

**PRACE NAUKOWE**  
Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
**RESEARCH PAPERS**  
of Wrocław University of Economics

**245**

# Ekonomia



pod redakcją  
**Jerzego Sokołowskiego**  
**Magdaleny Rękas**  
**Grażyny Węgrzyn**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2012

Recenzenci: Tomasz Bernat, Waclaw Jarmolowicz, Elzbieta Kryńska,  
Andrzej Miszczuk, Marzanna Poniatowicz, Stanisław Swadźba,  
Grażyna Wolska, Urszula Zagóra-Jonszta

Redakcja wydawnicza: Barbara Majewska, Dorota Pitulec

Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz

Korekta: Barbara Cibis

Łamanie: Małgorzata Czupryńska

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna na stronie [www.ibuk.pl](http://www.ibuk.pl)

Streszczenia opublikowanych artykułów są dostępne w międzynarodowej bazie danych  
The Central European Journal of Social Sciences and Humanities <http://cejsh.icm.edu.pl>  
oraz w The Central and Eastern European Online Library [www.ceeol.com](http://www.ceeol.com),  
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon [http://kangur.uek.krakow.pl/bazy\\_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się  
na stronie internetowej Wydawnictwa  
[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie  
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2012

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-205-5**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

## Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	11
<b>Kamil Augustyn, Kazimierz W. Krupa:</b> Ocena stanu kapitału intelektualnego przedsiębiorstw Podkarpacia na podstawie wyników badań empirycznych.....	13
<b>Jan Borowiec:</b> Wahania cykliczne a zmiany realnego efektywnego kursu walutowego w strefie euro.....	23
<b>Katarzyna Czech:</b> Ewolucja realizacji zrównoważonego rozwoju w Polsce	34
<b>Karolina Drela:</b> Utrata pracy w XXI wieku.....	44
<b>Malgorzata Gajda-Kantorowska:</b> Kontrowersje wokół metod pomiaru stabilności wzrostu gospodarczego.....	55
<b>Malgorzata Gasz:</b> Działania stabilizujące gospodarkę Unii Europejskiej w warunkach kryzysu finansów publicznych.....	65
<b>Łukasz Goczek:</b> Porównanie skuteczności polityki fiskalnej i monetarnej na panelowej próbie wektorowo-autoregresyjnej.....	77
<b>Alina Gorczyńska, Danuta Szwajca:</b> Dekoniunktura gospodarcza a restrukturyzacja naprawcza przedsiębiorstwa.....	88
<b>Beata Guziejewska:</b> Kredyty zagrożone i rezerwy celowe na tle ogólnej sytuacji w sektorze bankowym w latach 2008-2010.....	98
<b>Anna Horodecka:</b> Rola prądów filozoficznych w kształtowaniu metodologii nauk ekonomicznych.....	110
<b>Robert Huterski:</b> Wybrane aspekty quasi-fiskalnej działalności Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych.....	120
<b>Marcin Idzik:</b> Zastosowanie gradacyjnego modelu w analizie zaufania do banków i innych instytucji finansowych w Polsce.....	129
<b>Michał Jurek:</b> Koncepcje monetarne D.H. Robertsona i ich wykorzystanie do analizy ilościowej i dochodowej teorii pieniądza.....	139
<b>Tomasz Kacprzak:</b> Bezpieczeństwo pracy a bezpieczeństwo zatrudnienia w Polsce w kontekście <i>flexicurity</i> .....	148
<b>Marcin Kalinowski:</b> Krytyka korporatywizmu z perspektywy nowej ekonomii politycznej.....	160
<b>Dariusz Kielczewski:</b> Koncepcja ekonomii zrównoważonego rozwoju.....	170
<b>Ilona Kijek, Marta Pszczółkowska:</b> Taksonomiczne ujęcie sytuacji makroekonomicznej państw Unii Europejskiej w latach 2001, 2005 I 2009.....	179
<b>Aldona Klimkiewicz:</b> Konsekwencje podwyższenia wieku emerytalnego kobiet dla rynku pracy.....	191

<b>Ryszard Kowalski:</b> Liberalne państwo dobrobytu wobec najsłabszych grup społecznych.....	201
<b>Sylwester Kozak:</b> Rola banków w dystrybucji produktów ubezpieczeniowych w Polsce w latach 2002-2010.....	210
<b>Sylwester Kozak:</b> Zmiany w strukturze kredytów dla sektora niefinansowego w Polsce w latach 2001-2010 .....	222
<b>Jakub Kraciuk:</b> Wpływ światowego kryzysu finansowego z 2008 roku na gospodarkę Niemiec .....	233
<b>Mirosław Krajewski:</b> Kapitał ludzki w procesie zarządzania wartością przedsiębiorstwa .....	243
<b>Barbara Kryk:</b> Szanse i zagrożenia zatrudnienia nosicieli wirusa HIV w opinii studentów.....	253
<b>Iwa Kuchciak:</b> Crowdsourcing w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa bankowego.....	263
<b>Robert Kurek:</b> Asymetria informacji na rynku ubezpieczeniowym .....	272
<b>Katarzyna Kuźniar-Żyłka:</b> Media jako uczestnik procesu informacyjnego w warunkach gospodarki opartej na wiedzy.....	283
<b>Joanna Latuszek:</b> Globalizacja a nierówności między państwami.....	293
<b>Renata Lisowska, Dorota Starzyńska:</b> Działalność innowacyjna polskich przedsiębiorstw przemysłowych na przykładzie województwa łódzkiego	303
<b>Józef Łobocki:</b> Sektor finansowy a kapitał społeczny.....	314
<b>Łukasz Menart:</b> Kluczowe obszary działań menedżera klastra.....	324
<b>Aneta Mikula:</b> Poziom ubóstwa i deprywacji materialnej dzieci w krajach Unii Europejskiej .....	336
<b>Michał Moszyński:</b> Idee ładu gospodarczego w procesie transformacji systemowej byłej NRD – oczekiwania a rzeczywistość.....	347
<b>Arnold Pabian:</b> Zrównoważona produkcja w gospodarce przyszłości. Perspektywy i bariery rozwoju .....	357
<b>Wiesław Pasewicz, Artur Wilczyński, Michał Świtlyk:</b> Efektywność państwowych wyższych szkół zawodowych w latach 2004-2010 .....	367
<b>Iwona Pawlas:</b> Społeczno-ekonomiczny rozwój krajów Unii Europejskiej w świetle badań taksonomicznych.....	377
<b>Renata Pęciak:</b> Działania Jeana-Baptiste’a Saya na rzecz instytucjonalizacji nauki ekonomii .....	386
<b>Elżbieta Pohulak-Żołędowska:</b> Innowacyjność w dobie postindustrialnej....	396
<b>Adriana Politałaj:</b> Efektywność centrów integracji społecznej w zakresie przeciwdziałania długotrwałemu bezrobociu .....	407
<b>Magdalena Rękas:</b> Ulgi prorodzinne jako element polityki rodzinnej w wybranych krajach Unii Europejskiej .....	418
<b>Wioleta Samitowska:</b> Ekonomia społeczna wobec wyzwań rynku pracy .....	432
<b>Anna Skórska:</b> Zmiany sytuacji na polskim rynku pracy jako konsekwencja kryzysu gospodarczo-finansowego.....	443

<b>Grzegorz Sobiecki:</b> Pieniądz doskonały.....	453
<b>Małgorzata Solarz:</b> Wady i zalety mikropożyczek jako narzędzia inkluzji finansowej sprzyjającego wzrostowi dobrobytu .....	463
<b>Robert Stanisławski:</b> Potrzeby w zakresie rozwoju innowacyjnego małych i średnich przedsiębiorstw nieinnowacyjnych (w świetle badań własnych) .....	474
<b>Bogusław Stankiewicz:</b> Makroekonomiczny model turystyki medycznej w Polsce – podstawowe uwarunkowania badań .....	486
<b>Dariusz Eligiusz Staszczak:</b> Znaczenie globalnego kryzysu finansowo-gospodarczego dla zmian światowego systemu ekonomiczno-politycznego. ....	497
<b>Feliks Marek Stawarczyk:</b> Kryzys na przykładzie Argentyny a ekonomiczne problemy Grecji .....	507
<b>Stanisław Swadźba:</b> System gospodarczy Polski i Republiki Czeskiej. Analiza porównawcza.....	517
<b>Maciej Szczepankiewicz:</b> Badanie potencjału innowacyjnego studentów .....	527
<b>Maciej Szumlański:</b> Wzrost kapitału ludzkiego w Unii Europejskiej .....	537
<b>Sylwia Talar:</b> Crowdsourcing jako efektywna forma współpracy.....	548
<b>Jacek Tomkiewicz:</b> Strefa euro wobec kryzysu finansowego .....	558
<b>Magdalena Tusińska:</b> Czy wzrost gospodarek krajów Unii Europejskiej jest inteligentny? .....	568
<b>Monika Utzig:</b> Zadłużenie gospodarstw domowych w monetarnych instytucjach finansowych.....	579
<b>Monika Walicka:</b> Podatkowe uwarunkowania konkurencyjności małych przedsiębiorstw .....	590
<b>Grzegorz Wałęga:</b> Społeczno-ekonomiczne determinanty zadłużenia gospodarstw domowych w Polsce.....	600
<b>Grażyna Węgrzyn:</b> Uwarunkowania ekonomiczne innowacji w sektorze usług.....	611
<b>Anna Wildowicz-Giegiel:</b> Uwarunkowania kreacji kapitału intelektualnego w polskich przedsiębiorstwach .....	622
<b>Sylwia Wiśniewska:</b> Budowa współpracy nauki z gospodarką wyzwaniem dla polityki innowacyjnej państwa .....	633
<b>Renata Wojciechowska:</b> Problem metody badawczej w ekonomii .....	643
<b>Jarosław Wojciechowski:</b> Wpływ zaburzenia preferencji czasowej na wysokość bezrobocia równowagi na przykładzie Polski .....	652
<b>Alfreda Zachorowska, Agnieszka Tylec:</b> Efektywność kosztowa aktywnych programów rynku pracy w województwie śląskim w latach 2005-2010 ...	663
<b>Urszula Zagóra-Jonszta:</b> Sektor bankowy w drugiej Rzeczypospolitej ....	674
<b>Małgorzata Zielenkiewicz:</b> Stopień regulacji publicznej a poziom życia .....	685
<b>Mariusz Zieliński:</b> Polityka fiskalna a kryzys gospodarczy w wybranych krajach Unii Europejskiej .....	695

## Summaries

<b>Kamil Augustyn, Kazimierz W. Krupa:</b> Assessment of intellectual capital level in enterprises of Podkarpackie Voivodeship based on empirical research results.....	22
<b>Jan Borowiec:</b> Cyclical fluctuations and changes in real effective exchange rate in the euro zone .....	33
<b>Katarzyna Czech:</b> Evolution of the implementation of sustainable development in Poland .....	42
<b>Karolina Drela:</b> Job loss in the 21st century .....	54
<b>Malgorzata Gajda-Kantorowska:</b> Controversy over the methods of measurement of economic growth sustainability .....	64
<b>Malgorzata Gasz:</b> Performance management stabilizing European Union in an economic public finance crisis.....	76
<b>Lukasz Goczek:</b> Comparison of the effectiveness of fiscal and monetary policy in a panel vector autoregressive model.....	87
<b>Alina Gorczyńska, Danuta Sz wajca:</b> Economic downturns and repair restructuring of a company .....	97
<b>Beata Guziejewska:</b> Non-performing loans and dedicated reserves against the general state of banking sector in Poland in 2008-2010.....	109
<b>Anna Horodecka:</b> The influence of philosophical schools on the methodology of economics.....	119
<b>Robert Huterski:</b> Selected aspects of quasi-fiscal activities of the Federal Reserve System of the United States.....	128
<b>Marcin Idzik:</b> The use of a gradation model in the analysis of trust in banks and other financial institutions in Poland.....	138
<b>Michał Jurek:</b> Monetary concepts of D.H. Robertson and their use for the analysis of the quantity and income theory of money .....	147
<b>Tomasz Kacprzak:</b> Job security and employment security in Poland within the context of flexicurity.....	159
<b>Marcin Kalinowski:</b> The criticism of corporatism from the new political economy perspective .....	169
<b>Dariusz Kielczewski:</b> Conception of the economics of sustainable development .....	178
<b>Ilona Kijek, Marta Pszczółkowska:</b> A taxonomic view of the European Union states macroeconomic situation in 2001, 2005 and 2009 .....	190
<b>Aldona Klimkiewicz:</b> Consequences of the increase of women's retirement age for the labour market.....	200
<b>Ryszard Kowalski:</b> Liberal welfare state and the most vulnerable social groups .....	209
<b>Sylwester Kozak:</b> The role of banks in the insurance products distribution in Poland between 2002 and 2010 .....	221

<b>Sylwester Kozak:</b> Changes in the structure of loans to the nonfinancial sector in Poland in 2001-2010.....	232
<b>Jakub Kraciuk:</b> The influence of the world financial crisis of 2008 on the economy of Germany .....	242
<b>Mirosław Krajewski:</b> Human capital in the process of management of the company's value .....	252
<b>Barbara Kryk:</b> Chances and threats of employment for carriers of HIV in students' opinion.....	262
<b>Iwa Kuchciak:</b> Crowdsourcing in the creation of banking company value ....	271
<b>Robert Kurek:</b> Information asymmetry on the insurance market.....	282
<b>Katarzyna Kuźniar-Żyłka:</b> Media as a participant of information process in terms of the knowledge-based economy.....	292
<b>Joanna Latuszek:</b> Globalization and inequality between states .....	302
<b>Renata Lisowska, Dorota Starzyńska:</b> Innovation activity of Polish manufacturing enterprises based on the example of Łódź Voivodeship.....	313
<b>Józef Łobocki:</b> Financial sector and social capital .....	323
<b>Łukasz Menart:</b> Key areas for cluster manager's activities.....	335
<b>Aneta Mikula:</b> Level of poverty and material deprivation of children in the European Union countries .....	346
<b>Michał Moszyński:</b> Ideas of economic order in the process of economic transformation of the former GDR – expectations and reality .....	356
<b>Arnold Pabian:</b> Sustainable production in the economy of future, perspectives and barriers of development .....	366
<b>Wiesław Pasewicz, Artur Wilczyński, Michał Świtłyk:</b> Efficiency analysis of state higher vocational schools in 2004-2010 .....	376
<b>Iwona Pawlas:</b> Socio-economic development of European Union economies in the light of taxonomic analysis.....	385
<b>Renata Pęciak:</b> Jean-Baptiste Say's actions for institutionalisation of economics.....	395
<b>Elżbieta Pohulak-Żołędowska:</b> Innovation in post-industrial era.....	406
<b>Adriana Politaj:</b> Effectiveness of centres of social integration in scope of counteraction of long-term unemployment .....	417
<b>Magdalena Rękas:</b> Family taxation as an instrument of family policies in selected EU countries .....	431
<b>Wioleta Samitowska:</b> Social economy towards labour market challenges.....	442
<b>Anna Skórska:</b> The changes on Polish labour market as a result of the economic and financial crisis .....	452
<b>Grzegorz Sobiecki:</b> The perfect currency .....	462
<b>Małgorzata Solarz:</b> Advantages and disadvantages of micro-loans as the tool of financial inclusion enhancing wealth growth.....	473
<b>Robert Stanisławski:</b> The needs of SMS sector (no-innovative enterprises) for the innovative development (in the lights of own research) .....	485

<b>Bogusław Stankiewicz:</b> Macroeconomic model of medical tourism in Poland – basic conditions of research.....	496
<b>Dariusz Eligiusz Staszczak:</b> Importance of the global financial-economic crisis for the world economic-political system changes .....	506
<b>Feliks Marek Stawarczyk:</b> Crisis on the example of Argentina and the economic problems in Greece .....	516
<b>Stanisław Swadźba:</b> Economic system of Poland and the Czech Republic. Comparative analysis.....	526
<b>Maciej Szczepankiewicz:</b> Research of student's innovative potential.....	536
<b>Maciej Szumlański:</b> Human capital growth in the European Union.....	547
<b>Sylvia Talar:</b> Crowdsourcing as an effective model of cooperation.....	557
<b>Jacek Tomkiewicz:</b> Euro-zone and the financial crisis .....	567
<b>Magdalena Tusińska:</b> Is economic growth of the European Union countries smart?.....	578
<b>Monika Utzig:</b> Liabilities of households in monetary financial institutions ...	589
<b>Monika Walicka:</b> Tax impact on competitiveness of small enterprises.....	599
<b>Grzegorz Wałęga:</b> Socio-economic determinants of household debt in Poland .....	610
<b>Grażyna Węgrzyn:</b> Economic determinants of innovation in the service sector .....	621
<b>Anna Wildowicz-Giegiel:</b> Conditions of intellectual capital creation in Polish enterprises .....	632
<b>Sylvia Wiśniewska:</b> Building cooperation between science and business as a challenge for innovation policy of state.....	642
<b>Renata Wojciechowska:</b> Problem of research method in economy.....	651
<b>Jarosław Wojciechowski:</b> Impact of time preferences disturbance on the level of balance unemployment, based on the example of Poland.....	662
<b>Alfreda Zachorowska, Agnieszka Tylec:</b> Cost efficiency of active labour market programmes in Silesian Voivodeship in 2005-2010 .....	673
<b>Urszula Zagóra-Jonszta:</b> Banking sector in the Second Republic of Poland	684
<b>Małgorzata Zielenkiewicz:</b> The degree of public regulation and the standard of living.....	694
<b>Mariusz Zieliński:</b> Fiscal policy and economic crisis in selected European Union countries.....	704



**Jan Borowiec**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

---

## WAHANIA CYKLICZNE A ZMIANY REALNEGO EFEKTYWNEGO KURSU WALUTOWEGO W STREFIE EURO

---

**Streszczenie:** Celem artykułu jest określenie zmian realnego efektywnego kursu walutowego w strefie euro oraz próba oceny ich roli w stabilizowaniu gospodarki. Z przeprowadzonych badań wynika, że zmiany REER nie są skutecznym mechanizmem dostosowawczym w strefie euro. Oddziałują one na gospodarkę raczej procyklicznie aniżeli antycyklicznie. Wynika to przede wszystkim ze stosunkowo słabej elastyczności rynków pracy. Powoduje ona, że rynki pracy albo słabo reagują na zmiany koniunktury gospodarczej, albo reagują na nie z pewnym opóźnieniem. W rezultacie główną determinantą zmian realnego efektywnego kursu walutowego są zmiany kursów wymiany waluty euro w stosunku do walut państw trzecich.

**Słowa kluczowe:** cykle koniunkturalne, polityka stabilizacyjna, realny efektywny kurs walutowy, unia walutowa.

### 1. Wstęp

Jednym z rynkowych mechanizmów dostosowawczych są zmiany realnego efektywnego kursu walutowego (*real effective exchange rate* – REER). W unii walutowej zmiany REER zależą wyłącznie od dynamiki cen i jednostkowych kosztów pracy w kraju i za granicą. Kraj, w którym ceny i koszty rosną szybciej niż u partnerach handlowych, traci konkurencyjność swojej gospodarki. Efektu tego nie można złagodzić przez nominalną deprecjację kursu walutowego. Ciężar przywrócenia równowagi rynkowej spoczywa więc na cenach krajowych.

Skuteczność zmian realnego kursu walutowego w stabilizowaniu gospodarki zależy do dwóch czynników: po pierwsze, od szybkości reakcji luki produktowej na nadmierną aprecjację lub deprecjację realnego kursu walutowego; po drugie, od elastyczności rynków produktów i pracy, tzn. od szybkości reakcji cen i płac na zmiany cykliczne w gospodarce.

Celem artykułu jest określenie kierunków zmian realnego efektywnego kursu walutowego wewnątrz strefy euro na tle zmieniających się warunków cyklicznych oraz próba oceny roli REER w stabilizowaniu gospodarki. Badania dotyczą okresu od pierwszego kwartału 1999 do drugiego kwartału 2011 r. Badaniami objęto kra-

je strefy euro, z wyjątkiem Belgii i Luksemburga, dla których nie było odrębnych danych dotyczących REER, oraz Grecji i Malty ze względu na niepełne szeregi danych o wielkości PKB w cenach stałych, skorygowanych o zmiany mające charakter sezonowy.

## 2. Wahania cykliczne

W teorii cykli koniunkturalnych rozróżnia się cykle klasyczne oraz cykle wzrostu gospodarczego. W analizie zmian warunków cyklicznych w strefie euro odwołano się do tej drugiej koncepcji cykli koniunkturalnych, w której miarą wahań koniunkturalnych są zmiany komponenta cyklicznego realnego produktu krajowego brutto (PKB), tzn. luki produktowej. Luka ta została oszacowana za pomocą filtra Hodricka-Prescotta<sup>1</sup>. Jest ona definiowana jako odchylenie realnego PKB od jego długookresowego trendu. Wyniki przeprowadzonych badań przedstawia tabela 1.

**Tabela 1.** Odchylenie realnego PKB od trendu w wybranych krajach strefy euro (w % trendu)

Okres	DE	EE	IE	ES	FR	IT	CY	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999:1	-0,8	-2,3	0,1	-0,7	-0,5	-1,4	0,1	-0,0	-0,7	0,4	-0,3	2,9	-0,1
1999:2	-1,1	-4,2	-2,3	-0,2	-0,4	-1,4	-0,4	0,2	-0,2	0,2	1,3	0,5	-0,1
1999:3	-0,4	-4,2	-1,0	0,2	0,0	-1,1	0,2	0,6	0,9	0,5	-0,3	-0,7	-0,5
1999:4	0,2	-4,7	1,3	0,3	0,7	-0,2	0,5	1,3	1,6	0,2	0,5	-1,8	0,4
2000:1	0,9	-1,8	-0,1	0,8	1,0	0,3	1,2	1,4	1,3	1,7	0,3	-1,1	1,9
2000:2	1,6	-0,5	2,1	0,8	1,1	0,5	1,3	1,9	1,5	0,2	0,6	-0,8	0,9
2000:3	1,1	-2,3	1,6	0,5	1,1	1,1	0,5	1,8	1,6	1,8	1,3	-1,0	1,9
2000:4	0,7	-0,8	2,9	0,6	1,5	1,7	0,1	1,8	1,7	2,0	0,9	-1,1	1,4
2001:1	1,9	-0,6	2,2	0,7	1,4	1,0	1,5	1,8	1,5	0,9	0,9	-1,2	1,8
2001:2	1,7	-2,0	0,3	0,4	1,0	1,2	0,9	1,8	-0,0	1,3	0,0	-0,7	0,6
2001:3	1,1	-1,7	-1,0	0,4	0,7	0,6	1,9	1,3	-0,4	0,9	-0,2	-1,8	0,2
2001:4	1,0	-2,3	-1,9	0,1	-0,2	0,2	0,6	1,0	-0,2	2,0	-0,3	0,2	-0,5
2002:1	0,4	-1,9	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,5	-0,0	0,2	1,6	0,2	-0,9	-0,9
2002:2	0,5	0,2	-0,9	-0,4	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,3	1,4	-0,5	-1,2	-0,1
2002:3	0,6	-0,2	0,4	-0,6	-0,2	0,1	-0,8	-0,2	-0,2	0,0	-0,5	0,4	-0,8
2002:4	0,2	-1,6	-0,3	-0,7	-0,7	-0,0	-0,5	-0,7	-1,0	-0,9	0,1	-0,9	-1,1
2003:1	-0,9	-0,9	-2,0	-0,7	-1,0	-0,5	-1,3	-1,0	-0,7	-1,0	-0,8	-0,5	-1,9
2003:2	-1,2	-1,5	-1,6	-0,9	-1,5	-1,2	-1,9	-1,6	-1,0	-1,5	-1,5	-0,4	-2,0
2003:3	-0,9	-1,8	-2,9	-1,1	-1,2	-1,1	-1,9	-1,8	-1,4	-1,5	-1,6	-2,0	-1,6

<sup>1</sup> R. Hodrick, E. Prescott, *Postwar U.S. business cycles: An empirical investigation*, „Journal of Money, Credit and Banking” 1997, vol. 29, s. 1-16.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003:4	-0,8	-1,4	0,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,4	-1,8	-2,2	-1,6	-1,9	-1,5	-1,7
2004:1	-1,0	-1,5	-1,0	-1,2	-0,9	-0,7	-1,1	-1,3	-1,0	-0,7	-1,8	-1,7	-1,5
2004:2	-1,0	-3,4	-2,1	-1,2	-0,7	-0,6	-0,9	-1,2	-1,4	-1,1	-1,9	-3,0	-1,0
2004:3	-1,5	-2,8	-2,5	-0,9	-0,6	-0,5	-1,2	-1,3	-0,4	-0,8	-1,7	-1,8	-1,0
2004:4	-1,8	-3,6	-1,5	-1,0	-0,3	-0,8	-0,9	-1,6	-1,2	-1,3	-2,2	-2,0	-0,2
2005:1	-2,2	-3,0	-1,5	-0,9	-0,6	-1,1	-0,3	-1,8	-2,1	-0,9	-2,2	-2,4	-1,1
2005:2	-1,9	-1,1	0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-1,1	-1,2	-0,5	0,1	-1,7	-1,7	-1,1
2005:3	-1,6	-0,7	-1,2	-0,6	-0,5	-0,6	-1,0	-1,0	-0,8	-1,3	-2,0	-1,8	-0,8
2005:4	-1,6	0,7	-0,1	-0,2	-0,1	-0,4	-0,8	-0,9	-0,2	-1,3	-1,3	-2,4	-1,3
2006:1	-0,9	2,4	1,7	0,1	0,1	0,1	-0,7	-0,6	0,3	-0,4	-1,3	-1,3	0,1
2006:2	0,3	2,5	1,5	0,5	0,8	0,6	-0,2	0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,6	0,1
2006:3	0,8	4,6	2,1	0,9	0,7	0,9	-0,0	0,2	0,4	-0,5	0,5	-0,4	0,6
2006:4	1,7	5,5	1,2	1,4	1,2	1,9	-0,2	0,4	1,3	0,2	1,9	1,2	1,3
2007:1	2,0	8,7	6,3	1,8	1,5	2,1	0,9	1,3	2,5	1,5	2,9	1,6	2,7
2007:2	2,3	8,7	4,3	2,2	1,8	2,2	1,4	1,5	2,5	1,4	3,5	2,8	3,6
2007:3	2,9	9,4	3,5	2,7	2,0	2,5	1,9	2,4	1,8	1,2	4,9	4,0	4,2
2007:4	2,9	8,4	7,0	3,0	2,0	2,2	2,4	3,4	2,3	2,1	4,9	8,2	5,0
2008:1	3,8	6,8	4,6	3,3	2,3	2,8	2,6	3,6	4,0	2,0	6,0	5,4	4,8
2008:2	3,2	7,8	2,6	3,1	1,5	2,3	3,3	3,0	3,4	1,8	6,8	5,4	5,0
2008:3	2,6	6,8	2,7	2,2	1,1	1,4	2,9	2,6	1,9	1,2	7,0	5,7	4,6
2008:4	0,2	-2,0	-0,7	1,0	-0,5	-0,5	2,5	1,2	-0,0	-0,1	2,7	5,4	1,4
2009:1	-3,9	-5,9	-3,1	-0,6	-2,1	-3,2	1,0	-1,2	-2,2	-2,0	-3,0	-3,4	-4,7
2009:2	-3,8	-9,3	-3,4	-1,7	-2,0	-3,2	-0,3	-2,5	-3,3	-1,3	-3,6	-3,1	-5,5
2009:3	-3,1	-10,1	-3,6	-1,9	-1,9	-2,6	-1,5	-2,0	-2,8	-0,8	-3,3	-2,7	-4,2
2009:4	-2,5	-8,6	-4,4	-2,0	-1,4	-2,4	-1,9	-1,7	-1,5	-1,2	-3,5	-2,0	-4,5
2010:1	-2,2	-8,1	-2,5	-1,8	-1,2	-1,5	-1,3	-1,4	-2,6	-0,3	-3,3	-1,9	-3,7
2010:2	-0,5	-5,1	-2,5	-1,4	-0,8	-0,8	-1,0	-0,9	-1,4	0,1	-2,0	-1,6	-1,2
2010:3	0,1	-3,3	-1,8	-1,4	-0,4	-0,2	-0,8	-1,0	-0,2	0,5	-1,6	-1,5	-0,9
2010:4	0,4	-0,8	-2,7	-1,1	-0,2	0,1	-0,8	-0,5	0,2	0,0	-1,1	-1,3	0,6
2011:1	1,5	2,7	-0,4	-0,7	0,7	0,5	-1,1	0,2	0,7	-0,6	-1,0	-1,0	0,9
2011:2	1,4	5,0	1,6	-0,4	0,6	1,1	-1,1	0,3	1,2	-0,6	-0,8	-0,8	1,5

Uwaga: DE – Niemcy, EE – Estonia, IE – Irlandia, ES – Hiszpania, FR – Francja, IT – Włochy, CY – Cypr, NL – Holandia, AT – Austria, PT – Portugalia, SI – Słowenia, SK – Słowacja, FI – Finlandia. Pola cieniowane przedstawiają fazę spadkową cyklu koniunkturalnego. Komponent cykliczny realnego PKB (w % trendu) został obliczony na podstawie danych obejmujących okres od 1 kwartału 1997 r. do drugiego kwartału 2011 r.

Źródło: obliczenia własne na podstawie: ECB, Statistical Data Warehouse, <http://sdw.ecb.europa.eu>.

Na podstawie zmian komponentu cyklicznego realnego PKB można wyraźnie określić w dwie fazy spadkowe cyklu wzrostu gospodarczego oraz jedną fazę wzrostową w badanym okresie. Z wyjątkiem Estonii i Słowacji, istnieje dość duża zbieżność faz cyklu, przy czym zbieżność ta w odniesieniu do ostatniej fazy spadkowej cyklu była większa ze względu na globalny charakter kryzysu finansowego i gospodarczego. W tej samej fazie cyklu wzrostu gospodarczego poziom luki produktowej był jednak silnie zróżnicowany wewnątrz strefy euro. Na przykład w czasie ostatniej recesji ujemna luka produktowa wynosiła od 1,9% trendu PKB na Cyprze do 10,1% trendu PKB w Estonii.

Inną miarą dywergencji cyklicznych mogą być różnice w poziomie luki produktowej w czasie szczytu i dna cyklu. Różnice te (w % trendu PKB) wynosiły: w Estonii – 19,5%, na Słowacji – 11,6%, w Irlandii – 11,4%, Słowenii – 10,6%, Finlandii – 10,5%, Niemczech – 7,7%, Austrii – 7,3%, Holandii – 6,1%, we Włoszech – 6%, w Hiszpanii – 5,3%, na Cyprze – 5,2%, we Francji – 4,4%, w Portugalii – 4,3%. Zbieżności faz cyklu koniunkturalnego w strefie euro towarzyszą więc dość silne różnice między gospodarkami krajowymi w poziomie komponentu cyklicznego, zwłaszcza w punktach zwrotnych cyklu koniunkturalnego.

### 3. Zmiany realnego efektywnego kursu walutowego

Tabela 2 przedstawia ogólne kierunki zmian realnego efektywnego kursu walutowego (opartego na nominalnych jednostkowych kosztach pracy w całej gospodarce) w krajach strefy euro w stosunku do pozostałych krajów uprzemysłowionych. Zmia-

**Tabela 2.** Kierunki zmian realnego efektywnego kursu walutowego w wybranych krajach strefy euro

Okres	Aprecjacja lub deprecjacja REER (ULCE)												
	DE	EE	IE	ES	FR	IT	CY	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999:1	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+
1999:2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1999:3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1999:4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	+	-
2000:1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	-
2000:2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-
2000:3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-
2000:4	-	-	+	-	-	-	-	+	-	+	-	-	-
2001:1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2001:2	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+
2001:3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-
2001:4	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2002:1	-	-	+	+	+	+	+	+	-	+	+	-	+
2002:2	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	+	-

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002:3	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-
2002:4	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2003:1	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+	+
2003:2	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2003:3	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2003:4	-	+	+	-	-	+	+	-	-	-	-	-	-
2004:1	+	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+
2004:2	+	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+
2004:3	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-
2004:4	-	+	+	+	+	+	+	-	-	+	-	+	+
2005:1	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2005:2	-	+	+	+	-	-	-	-	-	+	-	+	+
2005:3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2005:4	-	+	-	-	-	+	-	-	-	-	-	+	-
2006:1	-	+	+	+	-	+	-	-	-	-	-	+	-
2006:2	-	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+	+	-
2006:3	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2006:4	-	+	+	+	+	+	-	+	+	-	+	-	-
2007:1	-	+	+	+	+	-	-	+	-	-	-	+	-
2007:2	-	+	+	+	+	+	-	+	-	-	+	+	-
2007:3	-	+	+	+	+	+	-	+	-	+	+	+	+
2007:4	-	+	+	+	+	+	-	-	-	-	+	-	-
2008:1	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2008:2	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2008:3	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2008:4	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+
2009:1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	-
2009:2	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2009:3	+	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2009:4	+	-	-	+	-	+	+	+	+	+	+	-	+
2010:1	+	-	-	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+
2010:2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2010:3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2010:4	-	-	+	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-
2011:1	+	+	-	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+
2011:2	+	-	+	-	-	+	+	-	+	+	-	-	-

Uwaga: DE – Niemcy, EE – Estonia, IE – Irlandia, ES – Hiszpania, FR – Francja, IT – Włochy, CY – Cypr, NL – Holandia, AT – Austria, PT – Portugalia, SI – Słowenia, SK – Słowacja, FI – Finlandia. REER (ULCE) – realny efektywny kurs walutowy oparty na jednostkowych kosztach pracy w całej gospodarce. Kierunki zmian REER: aprecjacja (+), deprecjacja (-). Komórka cieniowana – ujemna luka produktowa w kwartale danego roku w danym kraju strefy euro.

Źródło: opracowano na podstawie: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/competitiveness/documents/greea17.xls](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/competitiveness/documents/greea17.xls).

ny realnego efektywnego kursu walutowego dotyczą krótkich okresów, tj. zmian indeksu REER (indeks REER 1999 = 100) w stosunku do poprzedniego kwartału.

Aprecjacja lub deprecjacja REER występowała niezależnie od warunków cyklicznych danej gospodarki, tj. zarówno w okresach, gdy luka produktowa była ujemna, jak i w okresach, gdy była ona dodatnia. Zmiany realnego efektywnego kursu walutowego mogły więc sprzyjać ograniczaniu wahań koniunkturalnych, ale też przeciwnie – wzmacniać te wahania.

Zmiany REER dotyczą okresów krótkich, nie uwzględniają więc tendencji długookresowych. Z wyjątkiem Niemiec i Austrii w strefie euro występowała aprecjacja realnego efektywnego kursu walutowego w długim okresie. W 2010 r. indeks REER (indeks 1999 = 100) wynosił w Niemczech – 87,7, Estonii – 142, Irlandii – 120,6, Hiszpanii – 112,9, we Francji – 107,3, Włoszech – 113,7, na Cyprze – 113,7, w Holandii – 111,3, Austrii – 95,7, Portugalii – 110,3, Słowenii – 110,9, na Słowacji – 177,8 i w Finlandii – 105,9<sup>2</sup>. Krótkookresowe zmiany REER jedynie osłabiały bądź wzmacniały skutki długookresowej aprecjacji realnego efektywnego kursu walutowego.

#### **4. Antycykliczne działania zmian realnego efektywnego kursu walutowego**

Tabela 3 przedstawia liczbę przypadków aprecjacji i deprecjacji realnego efektywnego kursu walutowego w krajach strefy euro w latach 1999-2011 w zależności od ujemnego lub dodatniego ogólnego poziomu luki produktowej oraz kierunków jej zmian – zmniejszenia się bądź zwiększenia się dodatniej lub ujemnej luki produktowej.

Zmiany realnego efektywnego kursu walutowego mają charakter antycykliczny, jeśli dodatniej luce produktowej towarzyszy aprecjacja realnego efektywnego kursu walutowego, natomiast luce ujemnej – deprecjacja REER. Ponadto zmiany REER działają antycyklicznie, jeśli jego aprecjacja prowadzi do zmniejszenia się dodatniej luki produktowej, deprecjacja zaś – do zmniejszenia się ujemnej luki produktowej. Zatem zmiany realnego efektywnego kursu walutowego powinny ograniczyć wahania koniunkturalne – zmniejszać odchylenie realnego PKB od jego długookresowego trendu.

Z analizy zmian realnego efektywnego kursu walutowego na tle warunków cyklicznych wewnątrz strefy euro wynikają następujące wnioski:

- zmiany realnego efektywnego kursu walutowego miały częściej charakter procykliczny (343 przypadki) aniżeli antycykliczny (161 przypadków);
- dodatniej i ujemnej luce produktowej częściej towarzyszyła aprecjacja realnego efektywnego kursu walutowego niż jego deprecjacja;

---

<sup>2</sup> European Commission, Price and Cost Competitiveness, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/competitiveness/documents/greea17.xls](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/competitiveness/documents/greea17.xls).

- reakcja luki produktowej na zmiany realnego efektywnego kursu walutowego była asymetryczna: deprecjacja REER była skuteczniejsza w ożywianiu gospodarki niż aprecjacja REER w schładzaniu przegrzanej gospodarki;
- antycykliczne oddziaływanie zmian realnego efektywnego kursu walutowego na gospodarkę było zróżnicowane wewnątrz strefy euro, ale nie miało to większego znaczenia, ponieważ we wszystkich krajach zdecydowanie przeważały procykliczne zmiany realnego efektywnego kursu walutowego.

**Tabela 3.** Liczba przypadków aprecjacji i deprecjacji realnego efektywnego kursu walutowego w strefie euro

Kraje	Aprecjacja REER (ULCE) w stosunku do reszty IC36				Deprecjacja REER (ULCE) w stosunku do reszty IC36			
	+YGAP		-YGAP		-YGAP		+YGAP	
	+ΔYGAP	-ΔYGAP	-ΔYGAP	+ΔYGAP	+ΔYGAP	-ΔYGAP	-ΔYGAP	+ΔYGAP
Niemcy	4	6	5	7	6	4	8	12
Estonia	10	1	11	5	13	7	0	1
Irlandia	10	6	8	2	8	9	2	2
Hiszpania	9	4	11	7	6	6	2	6
Francja	7	5	6	13	11	2	4	6
Włochy	10	7	4	9	7	4	2	7
Cypr	3	3	8	7	8	4	8	8
Holandia	9	5	8	5	7	3	3	8
Austria	5	2	11	5	6	5	3	12
Portugalia	6	7	10	10	4	4	7	6
Słowenia	8	5	7	7	10	5	1	6
Słowacja	5	3	10	14	8	6	2	2
Finlandia	4	5	7	6	6	5	3	12
Ogółem	90	59	107	104	102	64	45	87

Uwaga: Badania dotyczą okresu od pierwszego kwartału 1999 do drugiego kwartału 2011 r. Skróty: IC36 – kraje uprzemysłowione (UE27 + Stany Zjednoczone, Kanada, Meksyk, Szwajcaria, Norwegia, Japonia, Korea, Australia, Nowa Zelandia), REER – realny efektywny kurs walutowy, ULCE – jednostkowe koszty pracy w całej gospodarce, YGAP – luka produktowa. Komórki cieniowane – antycykliczne działania zmian realnego efektywnego kursu walutowego.

Źródło: opracowano na podstawie baz danych zawartych w tabelach 1 i 2.

Skuteczność realnego kursu walutowego w stabilizowaniu gospodarki zależy od elastyczności rynków pracy. W strefie euro rynki te są mało elastyczne, głównie ze względu na przyjęty w ustawodawstwie pracy wysoki poziom ochrony zatrudnienia. Jedną z miar elastyczności rynków pracy jest wskaźnik EPL (*employment protection labour*) OECD. Przyjmuje on wartość od 0 (najmniej restrykcyjna ochrona zatrudnienia) do 6 (najbardziej restrykcyjna ochrona zatrudnienia). W 2008 r. w strefie euro

wskaźnik ten kształtował się następująco: Belgia – 2,61, Niemcy – 2,63, Estonia – 2,39, Irlandia – 1,39, Grecja – 2,97, Hiszpania – 3,11, Francja – 3,00, Włochy – 2,59, Luksemburg – 3,39, Holandia – 2,23, Austria – 2,41, Portugalia – 2,84, Słowenia – 2,76, Słowacja – 2,13 i Finlandia – 2,29. Dla porównania wskaźnik EPL wynosił w USA 0,85, w Kanadzie – 1,02 i w Zjednoczonym Królestwie – 1,09<sup>3</sup>.

Bardziej restrykcyjna ochrona zatrudnienia w strefie euro niż w pozostałych krajach rozwiniętych czyni wolniejszym proces dostosowania się rynków pracy do szybko zmieniających się warunków cyklicznych. Utrudnia przede wszystkim ożywienie gospodarki znajdującej się w recesji, ponieważ prowadzi do wzrostu jednostkowych kosztów pracy, a więc utraty konkurencyjności gospodarki. Nie jest więc przypadkiem, że w strefie euro przy ujemnej luce produktowej występowała bardzo często aprecjacja realnego kursu walutowego.

## **5. Zmiany realnego efektywnego kursu walutowego w czasie recesji i ożywienia gospodarczego**

Czy zmiany realnego efektywnego kursu walutowego w strefie euro były czynnikiem łagodzącym ujemne skutki recesji gospodarczej i sprzyjającym ożywieniu gospodarczemu po ustaniu recesji? Tabela 4 przedstawia zmiany nominalnego i realnego kursu walutowego w punktach procentowych w czasie recesji i ekspansji gospodarczej w latach 2008-2011.

We wszystkich krajach strefy euro wystąpiła recesja gospodarcza. Jej trwanie oraz głębokość spadku produkcji były jednak silnie zróżnicowane. Recesja trwała od trzech lat w Irlandii do jednego roku w Niemczech. W jej wyniku realny PKB obniżył się najbardziej w Estonii (o ponad 18%) i w Irlandii (o ponad 10%), najmniej zaś na Cyprze (o 1,9%). Ożywienie gospodarcze, którego pierwsze oznaki pojawiły się w połowie 2009 r., nie miało trwałego charakteru, ponieważ od drugiego kwartału 2011 r. roczne tempo wzrostu PKB zaczęło szybko się obniżać. W rezultacie na początku 2011 r. gospodarki Portugalii i Słowenii ponownie weszły w fazę recesji, a w trzecim kwartale tego samego roku dołączyły do nich gospodarki Irlandii, Włoch, Cypru i Holandii<sup>4</sup>.

Zmiany realnego efektywnego kursu walutowego działały antycyklicznie głównie w fazie krótkotrwałego i słabego ożywienia gospodarki, jakie nastąpiło po pierwszej fazie recesji gospodarczej. Deprecjacja REER w większości krajów strefy euro nie zapobiegła wejściu niektórych gospodarek krajowych w drugą fazę recesji.

W jakim stopniu zmiany realnego efektywnego kursu walutowego wynikały ze zmian nominalnego efektywnego kursu walutowego (NEER), a w jakim ze zmian jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce?

<sup>3</sup> <http://www.oecd.org/dataoecd/42/4/42768860.xls>.

<sup>4</sup> Eurostat, News Release, 35/2012, 6 March 2012.



**Tabela 4.** Zmiany nominalnego i realnego efektywnego kursu walutowego w krajach strefy euro w czasie recesji gospodarczej i wychodzenia z niej w stosunku do całej strefy euro (w punktach procentowych)

Kraje	Recesja			Ekspansja		
	trwanie recesji	zmiany		trwanie ekspansji	zmiany	
		NEER	REER ULCE		NEER	REER ULCE
Niemcy	2008:2-2009:1	1.0	1.2	2009:2-2011:3	-3.0	-2.5
Estonia	2007:4-2009:3	3.8	6.5	2009:4-2011:3	-2.8	-5.9
Irlandia	2008:1-2010:4	-0.6	-13.4	2011:1-2011:2	-2.8	-5.9
	2011:3-2011:4	-1.0	-1.9		2.0	-8.1
Hiszpania	2008:3-2009:4	1.2	-2.3	2010:1-2011:3	-2.6	-3.8
Francja	2008:2-2009:1	0.4	-1.6	2009:2-2011:3	2.6	0.4
Włochy	2008:2-2009:2	1.0	-1.3	2009:3-2011:2	-2.3	-1.6
	2011:3-2011:4	0.4	-0.2			
Cypr	2009:1-2009:4	1.5	1.9	2010:1-2011:2	2.0	1.2
	2011:3-2011:4	-0.3	-0.1			
Holandia	2008:2-2009:2	1.7	3.1	2009:3-2011:2	-1.7	-1.9
	2011:3-2011:4	-0.3	-0.4			
Austria	2008:3-2009:2	0.7	2.1	2009:3-2011:3	-3.0	-2.0
Portugalia	2008:1-2009:2	1.4	2.4	2009:3-2010:3	-2.6	-3.7
	2010:4-2011:4	1.2	0.8			
Słowenia	2008:4-2009:2	2.2	4.9	2009:3-2010:4	-1.9	-1.6
	2011:1-2011:4	0.5	0.7			
Słowacja	2009:1	5.2	7.5	2009:2-2011:3	-1.9	-1.6
Finlandia	2008:3-2009:4	1.2	5.8	2010:1-2011:3	-4.4	-2.1

Uwaga: NEER – nominalny efektywny kurs walutowy, REER – realny efektywny kurs walutowy, ULCE – jednostkowe koszty pracy w całej gospodarce.

Źródło: opracowano na podstawie: European Commission, Price and Cost Competitiveness, July 2010, January 2012; Eurostat, News Release, 50/2009, 7 April 2009; 48/2010, 7 April 2010; 35/2011, 3 March 2011; 35/2012, 6 March 2012.

Głównym czynnikiem zmian REER były zmiany nominalnego efektywnego kursu walutowego. NEER pozostaje pod wpływem kursu waluty euro w stosunku do pozostałych walut krajów uprzemysłowionych oraz struktury geograficznej handlu zagranicznego państw członkowskich. Przewaga wymiany handlowej z krajami strefy euro powoduje, że różnice w poziomie NEER wewnątrz strefy euro są niewielkie. Główną determinantą zmian realnego efektywnego kursu walutowego były więc zmiany kursu wymiany waluty euro w stosunku do walut państw trzecich.

Deprecjacja lub aprecjacja realnego efektywnego kursu walutowego była w znacznym stopniu wynikiem zmian relatywnej wartości wspólnej waluty. Zmia-

ny jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce stanowiły ważną determinantę zmian REER – głównie w Irlandii. W kraju tym aprecjacji lub słabej deprecjacji NEER towarzyszyła silna deprecjacja REER w czasie recesji gospodarczej i krótko trwającego słabego ożywienia gospodarczego. Ponadto zmiany relatywnych jednostkowych kosztów pracy sprzyjały łagodzeniu recesji i wychodzeniu z niej w Hiszpanii, aczkolwiek w stopniu mniejszym niż w Irlandii. Poprawie konkurencyjności cenowej i kosztowej obu tych gospodarek towarzyszyły jednak duże koszty społeczne. W latach 2007-2011 stopa bezrobocia zwiększyła się w Irlandii z 4,6% do 14,5%, natomiast w Hiszpanii – z 8,3% do 21,7%<sup>5</sup>. Silnemu wzrostowi bezrobocia w Hiszpanii nie zapobiegł relatywnie wysoki poziom prawnej ochrony zatrudnienia. Natomiast w Irlandii, gdzie wskaźnik EPL jest mniej restrykcyjny w ochronie zatrudnienia, wzrost bezrobocia był słabszy niż w Hiszpanii mimo dłuższej trwającej i głębszej recesji gospodarczej.

W większości krajów strefy euro aprecjacja REER była silniejsza od aprecjacji NEER, natomiast silniejszej deprecjacji NEER towarzyszyła słabsza deprecjacja REER. Zmiany jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce nie były więc czynnikiem stabilizującym ich gospodarki ani w czasie recesji, ani w czasie krótko trwającego ożywienia gospodarczego.

## 6. Podsumowanie

Z przeprowadzonych badań wynika, że zmiany realnego efektywnego kursu walutowego nie są skutecznym rynkowym mechanizmem dostosowawczym w strefie euro. Oddziałują one na gospodarkę raczej procyklicznie aniżeli antycyklicznie. Wynika to przede wszystkim z niskiej elastyczności rynków pracy. Powoduje ona, że rynki pracy, w tym płace, albo słabo reagują na zmiany koniunktury gospodarczej, albo reagują na nie z pewnym opóźnieniem. W rezultacie główną determinantą zmian realnego efektywnego kursu walutowego są zmiany kursów wymiany waluty euro w stosunku do walut państw trzecich.

Badania nie uwzględniały jednak wpływu pozostałych mechanizmów dostosowawczych, zwłaszcza roli polityki makroekonomicznej w stabilizowaniu ogólnego poziomu aktywności gospodarczej. Polityka monetarna oraz polityka fiskalna wywierają większy wpływ na gospodarkę aniżeli elastyczność kursu walutowego. W dodatku polityka monetarna wywiera wpływ na nominalny kurs walutowy, który jest jednym z kanałów transmisyjnych tej polityki. Zmiany realnego efektywnego kursu walutowego mogą za pośrednictwem elastyczności rynków produktów i rynków pracy, wzmacniać lub osłabiać ekspansywne bądź restrykcyjne oddziaływanie tej polityki.

---

<sup>5</sup> ECB, Statistics Pocket Book, March 2010, 2012, s. 44.

## Literatura

- ECB, Statistical Data Warehouse, <http://sdw.ecb.europa.eu>.  
ECB, Statistics Pocket Book, March 2010.  
ECB, Statistics Pocket Book, March 2012.  
European Commission, Price and Cost Competitiveness, January 2012.  
European Commission, Price and Cost Competitiveness, July 2010.  
Eurostat, News Release, 50/2009, 7 April 2009  
Eurostat, News Release, 48/2010, 7 April 2010.  
Eurostat, News Release, 35/2011, 3 March 2011.  
Eurostat, News Release, 35/2012 6 March 2012.  
Hodrick R., Prescott E., *Postwar U.S. business cycles: An empirical investigation*, „Journal of Money, Credit and Banking” 1997, vol. 29.

## Źródła internetowe

- [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/competitiveness/documents/greea17.xls](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/competitiveness/documents/greea17.xls).  
<http://www.oecd.org/dataoecd/42/4/42768860.xls>.

## CYCLICAL FLUCTUATIONS AND CHANGES IN REAL EFFECTIVE EXCHANGE RATE IN THE EURO ZONE

**Summary:** The aim of the paper is to describe changes in real effective exchange rate in the euro zone and the assessment of its role in stabilizing the economy. Research revealed that changes in REER are not an effective adjustment mechanism in the euro zone. They are rather pro-cyclical than anti-cyclical. It is caused mainly by low elasticity of labour market which reaction for changes of business cycles is weak or delayed. Thus the main determinant of REER changes are changes in exchange rates of euro against other currencies.

**Keywords:** business cycles, stabilization policy, the real effective exchange rate, monetary union.