,3	4,7	2,3	-9,8	-11,2	-9,7	-9,4	-6,6	112,9	161,6
ES	-5,7	-4,5	1,9	0,4	0,1	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-10,2	40,2	88,4
FR	-0,2	-2,6	0,1	1,8	1,1	-3,3	-7,5	-7,1	-5,2	-4,6	68,2	90,3
IT	-0,2	-0,6	0,1	0,9	2,3	-2,7	-5,4	-4,5	-3,9	-2,9	106,1	127,1
CY	-3,4	-5,8	0,5	-0,8	2,8	0,9	-6,1	-5,3	-6,3	-5,5	48,9	84,5
LU	1,1	-1,7	-1,1	0,4	-0,8	3,2	-0,8	-0,8	-0,3	-1,5	14,4	20,5
MT	-3,0	2,0	-0,2	1,0	0,4	-4,6	-3,9	-3,6	-2,7	-2,6	62,0	73,1
NL	0,4	-3,4	-0,1	0,5	1,1	0,5	-5,6	-5,1	-4,5	-4,1	58,5	70,8
AT	-0,1	-0,7	-1,1	1,1	-0,2	-0,9	-4,1	-4,5	-2,5	-3,0	63,8	74,3
PT	0,0	-5,3	-0,5	7,0	0,4	-3,6	-10,2	-9,8	-4,4	-5,0	71,7	120,6
SI	-1,9	0,5	0,0	-0,8	2,9	-1,9	-6,0	-5,7	-6,4	-4,4	22,0	53,7
SK	-0,5	-3,1	-1,5	0,7	0,5	-2,1	-8,0	-7,7	-4,9	-4,8	27,9	52,4
FI	0,1	-1,7	-1,5	1,8	-0,5	4,4	-2,5	-2,5	-0,8	-1,7	33,9	53,4

Objaśnienia: dane dotyczące ogólnego salda budżetowego w 2012 r. są prognozami Komisji Europejskiej. Stosunek długu publicznego do PKB odnosi się do stanu na koniec trzeciego kwartału 2012 roku. Skróty: AT – Austria, BE – Belgia, CAPB – pierwotne saldo budżetowe dostosowane cyklicznie, CY – Cypr, DE – Niemcy, EA – strefa euro, EE – Estonia, EL – Grecja, ES – Hiszpania, FI – Finlandia, FR – Francja, IE – Irlandia, IT – Włochy, LU – Luksemburg, MT – Malta, NL – Holandia, PT – Portugalia, SI – Słowenia, SK – Słowacja. Komórki cieniowane oznaczają ekspansywną politykę fiskalną.

Źródło: opracowano na podstawie: http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm; News release euroindicators, Eurostat, 23 January 2013, no. 12; *Cyclical Adjustment of Budget Balances*, European Commission, Autumn 2012, s.78; *General Government Data. Part II: Tables by Series*, European Commission, Autumn 2012, s. 86; *European Economic Forecast*, European Commission, Winter 2013, s. 129-132.

Prowadzenie silnie ekspansywnej polityki fiskalnej, a także pogorszenie się komponentu cyklicznego ogólnego salda budżetowego doprowadziło do znacznej niestabilności finansów publicznych w strefie euro. W latach 2009-2010 jedynie w Estonii, Luksemburgu i Finlandii nie wystąpił nadmierny deficyt budżetowy. W pozostałych krajach deficyt budżetowy wynosił od 3,1% PKB w Niemczech do 30,9% PKB w Irlandii. Nadmiernemu deficytowi towarzyszył silny wzrost długu

publicznego, zwłaszcza w Irlandii, Grecji, Hiszpanii, Portugalii i we Włoszech. W 2012 r. jedynie w 5 krajach stosunek długu publicznego do PKB nie przekraczał 60% PKB. Największe przekroczenie tej wartości odnotowano w Grecji, Irlandii, we Włoszech i Portugalii.

Obniżenie nadmiernego deficytu budżetowego wymagało konsolidacji budżetowej. Począwszy od 2010 r., nastawienie polityki fiskalnej zaczęło zmieniać się w kierunku prowadzenia polityki restrykcyjnej. W latach 2011-2012 polityka fiskalna miała już taki charakter w większości krajów strefy euro. Zmiana jej nastawienia doprowadziła do poprawy CAPB. W czasie prowadzenia restrykcyjnej polityki fiskalnej skumulowane zmiany tego salda wynosiły np. w Irlandii – 22,4% PKB, Portugalii – 7,4% PKB, Grecji – 7,0% PKB, Portugalii – 7,0% PKB, Niemczech – 3,9% PKB, we Włoszech – 3,2% PKB, we Francji – 2,9% PKB. Konsolidacja budżetowa nie doprowadziła jednak do wyeliminowania nadmiernego deficytu budżetowego. Zmniejszaniu deficytu budżetowego nie sprzyjało pogorszenie koniunktury gospodarczej w 2012 r. W większości krajów przekroczenie wartości odniesienia przez deficyt publiczny było znaczne, w tym w najbardziej zadłużonych krajach strefy euro.

6. Podsumowanie

W latach 2008-2012 wystąpiły trzy fazy klasycznego cyklu koniunkturalnego w strefie euro: pierwsza faza recesji (trwająca 5 kwartałów), faza krótkotrwałego ożywienia gospodarczego oraz druga faza recesji (od 4 kwartału 2011 r.). Recesja wywołała znacznie silniejsze skutki dla realnej gospodarki aniżeli ożywienie gospodarcze w latach 2010-2011. W 2012 r. wolumen realnego PKB był niższy niż przed kryzysem. Wyższa też była, i to znacznie, stopa bezrobocia, która zwiększała się nawet w czasie krótkotrwałego ożywienia gospodarczego.

Skutki kryzysu gospodarczego w gospodarkach krajowych były bardzo zróżnicowane ze względu na różnice w trwaniu i głębokości recesji oraz ożywienia gospodarczego. Kraje peryferyjne, zwłaszcza kraje Europy Południowej, zostały bardziej dotknięte skutkami kryzysu aniżeli kraje tworzące jądro europejskiej unii walutowej (Belgia, Niemcy, Francja, Luksemburg, Holandia i Austria).

Kryzys gospodarczy zmienił nastawienie polityki monetarnej i fiskalnej. Podstawowe stopy procentowe EBC obniżyły się do najniższego poziomu od 1999 r. Spadły także stopy procentowe rynku pieniężnego oraz stopy procentowe kredytów banków komercyjnych. Obniżeniu kosztów kredytów nie towarzyszył wzrost akcji kredytowej sektora bankowego. Roczne tempo wzrostu kredytów konsumenckich i kredytów dla niefinansowych przedsiębiorstw było ujemne nawet w czasie ożywienia gospodarczego.

Ekspansywnej polityce monetarnej EBC towarzyszyło bardziej zróżnicowane nastawienie krajowej polityki fiskalnej. W większości krajów była ona ekspansywna, ale siła ekspansji budżetowej była dość zróżnicowana, i słabła wraz ze wzrostem

długu publicznego. W efekcie w większości krajów jej nastawienie zmieniło się z ekspansywnego na restrykcyjne.

Literatura

- Cyclical Adjustment of Budget Balances*, European Commission, Autumn 2012.
Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 maja 2010 r. w sprawie ustanowienia programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (2010/281/UE), Dz. Urz. UE L 124 z 20.5.2010.
Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 2 lipca 2009 r. w sprawie realizacji programu zakupu zabezpieczonych obligacji (2009/522/WE), Dz. Urz. UE L 174 z 4.7.2009.
Euro Area Statistics, Monthly Bulletin, ECB, June 2008-January 2013.
European Economic Forecast, European Commission, Winter 2013.
Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, ECB, 6 December 2007.
General Government Data. Part II: Tables by Series, European Commission, Autumn 2012.
Monetary policy decisions, ECB, 8 October 2008.
News release euroindicators, Eurostat, 23 January 2013, no. 12.
News release euroindicators, Eurostat, 29 January 2013, no. 16.
Raport roczny, EBC, kwiecień 2010.

Źródła internetowe

- <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/print.do?print=true>.
<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/setupModifyTableLayout.do>.
http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm.
<http://sdw.ecb.europa.eu>.

ECONOMIC CRISIS AND MONETARY AND FISCAL POLICIES IN THE EURO ZONE IN THE YEARS 2008-2012

Summary: The purpose of the paper is to assess the influence of economic crisis in the euro zone on the economy and monetary and fiscal policy. It is achieved through the analysis of macroeconomic, monetary and fiscal indexes. The effects of the crisis were very different within the euro zone but the crisis changed objectives and tools of monetary and fiscal policy everywhere. ECB's main interest rates were lowered to the lowest level since 1999. Expansionary monetary policy was assisted by more diverse fiscal policy. In the beginning it was also expansionary but to a different extent. Later it was diminishing when public debt was rising. It resulted in a change from expansionary fiscal policy to more restrictive one as a result of increasing instability of public finances threatening the existence of economic and monetary union.

Keywords: economic crisis, monetary policy, fiscal policy, euro area.