

EKONOMISTA

CZASOPISMO POŚWIĘCONE NAUCE I POTRZEBOM ŻYCIA
ZAŁOŻONE W ROKU 1900

Indeks 357030
ISSN 2299-6184
Cena 58,32 zł

2020

3

W numerze

KAROLINA GORAUS-TAŃSKA, ZUZANNA OSIKA
**Stopnie wyższego wykształcenia a zarobki w Polsce
i innych krajach OECD**

AGNIESZKA DOMAŃSKA
**Crowding-in and Crowding-out Effects of Public Investments
in Poland and Portugal: a Comparative Study**

IZABELA MEYNARZEWSKA-BOROWIEC
**Income Gap between the New and Old EU Member States
and Its Determinants in the Period 1996-2017**

KRZYSZTOF TUROWSKI
**Krakowska szkoła ekonomii
wobec Wielkiego Kryzysu**

Spis treści

Artykuły

Karolina GORAUS-TAŃSKA, Zuzanna OSIKA: Stopnie wyższego wykształcenia a zarobki w Polsce i innych krajach OECD	341
Agnieszka DOMAŃSKA: Crowding-in and Crowding-out Effects of Public Investments in Poland and Portugal: a Comparative Study	372
Izabela MŁYNARZEWSKA-BOROWIEC: Income Gap between the New and Old EU Member States and Its Determinants in the Period 1996–2017	401
Krzysztof TUROWSKI: Krakowska szkoła ekonomii wobec Wielkiego Kryzysu	431

Miscellanea

Eliza PRZEŹDZIECKA: Przepływy inwestycji zagranicznych między państwami Unii Europejskiej i Japonią – perspektywa umowy o partnerstwie gospodarczym	450
Błażej KIERMASZ, Mikołaj KSZCZOTEK: Indeks VIX – zabezpieczenie czy zagrożenie? Konsekwencje finansjalizacji „wskaźnika strachu”	468

Recenzje i omówienia

<i>Strategia dla Polski. Ćwierć wieku później</i> , red. Grzegorz W. Kołodko i Jacek Tomkiewicz (rec. Maciej Miszewski)	487
<i>Strengthening the Knowledge Base for Innovation in the European Union</i> , red. Marzenna Anna Weresa (rec. Tadeusz Baczek)	490
Kazimierz ŁASKI: <i>Lectures in Macroeconomics: A Capitalist Economy without Unemployment</i> , red. Jerzy Osiatyński i Jan Toporowski (rec. Eckhard Hein) ..	495

*

Dwumiesięcznik „Ekonomista” publikuje oryginalne teksty naukowe w języku polskim i angielskim poświęcone problematyce ekonomicznej. Wszystkie nadesłane teksty zgodne z profilem pisma i jego standardami redakcyjnymi są oceniane przez recenzentów w procedurze *double-blind* i zatwierdzane do druku przez Komitet Redakcyjny.

Czasopismo „Ekonomista” jest indeksowane w Web of Science Emerging Sources Citation Index (ESCI), Scopus Journal List, ERIH PLUS, Scimago Journal & Country Rank i ICI Journals Master List (Index Copernicus International). Każdy artykuł zawiera streszczenie w języku polskim, angielskim i rosyjskim (wraz ze słowami kluczowymi i kodami JEL), dostępne na stronie redakcyjnej czasopisma i reprodukowane w polskiej bazie bibliograficznej BazEkon. Anglojęzyczne streszczenia są także zawarte w międzynarodowych bazach ESCI, Scopus i CEJSH (The Central European Journal of Social Sciences and Humanities). Otwarty dostęp do pełnych tekstów artykułów z zasobów archiwalnych oraz wybranych artykułów z wydań bieżących jest możliwy na stronie redakcyjnej (www.ekonomista.info.pl).

Zgodnie z decyzją Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego z dnia 31 lipca 2019 r. za publikację zamieszczane w „Ekonomiście” przysługują 40 pkt.

Contents

Articles

Karolina GORAUS-TAŃSKA, Zuzanna OSIKA: Tertiary Education Levels and Earnings in Poland and Some Other OECD Countries	341
Agnieszka DOMAŃSKA: Crowding-in and Crowding-out Effects of Public Investments in Poland and Portugal: a Comparative Study	372
Izabela MŁYNARZEWSKA-BOROWIEC: Income Gap between the New and Old EU Member States and Its Determinants in the Period 1996–2017	401
Krzysztof TUROWSKI: Great Depression in the Views of the Cracow School of Economics	431

Miscellanea

Eliza PRZEŹDZIĘCKA: Foreign Investment Flows between the EU Member States and Japan: the Economic Partnership Perspective	450
Błażej KIERMASZ, Mikołaj KSZCZOTEK: VIX – Hedge or Threat? The Consequences of Financialization of the “Fear Index”	468

Book reviews

<i>Strategia dla Polski. Ćwierć wieku później (Strategy for Poland. A quarter of a century later)</i> , (eds.) Grzegorz W. Kołodko, Jacek Tomkiewicz (rev. Maciej Miszewski)	487
<i>Strengthening the Knowledge Base for Innovation in the European Union</i> , (ed.) Marzenna Anna Weresa (rev. Tadeusz Baczko)	490
Kazimierz ŁASKI: <i>Lectures in Macroeconomics: A Capitalist Economy without Unemployment</i> , (ed.) Jerzy Osiatyński, Jan Toporowski (rev. Eckhard Hein) . .	495

*

Bimonthly “Ekonomista” publishes original scientific texts written in Polish and English devoted to economic problems. All the received texts consistent with journal profile and its editorial standards are subject to double-blind peer reviews and must be accepted by the Editorial Committee.

Journal “Ekonomista” is indexed in Web of Science Emerging Sources Citation Index (ESCI), Scopus Journal List, ERIH PLUS, Scimago Journal & Country Rank, and ICI Journals Master List (Index Copernicus International). Each article includes an abstract in Polish, English and Russian (together with key words and JEL codes), which are available on the editorial page and are reproduced in the Polish bibliographical base BazEkon. English abstracts are also reproduced in international bases, such as ESCI, Scopus, and CEJSH (The Central European Journal of Social Sciences and Humanities). Open access to full texts of articles contained in archival resources and selected articles published in current issues is also possible through the editorial page (www.ekonomista.info.pl).

According to the decision of the Minister of Science and Higher Education of 31 July 2019, research papers published in “Ekonomista” are given 40 scores.

Содержание

Статьи

Каролина ГОРАУС-ТАНЬСКА, Зузанна ОСИКА: Разные ступени высшего образования и их влияние на заработки в Польше и в других странах ОЭСР	341
Агнешка ДОМАНЬСКА: Эффекты стимулирования и выдавливания публичных инвестиций в Польше и в Португалии – сравнительный анализ.	372
Изабеля МЛЫНАЖЕВСКА-БОРОВЕЦ: Разница в доходах между новыми и старыми странами-членами Евросоюза и ее обусловленности в период 1996–2017 гг.	401
Кшиштоф ТУРОВСКИ: Краковская школа экономики – взгляд на великую депрессию	431

Разное

Элиза ПШЕЗДЗЕЦКА: Потоки иностранных инвестиций между Евросоюзом и Японией и договор об экономическом партнерстве	450
Блажей КЕРМАШ, Миколай КШЧОТЕК: Индекс VIX – безопасность или угроза? Последствия финансовизации „индекса страха”	468

Рецензии и обзоры

<i>Стратегия для Польши. Четверть века спустя</i> , ред. Гжегож В. Колодко и Яцек Томкеви (рец. Мачей Мишевски)	487
<i>Укрепление научной базы для инноваций в Евросоюзе</i> , ред. М.А. Вереса (рец. Тадеуш Бачко)	490
Казимеж ЛАСКИ: <i>Лекции по макроэкономике: капиталистическая экономика без безработицы</i> , ред. Ежи Осятыньски и Ян Топоровски (рец. Экхард Хейн)	495

*

Журнал «Ekonomista» выходит раз в два месяца. В нем содержатся научные тексты по вопросам экономики на польском и английском языке. Все присланные в редакцию тексты, которые соответствуют профилю журнала и его редакционным стандартам, оцениваются рецензентами по процедуре double-blind и утверждаются к печати Редакционным Комитетом.

Журнал «Ekonomista» индексируется в Web of Science Emerging Sources Citation Index (ESCI), Scopus Journal List, ERIH PLUS, Scimago Journal & Country Rank и ICI Journals Master List (Index Copernicus International). Каждая статья сопровождается резюме на польском, английском и русском языках, к которым прилагаются ключевые слова и коды JEL. Резюме помещены на редакционном сайте журнала и в польской библиографической базе BazEkon. Англоязычные резюме доступны также в международных библиографических базах ESCI, Scopus и CEJSH (The Central European Journal of Social Sciences and Humanities). Полные тексты статей из архивной базы и избранные статьи из текущих выпусков находятся в открытом доступе на редакционном сайте (www.ekonomista.info.pl).

Согласно постановлению Министерства науки и высшего образования от 31 июля 2019 года за публикацию в журнале «Ekonomista» присваивается 40 пунктов.

KAROLINA GORAUS-TAŃSKA*
ZUZANNA OSIKA**

Stopnie wyższego wykształcenia a zarobki w Polsce i innych krajach OECD

Wstęp

W XXI wieku posiadanie dyplomu ukończenia szkoły wyższej staje się coraz bardziej powszechne. Wśród krajów OECD udział osób z wyższym wykształceniem w grupie wieku 25–34 lata waha się od 23% w Meksyku i 27% we Włoszech do 60–61% w Kanadzie i Japonii oraz 70% w Korei Południowej (OECD 2017). Równocześnie należy zauważyć, że osoby z wyższym wykształceniem nie są grupą heterogeniczną i część z nich kończy tylko studia pierwszego stopnia, a część kontynuuje naukę na studiach drugiego stopnia. Pod tym względem występują znaczne różnice między krajami. Udział osób z wykształceniem magisterskim w grupie wieku 25–34 lata waha się od 1% w Chile i Meksyku do 31% w Polsce i Luksemburgu (OECD 2017).

Celem niniejszego artykułu jest analiza empiryczna premii za wykształcenie z rozróżnieniem na stopnie studiów dla Polski oraz innych krajów OECD. Zostały w nim omówione dotychczasowe badania poświęcone analizie wpływu wyższego wykształcenia na zarobki, a także wykonano badanie empiryczne służące estymacji premii za wykształcenie wyższe ogólnie oraz z rozróżnieniem na pierwszy i drugi stopień studiów. Autorzy dostępnych badań zajmowali się głównie premią za wykształcenie wyższe ogólnie lub stopą zwrotu z tytułu dodatkowego roku edukacji, natomiast kwestia premii za poszczególne stopnie wyższego wykształcenia jest znacznie słabiej zbadanym obszarem.

Pierwsza część artykułu przybliży teorie poświęcone decyzjom edukacyjnym oraz zawiera przegląd literatury. W części drugiej są omówione dostępne wskaźniki dotyczące udziału osób z wykształceniem wyższym z podziałem na stopnie

* Karolina Goraus-Tańska, Wydział Nauk Ekonomicznych, Uniwersytet Warszawski; e-mail: kgoraus@wne.uw.edu.pl

** Zuzanna Osika, Wydział Nauk Ekonomicznych, Uniwersytet Warszawski; e-mail: z.osika@student.uw.edu.pl

STOPNIE WYŻSZEGO WYKSZTAŁCENIA A ZAROBKI W POLSCE I INNYCH KRAJACH OECD

Streszczenie

Artykuł zawiera analizę empiryczną premii za wykształcenie z rozróżnieniem na stopnie studiów w Polsce i niektórych innych krajach OECD. Dostępna literatura zajmowała się głównie premią za wykształcenie wyższe ogólnie lub stopą zwrotu z tytułu dodatkowego roku studiów, natomiast kwestia premii za poszczególne stopnie wyższego wykształcenia jest znacznie mniej zbadanym obszarem. W artykule omówione zostały dotychczasowe badania poświęcone analizie wpływu wyższego wykształcenia na zarobki oraz przedstawione zostały wyniki badania empirycznego dotyczącego estymacji premii za wykształcenie wyższe ogólnie oraz z rozróżnieniem na pierwszy i drugi stopień edukacji wyższej w wybranych krajach OECD. W analizie wykorzystano dane ankietowe międzynarodowego programu badania kompetencji osób dorosłych (PIAAC). Analiza dla Polski została przeprowadzona osobno na podstawie badania aktywności ekonomicznej ludności (BAEL) prowadzonego przez Główny Urząd Statystyczny (GUS). Wyniki otrzymane dla 12 wybranych państw OECD wskazują, że stopa zwrotu z edukacji wyższej w stosunku do wykształcenia średniego jest najwyższa w Grecji (40%), a najniższa w Norwegii (17%). Z kolei wyniki regresji wskazują, że w Danii stopa zwrotu z posiadania tytułu magistra jest prawie trzy razy wyższa w porównaniu do stopy zwrotu dla licencjata, a w Irlandii i Izraelu jest ona wyższa jedynie o około jedną trzecią. W Polsce szacowana stopa zwrotu wyniosła 24% dla wykształcenia wyższego ogólnie, 17% dla wykształcenia licencyjnego, a 29% dla wykształcenia magisterskiego.

Słowa kluczowe: kapitał ludzki, zarobki, premia za wykształcenie, wykształcenie wyższe

JEL: I26, I23, J31, J21, J24

TERTIARY EDUCATION LEVELS AND EARNINGS IN POLAND AND SOME OTHER OECD COUNTRIES

Summary

The article presents an empirical analysis of the wage premium for education, with the consideration of different study levels for Poland and some other OECD countries. The available literature deals mainly with wage premium for higher education in general or with the rate of return for an additional year of study while the question of wage premium for different levels of tertiary education is much less elucidated. The authors discuss the research on the subject made until now and present their own empirical analysis concerning the estimation of the wage premium for higher education in general and from the 1st and 2nd degree of tertiary education in the selected OECD countries. The analysis uses survey data from the Programme for the International Assessment of Adult Competences (PIAAC). The separate analysis for Poland is based on the data from the survey of economic activity of population conducted by the Central Statistical Office. The results obtained for 12 selected OECD countries indicate that the return rate from higher education as compared to secondary education is the highest in Greece (40%) and the lowest in Norway (17%). The regression results indicate that the return rate from possessing the M.A. degree in Denmark is almost three times as high as for

B.A. degree, but in Ireland and Israel it is only about one third higher. In Poland, the estimated return rate was 24% for tertiary education in general, 17% for B.A. degree, and 29% for M.A. degree.

Keywords: human capital, earnings, education premium, higher education

JEL: I26, I23, J31, J21, J24

РАЗНЫЕ СТУПЕНИ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ЗАРАБОТКИ В ПОЛЬШЕ И В ДРУГИХ СТРАНАХ ОЭСР

Резюме

Статья содержит эмпирический анализ премии за образование в зависимости от законченных образовательных ступеней в Польше и в некоторых других странах ОЭСР. В доступной литературе анализировалась главным образом премия за высшее образование в целом или норма возврата затрат на дополнительный год учебы, вопрос же премии за отдельные ступени высшего образования оставался без должного внимания. В статье делается обзор имеющихся исследований, посвященных анализу влияния высшего образования на заработки. Представлены результаты эмпирического исследования, касающегося эстимации премии за высшее образование в целом и с разбивкой премии за первую и вторую ступень высшего образования в избранных странах ОЭСР. В анализе использованы анкетные данные международной программы исследования компетенции взрослых (PIAAC). Анализ для Польши был проведен отдельно на основании исследования экономической активности населения (BAEL), проводимого Главным статистическим управлением (ГСУ). Результаты, полученные для 12 избранных государств ОЭСР, указывают, что норма возврата затрат на высшее образование по сравнению со средним образованием является самой высокой в Греции (40%), а самой низкой в Норвегии (17%). В свою очередь, результаты регрессии указывают, что в Дании норма возврата при степени магистра почти в три раза выше по сравнению с нормой возврата для бакалавра, а в Ирландии и Израиле она выше только на одну треть. В Польше оцениваемая норма возврата составила 24% для высшего образования в целом, 17% для бакалавриата и 29% для магистратуры.

Ключевые слова: человеческий капитал, заработки, премия за образование, высшее образование

JEL: I26, I23, J31, J21, J24

AGNIESZKA DOMAŃSKA*

Crowding-in and Crowding-out Effects of Public Investments in Poland and Portugal: a Comparative Study

Introduction

The fiscal policy (as one of the two macroeconomic policies apart from monetary policy) constitutes one of the fundamental factors that determine macroeconomic performance of every country. A wide range of particular goals and instruments of this policy includes i.a. stimulating production growth through extra public spending which boosts total investments and creates an additional demand for goods, services and new jobs used in the investment processes, increasing people's disposable income by social transfers, reforming the tax system to enhance companies' effectiveness and promote social responsibility of business, improving exports performance, and attracting foreign investment by extra tax allowances or subsidies. Irrespective of the type of goal or scale of using those tools, the eventual effect of fiscal actions translates into the country's macroeconomic results in a direct or indirect way. However, different economic schools represent various opinions as to the real impact of expansionary fiscal policy on the main macroeconomic indicators, like output, interest rate, private investments or exchange rates; according to different economists, those effects are not always and not undoubtedly positive, i.e. stimulating for the economy. This concerns in particular the expected impacts of increasing governmental expenditures on private investments which are considered to bring both crowding-in or crowding-out effects.

This paper aims to analyse the effects of public spending in Poland and Portugal on the comparative basis in the period 1996–2017. It is decidedly unreasonable to use any earlier data. Poland became market economy only in the early 1990s and any study or comparison based on Polish macrodata from the earlier

* Dr hab. Agnieszka Domańska – Professor of SGH (WSE), Institute of International Studies, Warsaw School of Economics; e-mail: az.domanska@gmail.com

CROWDING-IN AND CROWDING-OUT EFFECTS OF PUBLIC INVESTMENTS IN POLAND AND PORTUGAL: A COMPARATIVE STUDY

Summary

The article aims to analyse on a comparative basis the effects of public investment spending on the economies of Poland and Portugal in the period 1996–2017. In the economic theory, there are divergent opinions as to the impact of expansionary fiscal policy on economic growth. The direct and indirect impact of the increasing government spending on the economy is one of the key questions in assessing the effectiveness of government spending policy. In the empirical analysis several regression models were used to examine major relationships that are essential in the assessment of the macroeconomic effects of public spending in both countries. The estimation results for Poland point at the presence of a positive effect of public investments on the volume of private sector's investment outlays and gross domestic product. Another finding is the absence of negative effects of public investments on economic competitiveness measured by the real exchange rate. This confirms the existence of complementarity between private and public investment and excludes their substitutability. On the other hand, in case of Portugal, there is no evidence of the positive macroeconomic influence of public investment spending throughout the analysed period. This may indicate that the initial stimulating effect of the inflow of EU funds combined with domestic public investment outlays, which was observed in earlier years, tended to disappear and transformed into crowding-out of private investments by public investments. However, this result can also be connected with the economic stagnation resulting from the 2008+ crisis and the later recession when public outlays were not able to activate the private companies enough. Financial costs represented by nominal interest rate played also an important role in shaping private investment in both Poland and Portugal and in the output evolution.

Keywords: public and private investments, fiscal policy, macroeconomic variables, crowding-in and crowding-out effects

JEL: H50, H54, E62

EFEKTY POBUDZANIA I WYPIERANIA INWESTYCJI PUBLICZNYCH W POLSCE I PORTUGALII: STUDIUM PORÓWNAWCZE

Streszczenie

Celem artykułu jest przeprowadzenie analizy porównawczej wpływu wydatków publicznych o charakterze inwestycyjnym na gospodarkę Polski i Portugalii w latach 1997–2017. W teorii ekonomii istnieją rozbieżne opinie co do wpływu ekspansywnej polityki fiskalnej na wzrost gospodarczy. Bezpośredni i pośredni wpływ rosnących wydatków rządowych na gospodarkę jest jednym z węzłowych pytań w ocenie efektywności polityki wydatków państwowych. W analizie empirycznej wykorzystano kilka modeli regresji do zbadania kluczowych relacji związanych z oceną makroekonomicznych efektów wydatków publicznych w obydwu badanych krajach. Wyniki estymacji wskazują na istnienie w Polsce efektów pozytywnych, jeśli chodzi o wpływ publicznych wydatków inwestycyjnych na wielkość inwestycji sektora prywatnego oraz na produkt krajowy brutto. Innym spostrzeżeniem jest brak negatywnego wpływu inwestycji sektora publicznego na konkurencyjność gospodarki mierzoną zmianami realnego kursu walutowego. Potwierdza to obecność efektu komplementarności pomiędzy inwestycjami prywatnymi i publicznymi i wyklucza relację substytucyjną. Natomiast w odniesieniu do Portugalii nie stwierdzono w skali całego

badanego okresu pozytywnego wpływu inwestycji publicznych na gospodarkę. Może to wskazywać, że początkowy stymulujący efekt dopływu funduszy unijnych oraz krajowych publicznych nakładów inwestycyjnych, obserwowany w poprzednich okresach, stopniowo zanikał i przekształcał się w tendencję do wypierania inwestycji prywatnych przez inwestycje publiczne. Jednak ten rezultat można również przypisać późniejszej stagnacji gospodarki związanej z konsekwencjami kryzysu 2008+ i późniejszej recesji, w których to warunkach publiczne nakłady nie są zdolne do z aktywizowania w istotnym stopniu prywatnych przedsiębiorstw. Koszt finansowy reprezentowany przez nominalną stopę procentową również odgrywa istotną rolę w kształtowaniu prywatnych inwestycji zarówno w Polsce, jak i w Portugalii, a w konsekwencji w kształtowaniu dynamiki produkcji.

Słowa kluczowe: inwestycje publiczne i prywatne, polityka fiskalna, zmienne makroekonomiczne, efekty pobudzania i wypierania

JEL: H50, H54, E62

ЭФФЕКТЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ И ВЫДАВЛИВАНИЯ ПУБЛИЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ПОЛЬШЕ И В ПОРТУГАЛИИ – СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Резюме

Целью статьи является сравнительный анализ влияния публичных расходов инвестиционного характера на экономику Польши и Португалии в 1997–2017 гг. В экономической науке существуют противоположные мнения относительно влияния экспансивной фискальной политики на экономический рост. Прямое и косвенное влияние растущих правительственных расходов на экономику является одним из ключевых вопросов в оценке эффективности политики государственных расходов. В эмпирическом анализе было использовано несколько моделей регрессии для изучения ключевых соотношений, связанных с оценкой макроэкономических эффектов публичных расходов в обеих исследуемых странах. Результаты эстимации указывают на существование в Польше положительных эффектов, если речь идет о влиянии публичных инвестиционных расходов на объемы инвестиций частного сектора, а также на ВВП.

Другим замечанием является отсутствие отрицательного влияния инвестиций публичного сектора на конкурентоспособность экономики, измеряемую изменениями валютного курса. Это подтверждает наличие эффекта комплементарности между частными и публичными инвестициями и исключает субституционную зависимость. Относительно Португалии в масштабе всего изучаемого периода не было отмечено положительного влияния публичных инвестиций на экономику.

Это может указывать на то, что первоначальный стимулирующий эффект притока фондов ЕС, а также отечественных публичных инвестиционных затрат, наблюдаемый в предыдущие периоды, постепенно исчезал и превратился в тенденцию выдавливания частных инвестиций публичными инвестициями. Однако этот результат можно также связывать с позднейшей стагнацией экономики, связанной с последствиями кризиса 2008+ и последующей рецессии, когда публичные вложения были не в состоянии существенно активизировать частные предприятия. В формировании частных инвестиций, как в Польше, так и в Португалии, существенную роль играют финансовые затраты (номинальные процентные ставки).

Ключевые слова: публичные и частные инвестиции, фискальная политика, макроэкономические переменные, эффекты стимулирования и выдавливания

JEL: H50, H54, E62

IZABELA MŁYNARZEWSKA-BOROWIEC*

Income Gap between the New and Old EU Member States and Its Determinants in the Period 1996–2017

Introduction

In the early nineties of the 20th century, 11 post-socialist countries of Central and Eastern Europe (CEE)¹ as well as Cyprus and Malta started their integration process with relatively richer European Union member states. In the next years, after signing their association agreements with the European Community, these poorer candidates and then EU members have taken gradual steps toward the liberalization of trade, capital and labour markets, harmonisation of economic policy and the foundation of the Economic and Monetary Union. The expected effect of EU membership should be an increasing level of GDP per capita.

Indeed, in the pre- and post-accession period, the per capita income gap between new entrants (EU-13) and the “former fifteen” (EU-15) was significantly reduced due to a catching-up process. A higher GDP per capita growth rate of the new EU countries compared to the old member states (having a significantly higher initial income levels) indicated the existence of real income convergence in the European Union. It has been confirmed by the results of many empirical studies (e.g. Batóg 2010, Halmai and Vásáry 2010, Adamczyk and Łojewska 2011, Tatomir and Alexe 2011, Stańsić 2012, Stawicka 2012, Walczak 2012, Grzelak and Kujaczyńska 2013, Rapacki and Próchniak 2014, Młynarzewska-Borowiec 2018). There are also studies confirming convergence of GDP per capita among the new EU member states (mainly CEE countries). The convergence rate within this group is generally higher than that for the entire European Union (see e.g. Mat-

* Dr Izabela Młynarzewska-Borowiec – Department of International Business & Finance, K. Pułaski University of Technology and Humanities in Radom; e-mail: i.mlynarzewska@uthrad.pl

¹ Bulgaria, Croatia, the Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovenia, Slovakia

INCOME GAP BETWEEN THE NEW AND OLD EU MEMBER STATES AND ITS DETERMINANTS IN THE PERIOD 1996–2017

Summary

In the period 1996–2017 there was a significant progress in reducing income disparities between the new member countries of the EU (EU-13) and the old EU member states (EU-15). The successes of individual new EU members in overcoming their income distance to Western Europe were diversified. It can be assumed that the catching-up process depends on the differentiated set of GDP per capita determinants. The main purpose of this paper is to verify this hypothesis. The examination confirms that the growth of GDP per capita in the countries that have diminished their income gap to the greatest extent (Lithuania, Latvia, Estonia, Poland, and Slovakia) was mainly shaped by their human capital resources, the degree of technological advancement of exports and quality of institutions, while the countries where divergence tendencies were observed (Cyprus, Malta) revealed much stronger influence of traditional growth factors (population growth, capital accumulation). The study uses econometric methods, especially cross-sectional and panel growth regression models.

Keywords: GDP per capita, income gap, convergence process, GDP per capita determinants, growth regression

JEL: O11, O43, F02, F43

LUKA DOCHODOWA MIĘDZY NOWYMI I STARYMI KRAJAMI CZŁONKOWSKIMI UNII EUROPEJSKIEJ I JEJ UWARUNKOWANIA W OKRESIE 1996–2017

Streszczenie

W okresie 1996–2017 nastąpił znaczny postęp w zakresie zmniejszania się różnic poziomu PKB per capita między nowymi krajami członkowskimi UE (UE-13) i starymi krajami członkowskimi (UE-15). Sukcesy poszczególnych nowych krajów członkowskich w pokonywaniu dystansu dochodowego do Europy Zachodniej były jednak zróżnicowane. Można przypuszczać, że zależały one w dużej mierze od zróżnicowanego zestawu czynników determinujących poziom ich PKB per capita i jego wzrost. Głównym celem artykułu jest weryfikacja powyższej hipotezy. Przeprowadzone badania potwierdzają, że PKB per capita krajów, które w największym stopniu zmniejszyły swój dystans do najbogatszych krajów UE (Litwa, Łotwa, Estonia, Polska i Słowacja), kształtowały głównie zasoby kapitału ludzkiego, stopień zaawansowania technologicznego eksportu i jakość instytucji. Natomiast kraje, w których zaobserwowano tendencje dywergencyjne (Cypr i Malta), ujawniają znacznie większy wpływ tradycyjnych czynników wzrostu gospodarczego (tj. wzrostu liczby ludności i akumulacji kapitału). W pracy zastosowano metody ekonometryczne, w szczególności przekrojowe i panelowe regresje wzrostu.

Słowa kluczowe: PKB per capita, luka dochodowa, proces konwergencji, determinanty PKB per capita, regresja wzrostu

JEL: O11, O43, F02, F43

РАЗНИЦА В ДОХОДАХ МЕЖДУ НОВЫМИ И СТАРЫМИ СТРАНАМИ-ЧЛЕНАМИ ЕВРОСОЮЗА И ЕЕ ОБУСЛОВЛЕННОСТИ В ПЕРИОД 1996–2017 ГГ.

Резюме

В период 1996–2017 гг. произошел значительный прогресс в плане сокращения разницы в уровне ВВП на душу населения между новыми странами-членами ЕС (ЕС-13) и старыми странами-членами (ЕС-15). Однако успехи отдельных новых стран-членов в преодолении разницы в доходах по отношению к Западной Европе были неодинаковы. Можно полагать, что они серьезно зависели от разного рода факторов, определяющих уровень ВВП per capita и его рост. Главной целью статьи является проверка этой гипотезы. Проведенный анализ подтвердил, что ВВП на душу населения тех стран, которые в наибольшей степени сократили свое отставание по отношению к самым богатым странам ЕС (Литва, Латвия, Эстония, Польша и Словакия), формировалось главным образом благодаря ресурсам человеческого капитала, степени технологического продвижения экспорта и качеству институтов. Страны, в которых наблюдались дивергентные тенденции (Кипр, Мальта), добивались успехов с помощью традиционных факторов экономического роста (т.е. рост количества населения и аккумуляции капитала). В работе были применены эконометрические методы, особенно сквозные и панельные регрессии роста.

Ключевые слова: ВВП на душу населения, разница в доходах, процесс конвергенции, детерминанты ВВП на душу населения, регрессия роста

JEL: O11, O43, F02, F43

KRZYSZTOF TUROWSKI*

Krakowska szkoła ekonomii wobec Wielkiego Kryzysu

1. Wprowadzenie

Wielki kryzys był bez wątpienia jednym z najważniejszych wydarzeń w gospodarce światowej okresu międzywojennego, a nawet całego XX wieku. Recesja, która trwała w okresie od krachu na Wall Street w Czarny Czwartek 24 października 1929 r., uznawanego za symboliczny początek kryzysu, w przypadku wielu państw właściwie aż do wybuchu II wojny światowej na długo zmieniała gospodarczy obraz świata.

Wśród ważniejszych skutków wielkiego kryzysu należy wymienić coraz aktywniejszą politykę gospodarczą władz państwowych oraz zwiększoną rolę banków centralnych w reagowaniu na zmiany gospodarcze poprzez aktywną politykę fiskalną i monetarną, a także przez rozwój programów publicznych, co miało doprowadzić do złagodzenia skutków kryzysu. Jednym z takich planów był program Nowego Ładu (New Deal), wprowadzony przez prezydenta USA, Franklina Delano Roosevelta. Wielki kryzys stał się również okresem ponownego odchodzenia od standardu złoto-dewizowego: kraje, które utrzymały lub powróciły do niego po I wojnie światowej, stopniowo coraz bardziej odchodziły od niego poprzez wprowadzanie zakazów wywozu złota i zakupu obcych walut. Powszechne zerwanie wymienialności banknotów poszczególnych państw na złoto, a następnie wprowadzenie systemu z Bretton Woods jako nowego międzynarodowego standardu było jedynie konsekwencją zmian zachodzących w latach 30. XX wieku. Po dziś dzień ten okres jest również postrzegany jako czas gorącej wymiany poglądów o przyczynach, istocie i charakterze kryzysów gospodarczych. W rezultacie tych debat doszło do znaczących zmian zarówno w teorii ekonomicznej, jak i w zaleceniach polityki gospodarczej i fiskalnej (Rothbard 2010, s. xvi; Higgs 2006, s. x).

Wielki kryzys, zwany w literaturze polskiej wielkim przesileniem (od tłumaczenia tytułu znanej książki Lionela Robbinsa) nie ominął również Polski, powodując również tu trwający wiele lat okres dekonunktury. II Rzeczpospolita była

* Krzysztof Turowski, doktorant w Instytucie Filozofii, Socjologii i Dziennikarstwa, Wydział Nauk Społecznych, Uniwersytet Gdański; e-mail: krzysztof.szimon.turowski@gmail.com

- Roszkowski W. (2010), *Spoleczny ruch ekonomistów w Polsce przed rokiem 1939*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Rothbard M. (2010), *Wielki Kryzys w Ameryce*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa.
- Rothbard M. (2006), *Złoto, banki, ludzie – krótka historia pieniądza*, Fijorr Publishing, Warszawa.
- Robbins L. (1937), *Wielkie przesilenie gospodarcze*, Nakładem Towarzystwa Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Suchodolski S. (2015), *Jak sanacja budowała socjalizm*, Wydawnictwo 3S Media, Warszawa.
- Taylor E. (1958), *Twórczość naukowa Adama Krzyżanowskiego*, „Ruch Prawniczy i Ekonomiczny” 20.
- Taylor E. (2008), *Wspomnienia ekonomisty*, Poznańskie Towarzystwo Przyjaciół Nauk, Poznań.
- Zagóra-Jonszta U. (2011), *Liberalizm ekonomiczny szkoły krakowskiej – walka z etatyżmem*, „Współczesne Problemy Ekonomiczne” 3.
- Zbyszewski W. (2015), *Zagubieni romantycy i inni*, Instytut Książki, Kraków.
- Zweig F. (1937), *Adam Krzyżanowski*, Nakładem Towarzystwa Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Zweig F. (1936), *Kryzys liberalizmu jako kryzys wymiany i podziału pracy*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 16.
- Zweig F. (1933), *O programach walki z kryzysem*, Nakładem Towarzystwa Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Zweig F. (1928, 13 października), *O wytyczne polityki gospodarczej państwa*, „Kurier Gospodarczy i Finansowy”.
- Zweig F. (1938), *Zmierzch czy odrodzenie liberalizmu*, Książnica Atlas, Lwów–Warszawa.

KRAKOWSKA SZKOŁA EKONOMII WOBEC WIELKIEGO KRYZYSU

Streszczenie

Wielki Kryzys rozpoczęty w 1929 r. był jednym z najważniejszych wydarzeń wstrząsających gospodarką światową w okresie międzywojennym, a nawet w całym XX wieku. Wielu ówczesnych ekonomistów starało się już na bieżąco dokonać zarówno teoretycznej analizy przyczyn kryzysu, jak również przedstawić propozycje dla polityki gospodarczej, mające ustabilizować sytuację gospodarczą w skali krajowej i międzynarodowej. Artykuł omawia stanowiska formułowane w tej kwestii w obrębie tzw. krakowskiej szkoły ekonomii, do której należeli czołowi wówczas ekonomiści polscy: Adam Krzyżanowski, Ferdynand Zweig oraz Adam Heydel. W obrębie tej szkoły można wyróżnić dwa stanowiska: dewaluacyjne (Krzyżanowski i Zweig) oraz deflacyjne (Heydel) – to ostatnie bliskie teorii cykli koniunkturalnych Misesa i Hayeka. Te dwie propozycje, mimo zbieżności liberalnych poglądów politycznych, były rozbieżne w diagnozie źródeł kryzysu, co miało swoje konsekwencje w różnicach zaleceń dla polityki antykryzysowej.

Słowa kluczowe: krakowska szkoła ekonomii, Wielki Kryzys, cykl koniunkturalny, interwencjonizm

JEL: B25, B31

GREAT DEPRESSION IN THE VIEWS OF CRACOW SCHOOL OF ECONOMICS

Summary

The Great Depression which began in 1929 was one of the most important shocks that hit the world economy in the inter-war period and even in the whole XX century. Many economists of that time tried to give a theoretical explanation of the causes of the crisis and to present some policy proposals that could stabilize economic situation both in individual countries and worldwide. The article presents the viewpoints on this question formulated within the so-called Cracow school of economics which included prominent Polish economists of that time: Adam Krzyżanowski, Ferdynand Zweig, and Adam Heydel. Within that school, two major stands on the subject can be distinguished: one favouring devaluation (Krzyżanowski and Zweig), and another arguing in favour of deflation (Heydel) – the latter being close to business cycle theory of Mises and Hayek. These two proposals, despite the similarity of liberal political views, were divergent in the diagnosis of crisis' causes, which resulted in different recommendations as to the anti-crisis policy.

Keywords: Cracow School of Economics, Great Depression, business cycle, interventionism

JEL: B25, B31

КРАКОВСКАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И ВЕЛИКАЯ ДЕПРЕССИЯ

Резюме

Великая депрессия, начавшаяся в 1929 г., была одним из самых важных событий, потрясших мировую экономику в межвоенный период и даже во всем XX веке. Многие тогдашние экономисты пытались провести теоретический анализ причин кризиса и дать рекомендации для экономической политики, призванной стабилизировать экономическую ситуацию во внутреннем и международном масштабе. В статье обсуждаются позиции, сформулированные по этому вопросу в рамках так называемой краковской школы экономики, к которой принадлежали ведущие для того времени польские экономисты: Адам Кжижановски, Фердинанд Цвейг и Адам Хейдель. В рамках этой школы можно выделить две позиции: девальвационную (Кжижановски и Цвейг) и дефляционную (Хейдель) – эта последняя близка теории конъюнктурных циклов Мисеса и Хайека. Оба эти предложения, несмотря на сходство либеральных политических взглядов, расходились в плане диагноза источников кризиса, что имело свои последствия в различных рекомендациях относительно антикризисной политики.

Ключевые слова: Краковская школа экономики, Великая депрессия, конъюнктурный цикл, интервенционизм

JEL: B25, B31

ELIZA PRZEŹDZIECKA*

Przepływy inwestycji zagranicznych między państwami Unii Europejskiej i Japonią – perspektywa umowy o partnerstwie gospodarczym

Wstęp

Umowa o partnerstwie gospodarczym między Unią Europejską a Japonią (ang. *The Agreement between the European Union and Japan for an Economic Partnership*, tzw. Umowa EPA) weszła w życie 1 lutego 2019 roku. Jest to jedna z ważniejszych umów dotyczących współpracy gospodarczej państw UE z krajami trzecimi, która zaczęła obowiązywać po fiasku ratyfikacji TTIP. EPA jest największą i przy tym najbardziej kompleksową spośród wszystkich umów gospodarczych zawartych dotychczas zarówno przez UE, jak i przez Japonię.

Celem umowy EPA jest utworzenie strefy wolnego handlu między UE i Japonią dającej nowe perspektywy rozwoju handlu i inwestycji poprzez poprawienie dostępu towarów i usług do rynków. Umowa ma umożliwić zacieśnienie współpracy gospodarczej z Japonią – trzecią (poza UE) największą gospodarką świata pod względem PKB (5,6% światowego PKB), po USA (24,5%) i Chinach (14,8%). Umowa ta obejmie ponad 600 mln osób i około 30 % światowego PKB¹.

Postanowienia umowy EPA w istotnym zakresie odnoszą się do istniejących dotychczas na rynku japońskim barier pozataryfowych, redukują stawki celne w handlu UE–Japonia oraz w znacznym stopniu wpływają na japoński rynek zamówień publicznych, otwierając ten dotychczas zamknięty obszar aktywności biznesowej dla kontrahentów zagranicznych.

Warto podkreślić, że opisywana umowa wykracza poza istniejące zobowiązania stron w ramach WTO w usługach, zamówieniach publicznych, barierach pozataryfowych i przepisach dotyczących ochrony praw własności intelektualnej. W tych obszarach przyjęto znaczący zakres liberalizacji, który był jak dotychczas

* Eliza Przeździecka, Instytut Ekonomii Międzynarodowej, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie; e-mail: eliza.przedziecka@sgh.waw.pl

¹ Na podstawie: <https://www.gov.pl/web/rozwoj/umowa-epa-ue-japonia> (dostęp 15.09.2019).

- Srivastava R.K., Green R.T. (1986), *Determinants of bilateral trade flows*, „Journal of Business” 59(4), s. 623–640.
- Suginohara M. (2008), *The Politics and Economic Nationalism in Japan: Backlash against Inward Foreign Direct Investment?*, „Asian Survey” 48 (5), s. 839–859.
- UNCTAD (2007), *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, UNCTAD, New York–Geneva (United Nations).
- UNCTAD (2009), *The role of international investment agreements in attracting foreign direct investment to developing countries*. UNCTAD Series on International Investment Policies for Development, New York–Geneva (United Nations).
- Wilczopolski R. (2014), *Ewolucja japońskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych*, „Studia Ekonomiczne” 184, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, s. 181–194.

Bazy danych:

- EU direct investments - market integration indicator*, Eurostat https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/bop_fdi_str (dostęp 10.03.2018).
- FDI/TNC database*, UNCTAD, www.unctad.org/fdistatistics (dostęp 10.06.2018).
- International direct investment database*, OECD, http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=FDI_POS_CTRY (dostęp 12.04.2018).
- Inward and outward foreign direct investment stock, annual, 1970–2017*, UNCTAD, UNCTADstat <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=96740> (dostęp 14.04.2018).
- Inwestycje zagraniczne polskie*, Narodowy Bank Polski, <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/pib/pib.html> (dostęp 15.07.2018).

PRZEPIŁYWY INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH MIĘDZY PAŃSTWAMI UNII EUROPEJSKIEJ I JAPONII – PERSPEKTYWA UMOWY O PARTNERSTWIE GOSPODARCZYM

Streszczenie

Celem artykułu jest określenie prawdopodobnych zmian wartości przepływów bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) między państwami członkowskimi Unii Europejskiej a Japonią, które mogą nastąpić wskutek wejścia w życie postanowień umowy o partnerstwie gospodarczym UE–Japonia (EPA). Przepływy BIZ pomiędzy UE i Japonią były dotychczas ważnym elementem wzajemnych stosunków gospodarczych. W artykule analizuje się stan należności i zobowiązań z tytułu BIZ w UE oraz Japonii. Wyniki badania wskazują, że umowa EPA może przyczynić się do wzrostu inwestycji państw UE w Japonii, a także zwiększyć zaangażowanie kapitałowe firm japońskich w tych krajach. Polskie firmy nie będą miały dużego znaczenia dla wzrostu ogólnej wartości BIZ pochodzących z UE w Japonii, ale istnieją warunki dla wzrostu polskich inwestycji na rynku japońskim.

Słowa kluczowe: zagraniczne inwestycje bezpośrednie, integracja gospodarcza, regionalne umowy handlowe, UE i Japonia

JEL: F15, F21

FOREIGN INVESTMENT FLOWS BETWEEN THE EU MEMBER STATES AND JAPAN: THE ECONOMIC PARTNERSHIP AGREEMENT PERSPECTIVE

Summary

The aim of the article is to determine the probable changes in the FDI flows between the member states of the European Union and Japan, which may occur as the result of the implementation of the Economic Partnership Agreement (EPA) between the EU and Japan. The FDI flows between the EU and Japan hitherto constituted an important element of the mutual economic relations. The article brings an analysis of the balance of mutual FDI flows between both areas. The results of the research suggest that the EPA may contribute to the increase in both the EU investments made in Japan and Japanese investments made in the EU member states. Polish investments in Japan will not represent a significant part of this increase, but there will be favorable conditions for their growth.

Keywords: foreign direct investment (FDI), economic integration, regional trade agreements, EU and Japan

JEL: F15, F21

ПОТОКИ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ МЕЖДУ ГОСУДАРСТВАМИ ЕВРОСОЮЗА И ЯПОНИИ И ДОГОВОР ОБ ЭКОНОМИЧЕСКОМ ПАРТНЕРСТВЕ

Резюме

Целью статьи является определение вероятных изменений величины потоков прямых иностранных инвестиций (ПИИ) между государствами-членами Евросоюза и Японией, которые могут наступить в результате вступления в силу положений договора об экономическом партнерстве ЕС–Япония (ЕРА). Потоки ПИИ между ЕС и Японией в прошлом были важным элементом взаимных экономических отношений. В статье анализируется состояние платежей и обязательств по ПИИ в ЕС и в Японии. Результаты исследования указывают, что договор ЕРА может способствовать росту инвестиций государств ЕС в Японии, а также увеличить участие капиталов японских фирм в ЕС. Польские фирмы не играют серьезной роли в росте общей стоимости ПИИ из ЕС в Японию, но существуют условия для роста польских инвестиций на японском рынке.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции (ПИИ), экономическая интеграция, региональные торговые договоры, ЕС и Япония

JEL: F15, F21

BŁAŻEJ KIERMASZ*
MIKOŁAJ KSZCZOTEK**

Indeks VIX – zabezpieczenie czy zagrożenie? Konsekwencje finansjalizacji „wskaźnika strachu”¹

Wstęp

Indeks VIX² powstał na początku lat dziewięćdziesiątych XX wieku i szybko zyskał popularność jako „wskaźnik strachu”, ukazujący nastroje inwestorów. Początkowo jego wartość była czysto matematyczną funkcją zmienności implikowanej na rynku akcyjnym. Dopiero w 2004 r. wprowadzono kontrakty terminowe na indeks VIX, który tym samym stał się obiektem spekulacji rynkowej, a na jego wartość zaczęły wpływać również (pośrednio) siły popytu i podaży na rynku instrumentów pochodnych, dla których stał się aktywem bazowym (Whaley 2009).

Zastosowania indeksu VIX wykraczają daleko poza środowisko inwestorów. Jest on obserwowany także przez ekonomistów, ponieważ znajduje się w wielu modelach dotyczących polityki makroostrożnościowej czy warunków finansowych. Istotne zatem jest wykazanie, że mechanizmy rządzące indeksem VIX uległy wyraźnej zmianie na skutek jego finansjalizacji, co może mieć wpływ na formułowanie mylnych wniosków na podstawie jego analizy.

Ekspansywna polityka monetarna banków centralnych prowadzona po kryzysie z 2008 r. doprowadziła do spadków stóp zwrotu oraz wzrostu korelacji między stopami zwrotu z tradycyjnych aktywów. Spowodowało to wzmożone zainteresowanie instrumentami opartymi na zmienności. Specyficzne właściwości kontraktów terminowych na VIX (stromo rosnąca krzywa terminowa) sprawiły, że w warunkach niskiej zmienności krótka pozycja w takich instrumentach przynosiła stabilne zyski.

* Błażej Kiermasz, Narodowy Bank Polski; e-mail: bk53573@sgh.waw.pl

** Mikołaj Kszczotek, Narodowy Bank Polski; e-mail: mk56603@sgh.waw.pl

¹ Opinie wyrażone w tekście są prywatnymi poglądami autorów i nie mogą być traktowane jako oficjalne stanowisko Narodowego Banku Polskiego.

² CBOE (Chicago Board Options Exchange) Volatility Index.

INDEKS VIX – ZABEZPIECZENIE CZY ZAGROŻENIE? KONSEKWENCJE FINANSJALIZACJI „WSKAŹNIKA STRACHU”

Streszczenie

Indeks VIX jest popularnym wskaźnikiem wykorzystywanym przez analityków i ekonomistów do pomiaru poziomu „strachu” wśród inwestorów. Celem artykułu jest wykazanie, że jego informacyjna rola została zaburzona. Autorzy założyli, że stosowanie na dużą skalę strategii sprzedawania zmienności może powodować silne fluktuacje indeksu VIX, które będą spowodowane czynnikami technicznymi niezwiązanymi z sytuacją fundamentalną. W szczególności analizowany jest wpływ instrumentów ETN, kierowanych do inwestorów detalicznych. Ich konstrukcja może skutkować zaburzeniem informacyjnej roli notowań indeksu VIX, co z kolei zagraża stabilności systemu finansowego. Autorzy przeprowadzają studium przypadku wydarzeń z 5 lutego 2018 r., gdy doszło do najsilniejszego jednodniowego wzrostu indeksu VIX w historii. Analiza wykazała, że był on spowodowany wymuszonymi transakcjami emitentów instrumentów ETN na rynku kontraktów terminowych na VIX. Okazało się, że zmiany na tym relatywnie małym rynku mogą mieć znaczące konsekwencje dla całego rynku giełdowego, a nawet dla sfery realnej. Z badań wynika, że analizując indeks VIX, należy być świadomym, że na jego poziom w dużej mierze wpływają siły podaży i popytu na rynku instrumentów pochodnych, które okresowo mogą być zaburzane przez różnego rodzaju anomalie, takie jak nagły zanik płynności.

Słowa kluczowe: indeks VIX, XIV, ETN, zmienność, stabilność finansowa

JEL: G14, G23

VIX – HEDGE OR THREAT? THE CONSEQUENCES OF THE FINANCIALIZATION OF THE ‘FEAR INDEX’

Summary

VIX is a popular index used by financial analysts and economists to measure the level of ‘fear’ among investors. The aim of the paper is to show that the information function of this index has been distorted because the use on a large scale of the strategy to sell volatility can lead to strong fluctuations of the index which are unrelated do the fundamental situation. In particular, the authors analyse the impact of ETN instruments addressed to retail investors; their construction can result in undermining the information value of VIX quotations, which in turn endangers the stability of the financial system. The authors present a case study regarding the events of 5 February 2018, with the biggest one-day rise of the VIX in the history. The analysis shows that this shock was caused by the forced transactions made by ETN issuers on the futures market for VIX. It turned out that changes on this relatively small market can have significant consequences for the whole asset market, and even for the real sphere. When analyzing VIX quotations one should remember that its level is affected by supply and demand forces in the derivatives’ market, which may be temporarily disturbed by various anomalies, such a sudden lack of liquidity.

Keywords: VIX, XIV, ETN, volatility, financial stabilization

JEL: G14, G23

ИНДЕКС VIX – БЕЗОПАСНОСТЬ ИЛИ УГРОЗА?

Резюме

Индекс VIX является популярным показателем, используемым финансовыми аналитиками и экономистами для замера «страха» среди биржевых инвесторов. Авторы пытаются доказать, что информационная функция этого показателя была нарушена, так как широкое применение стратегии продажи волатильности может вызывать сильные колебания этого индекса, не связанные с базовой ситуацией. Особое внимание уделяется влиянию инструментов ETN, адресуемых розничным инвесторам. Их конструкция может приводить к нарушениям информационной функции котировок индекса VIX, что в свою очередь представляет собой угрозу для стабильности финансовой системы. Авторы провели тематическое исследование событий 5 февраля 2018 г., когда произошел самый большой в истории однодневный рост индекса VIX. Анализ показал, что он был вызван вынужденными сделками эмитентов ETN на рынке срочных контрактов на VIX. Оказалось, что изменения на этом относительно малом рынке могут иметь значительные последствия для всего биржевого рынка, и даже для реальной сферы. Анализируя индекс VIX следует учесть, что на его уровень серьезно влияют объемы предложения и спроса на рынке производных инструментов, которые временно могут быть нарушены из-за разного рода аномалий, таких как внезапное падение ликвидности.

Ключевые слова: индексы VIX, XIV, ETN, смена котировок, финансовая стабильность

JEL: G14, G23

Strategia dla Polski. Ćwierć wieku później, praca zbiorowa pod red. Grzegorza W. Kołodki i Jacka Tomkiewicza, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2019, ss. 460 (wraz z aneksem)

„Polska potrzebuje strategii” – tym stwierdzeniem współredaktorzy tomu, G.W. Kołodko i J. Tomkiewicz, otwierają zestaw 18 esejów mających inicjować debatę o kreowaniu i wykorzystywaniu myśli strategicznej dla rozwoju naszego kraju i jego gospodarki. Rozwój ten, choć niewątpliwy, trudno byłoby nazwać harmonijnym, a tym bardziej satysfakcjonującym. Zadeklarowana w Konstytucji RP idea społecznej gospodarki rynkowej nie została wciąż zrealizowana. Co istotne, i co podkreślają we wstępie do omawianej tu książki współredaktorzy, budowa podstaw gospodarki rynkowej okazała się łatwiejsza niż budowa odpowiadającego jej systemu demokratycznego. Opisany stan, wyrażający się w nieciągłości, a w pewnych obszarach – chaotyczności kolejnych przeobrażeń, trzeba uznać za efekt oddziaływań zewnętrznych, przede wszystkim globalizacji, ale i czynników wewnętrznych – zaniechań i niespójności dokonywanych w ciągu 30 ostatnich lat przemian, zmieniających trajektorię transformacji ustrojowej. Wskazuje to jasno na niedostatek myśli strategicznej, która mogłaby porządkować dokonywane zmiany, a w jeszcze większym stopniu – na niedostateczne jej wykorzystywanie. Powrót do początków, jakie stanowi ogłoszona w roku 1994 „Strategia dla Polski”, jest dla takiej debaty naturalnym punktem wyjścia.

Opracowanie samym swoim tytułem nawiązuje do programu gospodarczego „Strategia dla Polski”, opracowanego i realizowanego w latach 1994–1997 przez G.W. Kołodkę, pełniącego wówczas funkcję wicepremiera i Ministra Finansów. Zamysłem książki jest spojrzenie na kształt, rozwiązania i efekty tego programu z punktu widzenia osób współpracujących przy jego powstawaniu, a także – przy jego realizacji. Przede wszystkim jednak podjęta została tu próba oceny polskich przemian ustrojowych i ich wpływu na funkcjonowanie gospodarki.

Znamienny jest tu dobór współautorów opracowania. Redaktorom tomu udało się skompletować liczne, 18-osobowe grono ekonomistów, którzy łączą działalność naukową z aktywnym (doradczym lub czysto politycznym) uczestnictwem w kreowaniu i realizowaniu polityki gospodarczej na różnych etapach zachodzących w Polsce od roku 1989 przemian. Zapewniło to wysoki poziom merytoryczny całości podjętych w pracy rozważań, nieograniczających się bynajmniej jedynie do przypomnienia programu „Strategia dla Polski”, ale obejmujących także pogłębioną analizę proponowanych wtedy i realizowanych rozwiązań. Stanowi to niewątpliwy walor opracowania.

Liczne grono autorów zaprezentowało zróżnicowane podejście do rozpatrywanych zagadnień. W szeregu przypadków prowadzone dociekania dały asumpt do formułowania tez odnoszących się już nie tyle do omawianego programu, ile do polskiej rzeczywistości gospodarczej schyłku drugiej dekady XXI wieku. W tym względzie możliwe jest wyodrębnienie dwu nurtów tego typu odniesień. Pierwszy z nich, zainspirowany zapewne zamieszczonymi we wstępie uwagami współautorów tomu (wchodzących zarazem w skład zespołu autorskiego), zawiera oceny przeobrażeń gospodarki, zapoczątkowanych przełomem ustrojowym 1989 roku, w których to przeobrażeniach „Strategia dla Polski” odegrała wielce istotną rolę.

iż plan ten podtrzymuje roszczeniowe podejście do produkcji i do konsumpcji, nie aktywizując potencjału w sferze obywatelskiej i publicznej. Nie rokuje on, zdaniem autorki, szans na strukturalną zmianę polskiej gospodarki. Krytyczną ocenę E. Okoń-Horodyńskiej zyskuje też inny dokument o wymiarze strategicznym – „Konstytucja dla nauki”. Tworzone przez ten projekt w sferze nauki warunki systemowe nie umożliwiają wykorzystania twórczego, innowacyjnego potencjału naukowców, kierując ich wysiłki na realizację czysto formalnych wymogów związanych z ilościowym pomnażaniem dorobku.

Zwracają też uwagę rozważania J. Monkiewicza, których tematem jest nie tylko „Strategia dla Polski”, ale także zmiany w sektorze ubezpieczeniowym, które pojawiły się w związku z kryzysem roku 2008. Autor podejmuje szerszą refleksję nad rolą państwa w zmieniającej się gospodarce. Tekst rzuca nowe światło na potrzebę wzmacniania regulacji wobec żywiołów rynkowych, a wnioski wyprowadzane zeń mają uniwersalny, odnoszący się nie tylko do Polski czy USA, charakter.

Reasumując, omawiana książka warta jest poważnej lektury. Przypomina (umieszczony zresztą w aneksie) oryginalny tekst „Strategii dla Polski”, otwierający współczesny nurt strategicznego myślenia o polskiej gospodarce. Dokument ten do dziś może stanowić inspirację dla badaczy i polityków. Trzeba pamiętać, że szereg zawartych tam postulatów nie zostało nadal zrealizowanych, a zaskakująco mało z nich zdołało się zdezaktualizować. Niezaprzeczalnym walorem opracowania są rozdziały odnoszące się do zagadnień społecznych, obejmujące rozległy wachlarz problemów. *Last but not least*, całość opracowania można traktować właściwie jako jeszcze jedno nowe dzieło G.W. Kołodki, co dla licznych admiratorów jego twórczości jest wartością niepodważalną. Wkład J. Tomkiewicza wyostrzający nieco (z uwagi na prospołeczne akcenty) ogólną wymowę książki, zasługuje również na wysoką ocenę. Obaj współredaktorzy zdołali zapewnić spójność logiczną tego obszernego i zróżnicowanego wewnątrznie zbioru, tworząc wielce udaną pracę, uzupełniającą refleksję nad dokonanymi – obecnymi, a może nawet przyszłymi – przeobrażeniami naszej gospodarki.

Prof. dr hab. Maciej Miszewski

Strengthening the knowledge base for innovation in the European Union, pod redakcją naukową prof. dr hab. Marzenny Anny Weresy, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2018

Trudno sobie wyobrazić lepszy okres w Polsce do popularyzacji książki na temat wzmocnienia bazy wiedzy dotyczącej innowacji w Unii Europejskiej. W centrum zainteresowania jest stworzenie ich podstawy, czyli systemu edukacji zorientowanego na wartości i umiejętność współpracy, zdolność rozwiązywania problemów, łączenia problemów lokalnych ze światowymi, dorobku przeszłości i bieżących doświadczeń z przyszłymi wyzwaniami. Była to 15. rocznica wejścia 10 krajów, w tym Polski, do Unii Europejskiej. Był to czas, gdy marzenia podlegają zetknięciu z rzeczywistością. Do tej samej rzeki wprawdzie dwa razy się nie wchodzi, ale jakże byłoby pięknie, gdyby przy kolejnych rocznicach nasze marzenia mogły się także realizować.

Recenzowana praca stanowi wynik badań prowadzonych w ramach projektu zrealizowanego w latach 2015–2018 przez zespół badawczy Instytutu Gospodarki Światowej Szkoły Głównej Handlowej w ramach projektu programu ramowego Horizon 2020 poświęconego badaniu oddziaływania Unii Innowacji – „Investigating the Impact of the Innovation Union (I3U)” (<http://www.i3u-innovationunion.eu/>). Jest bogato ilustrowana

dzięki włączeniu licznych kolorowych schematów i grafik będących wynikiem pogłębionych studiów statystycznych i empirycznych badań.

Przedmiotem recenzji jest książka w języku angielskim (licząca 280 stron), napisana przez ośmioosobowy zespół autorski w składzie: Adam Karbowski, Arkadiusz Kowalski, Marek Lachowicz, Małgorzata Lewandowska, Marta Mackiewicz, Tomasz Napiórkowski, Małgorzata Rószkiewicz i Marzenna Anna Weresa (redaktor naukowa książki). Praca składa się ze spisu treści, wykazu skrótów, przedmowy, 8 rozdziałów i wniosków końcowych autorstwa Marzenny Anny Weresy. Wszystkie osiem rozdziałów zakończonych zostało wnioskami pracy oraz spisem wykorzystanej literatury.

W pierwszym rozdziale – poświęconym Unii Innowacji, zatytułowanym **Innovation Union initiative – an overview** autorstwa Marzenny Anny Weresy (składającym się z 6 podrozdziałów) autorka zwraca uwagę na znaczenie polityki innowacyjnej jako ważnego elementu systemu innowacji. Przedstawia historię polityki innowacyjnej w Unii Europejskiej oraz strategię Europa 2020 i jej kluczową inicjatywę: Unię Innowacji. Następnie zaś przedstawia elementy i analizę efektywności polityki innowacyjnej w latach 2010–2017 w układzie porównawczym.

Drugi rozdział – zatytułowany **Additionality from public support to R&D and innovation in the European Union** – poświęcony jest pomocy publicznej zorientowanej na Badania i Rozwój oraz innowacje w Unii Europejskiej. Autorki tego ważnego rozdziału – Małgorzata Stefania Lewandowska, Małgorzata Rószkiewicz i Marzenna Anna Weresa – koncentrują się na dopłatach do badań i rozwoju oraz innowacji w Unii Europejskiej. W centrum zainteresowania autorek tej części książki jest pomoc publiczna związana z innowacjami w UE. Podstawą przedstawionej procedury badawczej są 3 hipotezy dotyczące skutków polityki proinnowacyjnej w sferze oddziaływania na nakłady, wyniki i zachowanie przedsiębiorstw. Przedstawione zostały: opis próby, zastosowana metoda i osiągnięte wyniki badań. Materiał zyskałby na wartości przy pełniejszym opisie zmiennych modeli.

Pierwsza hipoteza dotyczy publicznego wsparcia finansowego innowacji, co zwiększa inwestycje firm w działalność innowacyjną, w szczególności w inwestycje, w zdobywanie wiedzy zewnętrznej i / lub w zakup maszyn lub urządzeń, co z kolei zwiększa jej innowacyjność. Druga mówi, że publiczne wsparcie finansowe innowacji poprawia bezpośrednio innowacyjność przedsiębiorstw. Trzecia zaś, że publiczne wsparcie finansowe innowacji wpływa na intensywność współpracy innowacyjnej firm i / lub inwestowanie w szkolenia personelu, co z kolei poprawia wyniki w zakresie innowacji.

Rozdział trzeci książki – zatytułowany **The impact of Framework Programs on the innovativeness in the European Union** – został przygotowany przez Tomasza M. Napiórkowskiego. Dotyczy programów ramowych oraz ich wpływu na innowacyjność w Unii Europejskiej. Przeprowadzone analizy dotyczą 7. programu ramowego, CIP oraz Horyzontu 2020. Autor przedstawia analizę wpływu tych programów ramowych na literaturę dotyczącą innowacyjności. Podejmuje na tej podstawie próbę określenia wpływu i efektywności analizowanych programów ramowych Unii Europejskiej. Podejmuje analizę relacji między nakładami na innowacje a ich wynikami z perspektywy aktorów procesów innowacyjnych. Szczególny nacisk został położony na efektywność oddziaływania 7. programu ramowego, CIP i programu Horyzont 2020. Zwraca uwagę bogaty zestaw tabel analitycznych i schematów zawarty w załączniku.

Rozdział czwarty książki – **Supporting research and innovation base through priority European research infrastructures** – przygotowany przez Arkadiusza Michała Kowalskiego poświęcony jest wsparciu bazy badań i innowacji poprzez priorytety europejskiej infrastruktury badawczej. Przedstawia definicje, typologie i główne cechy infrastruktury badawczej. Następnie omawia teoretyczne podstawy analizy infrastruktury badawczej.

Kazimierz Łaski, *Lectures in Macroeconomics: A Capitalist Economy without Unemployment*, ed. by Jerzy Osiatyński and Jan Toporowski, Oxford University Press, 2019, 192 pages.

I was introduced to Michal Kalecki's work by two earlier contributions of Kazimierz Łaski: his entry on Kalecki in the *New Palgrave Dictionary of Economics* (Łaski 1987a) and his introduction to a German translation of some of the most relevant essays of Kalecki (Łaski 1987b). I profoundly benefited from these two chapters during my studies at the University of Bremen and the New School for Social Research, New York, in the second half of the 1980s, and then in particular while working on my doctoral dissertation at the Free University of Berlin in the first half of the 1990s. I had the chance to personally meet Łaski for the first time only in 2008, when I spent some time as a Visiting Professor at the Vienna University of Economics and Business. We met a few times thereafter in Vienna, the last time in spring 2015 for a long lunch, together with Martin Riese, Łaski's former graduate student and then friend and collaborator.

Against this background, I was really looking forward to seeing Łaski's last book and I am glad that I have the chance to review it here. Łaski's *Lectures in Macroeconomics: A Capitalist Economy without Unemployment*, which have been masterly edited by Jerzy Osiatyński and Jan Toporowski, are an excellent introduction to Kalecki's theories of distribution and employment, with some further developments and applications to current real world problems.

Apart from the editor's introduction on Łaski's biography and on the gestation of the book project, and a preface by the author himself, the book has nine main chapters. In Chapter 1 some basic macroeconomic concepts and analytical tools are introduced: the basics of national income accounting, the distinction between financial and non-financial wealth, and the relations between stocks, flows and sectoral balances. Chapter 2 introduces the basic model economy consisting of two vertically integrated sectors: one producing investment goods and the other consumption goods, and two classes: capitalists and workers. As in several parts of the book, it is assumed that capitalists do not consume and workers do not save. It is shown that the realization of profits requires expenditures by the capitalists of the same amount and that, in a monetary production economy, "investment spending is the decisive factor determining the volume of output, and thus also aggregate income" (p. 17). Say's law can thus be rejected and has to be replaced by a theory of effective demand. However, before such a theory can be presented, Łaski turns to Kalecki's theory of pricing and distribution in Chapter 3. He presents Kalecki's distinction between demand- and cost-determined prices, arguing that the latter implies the determination of profit and wage shares by the degree of monopoly (or the mark-up) and by the ratio of material to variable labor costs.

Chapter 4 provides the core model for a closed economy without a government, showing that, according to Kalecki's profit equation, aggregate profits are determined by investment and consumption expenditures of capitalists, assuming workers not to save. For this model, Łaski derives the investment multiplier and shows how saving endogenously adjusts to investment through the variation in income, and he touches upon the 'paradox of saving' and the 'paradox of costs'. An increase in the propensity to save (out of wages or out of profits) will thus reduce aggregate income so that, with constant investment, aggregate saving will not increase. Falling nominal wages with constant prices, hence a fall in the wage share and a rise in the profit share, will not raise aggregate profits but rather reduce aggregate income. Following Kalecki, Łaski explains why it is