

Analiza sytuacji gospodarczej Słowacji po wejściu do unii walutowej

Wprowadzenie

Republika Słowacji przystąpiła do Unii Europejskiej 1 maja 2004 r. na podstawie traktatu akcesyjnego, zobowiązując się tym samym do przyjęcia wspólnej waluty. Niespełna pięć lat później Słowacja stała się członkiem strefy euro, rezygnując z waluty narodowej oraz zmniejszenia kompetencji w zakresie prowadzenia polityki monetarnej. Przyjęcie wspólnej waluty zbiegło się z wybuchem międzynarodowego kryzysu gospodarczego, z którym słowacka gospodarka, tak jak i pozostałe państwa członkowskie unii walutowej, musiała się zmierzyć.

W ciągu 10 lat funkcjonowania w ramach Unii Europejskiej doszło do znaczącego przekształcenia struktury słowackiej gospodarki. Zmiany te determinowane były trzema głównymi czynnikami: polityką gospodarczą, członkostwem w Unii Europejskiej i strefie euro, a także oddziaływaniem światowego kryzysu gospodarczego.

Słowacja jest państwem rozwiniętym, a jej gospodarka opiera się na przemyśle oraz rolnictwie. W sektorze przemysłowym kraju można wydzielić dwa podstawowe obszary. Do pierwszej grupy należy przemysł tekstylny, skórzany, drzewny oraz chemiczny i są to branże, które rozwijają się bardzo powoli lub w ogóle. Do drugiej grupy należy sektor środków transportu, przemysł elektryczny, maszynowy, optyczny oraz gumowy, i branże te wykazują się bardzo szybkim tempem rozwoju¹. Należy więc postawić pytanie, w jaki sposób Słowacja przeciwdziałała skutkom kryzysu, powracając na ścieżkę wzrostu gospodarczego pomimo problemów z rosnącym bezrobociem. Bardzo duży wpływ na gospodarkę Słowacji, co

* Dr hab. **Radosław Kupczyk** – Katedra Studiów Europejskich, Wydział Nauk Społecznych, Uniwersytet Wrocławski, e-mail: kupczykr@gmail.com.

¹ A. Oszako-Pietrzak, *Stosunki gospodarcze Polski ze Słowacją*, w: *Stosunki gospodarcze Polski z państwami Europy Środkowej i Wschodniej po rozszerzeniu Unii Europejskiej*, red. J. Kaliński, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011, s. 73.

zostanie szczegółowo przeanalizowane w dalszej części artykułu, ma kapitał zagraniczny (głównymi inwestorami są: Holandia, Niemcy i Austria), który ma o wiele większą produktywność niż firmy słowackie.

Do zbadania rozważanego w artykule problemu należy wykorzystać teorię Balassa-Samuelsona, która analizuje związek między wzrostem produktywności w sektorze dóbr podlegających międzynarodowej wymianie handlowej a aprecjacją realnego kursu walutowego. Ogólnie biorąc, efekt Balassa-Samuelsona wyjaśnia, dlaczego ceny dóbr handlowych podlegają konwergencji (w zakresie cen transakcyjnych) na poziomie międzynarodowym, podczas gdy nie dotyczy to cen towarów niepodlegających wymianie handlowej, które rzeczywiście są wyższe w bogatszych krajach (lub w krajach, w których wydajność pracy w sektorze towarów i usług jest wyższa). Słowacja, przyjmując wspólną walutę, doświadczyła działania efektu Balassy-Samuelsona w postaci zmiany cyklu gospodarczego związanego z wytworzeniem luki PKB i wzrostem poziomu bezrobocia.

Wpływ kryzysu gospodarczego na słowacką gospodarkę

Przyjęcie wspólnej waluty tworzy skomplikowane, wielowymiarowe współzależności zarówno w zakresie jej pozytywnych skutków (wzrost wolumenu eksportu i importu), jak i tych negatywnych (szybsza transmisja wzrostu cen)². Dla Słowacji, będącej małą gospodarką próbującą osiągnąć poziom rozwoju najbogatszych państw UE, wejście do strefy euro wiązało się ze znaczącymi zmianami polityki gospodarczej w wymiarze makroekonomicznym. W okresie przygotowań do wejścia do strefy euro wystąpił wzrost gospodarczy stymulowany mniejszymi kosztami finansowania długu publicznego. Nastąpiło również zmniejszenie ryzyka walutowego, które zostało praktycznie zniwelowane przez zastosowanie europejskiego mechanizmu kursów walutowych³. W wyniku decyzji słowackiego rządu dotyczącej wcześniejszej prywatyzacji i liberalizacji sektora finansowego wprowadzenie euro zmniejszyło bariery w dostępie do kredytów dla firm i konsumentów⁴.

² R. Kupczyk, *Przyczyny kryzysu w strefie euro – ujęcie teoretyczne*, w: *Zarządzanie gospodarcze Unii Europejskiej w drugiej dekadzie XXI wieku*, red. I. Kraś, Difin, Warszawa 2016 s. 114.

³ F. Hufner, I. Koske, *The Euro Changeover in the Slovak Republic: Implications for Inflation and Interest Rates*, “Economics Department Working Papers, OECD”, no. 632/2008.

⁴ P. Backe, C. Wójcik, *Credit booms, monetary integration and the new neoclassical synthesis*, “Journal of Banking and Finance”, no. 32(3)/2008, s. 458–470.

Międzynarodowy kryzys finansowy zahamował w 2009 r. wzrost Produktu Krajowego Brutto Słowacji. Ponadto w peryferyjnych gospodarkach państw członkowskich strefy euro kryzys doprowadził do pogorszenia dostępu do międzynarodowych rynków finansowych z powodu możliwych problemów z płynnością sektora publicznego i bankowego. Zjawisko to dotknęło większość państw strefy euro i zostało częściowo wyeliminowane przez rozszerzenie zestawu narzędzi interwencyjnych Europejskiego Banku Centralnego oraz powołanie funduszy pomocowych dla gospodarek obciążonych nadmiernym zadłużeniem finansów publicznych. Ponieważ niezmiernie istotny instrument polityki gospodarczej, jakim jest kurs walutowy, nie był już dostępny dla Słowacji, pojawiły się obawy, że gospodarka ta może nie poradzić sobie z tak niekorzystnym zjawiskiem, jakim są szoki zewnętrzne⁵, co w konsekwencji mogło prowadzić do recesji gospodarczej, dalszego pogłębienia kryzysu finansów publicznych oraz utraty płynności sektora bankowego.

Połączenie bezpiecznego sektora finansowego oraz stabilnej polityki makroekonomicznej z elastycznością rynku pracy i konkurencyjnym rynkiem produktów i usług miało kluczowe znaczenie dla tej małej gospodarki w procesie przeciwdziałania negatywnym skutkom wstrząsów zewnętrznych⁶. Specyficznym wyzwaniem dla Słowacji było zastąpienie historycznie ważnego, choć odgrywającego coraz mniejszą rolę, uzależnienia od zewnętrznych czynników wzrostu, które związane było z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi. W coraz większym stopniu dla gospodarki słowackiej nabierały znaczenia endogeniczne źródła wzrostu. Opierały się one na rozwoju innowacyjnych, wykorzystujących wysoko wyspecjalizowaną wiedzę przedsiębiorstw, wspierających przejście gospodarki słowackiej w kierunku zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Niezwykle istotnym elementem polityki gospodarczej wzmocniającym ten proces była stabilizacja finansów publicznych.

Światowy kryzys finansowy wpłynął dość istotnie na słowacką gospodarkę. W 2009 r. PKB spadł o 4,9% w stosunku do roku poprzedniego (wykres 1). Spadek ten był silniejszy niż w innych gospodarkach regionu (wzrost o 1,6% w Polsce, spadek o 4,6% w Czechach). Początkowy etap kryzysu był w rzeczywistości większy niż w Hiszpanii (-3,7% w roku 2009) i Grecji (-3,3%), choć mniej dotkliwy niż na Słowenii (-7,8%) oraz w Estonii (-14,3%). Jednakże słowacka gospodarka po początkowym

⁵ Związek ten jest wyjaśniony na gruncie teorii Optymalnych Obszarów Walutowych Robert Mundella.

⁶ M. Berka, M.B. Devereux, Ch. Engel, *Real Exchange Rate Adjustment in and out of the Eurozone*, "American Economic Review: Papers & Proceedings", no. 102(3)/2012, s. 179–185.

spadku PKB wróciła już z początkiem 2010 r. na ścieżkę rozwoju, osiągając ponad 4% wzrost w 2010 r. i ponad 3% w 2011 r. w stosunku do lat poprzednich. Podobna sytuacja wystąpiła w Estonii, natomiast Słowenia po niewielkim wzroście PKB w 2009 r. doświadczyła recesji w kolejnych latach.

W wyniku kryzysu gospodarczego najbardziej ucierpiał handel zagraniczny Słowacji. W 2009 r. wartość eksportu spadła o ok. 20% w Estonii i Słowenii oraz 15% na Słowacji w stosunku do roku poprzedniego⁷. Import spadł o ponad 30% w Estonii i ok. 20% na Słowacji i w Słowenii⁸. Zmiany w eksporcie netto wspierały krajową działalność gospodarczą, ponieważ spadek popytu krajowego dotknął w głównej mierze zagranicznych producentów. W kolejnych okresach wzrost wolumenu eksportu wzmacnianego ożywieniem gospodarczym był najsilniejszy w Estonii i na Słowacji, natomiast Słowenia doświadczyła tylko niewielkiego wzrostu w handlu zagranicznym.

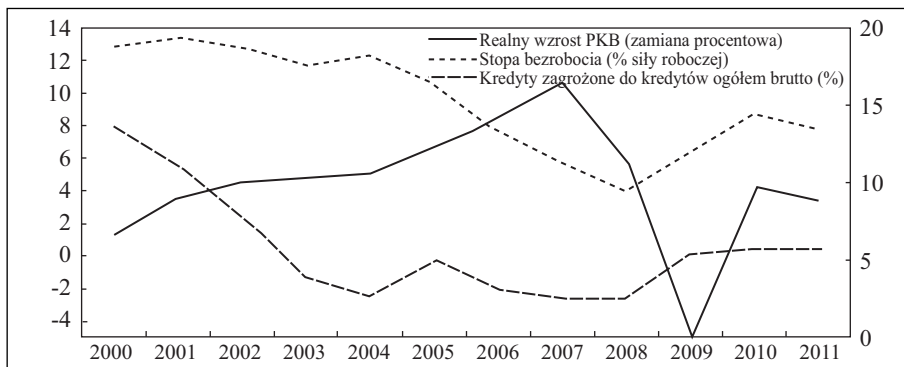
Pomimo tego, że kryzys gospodarczy na Słowacji miał przede wszystkim swoje zewnętrzne źródło, to istotnym czynnikiem wpływającym na wzrost gospodarczy był spadający popyt wewnętrzny. Przyczyny tego zjawiska są wielorakie i dotyczą w głównej mierze zaostrzenia kryteriów udzielania kredytów konsumenckich i inwestycyjnych, realnego spadku przeciętnych dochodów oraz znaczącego wzrostu kosztów obsługi kredytu. Pogorszyła się jednocześnie sytuacja na rynku pracy, co podważyło zaufanie konsumentów wobec perspektyw rozwoju gospodarczego i negatywnie wpłynęło na dynamikę wzrostu sprzedaży, co zmusiło przedsiębiorstwa do negatywnego zrewidowania swoich planów inwestycyjnych. Należy pokreślić, że wymuszone cięcia wydatków budżetowych także wpłynęły negatywnie na popyt krajowy w perspektywie krótkookresowej.

Recesja na Słowacji spowodowała niewielki wzrost liczby kredytów zagrożonych w 2009 i 2010 r. (wykres 1). Niemniej jednak kredyty te nie przekroczyły 5% wartości kredytów ogółem brutto i pozostały poniżej poziomu sprzed wejścia do unii gospodarczo-walutowej. Wysoki poziom kapitalizacji prywatnego sektora bankowego, który w większości należał do kapitału zagranicznego, odegrał pomocną rolę w zapewnieniu stabilności finansowej banków komercyjnych. Z kolei w Słowenii wybrano wariant opierający się na dokapitalizowaniu sektora bankowego ze środków publicznych⁹.

⁷ Štatistický úrad Slovenskej Republiky, <http://slovak.statistics.sk/> (dostęp 9.09.2015).

⁸ Ibidem.

⁹ OECD, "Economic Outlook", no. 91/2012.



Wykres 1. Wzrost PKB, stopa bezrobocia, wskaźnik kredytów zagrożonych

Źródło: OECD, OECD Economic Outlook database; World Bank, World Development Indicators database.

Szok zewnętrzny docierający ze strefy euro do gospodarki słowackiej wpłynął na wzrost poziomu bezrobocia z pewnym opóźnieniem (patrz wykres 1). W związku ze spadkiem wolumenu wartości produkcji bezrobocie wzrosło o 2,5 i 2,4 pkt proc. w roku 2009 i 2010, stabilizując się na poziomie ok. 13,5% w 2011 r., tj. o 4 pkt proc. powyżej poziomu sprzed kryzysu¹⁰. Co niezmiernie istotne, to właśnie redukcje zatrudnienia dokonane przez przedsiębiorstwa przyczyniły się do poprawy wydajności produkcji i utrzymania poziomu konkurencyjności gospodarki słowackiej. Zależność stopy bezrobocia od zmiany wielkości PKB uległa zmniejszeniu od momentu wybuchu kryzysu, ponieważ wzrost produkcji opierał się w większym stopniu na wzroście produktywności niż na wzroście liczby pracowników. Jest to zgodne z zasadą, że tylko silny wzrost gospodarczy przyczynia się do znacznej redukcji poziomu bezrobocia i odwrotnie – wraz z nagłym spadkiem PKB poziom zatrudnienia natychmiast maleje¹¹.

W badanym okresie nastąpiło także uelastycznienie słowackiego rynku pracy w reakcji na kryzys finansowy, co wynikało z niskiej jakości poziomu przepisów o ochronie zatrudnienia z jednej strony oraz relacji między stawkami płac a wydajnością produkcji na poziomie przedsiębiorstw z drugiej strony. Słowaccy pracodawcy w okresie kryzysu gospodarczego zwalniali pracowników, doprowadzając do wzrostu poziomu bezrobocia, choć przyczyny tych działań mogą być dyskusyjne. Należy zauważyć, że

¹⁰ Ibidem.

¹¹ P. Krugman, *Lessons of Massachusetts for EMU*, Cambridge University Press, Cambridge 2013.

w tym samym czasie i w podobnej sytuacji rząd niemiecki zastosował subsydiowanie krótkoterminowych umów o pracę. W konsekwencji działanie takie nie dopuściło do trwałego bezrobocia, które jest szczególnie niekorzystne dla perspektyw rozwojowych gospodarki. Jak wskazują badania, wysoki udział bezrobocia długookresowego powoduje, że bezrobotnym osobom trudniej znaleźć pracę ze względu na utratę nabytych umiejętności¹².

Tempo wzrostu średniej płacy na Słowacji znacząco zwolniło w 2011 r. Biorąc pod uwagę wzrost inflacji w tym samym czasie, wiązało się to ze spadkiem realnych dochodów z tytułu pracy. Ponadto obniżki płac w sektorze usług okazały się wyższe niż w przemyśle¹³. Sytuacja ta doprowadziła do wzrostu luki między poziomem płac w przemyśle i gospodarce ogółem od 2009 r., i była następstwem tego, że przedsiębiorstwa sektora przemysłowego zwalniały głównie niewykwalifikowanych i mniej produktywnych pracowników o niskim wynagrodzeniu¹⁴. W konsekwencji poziom zatrudnienia w przemyśle spadł od czasu kryzysu finansowego¹⁵. Co istotne, dzięki obniżkom płac na rynku usług większość z tych pracowników znalazła pracę w tym sektorze, co doprowadziło do zahamowania wzrostu bezrobocia w 2011 r.

Prowadzona przez słowacki rząd od 2000 r. aktywna polityka promocji inwestycji oparta na reformach strukturalnych, niskich podatkach dochodowych od osób prawnych oraz perspektywie przystąpienia do strefy euro, a później przyjęciu wspólnej waluty, spowodowała wzrost napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Jednak kryzys finansowy doprowadził do zmniejszenia planów inwestycyjnych międzynarodowych firm, szczególnie wobec wschodzących gospodarek UE, w tym Słowacji¹⁶. W 2009 r. pojawił się drugi niekorzystny czynnik dla gospodarki słowackiej. Aprecjacja euro w relacji do walut państw Europy Środkowej będących poza unią walutową zmniejszyła relatywną atrakcyjność Słowacji jako lokalizacji inwestycji dla produkcji eksportowej. Co więcej, częste zmiany legislacyjne wprowadzane przez nowe rządy i parlament podno-

¹² Ibidem.

¹³ Na podstawie danych pochodzących z Urzędu Statystycznego Republiki Słowacji.

¹⁴ J. Fidrmuc, M. Senaj, *Human Capital, Consumption and Housing Wealth in Transition*, National Bank of Slovakia, Bratislava, "Working Paper", no. 2/2012.

¹⁵ K. Morvaj, I. Okali, H. Gabrielova, V. Hvozdkova, *Economic Development of Slovakia in 2011 and Outlook Up to 2013*, "Ekonomicky casopis/Journal of Economics", 2012, s. 36.

¹⁶ N. Walch, J. Worz, *The Impact of Country Risk Ratings and of the Status of EU Integration on FDI inflows in CESEE Countries*, "Focus on European Economic Integration, Oesterreichische Nationalbank", issue 3/2012, s. 8–26.

siły ryzyko inwestycyjne dla inwestorów zainteresowanych rynkiem słowackim. Największy spadek wartości zagranicznych inwestycji nastąpił w 2010 r. i ten negatywny trend utrzymał się do 2013 r. Można zatem wyciągnąć wniosek, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne stanowiły dla Słowacji ogromnie istotny element wzrostu gospodarczego przed przyjęciem wspólnej waluty, natomiast po jej przyjęciu, jak wskazują badania Międzynarodowego Funduszu Walutowego, nie przyczyniły się do ożywienia gospodarczego¹⁷. Potrzebne więc było znalezienie nowego źródła stymulacji wzrostu gospodarczego zapewniającego proces kontynuowania szybkiego doganiania gospodarek państw najbardziej rozwiniętych.

Struktura inwestycji bezpośrednich Słowacji w badanym okresie zmieniła się zasadniczo. Przed kryzysem napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych był zdominowany w głównej mierze przez duże inwestycje typu „greenfield”¹⁸. Inwestycje te tworzyły miejsca pracy, ale były narażone na ryzyko związane z aprecjacją korony, co zwiększało presję konkurencji ze strony innych państw regionu i wpływało na spadek opłacalności słowackiego eksportu. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych znacząco stymulował słowacką gospodarkę, co przełożyło się na wzrost zatrudnienia oraz umocnienie realnego kursu walutowego, które nie wywołały negatywnych skutków ekonomicznych. Dopiero po przyjęciu euro nastąpiło spowolnienie wzrostu zatrudnienia oraz zmniejszenie napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Wzrost produktywności słowackiej gospodarki, który oddziaływał na utrzymanie poziomu jej konkurencyjności, został osiągnięty z jednej strony przez realizację inwestycji w nowoczesne sektory przemysłu, a z drugiej – przez redukcję zatrudnienia pracowników w sektorach o niskiej wydajności pracy, przyczyniając się tym samym do przyspieszenia wzrostu realnego PKB. Podczas gdy poziom zatrudnienia w przemyśle był mniej więcej stały w latach 2000–2009, to po kryzysie cały czas spadał. Należy przy tym zauważyć, że wydajność produkcji i wyniki eksportu są ściśle ze sobą skorelowane. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (np. do takich sektorów, jak przemysł motoryzacyjny) sprzyja wzrostowi produktywności i utrzymaniu konkurencyjności słowackiego eksportu.

Porównanie tempa wzrostu gospodarczego w okresie istnienia waluty narodowej i okresu funkcjonowania euro jest bardzo trudne ze względu

¹⁷ IMF, *Slovak Republic: 2011. Article IV Consultation – Staff Report; Informational Annex; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion*, “Country Report”, no. 11/122/2011.

¹⁸ Inwestycje typu *greenfield* realizowane są przez zagraniczne przedsiębiorstwa, które finansują w kraju docelowym budowę nowych obiektów służących prowadzeniu działalności gospodarczej.

na skutki wybuchu kryzysu gospodarczego, który wpłynął znacząco na stopień ryzyka gospodarki słowackiej. Główną konsekwencją zaistniałego kryzysu w strefie euro było zakłócenie stabilnego funkcjonowania rynków finansowych wywołane gwałtownym spadkiem cen obligacji rządowych (wzrostem ich oprocentowania) na globalnych rynkach papierów dłużnych. Było to szczególnie dotkliwe dla małych peryferyjnych gospodarek, nawet jeśli – jak w przypadku Słowacji – ich sytuacja fiskalna była bardzo dobra.

Wprowadzenie euro na Słowacji doprowadziło do sytuacji, w której konwergencja nominalna została ograniczona efektem Balassy-Samuelsona, wpływając tym samym na cykl gospodarczy i doprowadzając do tworzenia luki PKB oraz wzrostu poziomu bezrobocia. Tempo konwergencji nominalnej było wolniejsze przed wybuchem kryzysu gospodarczego, przyczyniając się do pogorszenia uwarunkowań finansowych z powodu wyższych realnych stóp procentowych związanych ze spadkiem wskaźnika inflacji. Balázs Égert szacuje, że efekt Balassy-Samuelsona (związany z różnicami w wydajności produkcji między sektorem towarów i usług) był o 1,2 do 2,0 pkt proc. rocznie wyższy na Słowacji niż w pozostałych nowych państwach członkowskich UE¹⁹. Z kolei według Nienke Oomesa aprecjację na poziomie 3% rocznie można osiągnąć przez zmianę cen dóbr eksportowych wywołaną poprawą wydajności produkcji tych dóbr w relacji do zmiany cen usług świadczonych na terenie danego kraju²⁰.

Przyjęcie euro a kryzys gospodarczy

Kryzys gospodarczy w 2009 r. miał podłoże głównie finansowe, związane z jednej strony z problemami amerykańskiego sektora bankowego, a z drugiej – z utratą płynności sektora publicznego niektórych państw członkowskich strefy euro. Potencjał rozwojowy gospodarki Słowacji opierał się na innych podstawach niż w pozostałych państwach unii walutowej. Pomimo początkowego znaczącego spadku PKB, w przeciwieństwie do Słowenii i Estonii, ożywienie gospodarcze na Słowacji przyniosło w 2011 r. wzrost PKB do poziomu sprzed kryzysu.

Przyjęcie euro na Słowacji nastąpiło po długim okresie boomu gospodarczego, ale tuż przed wybuchem kryzysu gospodarczego w strefie euro. Proces konwergencji był szczególnie korzystny w kontekście adaptacji wskaźników makroekonomicznych słowackiej gospodarki do wymogów

¹⁹ B. Égert, *Catching-up and inflation in Europe: Balassa-Samuelson, Engel's Law and other culprits*, "Economic Systems", no. 35(2)/2011, s. 208–229.

²⁰ N. Oomes, *Maintaining Competitiveness Under Equilibrium Real Appreciation: The Case of Slovakia*, "IMF Working Papers", no. 5/65/2005.

kryteriów z Maastricht (w szczególności do kryteriów fiskalnych). Był to proces znacznie łatwiejszy do przeprowadzenia ze względu na dobrą koniunkturę gospodarczą. Największą trudnością w przypadku procesu akcesyjnego Słowacji było utrzymanie wartości referencyjnej 10-letnich obligacji, tak by uchronić je przed ryzykiem finansowym związanym z działaniami spekulacyjnymi kapitału zagranicznego. Słowacja osiągnęła ten cel dzięki dobrej kondycji finansów publicznych, które wspierane były przez wzrost gospodarczy.

Niezależnie od pozytywnych skutków wprowadzenia euro na Słowacji negatywne konsekwencje kryzysu i silna aprecjacja realna korony w okresie przed przystąpieniem do unii walutowej wygenerowały poważne wyzwania dla słowackiej gospodarki, które pozostają wciąż istotne, szczególnie w kontekście stagnacji gospodarczej strefy euro. Wielu słowackich ekonomistów zwraca uwagę na to, że kurs korony został prawdopodobnie ustalony na zbyt wysokim poziomie²¹. Również realizacja celów polityki fiskalnej zorientowanej na spełnienie kryteriów nominalnych z Maastricht oznaczała, że Słowacja utraciła szansę prowadzenia jeszcze bardziej restrykcyjnej polityki fiskalnej zmierzającej do zmniejszenia zadłużenia finansów publicznych w latach boomu gospodarczego. W wyniku tego możliwości wykorzystania ekspansywnej polityki fiskalnej w czasie kryzysu zostały w znacznym stopniu ograniczone, co wpłynęło na wielkość cięć budżetowych, które stały się tym samym szczególnie kosztowne i bolesne. Po trzecie, czynnik endogeniczny, jakim był kryzys gospodarczy w państwach UE, radykalnie wpłynął na dynamikę eksportu słowackiej gospodarki. Niemniej jednak szybka decyzja w sprawie przyjęcia euro uchroniła Słowację przed perturbacjami związanymi z kryzysem gospodarczym (nagłą i głęboką deprecjacją korony) i zapewniła znacznie większą stabilność rynku finansowego i kapitałowego²².

Dzięki procesowi konwergencji i związanej z tym restrykcyjnej polityce fiskalnej i monetarnej Słowacja uniknęła także nagłego wzrostu wartości udzielonych kredytów, tym samym ograniczając problem przyrostu ilości kredytów zagrożonych, które wpłynęłyby z pewnością na destabilizację sektora bankowego. W Słowenii, która przyjęła wspólną walutę w 2007 r., nastąpił gwałtowny wzrost udzielonych kredytów, co w wyniku kryzysu doprowadziło do wzrostu wartości kredytów zagrożonych i w konsekwen-

²¹ Patrz: E. Muchova, *Slovak Economic Growth and the Consistency of the Balance of Payments Constraint Approach*, "Estudos Do Gemf", no. 16/2012 oraz R. Cajka, K. Gajduskova, I. Bolotov, *Comparison of impact of the economic crisis and anti-crisis measures on the Czech Republic and Slovakia*, "Management & Gouvernance", vol. 4/2011.

²² IMF, *Slovak Republic...*, op.cit.

cji spowodowało utratę płynności sektora bankowego²³. Natomiast Słowacja zanotowała wzrost wskaźnika wartości udzielonych kredytów do PKB z 30% w 2006 r. do 39% w 2008 r., a po przyjęciu euro wskaźnik ten wzrósł do 46% w 2010 r. W konsekwencji rynek kredytowy na Słowacji nie był narażony na kryzys w takim samym stopniu, jak w innych gospodarkach wschodzących w Europie Środkowej²⁴.

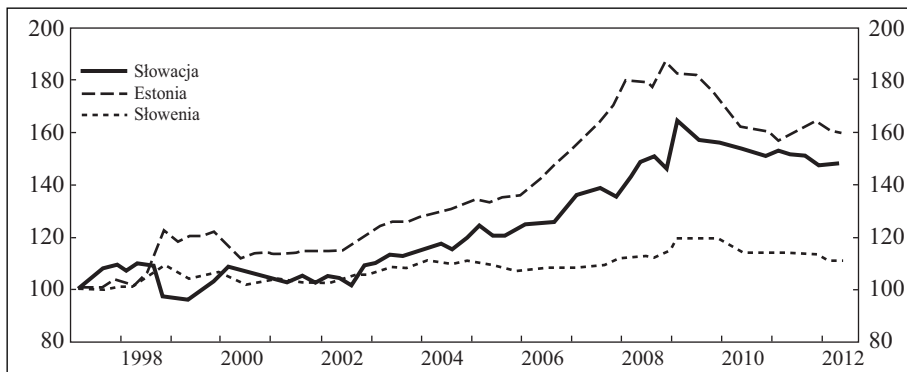
Słowacja w ramach prowadzonej w okresie przygotowań do wejścia do unii walutowej restrykcyjnej polityki fiskalnej osiągnęła znaczną redukcję długu publicznego brutto. Wskaźnik długu publicznego spadł z 50% PKB w 2000 r. do 28% PKB w 2008 r. Jednakże działania rządu słowackiego zmierzające do utrzymania dyscypliny fiskalnej osłabły wraz z przyjęciem wspólnej waluty i wybuchem kryzysu gospodarczego w strefie euro. W wyniku zainicjowania ekspansywnej polityki fiskalnej będącej odpowiedzią na kryzys finansowy rząd zdecydował o podjęciu kroków zmierzających do pobudzenia gospodarki przez wzrost długu publicznego w ramach ekspansywnej polityki fiskalnej. Wielkość wydatków publicznych wzrosła, co doprowadziło do powiększenia długu publicznego Słowacji w relacji do PKB do poziomu 43%.

Wpływ wartości euro na słowacką gospodarkę

Słowacja w latach 2000–2009 rozwijała się w bardzo wysokim tempie, osiągając średnie tempo wzrostu na poziomie ok. 6%. Szybkiemu procesowi konwergencji gospodarki słowackiej towarzyszyła silna nominalna i realna aprecjacja korony, co wyróżniało ją na tle państw członkowskich OECD, takich jak: Szwajcaria, Japonia, Kanada czy Australia. Niska inflacja oraz wzrost kosztów jednostkowych pracy powyżej średniej dla strefy euro przyczyniły się do konwergencji nominalnej oraz do realnej aprecjacji wynikającej z nominalnego wzrostu wartości waluty krajowej. Wzrost tempa tego zjawiska przyspieszył na krótko przed kryzysem. W rezultacie wartość waluty słowackiej wzrosła o prawie 30% w ujęciu realnym w latach 2006–2009 (wykres 2). Skutkiem kryzysu finansowego towarzyszył zewnętrzny (cenowy) spadek konkurencyjności gospodarki słowackiej ze względu na to, że sąsiednie gospodarki Europy Środkowej zareagowały na słabszy popyt zewnętrzny (spadek eksportu) deprecjacją walut krajowych. Realna efektywna aprecjacja euro w roku wstąpienia Słowacji do unii walutowej wyniosła 9%.

²³ Z. Brixiova, L. Vartia, A. Wörgötter, *Capital flows and the boom-bust cycle: The case of Estonia*, "Economic Systems, Elsevier", vol. 34(1)/2010, s. 55–72.

²⁴ J. Fidrmuc, C. Hainz, *Default rates in the loan market for SMEs: Evidence from Slovakia*, "Economic Systems", no. 34(2)/2010, s. 133–147.



Wykres 2. Realny efektywny kurs walutowy na podstawie jednostkowych kosztów pracy

Źródło: OECD, OECD Economic Outlook database.

Jednak nie jest pewne, czy proces wzrostu wartości waluty krajowej bezpośrednio przed kryzysem nie zostałyby odwrócony w kierunku deprecjacji, gdyby kurs nominalny nie został już ustalony w momencie wybuchu kryzysu gospodarczego. Gdy weźmie się pod uwagę, że w konkurencyjnych gospodarkach regionu waluty uległy znacznemu osłabieniu od 5% w Czechach, 10% na Węgrzech i 20% w Polsce, należy stwierdzić, że Słowacja weszła do strefy euro po kursie, który okazał się znacząco przewartościowany w kontekście zaistniałego kryzysu. Konkluzja ta pokrywa się z badaniami Międzynarodowego Funduszu Walutowego, według których brak równowagi zewnętrznej nie oddziałuje negatywnie na słowacką gospodarkę, ponieważ jej konkurencyjność została przywrócona w wyniku dostosowania czynników endogenicznych związanych z ograniczeniem wzrostu płac oraz realizacją inwestycji zagranicznych wpływających na wzrost produktywności²⁵.

Od momentu przyjęcia euro przez Słowację zmiany realnego kursu walutowego determinowane były głównie przez poziom inflacji oraz wartość jednostkowych kosztów pracy w stosunku do jej głównych partnerów handlowych. Poziom inflacji po wejściu do strefy euro, a więc w momencie wybuchu kryzysu gospodarczego, zanotował duży stopień fluktuacji. Przyjęcie euro powstrzymało wcześniejszy proces aprecjacji kursu nominalnego i związanego z nim spadku cen dóbr importowanych. Zatem wewnętrzna presja inflacyjna w pełni przełożyła się na wzrost poziomu inflacji w drugiej połowie 2008 r. Jednak kryzys finansowy wywarł silną presję na obniżenie dynamiki wzrostu cen ze względu na spadek popytu

²⁵ IMF, *Slovak Republic...*, op.cit.

wewnętrznego. Wskaźnik inflacji spadł więc poniżej 1% w 2009 i 2010 r. oraz poniżej średniego udziału efektu Balassy-Samuelsona w poziomie inflacji ze względu na nominalną konwergencję cen dóbr niehandlowych²⁶. Można zatem stwierdzić, że Słowacja osiągnęła poziom deflacji, który negatywnie wpłynął na zamiany popytu krajowego. Jednocześnie gwałtownie wyhamował wzrost wynagrodzeń – od ok. 8% przed kryzysem do mniej niż 1% w 2011 r. Po wybuchu kryzysu, w przeciwieństwie do innych państw, na Słowacji zdecydowanie wzrosła wydajność pracy, przyczyniając się do obniżenia jednostkowych kosztów pracy i zamortyzowania negatywnych skutków nadmiernej realnej aprecjacji korony.

Przyjęcie przez Słowację wspólnej waluty znacząco wpłynęło na endogeniczne czynniki wzrostu gospodarczego. Dezinflacja wywołana przez lukę podażową przyczyniła się do stabilizacji wielkości płać i poziomu popytu krajowego. W konsekwencji wywołany w ten sposób wzrost produktywności zapobiegł dalszemu spadkowi zatrudnienia w przemyśle, nie doprowadzając jednak do tworzenia nowych miejsc pracy.

Kształtowanie się realnego kursu walutowego przed kryzysem było podobne w Estonii i na Słowacji. W Estonii wpływ na kurs walutowy miały przede wszystkim różnice w jednostkowych kosztach pracy, a nie zmiany nominalnego kursu walutowego, jak to miało miejsce na Słowacji i w Słowenii. Najgłębszy spadek popytu wewnętrznego odnotowano w Estonii i Słowenii, natomiast Słowacja po jednorocznym załamaniu tego wskaźnika w 2009 r. osiągnęła wartości dodatnie (tabela 1).

Tabela 1. Zmiany popytu wewnętrznego w latach 2007–2013

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------|------|------|-------|------|------|------|------|
| Estonia | 9.2 | -9.0 | -21.3 | 1.3 | 9.4 | 4.2 | 3.4 |
| Słowacja | 6.3 | 6.0 | -6.7 | 3.8 | 1.1 | 0.0 | 0.5 |
| Słowenia | 9.0 | 3.3 | -10.0 | -0.3 | -0.7 | -5.9 | -5.1 |

Źródło: OECD, "Economic Outlook", no. 92, November 2014.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne

Pogłębienie, wraz z przystąpieniem do unii walutowej, relacji handlowych z Niemcami i pozostałymi państwami strefy euro oznaczało, że problemy gospodarcze w tych państwach (często wywołane szokami zewnętrznymi, tak jak w przypadku Niemiec) zostały przetransmitowane do gospodarki słowackiej, co w konsekwencji spowodowało spowolnienie

²⁶ Ibidem.

wzrostu gospodarczego i spadek wolumenu eksportu. Słowacki handel zagraniczny oparty był w tym okresie na silnych powiązaniach finansowych, szczególnie w zakresie bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Gospodarka o takim profilu była szczególnie wrażliwa na zmiany koniunktury gospodarczej w Niemczech i pozostałych państwach unii walutowej²⁷. Tylko częściowo straty te zostały zrekomensowane przez eksport do pozostałych państw Europejskiego Obszaru Gospodarczego.

Udział państw strefy euro w handlu zagranicznym Słowacji zaczął spadać przed jej przystąpieniem do Unii Europejskiej. Z kolei wymiana handlowa między pozostałymi państwami Europy Środkowej oraz państwami członkowskimi UE osiągnęła najwyższy poziom w okresie przed ich przystąpieniem do Unii Europejskiej²⁸. Budzi to wątpliwości co do znaczenia skutków handlowych przystąpienia do unii walutowej i jest szeroko analizowane w literaturze²⁹, wskazując często na brak wpływu przyjęcia wspólnej waluty na poziom eksportu³⁰.

Od wejścia do Unii Europejskiej Słowacja przeprowadziła udany proces restrukturyzacji gospodarki, ze szczególnym uwzględnieniem rozwoju sektorów nastawionych na eksport. Rząd słowacki wykorzystał szerokie spektrum zachęt zmierzających do przyciągnięcia zagranicznych inwestorów i wciąż prowadzi skuteczną politykę w tym zakresie, czego dowodem jest w 2015 r. wybór Słowacji jako miejsca inwestycji koncernu Tata, reprezentującego sektor motoryzacyjny. Tym samym przemysł samochodowy stał się najważniejszym elementem potencjału eksportowego Słowacji. Udział eksportu przemysłu motoryzacyjnego w eksporcie ogółem wzrósł dwukrotnie w latach 2007–2012 (do 20% całego eksportu) i to w warunkach znacznych wahań cyklicznych tego sektora³¹. Wpływ na strukturę eksportu miał także sektor materiałów budowlanych oraz urządzeń telekomunikacyjnych. Należy przy tym zauważyć, że tradycyjne sektory przemysłowe związane z produkcją stali czy obuwia wciąż odgrywają znaczącą rolę w słowackim eksporcie. Z wyjątkiem tych dwóch branż jednostkowe koszty pracy spadły we wszystkich sektorach eksportowych w latach 2007–2012. Konkurencyjność słowackiego eksportu opiera się przede wszyst-

²⁷ Ibidem.

²⁸ M. Bussière, J. Fidrmuc, B. Schnatz, *EU Enlargement and Trade Integration: Lessons from a Gravity Model*, "Review of Development Economics", no. 12(3)/2008, s. 562–576.

²⁹ J. Frankel, A. Rose, *An estimate of the effect of common currencies on trade and income*, "Quarterly Journal of Economics", no. 117/2002, s. 437–466.

³⁰ R. Baldwin, *The euro's trade effects*, "Working Paper", no. 594/2006.

³¹ M. de Broeck, G. Mehrez, A. Guscina, *Assessing Competitiveness Using Industry Unit Labour Costs: an Application to Slovakia*, International Monetary Fund, "Working Papers", no. 12/107/2012.

kim na przewadze kosztowej i cenowej, choć w coraz większym stopniu na znaczeniu przybiera innowacyjność eksportowanych produktów³².

Jednak strategia rozwoju gospodarczego opartego na wzroście eksportu ma także swoje słabe strony. Jak już wspomniano, słowacka gospodarka stała się silnie uzależniona od popytu zagranicznego, zwłaszcza od sytuacji gospodarczej Niemiec i pozostałych państw strefy euro. Cykle koniunkturalne w branżach eksportowych Słowacji mają większą amplitudę wahań niż w innych gałęziach przemysłu, w szczególności w sektorze usług. Najlepszym przykładem jest właśnie branża samochodowa, która podczas kryzysu szczególnie odczuła spadek eksportu, znacznie silniej niż przedsiębiorstwa z sektora produktów ze stali i materiałów budowlanych. Ponadto słowackie branże eksportowe są w głównej mierze kapitałochłonne, co oznacza, że wzrost produkcji kierowanej na eksport tylko nieznacznie przyczynia się do zmniejszenia poziomu bezrobocia. Koncentracja przemysłu oparta na inwestycjach dużych firm zwiększa niedopasowanie słowackiego rynku pracy, który charakteryzuje się dużymi dysproporcjami regionalnymi. Największy poziom bezrobocia notuje się w obszarach oddalonych od wielkich centrów inwestycyjnych, będących obszarami wiejskimi o niskiej gęstości zaludnienia. Ostatnim elementem wpływającym na sukces strategii gospodarczej opartej na wzroście eksportu jest koncentracja kooperantów przemysłu samochodowego wokół głównych inwestycji, co wpływa na wzrost konkurencyjności wynikający z zmniejszenia kosztów produkcji, wzrostu innowacyjności i zapewnienia stabilności dostaw.

Podsumowanie

Struktura gospodarki słowackiej wyróżnia się poziomem produktywności podstawowych branż będących w znacznej mierze dziedzictwem gospodarki centralnie planowanej, jak i innowacyjnością branż powstałych w wyniku bezpośrednich inwestycji zagranicznych, będących fundamentem słowackiego eksportu (takie sektory jak analizowany sektor motoryzacyjny). W konsekwencji stopień powiązania cykli koniunkturalnych na Słowacji oraz w strefie euro powoli maleje. Pomimo znacznej aprecjacji realnego kursu walutowego w okresie przygotowań do przyjęcia euro Słowacja była jednym z najbardziej konkurencyjnych nowych państw członkowskich. W 2012 r. badania Międzynarodowego Funduszu Walutowego wykazały, że Słowacja nie była istotnie wrażliwa na endogeniczne czynniki konkurencyjności ze względu na utrzymywanie konkurencyjności przez

³² St. Fabrizio, D. Igan, A. Mody, *The Dynamics of Product Quality and International Competitiveness*, International Monetary Fund, "Working Paper", no. 7/97/2007.

wzrost produktywności w istniejących przedsiębiorstwach oraz ograniczenie wzrostu płac.

Wprowadzenie euro jest często wiązane ze zjawiskiem niewielkiego wzrostu cen, zwłaszcza produktów i usług codziennego użytku. To wpływa na odczucie ogólnego wzrostu cen wśród konsumentów, choć efekty inflacyjne pozostają relatywnie małe. Podobnego zjawiska, jako efektu ubocznego, oczekiwano na Słowacji. Jednak deflacyjne skutki kryzysu finansowego, związane przede wszystkim ze spadkiem popytu, w konsekwencji obniżyły inflację na Słowacji w latach 2009–2011. Inflacja wzrosła ponownie w 2012 r. w wyniku rosnących cen energii i żywności, wzrostu obciążeń podatkowych oraz podwyżki cen administracyjnych. Kolejna presja inflacyjna wiązała się z ożywieniem gospodarczym, co w konsekwencji przełożyło się na pogorszenie konkurencyjności słowackiego eksportu w porównaniu do sprzedaży zagranicznej innych państw członkowskich istotnie subwencjonujących swoją sprzedaż³³.

Wprowadzenie euro na Słowacji wpłynęło na cykl gospodarczy, doprowadzając do tworzenia luki PKB oraz wzrostu poziomu bezrobocia. Było to związane w znacznym stopniu z efektem Balassy-Samuelsona, który doprowadził do ograniczenia konwergencji nominalnej, której tempo było wolniejsze przed wybuchem kryzysu gospodarczego, przyczyniając się do pogorszenia uwarunkowań finansowych z powodu wyższych realnych stóp procentowych związanych ze spadkiem wskaźnika inflacji. Jednak szybkie przyjęcie wspólnej waluty uchroniło słowacką gospodarkę przed perturbacjami związanymi z kryzysem gospodarczym (szczególnie w zakresie kryzysu walutowego) i zapewniło znacznie większą stabilność rynku finansowego i kapitałowego.

Bibliografia

- Ambroziak A.A., *Pomoc publiczna państw członkowskich UE w okresie kryzysu gospodarczego w latach 2008–2010*, „Unia Europejska.pl”, nr 214(3)/2012.
- Backe P., Wójcik C., *Credit booms, monetary integration and the new neoclassical synthesis*, „Journal of Banking and Finance”, no. 32(3)/2008.
- Baldwin R., *The euro's trade effects*, „Working Paper”, no. 594/2006.
- Berka M., Devereux M.B., Engel Ch., *Real Exchange Rate Adjustment in and out of the Eurozone*, „American Economic Review: Papers & Proceedings”, no. 102(3)/2012.

³³ A.A. Ambroziak, *Pomoc publiczna państw członkowskich UE w okresie kryzysu gospodarczego w latach 2008–2010*, „Unia Europejska.pl”, nr 214(3)/2012.

- Brixiova Z., Vartia L., Wörgötter A., *Capital flows and the boom-bust cycle: The case of Estonia*, "Economic Systems, Elsevier", vol. 34(1)/2010.
- Bussière M., Fidrmuc J., Schnatz B., *EU Enlargement and Trade Integration: Lessons from a Gravity Model*, "Review of Development Economics", no. 12(3)/2008.
- Broeck de M., Mehrez G., Guscina A., *Assessing Competitiveness Using Industry Unit Labour Costs: an Application to Slovakia*, International Monetary Fund, "Working Papers", no. 12/107/2012.
- Cajka R., Gajduskova K., Bolotov I., *Comparison of impact of the economic crisis and anti-crisis measures on the Czech Republic and Slovakia*, "Management & Gouvernance", vol. 4/2011.
- Egert B., *Catching-up and inflation in Europe: Balassa-Samuelson, Engel's Law and other culprits*, "Economic Systems", no. 35(2)/2011.
- European Commission, *Country Report Slovakia 2014, Commission Staff Working Document*, SWD(2014) 44 final/2, Brussels 2015.
- Fabrizio St., Igan D., Mody A., *The Dynamics of Product Quality and International Competitiveness*, International Monetary Fund, "Working Paper", no. 7/97/2007.
- Fidrmuc J., Hainz C., *Default rates in the loan market for SMEs: Evidence from Slovakia*, "Economic Systems", no. 34(2)/2010.
- Fidrmuc J., Senaj M., *Human Capital, Consumption and Housing Wealth in Transition*, National Bank of Slovakia, Bratislava, "Working Paper", no. 2/2012.
- Frankel J., Rose A., *An estimate of the effect of common currencies on trade and income*, "Quarterly Journal of Economics", no. 117/2002.
- Hufner F., Koske I., *The Euro Changeover in the Slovak Republic: Implications for Inflation and Interest Rates*, OECD, "Economics Department Working Papers", no. 632/2008.
- IMF, *Slovak Republic: 2011. Article IV Consultation – Staff Report; Informational Annex; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion*, "Country Report", no. 11/122/2011.
- Krugman P., *Lessons of Massachusetts for EMU*, Cambridge University Press, Cambridge 2013.
- Kupczyk R., *Przyczyny kryzysu w strefie euro – ujęcie teoretyczne*, w: *Zarządzanie gospodarcze Unii Europejskiej w drugiej dekadzie XXI wieku*, red. I. Kraś, Difin, Warszawa 2016.
- Morvay K., Okali I., Gabrielova H., Hvozdkova V., *Economic Development of Slovakia in 2011 and Outlook Up to 2013*, "Ekonomicky casopis/Journal of Economics", 2012.
- Muchova E., *Slovak Economic Growth and the Consistency of the Balance of Payments Constraint Approach*, "Estudos Do Gemf", no. 16/2012.

OECD, "Economic Outlook", no. 91/2012.

Oomes N., *Maintaining Competitiveness Under Equilibrium Real Appreciation: The Case of Slovakia*, International Monetary Fund, "IMF Working Papers", no. 5/65/2005.

Oszako-Pietrzak A., *Stosunki gospodarcze Polski ze Słowacją*, w: *Stosunki gospodarcze Polski z państwami Europy Środkowej i Wschodniej po rozszerzeniu Unii Europejskiej*, red. J. Kaliński, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.

Walch N., Worz J., *The Impact of Country Risk Ratings and of the Status of EU Integration on FDI inflows in CESEE Countries*, "Focus on European Economic Integration, Oesterreichische Nationalbank", issue 3/2012.

Słowa kluczowe: unia walutowa, konkurencyjność gospodarki, kryzys gospodarczy

Key words: European Monetary Union, the Competitiveness of the Economy, the Economic Crisis

Analysis of Economic Situation in Slovakia after Joining the Monetary Union

Abstract

The Slovak economy has experienced strong but relatively short period of recession in 2009. Subsequent economic recovery was stimulated by growing exports and investment spending. Although subsequent GDP growth was among the highest in the OECD countries, the employment rate has not yet reached pre-crisis level and the unemployment rate remains at a high level. According to research presented in the paper, Slovakia joined the euro area after a period of unprecedented appreciation of the korona, which created a threat to the competitiveness of the Slovak economy, which relies heavily on export-oriented production. This led ultimately to an internal devaluation and increase the productivity of factors of production, including price reductions of capital and reducing the number of workers in the low productivity sectors. Although this strategy has successfully restored the external balance, its consequences for domestic demand and employment were less positive.