

Jarosław Michał Nazarczuk

WPLYW ŚWIATOWEGO KRYZYSU FINANSOWEGO NA GOSPODARKE POLSKI I JEJ REGIONÓW

WPROWADZENIE

Występujące powiązania w gospodarce światowej, pewne interakcje oraz istniejące sieci zależności i współpracy wydają się w dużym stopniu opisywać to, w jaki sposób funkcjonuje współczesna gospodarka światowa. Obserwowane zależności występują niezależnie od poziomu analizy – obejmują kraje, regiony, miasta oraz przedsiębiorstwa – są jednym z trzech filarów gospodarki światowej, tj. globalizacji, konkurencji oraz innowacji (Gorzelać 2003).

Proces globalizacji poprzez umiędzynarodowienie działalności gospodarczej scalił krajowe i regionalne rynki w jeden globalny rynek towarów, usług oraz kapitału (Niedziółka 2011). Zmniejszające się koszty transportu, czas dostawy, a także możliwość przewozu towarów nawet do najodleglejszych miejsc globu, wraz z wprowadzeniem nowych, tanich i szybkich form komunikowania się czy zawierania transakcji, spowodowały objęcie procesem konkurencji często nawet bardzo odległe od siebie terytoria.

Proces globalizacji sprawił także (z uwagi na liczbę możliwych miejsc lokalizacji inwestycji), że to regiony raczej konkurują o kapitał niż inwestorzy o poszczególne lokalizacje (Nazarczuk 2007), a narastanie globalizacji nasila dodatkowo konkurencję między regionami (Nazarczuk, Lizińska 2009).

Jednakże, postępujące nasilenie konkurencji (pomimo odmiennych sposobów jej definiowania – por. Nazarczuk 2008) sprawia, że w globalnej walce zwycięskie pozostawają przede wszystkim regiony innowacyjne, cechujące się wysokim poziomem innowacyjności, zaawansowaniem poziomu rozwoju gospodarki opartej na wiedzy. Nierównomierne możliwości adaptacji innowacji, a przede wszystkim ich tworzenia, utrwalają występującą segmentację regionów i utrudniają przełamanie ich niskiej pozycji konkurencyjnej w globalnym systemie zależności. Silnie rozbudowana sieć powiązań zewnętrznych i wewnętrznych stała się bowiem jednym z wyznaczników pozycji konkurencyjnej regionu na arenie międzynarodowej (Sulek 2007).

Rosnące powiązanie gospodarek krajów oraz ich regionów stwarza zagrożenie w postaci przenoszenia negatywnych zjawisk na gospodarki powiązane w zacieśniającej się sieci współpracy oraz światowym systemie przepływów (zasobów, czynników produkcji, kapitału, towarów i usług itp.). W szczególności niepokojąca może być transmisja szoków egzogenicznych wywołana istotnymi wahaniami koniunktury w gospodarkach uczestniczących w globalnym układzie sieciowym.

Zwiększeniu stopnia powiązań między poszczególnymi gospodarkami krajów oraz coraz częściej regionów i miast sprzyja m.in. rosnąca otwartość ich gospodarek, narastająca integracja gospodarcza (m.in. znoszenie barier w przepływie towarów i usług, czynników produkcji), a zwłaszcza dokonywane przepływy kapitałowe i towarowe czy dostępność nowych form komunikacji i zawierania transakcji.

Nazarczuk J.M. (2013) Wpływ światowego kryzysu finansowego na gospodarkę Polski i jej regionów [w:] R. Kisiel, M. Wojarska (red.), Wybrane aspekty rozwoju regionalnego, Fundacja "Wspieranie i Promocja Przedsiębiorczości na Warmii i Mazurach", Olsztyn.

Celem badania była ocena przestrzennego wymiaru negatywnych przemian gospodarczych, wywołanych światowym kryzysem finansowym, w regionach Polski. W szczególności zdecydowano się na opisanie przeobrażeń, jakie wystąpiły w regionach Polski w okresie największego spowolnienia gospodarczego na poziomie gospodarki kraju, tj. w 2009 r., oraz poddanie ocenie charakteru obserwowanych zmian. Analizę przeprowadzono na dwóch poziomach agregacji, tj. dla województw (NUTS 2) oraz podregionów (NUTS 3).

W trakcie prac analitycznych postawiono hipotezę, zgodnie z którą podregiony przejściowe⁸⁵ w mniejszym stopniu w okresie spowolnienia gospodarczego w kraju „odczuły” negatywne skutki światowego kryzysu finansowego w porównaniu z obszarami miejskimi i rolniczymi. Jej pozytywna weryfikacja oznaczałaby większą dynamikę wzrostu obszarów o zróżnicowanej strukturze zamieszkania, zatrudnienia i wytwarzania, w porównaniu z regionami cechującymi się większą specjalizacją wytwarzania.

Należy w tym miejscu zaznaczyć, że czynnikiem ograniczającym możliwości poznawcze w układzie przestrzennym w dłuższym horyzoncie czasowym jest około dwuletnie opóźnienie publikacji przez GUS informacji obejmujących (w szczególności) dane o rachunkach regionalnych. Dodatkowo, z uwagi na syntetyczny charakter *Produktu Krajowego Brutto*, zdecydowano się dodatkowo przeanalizować szereg zmiennych opisujących zmianę sytuacji w regionach.

Do scharakteryzowania badanego zjawiska spowolnienia gospodarczego wykorzystano podstawowe miary statystyczne opisujące zmiany realnych wartości PKB (tj. w cenach stałych) w układzie regionalnym oraz dodatkowo zmienne opisujące: sytuację na rynku pracy (stopa bezrobocia rejestrowanego), wartość wytworzonych dóbr i świadczonych usług (produkcja sprzedana przemysłu, wzrost PKB w cenach stałych), konsumpcję (sprzedaż detaliczna), pośrednio dochody mieszkańców i przedsiębiorstw (dochody własne gmin i miast na prawach powiatu), a także liczbę przedsiębiorstw wykreślonych z rejestru REGON na 10 tys. mieszkańców. W przeprowadzonej analizie szczególnie istotna była zmiana wartości rozpatrywanych wskaźników, która umożliwiła dokładniejszą identyfikację sytuacji poszczególnych województw, w porównaniu do wykorzystania tylko jednej zmiennej ekonomicznej w tym celu. Dodatkowo, na poziomie podregionów, zdecydowano się poddać ocenie typ podregionów w największym stopniu objętych procesem spowolnienia gospodarczego w kraju, uwzględniając klasyfikację podregionów OECD.

GLÓWNE PRZYCZYNY I PRZEBIEG ŚWIATOWEGO KRYZYSU FINANSOWEGO

Początek światowego kryzysu finansowego (oraz problemów na rynku nieruchomości w USA) datuje się na 2007 r. (Shahrokhi 2011; Moshirian 2011), jednak samych przyczyn zaistnienia kryzysu należy się doszukiwać o wiele wcześniej. Aby dobrze zrozumieć przyczyny globalnego kryzysu finansowego lat 2008-2009, należy prześledzić wydarzenia, które warunkowały rozwój całego sektora rynku nieruchomości w USA na przestrzeni niemal wieku. Ponadto, pewne działania w realizowanej polityce gospodarczej USA pod

⁸⁵ Zgodnie z nomenklaturą OECD są to regiony miejsko-wiejskie, których odsetek mieszkańców zamieszkujących obszary rolnicze jest z przedziału 15 i 50%.

koniec XX w. i na początku XXI w. przyczyniły się do zwiększenia ryzyka wystąpienia niestabilności m.in. na rynku nieruchomości.

Po kryzysie lat 30-tych XX w. w Stanach Zjednoczonych powstała instytucja – *Federal National Mortgage Associations* (znana jako *Fannie Mae*) – która została powołana z inicjatywy ówczesnego prezydenta Franklina D. Roosevelta, aby wspierać Amerykanów pragnących nabyć nieruchomość. Zajmowała się ona skupowaniem kredytów hipotecznych od banków, które dzięki gwarancjom rządowym (trwającym do czasu sprywatyzowania tej instytucji w 1968 r.), przekształcała w obligacje i udostępniała inwestorom. W 1970 r. z inicjatywy rządu USA powstała, konkurencyjna do *Fannie Mae*, instytucja – *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (znana jako *Freddie Mac*) – posiadająca podobny do jej pierwowzoru zakres zadań. Od 1970 r. obie instytucje nie posiadały gwarancji rządowych, chociaż miały status przedsiębiorstw sponsorowanych przez rząd. Dlatego wśród inwestorów panowało przekonanie, m.in. z uwagi na skalę i zakres ich działalności, a także powiązanie z państwem, że w sytuacji panującej niestabilności finansowej zostaną one dofinansowane z budżetu federalnego USA (tak się stało we wrześniu 2008 r., kiedy to obie instytucje tracąc płynność finansową *de facto* zostały znacjonalizowane) (Rosati 2009). *Fannie Mae* oraz *Freddie Mac* zajmowały się skupowaniem od banków całych pakietów kredytów hipotecznych, które następnie przekształcały w papiery wartościowe (tzw. *Mortgage-Based Securities – MBS*) i odsprzedawały różnym instytucjom finansowym (m.in. funduszom inwestycyjnym, bankom inwestycyjnym), jednocześnie gwarantując obsługę zadłużenia. Relatywnie wysoka wiarygodność gospodarki USA oraz przekształcenie należności kredytowych banków w papiery wartościowe umożliwiło refinansowanie zaciągniętych kredytów, co z jednej strony pozwalało na obniżenie oprocentowania kredytów mieszkaniowych, a z drugiej znacznie zwiększało ich dostępność.

System działał dość sprawnie do momentu, kiedy korzystały z niego osoby o dobrej wiarygodności kredytowej, a ocena wiarygodności była skrupulatnie przeprowadzana. W 1999 r. na wniosek administracji Billa Clintona poluzowano kryteria, na podstawie których instytucje sponsorowane przez państwo weryfikowały nabywane kredyty. Poluzowanie kryteriów oceny kredytowej było jednocześnie informacją dla banków o możliwości udostępnienia środków osobom mniej zamożnym, dotychczas niespełniającym kryteriów weryfikacji kredytowej, często o niekorzystnej historii kredytowej, stąd nazwa rynku kredytów *subprime* (o większym natężeniu ryzyka).

Rozszerzenie procesu sekurytyzacji (tj. emisji papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami) na inne rodzaje kredytów (np. kredyty samochodowe, kredyty powiązane z emisją kart płatniczych), zwiększyło ilość aktywów objętych instrumentami pochodnymi w obiegu. Jednocześnie możliwość wielokrotnych emisji instrumentów pochodnych na podstawie instrumentów pierwotnych (tzn. sytuacja, w której kolejne emisje papierów były zabezpieczane aktywami kredytowymi), spowodowała lawinowy przyrost wartości kontraktów i innych instrumentów pochodnych. Sprzyjała temu globalizacja rynków finansowych, postęp technologiczny, rosnąca oferta produktów finansowych, co prowadziło do wzrostu efektywności funkcjonowania rynków, ale jednocześnie zwiększyło podatność instytucji finansowych na szoki finansowe (Nieborak 2010).

Należy zauważyć, że banki, sprzedając instrumenty pochodne, niejako pozbywały się ze swoich bilansów kategorii bezpośrednio je obciążających, co umożliwiało im, poprzez proces sekurytyzacji, zwiększanie akcji kredytowej. Skutkiem takiej działalności było istotne zwiększenie tempa wzrostu akcji kredytowej banków przy braku potrzeby

zwiększania kapitału instytucji finansowych udzielających kredytów. Jednocześnie, z uwagi na odsprzedaż papierów wartościowych, banki pozbywały się także ryzyka związanego z udzielaniem kredytów, które zostało przeniesione na nabywców instrumentów pochodnych (często inne banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne). Ci z kolei w coraz mniejszym stopniu byli w stanie ocenić rzeczywiste natężenie i charakter ryzyka, z uwagi na konstrukcję instrumentów pochodnych ujmujących różne pakiety kredytów. Dlatego nabywcy polegali głównie na ocenie instytucji ratingowych, których metody oceny, jak pokazuje historia, zawiodły, bowiem nie były dopasowane do charakteru nowych instrumentów finansowych; inwestorzy końcowi właściwie nie mieli informacji o sytuacji dłużników, z uwagi na łańcuch pośredników, a przez to – wiedzy na temat skali, rozproszenia i zakresu ryzyka na rynku.

Przyczyn kryzysu należy upatrywać w (Teichmann 2010): (1) zjawiskach będących skutkiem ekspansywnej polityki monetarnej Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, (2) nieefektywności w tworzeniu ładu instytucjonalnego na silnie zglobalizowanym rynku finansowym. W szczególności ważne były defekty rynku, będące wynikiem innowacyjnych produktów finansowych, za którymi nie nadążały odpowiednie rozwiązania regulacyjne (Wojtyna 2011). W tym okresie panował bowiem model nadzoru opierający się na samoregulacji rynków finansowych (Konopczak i in. 2010).

W latach 2001-2003 FED prowadził politykę łagodzenia polityki monetarnej, której wyrazem było silne obniżenie stóp procentowych, jako odpowiedzi na „pęknięcie” bańki spekulacyjnej w sektorze IT. To posunięcie miało przeciwdziałać najprawdopodobniej krótkoterminowym spadkom dynamiki wzrostu gospodarki, a także istotnym przecenom na giełdzie. Należy jednak zauważyć, że ówczesnie szef Rezerwy Federalnej spodziewał się znacznie głębszej recesji, niż pokazała historia gospodarcza (Greenspan 2008). Jej płytkiego charakteru dopatrywano się wśród globalnych czynników gospodarczych, które przyczyniły się do obniżenia długoterminowych stóp procentowych i (dzięki dostępności relatywnie taniego pieniądza na rynku oraz wzrostu jego podaży) spowodowały dynamiczny wzrost wartości nieruchomości oraz zachęciły konsumentów do zakupów. W latach 2002-2006 gospodarka USA cechowała się korzystną koniunkturą gospodarczą, w której szczególnie szybko rozwijał się sektor budownictwa. Systematyczny i dynamiczny wzrost cen nieruchomości powodował narastanie bąbla spekulacyjnego na rynku nieruchomości.

W 2007 r. pojawiły się istotne symptomy pogorszenia koniunktury gospodarczej, m.in. w postaci malejącego tempa wzrostu gospodarki USA oraz wzrostu poziomu bezrobocia. Niepokojące były także pojawiające się problemy z obsługą kredytów hipotecznych oraz dodatkowo malejące ceny nieruchomości, które powodowały straty w sektorze bankowym. Dalszy spadek cen nieruchomości był uwarunkowany przejmowaniem przez banki nieruchomości wykorzystywanych jako zabezpieczenie niespłacanych kredytów hipotecznych i prób odzyskania pożyczonego kapitału. Jednakże części z nieruchomości nie udawało się odsprzedać nawet po cenie niższej niż ich wartość rynkowa. Instytucje finansowe zaczęły wyzbywać się instrumentów pochodnych, w przypadku których zabezpieczeniem były kredyty hipoteczne, co wywołało redukcję ich cen (Małkiewicz 2010). Zmiana wyceny tych aktywów (uznawanych od tego czasu za toksyczne) zmusiła banki do ogłoszenia strat z zaangażowania w te papiery wartościowe oraz tworzenia rezerw na pokrycie strat.

Na rynku międzybankowym systematycznie zwiększało się napięcie i nieufność wobec instytucji finansowych, które zaczęły ograniczać udzielanie kredytów w dłuższym horyzoncie czasowym innym bankom i funduszom inwestycyjnym, a także same czyniły to coraz rzadziej, przy jednocześnie rosnących stopach międzybankowych. Akcja kredytowa na rynku hipotecznym została istotnie ograniczona, a wobec potencjalnych nabywców nieruchomości na kredyt ponownie zaczęto wymagać wiarygodności finansowej. Ograniczenie podaży pieniądza na rynku przełożyło się na sektor budownictwa i głównie kondycję samych przedsiębiorstw. W tym okresie pojawiły się również pierwsze działania na szczeblu centralnym, których zadaniem było złagodzenie skutków kryzysu (np. poprzez dofinansowanie instytucji tracących płynność finansową). Z punktu widzenia czasu wydaje się, że opóźniły one jedynie wystąpienie kryzysu, ale z pewnością mu nie zapobiegły.

W 2007 r. upadło kilka mniejszych instytucji finansowych, jednak sektor finansowy w tym okresie funkcjonował jeszcze dość sprawnie. Rok później rząd USA wsparł jeden z największych banków inwestycyjnych – *Bear Stearns*, który znalazł się w krytycznej sytuacji, z uwagi na falę wypłat klientów z jego kont po ogłoszeniu wysokości strat na toksycznych aktywach poniesionych przez ten bank. W połowie marca 2008 r. *Bear Stearns* został przejęty przez inny bank – *JP Morgan Chase*. Sytuacja na rynku finansowym ulegała systematycznemu pogorszeniu w sierpniu 2008 r., bowiem kolejne, coraz większe instytucje zaczęły ogłaszać straty wynikające z zaangażowania w instrumenty pochodne, związane z kredytami hipotecznymi oraz sygnalizować problemy z wypłacalnością (Rosati 2009). Jednym z dużych banków, któremu udzielono pomocy w sierpniu 2008 r., był bank inwestycyjny *Merrill Lynch*. Rząd amerykański wsparł instytucję poprzez ułatwienie jej przejścia przez *Bank of America*, a także dokapitalizowanie przez *AIG (American International Group)*. Urząd Rezerwy Federalnej zasilił rynek w płynność kilkukrotnie obniżając stopy procentowe, a także przekazując środki finansowe bankom komercyjnym. Punktem zwrotnym w rozwoju kryzysu był jednak upadek trzeciego największego banku inwestycyjnego USA, *Lehman Brothers*, w połowie września 2008 r., który posiadał zbyt wysoki udział toksycznych aktywów i w związku z tym odnotował znaczne straty finansowe z tego tytułu.

Brak pomocy państwowej w przypadku tak dużego banku był dla rynku szokiem i miał istotne konsekwencje dla całego rynku finansowego. Kolejne instytucje finansowe zaczęły odnotowywać utratę płynności finansowej w wyniku paniki klientów zagrożonych banków, pragnących odzyskać swoje wkłady finansowe. Na rynku zaczęła także panować nieufność, co niemalże doprowadziło do zablokowania funkcjonowania rynku kredytowego oraz międzybankowego. W obawie przed niewypłacalnością partnerów finansowych banki zaprzestawały udzielania kredytów i pożyczek innym instytucjom finansowym, kiedy uświadomiły sobie pasywną (przejściowo) rolę rządu w niwelowaniu skutków kryzysu. Zamrożenie rynku finansowego doprowadziło natomiast do krytycznej sytuacji wielu innych banków. Sytuacja na rynku finansowym szybko przeniosła się także na gospodarkę realną i sytuację zarówno gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw. Obrazem negatywnych zmian była recesja gospodarki USA. Podejmowane programy pomocy sektorowi finansowemu, w tym wykupu złych długów, nie mogły już zatrzymać fali kryzysu.

ŚWIATOWY KRYZYS FINANSOWY A GOSPODARKA POLSKI

Negatywny impuls rozwojowy, wywołany kryzysem sektora finansowego i rynku nieruchomości w USA, dotarł do większości krajów na świecie. Jednakże bezpośrednie kanały transmisji kryzysu były zróżnicowane w poszczególnych gospodarkach świata (Chudik, Fratzscher 2011) i uzależnione od cech strukturalnych gospodarek krajów, a także występujących powiązań.

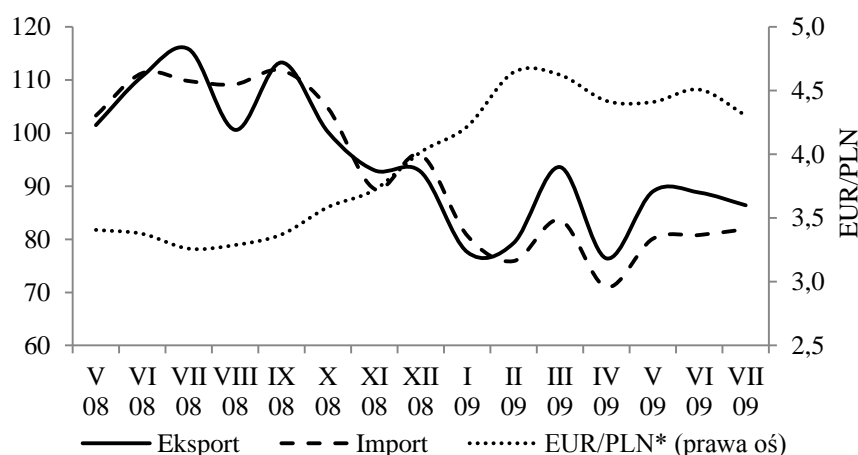
Spośród ogółu kanałów transmisji kryzysów na świecie (w świetle dotychczasowych badań), dwa wydają się szczególnie istotne, tj. powiązania finansowe oraz handlowe (Bruinshoofd i in. 2010). Zaangażowanie poszczególnych krajów i instytucji finansowych w toksyczne aktywa amerykańskie oraz zależność zagranicznych instytucji finansowych od finansowania dolarem (Kamin, DeMarco 2012), a także przenoszenie negatywnych impulsów poprzez rynek akcji i obligacji (Kenourgios, Padhi 2012) opisuje potencjalne wymiary transmisji kryzysu przez sektor finansowy. Wpływ kanału handlowego może być rozpatrywany zarówno w kontekście ograniczenia popytu na towary pochodzące z eksportu, jak i w wymiarze konkurencyjności, gdzie obserwowanym zmianom popytu towarzyszą również zmiany kursu walutowego, co powoduje zmianę rentowności realizowanej działalności eksportowej i determinuje aktualizację wyceny rynkowej wartości przedsiębiorstw (Miller, Vallee 2011). Do czynników wpływających na możliwości transmisji szoków ekonomicznych można także zaliczyć: odległość geograficzną (relatywna bliskość zwiększa tempo i skalę przenoszenia szoków), efekt naśladownictwa uczestników rynku (np. inwestorów decydujących się na wycofanie kapitału z danego regionu, co może spowodować panikę na innych giełdach lub podobnych rynkach), efekt „monsunu” (kiedy wszystkie kraje odczuwają skutki podobnego szoku, np. kryzys naftowy) (Arouri i in. 2010).

W przypadku gospodarki Polski negatywny szok wywołany światowym kryzysem finansowym dotarł przede wszystkim za pośrednictwem handlu zagranicznego oraz sektora finansowego i z pewnym opóźnieniem (*Koniunktura...* 2011). Relatywnie najtrudniejsza sytuacja została odnotowana na przełomie roku 2008 i 2009. W tym okresie polskie przedsiębiorstwa w istotnym stopniu ograniczyły swoją działalność produkcyjną, z uwagi na malejący popyt zagraniczny (w szczególności na rynkach europejskich). Panująca na rynku niepewność odnośnie perspektyw rozwoju polskiej gospodarki (i jej stabilności w obliczu nasilenia kryzysu), a także innych krajów na świecie, spowodowała przejściowy odpływ kapitału zagranicznego, co przyczyniło się do deprecjacji krajowej waluty (*Obrotów towarowe...* 2010) (rys. 1). Ta z kolei umożliwiła poprawę bilansu handlowego Polski poprzez poprawę konkurencyjności przedsiębiorstw eksportujących towary z kraju za granicę (możliwość wzrostu przychodów pomimo spadku wolumenu eksportu). Korzystne oddziaływanie kursu walutowego pozwoliło zatem częściowo zniwelować negatywny wpływ ograniczenia popytu na polski eksport.

Na przełomie 2008 r. i 2009 r. uwidoczniły się również skutki wcześniejszego zaangażowania polskich przedsiębiorców w opcje walutowe, które w wielu przypadkach przyczyniły się do odnotowania znacznych strat z działalności finansowej (*Polska wobec...* 2009). Deprecjacja kursu walutowego zwiększyła wartość zadłużenia przedsiębiorstw w walutach obcych. Problemy zagranicznych banków oraz niepewna sytuacja na rynku kredytowym skutkowały ograniczeniem zdolności banków do pozyskania finansowania na rynku międzybankowym (poza niewielkimi kwotami na krótkie okresy), co wymusiło na

tych instytucjach poszukiwania innych form płynności – przede wszystkim – poprzez wzrost oprocentowania depozytów. Ograniczona dostępność finansowania zewnętrznego, wywołana surowszymi kryteriami oceny zdolności kredytowej, zwiększeniem marż, prowizji bankowych, a także wyższym wymaganym poziomem zabezpieczeń, uruchomiła, z pewnym opóźnieniem (wraz z innymi wymienianymi czynnikami), procesy dostosowawcze w gospodarce realnej, tj. pogorszenie koniunktury (*Polski rynek...* 2011). Jednakże ograniczenie podaży kredytów mogło być w pewnym stopniu uwarunkowane także mniejszym zainteresowaniem ze strony przedsiębiorców i mieć istotny związek z ówczesną (i prognozowaną na najbliższy okres) koniunkturą gospodarczą.

Rysunek 1. Dynamika eksportu i importu Polski w okresie najgłębszego spowolnienia gospodarki światowej



Objaśnienia: * - średni miesięczny kurs EUR/PLN.

Zródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS.

Spadek wartości bezpośrednich inwestycji zagranicznych napływających do kraju doprowadził do spowolnienia procesów gospodarczych (w tym skali dokonywanych inwestycji), a także do pogorszenia salda obrotów bieżących (Gorzela 2010). Niemniej jednak, w tym okresie nie tylko przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego ograniczyły swoją działalność inwestycyjną. W 2009 r. silnie ograniczona została akumulacja kapitału w przedsiębiorstwach krajowych, a także poziom ich zapasów (por. tab. 1). Dekoniunktura gospodarcza i niepewność odnośnie przyszłego zapotrzebowania na towar warunkowały malejący poziom zapasów oraz skalę dokonywanych inwestycji.

Tabela 1. Dekompozycja popytowa PKB Polski w latach 2006-2010

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010
Wzrost PKB	6,2	6,8	5,1	1,6	3,8
Spożycie ogółem, w tym:	4,2	3,8	4,7	1,6	2,7
Spożycie indywidualne	3,1	3,0	3,4	1,3	1,9
Spożycie zbiorowe	1,0	1,1	1,4	0,3	0,6
Akumulacja, w tym:	3,1	5,1	1,0	-2,7	1,7
Nakłady brutto na środki trwałe	2,7	3,4	2,1	-0,3	-0,2
Zapasy	0,4	0,8	-0,8	-2,4	1,9
Eksport netto, w tym:	-1,1	-2,1	-0,6	2,7	-0,6
Eksport	5,4	3,7	2,9	-2,7	4,0
Import	6,6	5,8	3,5	-5,5	4,6

Zródło: opracowanie własne na podstawie *Raport o stanie gospodarki* (2010, 2011).

Objaśnienia: Wzrost PKB przedstawiono w proc., natomiast zmianę pozostałych kategorii w pkt. proc.

Przejawem negatywnych zmian obserwowanych w gospodarce kraju było istotne spowolnienie tempa wzrostu PKB do 1,6% w 2009 r. Jego największe nasilenie przypadło na pierwszy kwartał 2009 r., kiedy to wartość wytworzonych dóbr i usług w gospodarce zwiększyła się tylko o 0,4%.

Wśród czynników, które pozwoliły uchronić gospodarkę Polski od recesji, można wymienić: stosunkowo niewielkie uzależnienie wartości PKB od eksportu (ok. 39,5% w 2009 r.), duży popyt wewnętrzny (głównie implikowany spożyciem indywidualnym), deprecjację złotego oraz dodatni wkład eksportu netto w tworzenie PKB.

Pomimo braku odnotowania recesji, gospodarka Polski przejściowo ograniczyła wartość wytworzonych dóbr przemysłowych. Obserwowane zmiany, wywołane silnym zewnętrznym impulsem, przyczyniły się dodatkowo do pogorszenia sytuacji na rynku pracy (tab. 2). Stopa bezrobocia rejestrowanego uległa zwiększeniu z 9,5% w 2008 r. do 12,1% w 2009 r. Alternatywne źródło informacji o rynku pracy, tj. Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności, potwierdziły coraz trudniejszą sytuację na rynku pracy. Analiza wysokości wynagrodzeń pozwoliła stwierdzić ograniczenie wysokości wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w latach 2009-2011.

Tabela 2. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację Polski w okresie światowego kryzysu finansowego

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Produkcja sprzedana przemysłu	111,6	110,7	103,6	95,5	109,0	107,5
Produkcja budowlano-montażowa	118,1	115,5	112,1	105,1	104,6	112,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego	14,8	11,2	9,5	12,1	12,4	12,5
Stopa bezrobocia BAEL	12,2	8,5	6,7	8,5	9,3	9,7
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw	104,2	106,8	106,1	101,1	100,8	100,9

Objaśnienia: W tabeli zamieszczono wskaźniki dynamiki poszczególnych zmiennych oraz wysokość stóp bezrobocia.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Dodatkowo, nie wszystkie z branż w równym stopniu „odczuły” negatywne skutki światowego kryzysu finansowego. Największą wrażliwość w skali globalnej wykazywały (Gorzelać 2009): sektor bankowo-finansowy, budownictwo i nieruchomości, motoryzacja, transport oraz branża energetyczna. Wyszczególnione branże były w pewien sposób powiązane ze sobą łańcuchem dostaw lub zależności. Przykładowo, mniejsza dostępność kredytów wpływa na możliwości nabywcy obywateli zakupu nieruchomości i np. dóbr przemysłowych, a mniejsze zapotrzebowanie na nowe nieruchomości determinuje, w pewnym stopniu, skalę przewozów oraz produkcję przemysłową powiązaną z budownictwem.

W przypadku gospodarki Polski sektor bankowy i finansowy w niewielkim stopniu odczuł skutki światowego kryzysu finansowego – głównie z uwagi na niewielkie zaangażowanie w „toksyczne” aktywa amerykańskie i relatywnie ostrożną strategię działania podmiotów na rynku. Bezpośrednim skutkiem obserwowanych zmian w otoczeniu była mniejsza ufność instytucji finansowych względem siebie i podmiotów oraz osób ubiegających się o kredyt. Mniejsza dostępność finansowania zewnętrznego przyczyniła się do ograniczenia popytu na kredyt m.in. na pierwotnym i wtórnym rynku nieruchomości, a także utrudniała finansowanie nowych inwestycji deweloperskich. Branża samochodowa odnotowała przejściowy spadek produkcji, który w wielu przypadkach obejmował różne formy redukcji kosztów funkcjonowania: redukcję zatrudnienia, nieprzedłużanie umów pracownikom zatrudnionym na czas określony, przestoje

produkcyjne itp. Mniejsze zapotrzebowanie na surowce, materiały, wyroby gotowe w gospodarce również determinowały pewne trudności sektora transportowego (zarówno kołowego, kolejowego, jak i lotniczego). Mniejsza produkcja budowlana na świecie, a także popyt na dobra przemysłowe (i półfabrykaty) determinowały również sytuację w hutnictwie.

Jednakże w szczególności zagrożone były branże obejmujące produkcję dóbr trwałego użytku (ich konsumpcja uległa znacznemu obniżeniu), które dodatkowo cechowały się wysokim udziałem wartości eksportu w produkcji sprzedanej (tzn. ich głównym rynkiem zbytu były kraje zagraniczne). Obejmowały one branże nastawione na sprzedaż eksportową w przemyśle: samochodowym, elektronicznym, meblarskim oraz urządzeń elektrycznych (Gorzelać 2009). Relatywną odporność posiadały natomiast branże głównie nastawione na produkcję na rynek krajowy, obejmujące dobra pierwszej potrzeby lub na które popyt jest relatywnie mało elastyczny względem ceny – m.in. przemysł spożywczy.

ŚWIATOWY KRYZYS FINANSOWY A POLSKIE REGIONY

Sytuacja gospodarki kraju, a także otoczenia gospodarczego, wpłynęła również na kondycję i możliwości rozwoju poszczególnych regionów kraju. Wydaje się, że zróżnicowana sytuacja poszczególnych branż w obliczu kryzysu, wraz z odmiennymi cechami strukturalnymi poszczególnych regionów kraju, warunkowały stopień wrażliwości na kryzys. W szczególności zagrożone były obszary o wysokiej specjalizacji działalności przemysłowej, podczas gdy obszary o dużym jej zróżnicowaniu, zlokalizowane najczęściej w dużych aglomeracjach, w mniejszym stopniu odczuły skutki kryzysu (Davies i in. 2009). Poziom wrażliwości regionów na „import” negatywnych skutków kryzysu jest również uzależniony od stopnia otwarcia regionu na świat, w tym istniejących powiązań kapitałowych i handlowych z jego otoczeniem, zasobności w poszczególne zasoby, jakości infrastruktury technicznej, osiągniętego poziomu rozwoju i życia itp. W zasadzie w znacznym stopniu o wrażliwości na kryzys decydowały zarówno czynniki warunkujące osiągniętą pozycję konkurencyjną regionu (np. silne i słabe strony), jak i działania władz ograniczające negatywne skutki kryzysu.

Gdyby analizę wrażliwości regionów na skutki światowego kryzysu finansowego oprzeć tylko na wynikach zmian PKB (w cenach stałych), to w układzie regionów Polski stosunkowo najbardziej wrażliwe na „import” negatywnych zjawisk były przede wszystkim obszary o relatywnie niskim poziomie zamożności, zlokalizowane w centrum i na wschodzie kraju. Bezwzględny spadek wartości wytworzonych dóbr i usług w 2009 r. objął gospodarkę województw (tab. 3): kujawsko-pomorskiego (o -1,2%), świętokrzyskiego (-1,0), lubelskiego (-0,8), opolskiego (-0,5). Z drugiej strony, relatywnie najlepiej okres spowolnienia gospodarczego w kraju przetrwały województwa: pomorskie (wzrost o 3,9%), mazowieckie (3,1), podlaskie (3,1). Przyczyn zróżnicowanych pozycji regionów można się doszukiwać m.in. w poziomie otwarcia województw na wymianę międzynarodową, ukształtowanej strukturze wytwarzania, wielkości rynków zbytu.

Jednakże, zmianom wartości wytworzonych produktów i usług w wymiarze regionalnym towarzyszyły również przemiany na rynku pracy, zmiany konsumpcji oraz działalności inwestycyjnej sektora przedsiębiorstw. W istotny sposób warunkowały one sytuację zarówno obywateli, jak i możliwości rozwoju poszczególnych regionów. Poprzedzenie jedynie na wartościach jednej kategorii ekonomicznej, jaką jest PKB, wydaje się

niewystarczające w analizie skutków spowolnienia gospodarczego kraju w wymiarze regionalnym. W tabeli 3 przedstawiono wybrane uwarunkowania towarzyszące zmianom PKB.

Dobór zmiennych do analizy był uwarunkowany dostępnością danych w okresie spowolnienia gospodarczego, a także charakterem rozpatrywanych cech. Kryterium merytorycznym ich doboru była możliwość opisywania zmian koniunktury gospodarczej w układzie regionalnym kraju. Część ze zmiennych zawiera informacje bezpośrednio opisujące stan gospodarki, a inne pośrednio (np. popyt).

Regiony, w których odnotowano bezwzględny spadek wartości PKB cechowały się najczęściej silnym ograniczeniem wielkości produkcji przemysłowej, dochodów własnych gmin i miast na prawach powiatu, a także powyżej przeciętnym przyrostem liczby podmiotów wykreślonych z rejestru REGON. Kierunek obserwowanych zmian implikował trudną sytuację sektora przedsiębiorstw, która przekładała się również na sytuację na rynku pracy (wzrost stopy bezrobocia) i możliwości nabywcze obywateli. W przypadku dwóch obszarów (opolskie, kujawsko-pomorskie), stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła o wartość wyższą niż przeciętnie w kraju. Innym ograniczeniem możliwości rozwojowych był spadek konsumpcji prywatnej w tym skupieniu województw (z wyjątkiem kujawsko-pomorskiego, gdzie pozostała ona na poziomie z 2008 r.).

Tabela 3. Dynamika wybranych zmiennych w latach 2008-2009

Wyszczególnienie	X1	X2	X3	X4	X5*	X6	X7
POLSKA	1,6	-2,6	-2,8	46,9	2,6	-11,3	3,1
dolnośląskie	1,4	1,0	-1,4	53,0	2,8	-9,5	12,6
kujawsko-pomorskie	-1,2	-1,5	-2,3	114,3	2,9	2,5	0,1
lubelskie	-0,8	-8,7	-5,9	22,9	1,7	-1,3	-5,1
lubuskie	0,2	14,0	-4,7	-18,2	3,7	-4,8	6,1
łódzkie	0,4	3,7	-4,2	140,6	2,7	-18,3	1,7
małopolskie	2,1	-7,4	1,2	-1,7	2,2	-23,2	-1,5
mazowieckie	3,3	-2,2	-3,8	87,3	1,7	-13,6	4,0
opolskie	-0,5	-9,7	-6,4	51,9	3,1	17,5	-11,4
podkarpackie	1,3	-6,9	-4,8	35,6	2,9	-15,6	-9,9
podlaskie	3,1	6,3	2,4	43,4	3,1	-26,6	3,0
pomorskie	3,9	-7,8	-5,1	-2,6	3,5	26,0	0,2
śląskie	0,3	-4,2	-3,4	22,4	2,5	-10,5	15,5
świętokrzyskie	-1,0	-12,3	2,1	70,6	1,4	-11,5	-4,9
warmińsko-mazurskie	2,1	1,2	-6,3	58,3	3,9	-17,3	-18,8
wielkopolskie	2,1	0,8	-1,3	52,2	2,8	-28,2	6,1
zachodniopomorskie	2,1	-4,9	-0,8	9,4	3,8	-20,9	9,0

Objaśnienia: X1 - realna zmiana PKB, X2 - zmiana produkcji sprzedanej przemysłu na 1 mieszkańca, X3 - zmiana dochodów własnych gmin i miast na prawach powiatu na 1 mieszkańca, X4 - zmiana liczby podmiotów wykreślonych z rejestru REGON na 10 tys. mieszkańców, X5 - zmiana stopy bezrobocia (w pkt. proc.), X6 - zmiana nakładów inwestycyjnych na 1 mieszkańca, X7 - zmiana sprzedaży detalicznej na 1 mieszkańca. W tabeli zamieszczono wartości procentowe zmian. * - zmiana stopy bezrobocia rejestrowanego została wyrażona w punktach procentowych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

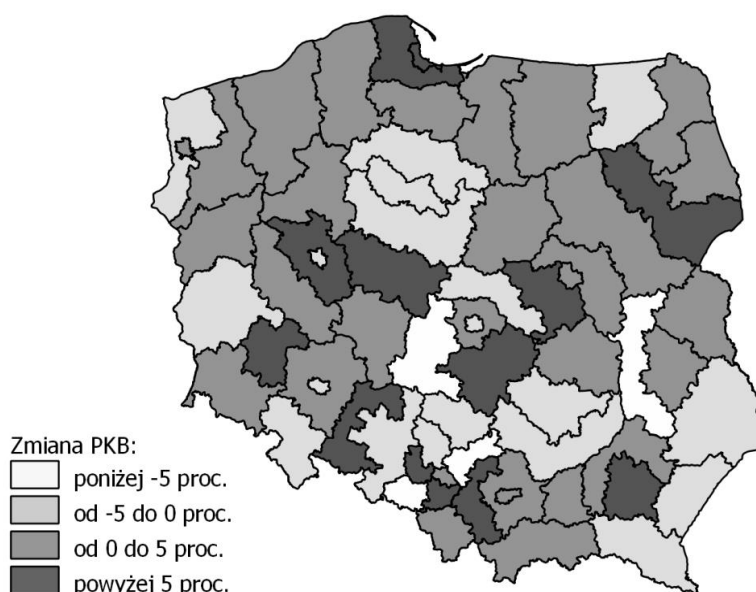
Analiza uwarunkowań rozwoju województw o najwyższych stopach wzrostu gospodarczego nie pozwoliła jednoznacznie zidentyfikować wspólnych cech warunkujących ich rozwój (z wyjątkiem rosnącej wartości sprzedaży detalicznej). Najprawdopodobniej każdy z tych regionów posiadał własną ścieżkę rozwoju, którą podążał w okresie spowolnienia gospodarczego w kraju. Przykładowo, województwo

mazowieckie odznaczało się relatywnie niewielkim wzrostem stopy bezrobocia rejestrowanego, podczas gdy pomorskie odnotowało największy wzrost nakładów inwestycyjnych w skali kraju, a podlaskie – największy wzrost dochodów własnych gmin i miast na prawach powiatu.

Województwa Polski Wschodniej odnotowały przeciętny wzrost gospodarczy na poziomie 1%, z czego trzy województwa odnotowały przyrost, a dwa spadek wartości wytworzonych dóbr i usług. Zmiany w tym skupieniu województw były implikowane istotnym ograniczeniem sprzedaży detalicznej (czyli popytu konsumenckiego) oraz dochodów własnych gmin i miast na prawach powiatu (z wyjątkiem podlaskiego). Ich wystąpienie świadczyło o ograniczeniu dochodów mieszkańców regionu oraz przedsiębiorstw, które stanowią część dochodów uzyskiwanych przez gminy i miasta na prawach powiatu. Dodatkowo, w trzech z pięciu województw, tj. poza podlaskim i warmińsko-mazurskim, odnotowano również spadek wartości produkcji przemysłowej. Niewątpliwie pewnym szczególnym przypadkiem w tej grupie regionów było województwo podlaskie, które cechowało się znacznie korzystniejszymi charakterystykami poszczególnych cech niż pozostałe regiony z grupy.

Na niższym poziomie agregacji dostrzeżono znaczące zróżnicowanie dynamiki wzrostu regionalnych gospodarek, również w obrębie poszczególnych województw. Największe ograniczenie wartości wytworzonych dóbr i usług w 2009 r. zostało zaobserwowane na obszarach podregionów: sosnowieckiego, rybnickiego (śląskie), sieradzkiego (łódzkie), puławskiego (lubelskie), przemyskiego (podkarpackie) (rys. 2). Były to przede wszystkim obszary zlokalizowane w centrum i na południu kraju. Największa dynamika wzrostu PKB objęła natomiast podregiony: piotrkowski (łódzkie), tyski (śląskie), łomżyński (podlaskie), poznański (wielkopolskie), legnicko-głogowski (dolnośląskie). Do grupy podregionów cechujących się wysoką dynamiką wzrostu zaliczono także inne podregiony, najczęściej z otoczenia dużych aglomeracji miejskich lub położone w ich pobliżu. Jednakże z grona podregionów-miast w grupie najszybciej rozwijających się obszarów znalazł się tylko podregion trójmiejski.

Rysunek 2. Przestrzenny rozkład dynamiki realnych zmian PKB w 2009 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

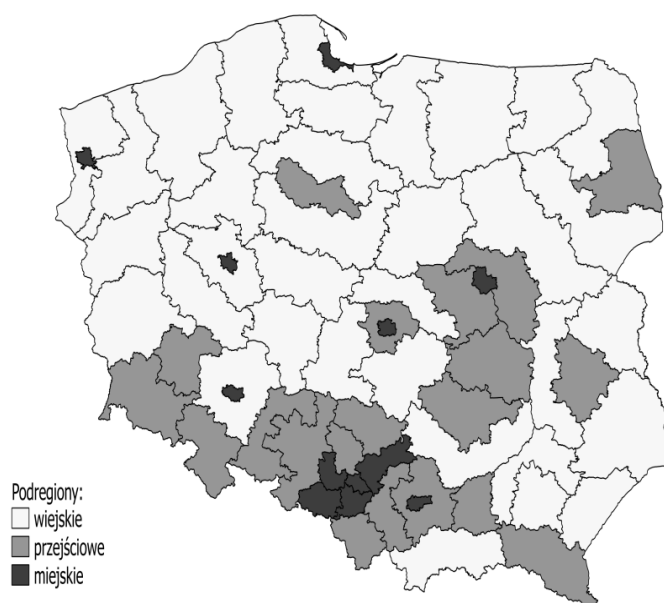
Odmierna sytuacja poszczególnych podregionów pozwoliła dodatkowo uchwycić przyczyny zróżnicowanej pozycji wybranych województw w kraju. Wysokie ograniczenie wartości PKB regionu kujawsko-pomorskiego wynikało z pozycji jego wszystkich podregionów, cechujących się recesją gospodarczą. Podobna sytuacja została zidentyfikowana w przypadku świętokrzyskiego. Ujemna dynamika wzrostu województwa lubelskiego była natomiast uwarunkowana sytuacją w dwóch podregionach tego regionu, tj. przede wszystkim w podregionie puławskim oraz chełmsko-zamojskim. Większy wkład podregionu opolskiego (spadek) w tworzeniu PKB w porównaniu do podregionu nyskiego (wzrost) zdecydował o ujemnej dynamice wzrostu całego województwa opolskiego.

Wysoka dynamika wzrostu regionalnego PKB województwa pomorskiego była implikowana wzrostem podregionu trójmiejskiego oraz gdańskiego. W przypadku województwa mazowieckiego do podregionów o największej dynamice wzrostu można było zaliczyć podregiony: warszawski zachodni, radomski, ciechanowsko-płocki. W województwie podlaskim najbardziej dynamiczny wzrost objął natomiast podregion łomżyński.

Agregacja podregionów do trzech grup, uwzględniających zróżnicowany udział populacji zamieszkującej obszary wiejskie oraz miejskie, pozwoliła wskazać typy obszarów, które w okresie spowolnienia gospodarczego na poziomie kraju cechowały się najmniejszą oraz największą dynamiką wzrostu. W tym celu wykorzystano klasyfikację OECD przydzielającą podregiony do trzech skupień, w ramach których zidentyfikowano regiony (*OECD Regional Typology 2010* oraz por. rys. 3):

- przeważnie rolnicze, gdy udział populacji zamieszkującej obszary wiejskie jest wyższy niż 50 proc.;
- przejściowe (miejsko-wiejskie), gdy odsetek mieszkańców zamieszkujących obszary rolnicze jest z przedziału 15 i 50%;
- przeważnie miejskie, w przypadku kiedy udział ludności zamieszkującej obszary wiejskie jest niższy niż 15%.

Rysunek 3. Typologia regionów wg OECD



Źródło: Opracowanie własne na podstawie OECD 2010.

Agregacja danych nt. regionalnego wzrostu gospodarczego do ww. trzech grup pozwoliła stwierdzić najwyższą dynamikę wzrostu w obszarach przejściowych, tj. miejsko-wiejskich (wzrost całej grupy o 1,9% PKB). Grupa podregionów rolniczych cechowała się niższą dynamiką wzrostu (1,1%), a podregionów miejskich (1,0%) najniższą. Analiza średnich wartości zmian PKB poszczególnych podregionów w trzech grupach potwierdziła powyższą kolejność grup pod względem dynamiki wzrostu ich gospodarek, co pozwoliło potwierdzić postawioną hipotezę badawczą ze wstępu tego opracowania.

Uzyskane wyniki analizy pozwoliły dodatkowo stwierdzić, że w grupie regionów cechujących się najwyższym wzrostem subregionalnego PKB znalazły się obszary położone w otoczeniu dużych miast (m.in. Trójmiasta, Poznania, Warszawy, Katowic, Krakowa), które były zlokalizowane w centrum i przede wszystkim na południu kraju. Najprawdopodobniej zróżnicowana struktura zatrudnienia i wytwarzania, a także produkcja skierowana na rynek krajowy warunkowały relatywnie korzystną sytuację tego typu podregionów.

Podregiony rolnicze cechowały się największym zróżnicowaniem spośród zidentyfikowanych skupień. Regiony o wysokim odsetku osób zamieszkałych na obszarach wiejskich, zlokalizowane we wschodniej części kraju, cechowały się przeciętnie niższym tempem wzrostu gospodarki w porównaniu z podregionami zachodnimi. Najwyraźniej wschodnie podregiony rolnicze odznaczały się niższymi możliwościami rozwoju względem swoich zachodnich odpowiedników lub skala nasilenia negatywnych zmian była tam większa.

Najmniej liczna grupa podregionów, obejmująca największe aglomeracje miejskie w kraju, utożsamiana z podregionami-miastami, a także wybranymi obszarami województwa śląskiego, uplasowała się na końcu zestawienia. Przyczyn niskich zdolności do generowania rozwoju społeczno-gospodarczego należy się doszukiwać w zmianie pozycji wybranych podregionów z tej grupy, które cechowały się istotnym spadkiem PKB (m.in. sosnowiecki, rybnicki), a także specjalizacją przemysłową niektórych z nich.

ZAKOŃCZENIE

Ukształtowany w gospodarce światowej system rozległych i wielopłaszczyznowych powiązań (np. finansowych, handlowych) między gospodarkami krajów sprawia, że przenoszenie negatywnych szoków na podmioty uczestniczące w globalnej sieci zależności jest obecnie łatwiejsze niż jeszcze kilkadziesiąt lat temu. Rośnie jednak zagrożenie, wiążące się z możliwością transmisji negatywnych zjawisk na uczestników współczesnej gospodarki światowej.

Światowy kryzys finansowy ujawnił ww. słabość systemu powiązań. Efekt „zarażania” lub domina pokazał w jak szybki sposób kryzys przeniósł się na inne gospodarki, nawet odległe geograficznie od miejsca, gdzie się rozpoczął. Gospodarka Polski przetrwała ten okres, unikając recesji, jednak kosztem znaczącego ograniczenia dynamiki wzrostu gospodarki w 2009 r.

Poszczególne regiony kraju w różny sposób „reagowały” na silne zmiany w ich otoczeniu, wywołane światowym kryzysem finansowym. Na poziomie województw, najbardziej negatywne zmiany zaobserwowano w przypadku: kujawsko-pomorskiego, świętokrzyskiego, lubelskiego i opolskiego, których gospodarki zmniejszyły wartość wytworzonych dóbr i usług w porównaniu do poprzedniego roku. Relatywnie

najkorzystniejsza sytuacja cechowała natomiast województwa: pomorskie, mazowieckie, podlaskie, których dynamika wzrostu PKB przekroczyła 3%.

Analiza zmian dynamiki rozwoju gospodarek na niższym poziomie agregacji dowiodła dużego zróżnicowania sytuacji poszczególnych podregionów kraju, również w obrębie wybranych województw. Stosunkowo duże zróżnicowanie wewnętrznej dynamiki zmian PKB odnotowano w przypadku województw: śląskiego, opolskiego, a także podkarpackiego. W przypadku kujawsko-pomorskiego oraz świętokrzyskiego recesja objęła wszystkie z istniejących podregionów tych województw.

Przeprowadzona analiza pozwoliła także pozytywnie zweryfikować postawioną hipotezę, zgodnie z którą podregiony przejściowe (tj. miejsko-wiejskie) w mniejszym stopniu w okresie spowolnienia gospodarczego w kraju „odczuły” negatywne skutki światowego kryzysu finansowego w porównaniu z obszarami miejskimi i rolniczymi. Było to najprawdopodobniej uwarunkowane zróżnicowaną strukturą wytwarzania tych regionów, a także produkcją opartą na zaspokajaniu potrzeb wewnętrznych kraju lub pobliskich miast. Z kolei wysoki poziom urbanizacji, cechujący najwolniej rozwijające się regiony, był implikowany wysoką specjalizacją przemysłową części z podregionów tego skupienia, która cechowała się istotnym spadkiem wartości wytworzonych dóbr.

LITERATURA

- Arouri M. E. H., Jawadi F., Nguyen D. K. (2010), *The Dynamics of Emerging Stock Markets*, Physica-Verlag, Heidelberg.
- Bruinshoofd A., Candelon B., Raabe K. (2010), *Banking Sector Fragility and the Transmission of Currency Crisis*, "Open Economies Review", Vol. 21, No. 2.
- Chudik A., Fratzscher M. (2011), *Identifying the global transmission of the 2007-2009 financial crisis in a GVAR model*, "European Economic Review", Vol. 55, nr 3.
- Davies S., Kah S., Woods Ch. (2009), *Wymiar regionalny kryzysu finansowego i gospodarczego*, Opracowanie EoRPa 09/1, Centrum Badania Polityk Europejskich, Uniwersytet Strathclyde, Glasgow.
- Gorzelał G. (2003), *Bieda i zamożność regionów. Założenia, hipotezy, przykłady*, „Studia Regionalne i Lokalne”, nr 1.
- Gorzelał G. (red. nauk.) (2009), *Geografia polskiego kryzysu. Kryzys peryferii czy peryferia kryzysu?*, RSA - Sekcja Polska, Warszawa.
- Gorzelał G. (2010), *Kryzys finansowy w krajach Europy Środkowej i Wschodniej* [w:] A. Tucholska (red. nauk.), *Europejskie wyzwania dla Polski i jej regionów*, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa.
- Greenspan A. (2008), *Era zawirowań. Krok w nowy wiek*, Warszawskie Wydawnictwo Literackie MUZA S.A., Warszawa.
- Kamin S. B., DeMarco P. (2012), *How did a domestic housing slump turn into a global financial crisis?*, "Journal of International Money and Finance", Vol. 31, nr 1.
- Kenourgios D., Padhi P. (2012), *Emerging markets and financial crises: Regional, global, or isolated shocks?*, "Journal of Multinational Financial Management", Vol. 22, nr 1-2.
- Koniunktura gospodarcza w wybranych krajach w okresie kryzysu finansowego* (2011), MG DAP, Warszawa.
- Konopczak M., Sieradzki R., Wiernicki M. (2010), *Kryzys na światowych rynkach finansowych - wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt”, nr 6.
- Malkiewicz A. (2010), *Kryzys. Polityczne, ekologiczne i ekonomiczne uwarunkowania*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
- Miller V., Vallee L. (2011), *Central Bank Balance Sheets and the Transmission of Financial Crises*, "Open Economies Review", Vol. 22, No. 2.
- Moshirian F. (2011), *The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation*, "Journal of Banking and Finance", vol. 35, nr 3.
- Nazarczuk J. M. (2007), *Stymulanty lokalizacji inwestycji w województwie warmińsko-mazurskim* [w:] A. P. Balcerzak, D. Górecka (red. nauk.), *Uwarunkowania rozwoju społeczno-gospodarczego Polski*, Wyd. Adam Marszałek, Toruń.
- Nazarczuk J. M. (2008), *Wybrane aspekty konkurencyjności polskiej gospodarki* [w:] A. P. Balcerzak, E. Rogalska (red. nauk.), *Konkurencyjność gospodarki Polski*, Wyd. Adam Marszałek, Toruń.
- Nazarczuk J. M., Lizińska W. (2009), *Level of investment attractiveness and scale of foreign investments during the years 2005-2006*, "Olsztyn Economic Journal", vol. 4, nr 1.
- Nieborak T. (2010), *Globalny kryzys finansowy - istota, przyczyny, konsekwencje*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, nr 4.

- Niedziółka M. (2011), *Lokalne implikacje globalizacji* [w:] K. Kuciński (red.) *Glokalizacja*, Difin, Warszawa.
- Obroty towarowe z zagranicą w fazie wychodzenia z kryzysu* (2010), Ministerstwo Gospodarki, Warszawa.
- OECD Regional Typology* (2010), OECD, Directorate for Public Governance and Territorial Development.
- Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego* (2009), NBP, Warszawa.
- Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008-2009* (2010), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.
- Raport o stanie gospodarki* (2011, 2010), Ministerstwo Gospodarki, Warszawa.
- Rosati D. (2009) *Przyczyny i mechanizm kryzysu finansowego w USA*, „*Ekonomista*”, nr 3.
- Shahrokhi M. (2011), *The Global Financial Crises of 2007-2010 and the future of capitalism*, “*Global Financial Journal*”, vol. 22, nr 3.
- Sulek J. (2007), *Rola sieci w tworzeniu przewagi konkurencyjnej*, materiały z II konferencji Świętokrzyskiego Centrum Edukacji na Odległość, pt. „Rola informatyki w naukach ekonomicznych i społecznych”, Kielce, 13 września 2007, http://www.sceno.edu.pl/cms_tmp/1715_j_sulek_Ikonf.pdf
- Teichmann E. (2010), *Państwa bałtyckie - reakcja na światowy kryzys gospodarczy 2008-2009* [w:] K. Falkowski, E. Teichmann (red. nauk.), *Państwa bałtyckie i Europy Wschodniej. Reakcja na światowy kryzys gospodarczy i regionalny kryzys gazowy*, SGH, Warszawa.
- Wojtyna A. (2011), *Gospodarki wschodzące w obliczu kryzysu finansowego - duża odporność czy podatność* [w:] A. Wojtyna (red. nauk.), *Kryzys finansowy i jego skutki dla krajów na średnim poziomie rozwoju*, PWE, Warszawa.