

### **3. SZOKI MAKROEKONOMICZNE A MECHANIZMY STABILIZACYJNE W STREFIE EURO**

**Jan Borowiec**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

#### **Wstęp**

Podobieństwo szoków makroekonomicznych jest jednym z warunków utworzenia i efektywnego funkcjonowania europejskiej unii gospodarczej i walutowej (UGW). Umożliwia ono stabilizację gospodarki krajowej za pośrednictwem polityki monetarnej prowadzonej przez Europejski Bank Centralny (EBC) i zmian nominalnego kursu waluty europejskiej. W warunkach asymetrii szoków nie jest ona możliwa, stabilizacja gospodarki musi odbyć się za pośrednictwem innych mechanizmów – polityki fiskalnej i mechanizmów rynkowych.

Zagadnienia te są przedmiotem rozważań tego rozdziału monografii. Ich podstawą teoretyczną jest teoria optymalnych obszarów walutowych, podstawą empiryczną – wyniki przeprowadzonych badań, których przedmiotem jest zarówno podobieństwo szoków makroekonomicznych, jak i mechanizmy stabilizacyjne w strefie euro. Mają one na celu ustalenie, w jakim stopniu szoki makroekonomicznej w gospodarce krajowej są zgodne z szokami w strefie euro, a także określenie roli monetarnych i fiskalnych mechanizmów stabilizacyjnych oraz elastyczności płac w stabilizacji gospodarki. W badaniach zastosowano dwie metody: metodę statystyki opisowej – w celu ustalenia podobieństwa szoków, oraz analizę korelacji – w celu określenia roli poszczególnych mechanizmów w stabilizacji gospodarki przez zbadanie siły współzależności tych mechanizmów i warunków cyklicznych gospodarki.

#### **3.1. Podstawy teoretyczne problemu badawczego**

Szoki makroekonomiczne i towarzyszące im mechanizmy stabilizacyjne w unii walutowej są przedmiotem badań teorii optymalnych obszarów walutowych<sup>73</sup>. Przypisuje ona szokom istotne znaczenie w tworzeniu i funkcjonowaniu unii walutowej. Ich podobieństwo jest jednym z kryteriów optymalnych obszarów walutowych. Według Mundella wpływ szoków na gospodarkę regionu powinien stanowić nawet główną przesłankę wyboru zarysu unii walutowej<sup>74</sup>. Asymetria szoków wewnątrz unii walutowej wyklucza stabilizację gospodarki krajowej za pośrednictwem polityki monetarnej i zmian nominalnego kursu wspólnej waluty.

---

<sup>73</sup> R. Mundell, *A Theory of Optimum Currency Areas*, "American Economic Review" 1961, vol. 51, s. 657-665; R. McKinnon, *Optimum Currency Areas*, "American Economic Review" 1963, vol. 52, s. 717-725.

<sup>74</sup> R. Mundell, op. cit.

Teoria optymalnych obszarów walutowych wskazuje także na mechanizmy dostosowawcze do asymetrycznych szoków. Jednym z tych mechanizmów jest elastyczność rynków pracy, obejmującą zarówno elastyczność płac, jak i mobilność siły roboczej. Mundell podkreśla szczególną rolę tej drugiej strony elastyczności rynków pracy w dostosowaniu do asymetrycznych szoków, traktując ją jako substytut asymetrii szoków. Im asymetria ta jest większa, tym większa powinna być mobilność czynników produkcji wewnątrz obszaru walutowego.

Elastyczność rynków pracy sprawia, że płace szybciej reagują na zmiany warunków cyklicznych, łagodząc tym samym wahania aktywności ekonomicznej. W rzeczywistości płace cechuje pewna sztywność, z opóźnieniem reagują one na zmianę warunków cyklicznych, w dodatku reakcja ta jest asymetryczna. Wzrost płac jest łatwiejszy w czasie ekspansji gospodarczej, gdy wzrasta zatrudnienie, natomiast podczas recesji płace obniżają się wolniej, a ciężar dostosowania przemieszcza się na zatrudnienie i czas pracy<sup>75</sup>.

Mobilność siły roboczej wzrosła w strefie euro po ustanowieniu strefy Schengen. Strefa euro jest jednak bardzo zróżnicowana pod względem wydajności pracy, głównej determinanty poziomów płacy realnej. Gdy płac realne są silnie zróżnicowane wewnątrz obszaru walutowego, głównym motywem transgranicznych przepływów siły roboczej są różnice w ich poziomach, a nie odmienność warunków cyklicznych wynikająca z asymetrii szoków. W warunkach sztywności płac, przepływy siły roboczej mogą sprzyjać zarówno stabilizacji, jak i destabilizacji gospodarki. W skrajnych sytuacjach mogą one przybrać postać eksportu bezrobocia.

W zależności od trwałości szoku, mobilność siły roboczej odgrywa odmienną rolę w dostosowaniu do szoków. Gdy szoki są tymczasowe, krótkookresowa mobilność pracy nie jest uzasadniona ekonomicznie z powodu wysokich i nieodwracalnych kosztów migracji. Tego rodzaju mobilność czynników produkcji nie istnieje w żadnej z funkcjonujących unii walutowych na świecie. Natomiast przemieszczanie czynników produkcji może okazać się konieczne w wypadku pojawienia się trwałych szoków, wymagających dostosowań strukturalnych. Przepływy siły roboczej mogą ułatwić te dostosowania.

Teoria optymalnych obszarów walutowych wskazuje także na dwa inne mechanizmy stabilizacyjne, tj. na integrację rynków finansowych i integrację fiskalną. Integracja finansowa zmniejsza potrzebę dostosowania kursu walutowego. Umożliwia ona złagodzenie skutków asymetrycznych szoków popytowych za pośrednictwem przepływów kapitałowych. W warunkach wysokiego stopnia integracji rynków finansowych nawet niewielkie zmiany w stopach procentowych mogą wywołać równoważące przepływy kapitału między krajami partnerskimi. Zmniejszają one różnice w poziomach długoterminowych stóp procentowych, ułatwiając finansowanie nierównowagi zewnętrznej i wzmacniając efektywność alokacji zasobów. Integracja

---

<sup>75</sup> M. Abbritti, S. Fahr, *Macroeconomic implications of downward wage rigidities*, ECB, Working Paper Series, 2011, no. 1321; R. Beyer, F. Smets, *Labour market adjustments in Europe and the US: How different?*, "Economic Policy" 2015, vol. 30(84), s. 643-682; D. Colander, *Why Wages Don't Fall during a Recession*, Truman Bewley, Harvard University Press 1999.

finansowa nie stanowi substytutu dostosowania do stałych i trwałych szoków podaźowych, wymagającego zmian strukturalnych w gospodarce. Zwiększając dostęp do rynków kapitałowych, integracja finansowa może ułatwić niezbędne dostosowania strukturalne<sup>76</sup>. W stabilizacji gospodarki dotkniętej tymczasowym szokiem popytowym ważną rolę odgrywa też dywersyfikacja portfela inwestycyjnego. Działa ona jak amortyzator w sytuacji pojawienia się asymetrycznego szoku<sup>77</sup>.

W strefie euro coraz bardziej zintegrowane rynki finansowe powinny znacznie zwiększyć możliwości reakcji gospodarki na szoki, jak to się dzieje obecnie w Stanach Zjednoczonych. Rynki te odgrywają tam znacznie większą rolę niż działania rządu federalnego w neutralizacji szoków doznawanych przez północnoamerykańskie stany. W latach 1963-1990 aż 39% zakłóceń w produkcie krajowym brutto i konsumpcji było załagodzonych przez rynki kapitałowe, podczas gdy 23% przez rynki kredytowe i tylko 13% przez transfery rządu federalnego<sup>78</sup>.

Europejskie rynki finansowe nie są jeszcze w pełni zintegrowane. Utworzenie UGW silnie wzmocniło inne katalizatory zmian w sektorze finansowym, jakimi są zmiany technologiczne i program rynku wewnętrznego. Rezultatem tego jest powstanie dużego i bardziej przejrzystego jednolitego rynku finansowego. Wspólna waluta europejska doprowadziła do większej integracji rynków obligacji, przyczyniając się do zmniejszenia skłonności instytucjonalnych inwestorów do inwestowania w aktywa krajowe. Zwiększyła się również rola tej waluty na europejskich rynkach kredytowych, ponieważ wyeliminowanie ryzyka kursowego oraz zbieżność stóp procentowych skłania klientów do zagranicznych pożyczek. Główną rolę w stabilizacji gospodarczej i dostosowaniu strukturalnym odgrywają przepływy finansowe między krajami. Ogólnoświatowy kryzys finansowy po 2007 doprowadził jednak do silnej dezintegracji rynków finansowych w strefie euro. Zmniejszył także rolę integracji finansowej w stabilizacji gospodarki w czasie wielkiej recesji w strefie euro w latach 2008-2009. W reakcji na kryzys finansowy wzmocniono wymogi ostrożnościowe i nadzorcze, ustanowiono również nowe mechanizmy europejskiej integracji finansowej – Europejski System Nadzoru Finansowego, Europejski Mechanizm Stabilności i unię bankową. Rozpoczęto także długookresowy proces budowy unii rynków kapitałowych w UE. Wszystkie te działania wzmocnią integrację rynków finansowych w strefie euro i jej rolę w stabilizacji gospodarki.

Integracja fiskalna ułatwia dostosowanie do asymetrycznych szoków za pośrednictwem systemu transferów z budżetu federalnego<sup>79</sup>. Centralizacja funkcji stabilizacyjnej jest uzasadniona, gdy państwa nie dysponują skutecznymi instrumentami zarządzania szokami asymetrycznymi. Budżet federalny przejmuje w istocie funkcję stabilizacyjną budżetów krajowych, wyrównując poziom dochodu

---

<sup>76</sup> J. Ingram, *Regional Payments Mechanisms: The Case of Puerto Rico*, Princeton University Press, Essays in International Finance, 1962, no. 98.

<sup>77</sup> P. De Grauwe, *Unia walutowa*, PWE, Warszawa 2003, s. 243-244.

<sup>78</sup> P. Asdrubali, B. E. Sorensen, O. Yosha, *Channels of Interstate Risk Sharing: United States 1963-1990*, "Quarterly Journal of Economics" 1996, vol. 111, s. 1081-1110.

<sup>79</sup> P. Kenen, *The Optimum Currency Area: An Eclectic View*, [w:] *Monetary Problem of the International Economy*, red. R. Mundell, K. Swoboda, University of Chicago Press, Chicago 1969.

i konsumpcji w obliczu wahań cyklicznych i stałych zakłóceń działalności gospodarczej. Budżet taki zapewnia większą stabilizację gospodarkom unii walutowej, ponieważ państwa dotknięte szokiem asymetrycznym lub recesją mają możliwość automatycznego korzystania z transferów z budżetu federalnego.

Integracja fiskalna w strefie euro jest jednak zagadnieniem złożonym i niejednoznacznym, ponieważ obok argumentów za federalizmem budżetowym istnieją również argumenty przeciw takiemu rozwiązaniu. Przede wszystkim podkreśla się, że rozwiązanie takie jest zbyt złożone. Odmienne tradycje i różnorodność krajowych systemów podatkowych utrudniłyby wprowadzenie podatku europejskiego. Ponadto uważa się, że istnieją prostsze rozwiązania, takie jak np. wprowadzenie wspólnego systemu ubezpieczenia się na wypadek bezrobocia lub ogólnego systemu ubezpieczeniowego, zależnie od poziomu dochodu na mieszkańca. Te alternatywne rozwiązania są w istocie rzeczy równie bardzo złożone – jeśli nie bardziej – i nie pozbawione negatywnych stron. Mimo stosunkowo niewielkiego kosztu budżetowego, wprowadzenie wspólnego ubezpieczenia od bezrobocia jest nie tylko trudne, ale także ryzykowne, ponieważ państwa członkowskie mogą manipulować statystyką bezrobocia, aby zapewnić sobie największe transfery<sup>80</sup>. Natomiast ogólne ubezpieczenie od dochodu na głowę, jak zauważa Méritz, oddziałuje bardziej na redystrybucję dochodu niż na stabilizację jego poziomu<sup>81</sup>.

Następnie uważa się, że istnienie budżetu federalnego w strefie euro nie jest konieczne, ponieważ wraz z postępującą integracją rynków zmniejsza się prawdopodobieństwo szoku asymetrycznego. Podkreśla się także, że w UGW istnieją już wspólne mechanizmy stabilizacyjne, którymi są koordynacja polityki gospodarczej państw członkowskich oraz integracja finansowa.

Wreszcie wprowadzenie budżetu federalnego mogłoby osłabić rynkowe mechanizmy dostosowania w UGW. System transferów federalnych nie pobudza do zmiany regionalnej alokacji czynników produkcji, niezbędnej w dostosowaniu strukturalnym. Nie stanowią także zachęty do przystosowywania kwalifikacji zawodowych do szoków technologicznych. Mobilność siły roboczej w strefie euro jest mniejsza niż w dojrzałych uniach walutowych, system transferów federalnych w UGW mógłby więc w większym stopniu niż w dojrzałych uniach walutowych zmniejszyć rolę rynków pracy i rynków produktów w procesach dostosowawczych.

Federalizm budżetowy w UGW nie wydaje się obecnie możliwym rozwiązaniem. Wszystko będzie zależało od skuteczności alternatywnych mechanizmów stabilizacji, a zwłaszcza od tego, czy budżety krajowe będą miały na tyle autonomii, aby sprostać wymogom stabilizacji w obliczu rozległych asymetrycznych szoków. Silny wzrost długu publicznego w strefie euro, wywołany ostatnim kryzysem gospodarczym i finansowym, znacznie zmienił priorytety polityki fiskalnej. Stabilność finansów publicznych stała się ważniejsza od stabilizacji

---

<sup>80</sup> A. Italianer, J. Pisani-Ferry, *Systèmes budgétaires et amortissement des chocs régionaux: implications pour l'Union économique et monétaire*, Économie Prospective Internationale, 1992, no 51, s. 67.

<sup>81</sup> J. Méritz, *Faut-il une assurance communautaire contre des différences de conjoncture?* „Économie et Statistique” (numer specjalny) 1993.

gospodarki. Równie ważna jest skuteczność koordynacji polityki gospodarczej w strefie euro jako mechanizmu stabilizacji całej gospodarki europejskiej, jak i gospodarek krajowych UGW. Odnośnie do tej ostatniej stabilizacji, koordynacja jest wielką niewiadomą. Skutkiem kryzysu jest wzrost dywergencji gospodarczej w strefie euro i, co wydaje się najistotniejsze, kryzys wiarygodności integracji europejskiej. Okoliczności te zmniejszają pole manewru koordynacji polityki gospodarczej państw członkowskich, zmierzającej do stabilizacji ich gospodarek za pośrednictwem zróżnicowanych dyskrecyjnych środków polityki fiskalnej.

### **3.2. Podobieństwo szoków makroekonomicznych w strefie euro**

Postępowanie badawcze mające na celu ustalenie podobieństwa szoków makroekonomicznych w strefie euro obejmuje identyfikację szoków popytowych i podażowych, określenie stopnia ich symetrii i konkordancji oraz badanie różnic w reakcji gospodarki na szoki. Naturę szoku określa się na podstawie kierunków zmian realnego PKB i indeksu jego cen. Szok popytowy wywołuje taki sam kierunek zmian obu tych wskaźników, natomiast szok podażowy – kierunek przeciwny. Ponieważ kierunki przesunięcia krzywych globalnego popytu i globalnej podaży mogą być odmienne, stanowi to podstawę rozróżnienia szoków symetrycznych i szoków asymetrycznych. Naturę szoku określono na podstawie zmian poziomu PKB oraz indeksu jego cen w stosunku do poprzedniego kwartału. Metoda ta odpowiada koncepcji klasycznych cykli koniunkturalnych, w której fazie recesji i ekspansji gospodarczej określa się głównie na podstawie zmian poziomu realnego PKB. Za miarę zgodności szoków przyjęto wskaźnik konkordancji Hardinga i Pagana<sup>82</sup>. Jest on definiowany jako stosunek liczby symetrycznych szoków popytowych lub podażowych występujących w danym kraju do liczby takich samych szoków występujących w całej strefie euro, pomnożony przez 100. Wskaźnik ten przyjmuje wartości od 0 (całkowita niezgodność szoków) do 100 (całkowita zgodność szoków). Wskaźnik konkordancji niższy od 50 wskazuje na asymetrię szoków (przewagę szoków asymetrycznych nad szokami symetrycznymi), natomiast wskaźnik konkordancji wyższy od tej wartości – na ich symetrię (przewagę szoków symetrycznych nad szokami asymetrycznymi).

Na podstawie wskaźników konkordancji nie można jednak określić stopnia symetrii lub asymetrii szoków. Z tego też powodu badania nad konkordancją szoków uzupełniają badania różnic w reakcji gospodarki na szoki. Za miarę tej dyspersji przyjęto dwa wskaźniki: 1) odchylenie standardowe różnic w zmianach realnego PKB między danym krajem UGW a strefą euro w odniesieniu do szoków symetrycznych; 2) odchylenie standardowe różnic w zmianach realnego PKB między danym krajem UGW a strefą euro w odniesieniu do szoków asymetrycznych.

Ocena podobieństwa szoków w strefie euro uwzględnia zarówno konkordancję szoków, jak i dyspersję w reakcji PKB na szoki. Aby zapewnić porównywalność

---

<sup>82</sup> D. Harding, A. Pagan, *Dissecting the cycle: a methodological investigation*, "Journal of Monetary Economics" 2002, vol. 49(2), s. 365-381.

wyników badań, wskaźniki konkordancji i dyspersji zostały przedstawione w % ich średniej arytmetycznej. Następnie obliczono wskaźnik podobieństwa szoków, będący średnią arytmetyczną wskaźnika konkordancji i średniej arytmetycznej dwóch wskaźników dyspersji. Ponieważ na podobieństwo szoków wskazują minimalne wartości wskaźników dyspersji i maksymalne wartości wskaźnika konkordancji, ten ostatni wskaźnik został przekształcony we wskaźnik niezgodności szoków. Im niższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe jest podobieństwo szoków.

Wyniki przeprowadzonych badań przedstawia tabela 1. Z wyjątkiem Irlandii, Malty, Niderlandów i Austrii, badania dotyczą one okresu od drugiego kwartału 1995 r. do drugiego kwartału 2017 r. W Irlandii początkiem szeregu czasowego jest drugi kwartał 1997 r., na Malcie – drugi kwartał 2000 r., w Niderlandach i Austrii – drugi kwartał 1996 r. Z wyjątkiem Słowacji, gdzie korekta dotyczy wyłącznie zmian sezonowych, dane zostały skorygowane o zmiany sezonowe i liczbę dni roboczych.

Tabela 1. Podobieństwo szoków w krajach strefy euro

Kraje	1	2	3	4	5	6	7	8
Austria	56	22	87	50	0,35	0,64	79	45
Francja	66	12	82	67	0,40	0,55	77	47
Belgia	60	20	83	40	0,43	0,42	72	51
Niderlandy	50	28	86	32	0,35	0,45	68	55
Hiszpania	64	14	81	50	0,42	0,86	74	57
Włochy	46	32	83	28	0,46	0,56	59	71
Słowenia	53	29	80	28	0,77	0,82	65	75
Niemcy	48	29	79	31	0,58	0,72	59	77
Portugalia	52	29	71	14	0,51	0,79	51	89
Finlandia	46	30	80	20	0,83	0,91	54	92
Cypr	52	28	71	18	0,94	1,15	52	100
Malta	47	18	68	11	1,60	1,86	57	122
Grecja	53	30	58	25	1,29	1,73	47	125
Luksemburg	49	35	84	26	1,56	2,43	62	125
Słowacja	54	28	64	4	1,31	1,93	44	133
Litwa	55	32	75	9	2,68	1,72	55	141
Estonia	62	17	69	12	2,33	2,28	56	145
Łotwa	46	38	72	8	2,12	2,22	45	154
Irlandia	50	28	68	21	4,75	2,66	56	201
<b>średnia</b>	<b>53</b>	<b>26</b>	<b>76</b>	<b>25</b>	<b>1,25</b>	<b>1,30</b>	<b>60</b>	<b>95</b>
S	5,97	6,92	7,94	16,07	1,08	0,73	10,17	42,62
V	11,26	26,62	10,44	64,28	86,40	56,15	16,95	44,86

Legenda: 1 – liczba szoków popytowych; 2 – liczba szoków podażyowych; 2 – asymetryczne szoki popytowe w % szoków popytowych ogółem; 4 – asymetryczne szoki podażyowe w % szoków podażyowych ogółem; 5 – odchylenie standardowe różnic w zmianach PKB między danym krajem strefy euro a strefą euro jako całość w odniesieniu do szoków symetrycznych; 6 – odchylenie standardowe różnic w zmianach

PKB między danym krajem strefy euro a strefą euro jako całość w odniesieniu do szoków asymetrycznych; 7 – indeks konkordancji szoków; 8 – wskaźnik podobieństwa szoków; S – odchylenie standardowe, V – współczynnik zmienności.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (13.06.2017).

Z analizy zamian realnego PKB i indeksu jego cen wynika, że w strefie euro przeważają szoki popytowe. Szoki te w znacznym stopniu mają charakter symetryczny, natomiast szoki podażowe – asymetryczny. Największa asymetria szoków podażowych jest na Słowacji, Łotwie, Litwie, Malcie i w Estonii. Jedynie we Francji symetryczne szoki podażowe przeważają nad szokami asymetrycznymi.

Symetria bądź asymetria szoków znajduje swoje odbicie w wskaźnikach konkordancji. Średnia arytmetyczna tych wskaźników wynosi 60, co wskazuje na relatywnie słabą konkordancję szoków w strefie euro. W dodatku wewnątrz strefy euro wskaźniki konkordancji są zróżnicowane, przy czym największa zgodność z szokami w strefie euro występuje w Austrii i we Francji, najmniejsza zaś – na Słowacji, Łotwie i Grecji. Niezgodność szoków występujących w tych trzech ostatnich krajach z szokami w strefie euro jest jednak bardzo niska. Wyniki badań nad konkordancją szoków wskazują raczej na ich symetrię, aniżeli na asymetrię.

Konkordancji szoków może towarzyszyć jednak odmienna reakcja reakcji gospodarki na szoki. Z analizy dyspersji zmian realnego PKB wynika, że kraje UGW są o wiele bardziej zróżnicowane pod względem reakcji gospodarki na szoki aniżeli pod względem stopnia ich konkordancji. Dyspersja wskaźników konkordancji jest znacznie mniejsza niż wskaźników reakcji na szoki. Z wyjątkiem kilku krajów, zwłaszcza Irlandii, w poszczególnych krajach UGW nie ma istotnych różnic reakcji gospodarki na szoki symetryczne i szoki asymetryczne. Z punktu widzenia skuteczności mechanizmów stabilizacyjnych, ważniejsze jest podobieństwo reakcji gospodarki na szoki, aniżeli stopień ich konkordancji.

Jaki jest związek między konkordancją szoków a reakcją gospodarki na szoki? W tym celu zbadano ich współzależność. W odniesieniu do szoków symetrycznych przyjęto wskaźnik konkordancji, w odniesieniu zaś do szoków asymetrycznych – wskaźnik niezgodności szoków, stanowiący różnicę między liczbą 100 a liczbą odpowiadającą wskaźnikowi konkordancji. Z przeprowadzonych badań wynika, że korelacja między konkordancją szoków a reakcją gospodarki na nie jest ujemna w odniesieniu do szoków symetrycznych (współczynnik korelacji wynosi -0,43), natomiast dodatnia w odniesieniu do szoków asymetrycznych (współczynnik korelacji wynosi 0,58). Symetria szoków sprzyja więc podobieństwu w reakcji gospodarki na szoki. natomiast ich asymetria – dyspersji w reakcji na nie.

Z analizy wskaźnika podobieństwa szoków, uwzględniającego zarówno konkordancję szoków, jak i dyspersje w reakcji gospodarki na nie, wynika, że szoki w Austrii i we Francji charakteryzuje największa symetria w stosunku do szoków w strefie euro. Do grupy krajów charakteryzujących się relatywnie silną symetrią szoków należą: Belgia, Niderlandy, Hiszpania, Włochy, Słowenia i Niemcy. Tak jak dwa poprzednie kraje UGW, spełniają one w wystarczającym stopniu kryterium optymalnych obszarów walutowych dotyczące podobieństwa szoków.

Natomiast najmniejsze podobieństwo z szokami strefy euro wykazują szoki w Irlandii, na Łotwie, w Estonii, na Litwie i na Słowacji. W istocie mają one charakter asymetryczny, co znajduje swoje odbicie w odmiennej reakcji gospodarki na szoki. Gospodarki tych krajów są małe, bardziej wyspecjalizowane oraz silnie otwarte na wymianę handlową i przepływy kapitałowe. Kraje te najbardziej potrzebują odpowiednio rozwiniętych mechanizmów stabilizacyjnych właściwych dla asymetrii szoków.

### **3.3. Monetarne mechanizmy stabilizacyjne**

Zgodnie z teorią optymalnych obszarów walutowych, ważną rolę w stabilizacji gospodarki mogą odegrać mechanizmy rynkowe. Przedmiotem badań jest stabilizacja gospodarki za pośrednictwem mechanizmów monetarnych: zmian realnej krótkoterminowej stopy procentowej oraz zmian realnego efektywnego kursu walutowego. Stabilizacja gospodarcza jest rozumiana jako wygładzanie wahań koniunkturalnych w celu zbliżenia aktualnego PKB do jego poziomu potencjalnego. Wskaźnikiem warunków cyklicznych jest luka produktowa, czyli różnica między aktualnym a potencjalnym PKB (w % potencjalnego PKB). Zmiany krótkoterminowej realnej stopy procentowej odzwierciedlają zmiany w nominalnej stopie procentowej i cenach. Ponieważ na wskaźniki te wpływa polityka monetarna, stabilizacja gospodarcza zależy zarówno od nastawienia polityki monetarnej, jak i elastyczności cen, czyli od szybkości ich reakcji na zmianę warunków cyklicznych. O tym, w jakim stopniu polityka ta jest przystosowana do warunków cyklicznych gospodarki krajowej decydują wyłącznie zmiany cen, które mogą wzmocnić lub osłabić ekspansywne lub restrykcyjne nastawienie polityki monetarnej. Im większe są różnice w warunkach cyklicznych, tym większe jest ryzyko procyklicznego oddziaływania polityki monetarnej unii walutowej na gospodarkę krajową. Zmiany realnego efektywnego kursu walutowego odzwierciedlają zmiany kursu nominalnego oraz cen i kosztów pracy w kraju i za granicą (u partnerów handlowych). W systemie płynnych kursów walutowych o jego zmianach decydują wyłącznie czynniki rynkowe.

W badaniach zastosowano analizę korelacji. Jej przedmiotem jest współzależność zmian monetarnych wskaźników rynkowych mechanizmów dostosowawczych i warunków cyklicznych gospodarki. Źródłem danych statystycznych są bazy danych Komisji Europejskiej: baza rocznych danych makroekonomicznych AMECO w odniesieniu do poziomu luki produktowej i zmian realnej krótkoterminowej stopy procentowej oraz baza wskaźników konkurencyjności cenowej i kosztowej w odniesieniu do zmian realnego efektywnego kursu walutowego. Wyniki analizy korelacji są zawarte w tabelach 2 i 3.

Tabela 2 przedstawia wyniki analizy korelacji między luką produktową, a zmianami realnej krótkoterminowej stopy procentowej w latach 1996-2016. W odniesieniu do niektórych krajach szeregi czasowe są nieco krótsze z powodu braku odpowiednich danych.



Tabela 2. Korelacja między zmianami realnej krótkoterminowej stopy procentowej a luką produktową

Kraje	Obs.	S (YGAP)	S (RIR)	Cor.
<b>EA19</b>	<b>17</b>	<b>1,91</b>	<b>0,83</b>	<b>0,67</b>
Belgia	21	1,17	0,80	0,55
Niemcy	21	1,51	1,29	0,47
Estonia	20	5,34	4,13	-0,09
Irlandia	21	2,53	2,82	0,05
Grecja	21	6,69	1,57	-0,11
Hiszpania	21	4,08	0,87	0,17
Francja	21	1,78	0,83	0,44
Włochy	21	2,04	1,00	0,02
Cypr	17	3,39	1,91	-0,18
Łotwa	19	5,30	8,88	-0,04
Litwa	17	4,75	5,00	-0,04
Luksemburg	17	3,41	2,49	0,46
Malta	21	1,61	1,35	-0,15
Niderlandy	21	1,82	0,89	0,04
Austria	21	1,15	0,98	0,60
Portugalia	21	2,05	1,48	0,18
Słowenia	18	3,38	1,69	-0,05
Słowacja	21	3,10	3,93	0,28
Finlandia	21	2,32	1,24	0,00

Legenda: Obs. – liczba obserwacji; EA12 – strefa euro składająca się z 12 państw członkowskich; S (YGAP) – odchylenie standardowe luki produktowej; S (RIR) – odchylenie standardowe realnej krótkoterminowej stopy procentowej. Cor. – współczynnik korelacji.

Źródło: opracowanie własne na podstawie:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm) (4.09.2017)

Badania wskazują na zróżnicowaną współzależność warunków cyklicznych i zmian realnej krótkoterminowej stopy procentowej. Współczynnik korelacji między tymi zmiennymi jest najwyższy w strefie euro jako całość. Natomiast w poszczególnych krajach UGW przyjmuje on wartości od -0,18 do 0,60. Współzależność ta jest najsilniejsza w Austrii, Belgii, Niemczech, Luksemburgu i Francji, natomiast najsłabsza – w Estonii, Grecji, na Cyprze, Łotwie i Litwie oraz w Słowenii, gdzie współczynnik korelacji jest ujemny. Z wyjątkiem Grecji, są to małe i silnie otwarte gospodarki. Zatem są one bardziej narażone zarówno na specyficzne szoki, jak i na szoki o charakterze globalnym.

Porównując wyniki badań dotyczące tej współzależności z wynikami badań dotyczących podobieństwa szoków, dostrzec można wyraźny związek między tym podobieństwem a stabilizacją gospodarki za pośrednictwem monetarnego mechanizmu stabilizacyjnego, opartego na zmianach krótkoterminowych stóp procentowych.

Podobieństwo szoków sprzyja zgodności polityki monetarnej z warunkami cyklicznymi w strefie euro. Asymetrii szoków towarzyszą odmienne zmiany realnego PKB i cen. Ma to wpływ zarówno na warunki cykliczne gospodarki, jak i na realne stopy procentowe. Elastyczność cen może jedynie złagodzić wahania koniunkturalne wynikające z szoków popytowych i podaźowych. Ujemna korelacja między luką produktową a zmianami tych stóp wskazuje jednak na nieskuteczność tego mechanizmu stabilizacyjnego w warunkach asymetrii szoków.

Tabela 3 przedstawia wyniki analizy korelacji w odniesieniu do współzależności warunków cyklicznych gospodarki i zmian realnego efektywnego kursu walutowego (REER). Deflatorem REER są zmiany jednostkowych nominalnych kosztów pracy w całej gospodarce. Zmiany realnego efektywnego kursu walutowego odzwierciedlają zmiany w nominalnych kursach walutowych, wolumenie wymiany handlowej i jednostkowych kosztach pracy między danym krajem strefy euro lub całą strefą euro a grupą 37 krajów przemysłowych. Badania dotyczą okresu obejmującego lata 1995-2016.

Tabela 3. Korelacja między luką produktową a zmianami realnego efektywnego kursu walutowego

Kraje	Obs.	S (GAP)	S(REER)	Cor.
<b>Strefa euro</b>	<b>22</b>	<b>1,72</b>	<b>3,47</b>	<b>-0,01</b>
Belgia	22	1,15	2,72	0,05
Niemcy	22	1,50	3,84	-0,28
Estonia	22	5,95	5,78	0,29
Irlandia	22	2,48	6,73	0,22
Grecja	22	6,55	3,39	0,57
Hiszpania	22	3,86	2,84	0,63
Francja	22	1,80	2,55	0,17
Włochy	22	2,01	4,12	0,07
Cypr	22	3,10	3,47	0,39
Łotwa	22	4,96	10,09	0,82
Litwa	22	4,51	5,62	0,52
Luksemburg	22	3,16	2,95	-0,11
Malta	22	1,63	3,12	-0,21
Niderlandy	22	1,75	2,46	0,03
Austria	22	1,18	2,35	-0,31
Portugalia	22	2,00	2,48	0,18
Słowenia	22	2,99	4,46	0,08
Słowacja	22	3,04	6,38	0,38
Finlandia	22	2,37	3,99	-0,30

Legenda: Cor. – współczynnik korelacji; n – liczba obserwacji; S(YGAP) – odchylenie standardowe luki produktowej w % potencjalnego PKB; S(REER) – odchylenie standardowe zmian realnego efektywnego kursu walutowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm) (27.07.2017);

[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-database/price-and-cost-competitiveness\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-database/price-and-cost-competitiveness_en) (19.07.2017).

Z analizy korelacji nasuwa się jasny wniosek: rola zmian realnego kursu walutowego w stabilizacji gospodarki jest neutralna. Współczynnik korelacji między zmianami tego wskaźnika a luką produktową jest nieznacznie ujemny. W poszczególnych krajach przyjmuje on wartości dodatnie lub ujemne. Współczynnik korelacji jest ujemny m.in. w Niemczech i Austrii, silnie doświadczonych deprecjacją REER, niezależnie od zmian warunków cyklicznych. Zmiany REER w tych krajach były więc silnie procykliczne. Najsilniejsza korelacja między zmianami REER a warunkami cyklicznymi jest na Łotwie i Litwie oraz w Hiszpanii i Grecji. W pierwszych dwóch krajach zmienność luki produktowej i zmian REER była bardzo wysoka. Oba kraje doświadczyły też silnego przegrzania koniunktury gospodarczej przed kryzysem gospodarczym i finansowym znacznego spadku rozmiarów PKB w czasie wielkiej recesji w strefie euro w latach 2008-2009. Silnej ekspansji gospodarczej towarzyszy na ogół aprecjacja kursu walutowego, wzmacniania efektem Balassy-Samuelsona, natomiast silnej recesji gospodarczej – jego deprecjacja. W obu tych krajach zmiany REER były silniejsze od zmian luki produktowej, co pośrednio wskazuje na relatywnie silną elastyczność płac. Gospodarki Hiszpanii i Grecji doświadczyły również silnego przegrzania koniunktury gospodarczej przed kryzysem, aczkolwiek słabszego niż na Łotwie i Litwie, natomiast inna była dynamika wahań cyklu koniunkturalnego i zmian REER. Zmiany tego ostatniego wskaźnika były wolniejsze od zmian warunków cyklicznych gospodarki.

### **3.4. Rola rynków pracy w stabilizacji gospodarki**

W dostosowaniu do szoków uczestniczą rynki pracy. Skuteczność stabilizacyjnego ich oddziaływania na gospodarkę zależy od elastyczności płac i mobilności geograficznej siły roboczej. Badania empiryczne dotyczące roli tego mechanizmu stabilizacyjnego zostały przeprowadzone na przykładzie elastyczności płac. Przepływy siły roboczej nie są mechanizmem stabilizacyjnym, mogą jedynie ułatwić dostosowania strukturalne do stałych i trwałych szoków popytowych. W dodatku nie ma w Unii Europejskiej odpowiedniej bazy danych dotyczących przepływów siły roboczej między państwami członkowskimi.

Elastyczność płac została zdefiniowana jak zdolność płac do wygładzania wahań koniunkturalnych. Skuteczność stabilizacji gospodarczej za jej pośrednictwem zależy od szybkości reakcji płac na zmieniające się warunki cykliczne. Wskaźnikiem warunków cyklicznych jest luka produktowa lub zmiany nominalnego PKB, natomiast wskaźnikami mechanizmu stabilizacyjnego – zmiany nominalnych jednostkowych kosztów pracy i zmiany płac nominalnych. Metodą badań jest analiza korelacji. Jej wyniki są ujęte w tabelach 4 i 5.

Tabela 4 zawiera wyniki badań przeprowadzonych na podstawie danych rocznych dotyczących okresu 1996-2016. Wskaźnikiem warunków cyklicznych jest

luka produktowa (w % potencjalnego PKB w cenach stałych), natomiast wskaźnikiem mechanizmu stabilizacyjnego – zmiany nominalnych jednostkowych kosztów pracy.

Tabela 4. Zmiany nominalnych jednostkowych kosztów pracy a poziom luki produktowej

Kraje	Obs.	S (YGAP)	S (NULC)	Cor.
<b>Strefa euro</b>	<b>21</b>	<b>1,76</b>	<b>1,31</b>	<b>0,13</b>
Belgia	21	1,17	1,51	0,13
Niemcy	21	1,51	1,76	-0,31
Estonia	21	5,62	5,50	0,34
Irlandia	18	2,68	5,63	0,29
Grecja	21	6,69	4,10	0,69
Hiszpania	21	4,08	2,17	0,77
Francja	21	1,78	1,00	0,37
Włochy	21	2,04	2,13	0,08
Cypr	21	3,15	3,37	0,57
Łotwa	21	5,05	9,45	0,78
Litwa	21	4,64	7,64	0,49
Luksemburg	21	3,22	2,64	-0,01
Malta		1,61	2,20	-0,46
Niderlandy	21	1,82	1,87	0,26
Austria	21	1,15	1,44	-0,18
Portugalia	21	2,05	2,10	0,59
Słowenia	21	3,06	3,06	0,25
Słowacja	21	3,10	2,92	0,08
Finlandia	21	2,32	2,28	-0,15

Legenda: Obs. – liczba obserwacji; S (YGAP) – odchylenie standardowe luki produktowej, S (NULC) – odchylenie standardowe zmian nominalnych jednostkowych kosztów pracy, Cor. – współczynnik korelacji między luką produktową a zmianami nominalnych jednostkowych kosztów pracy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/user/ameco/user/serie/SelerctSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/user/ameco/user/serie/SelerctSerie.cfm) (27.09.2017).

<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (27.09.2017).

Z analizy korelacji wynika, że współzależność tych zmiennych jest słaba w strefie euro, natomiast silnie zróżnicowana między krajami UGW – współczynnik korelacji dla nich wynosi od -0,46 do 0,78. Współzależność ta jest największa na Łotwie, w Hiszpanii, w Grecji, w Portugalii oraz na Cyprze i Liwie. Z wyjątkiem Portugalii, kraje te doświadczyły silnej ekspansji gospodarczej przed kryzysem gospodarczym i finansowym. Luka produktowa w ostatnich latach tej ekspansji była silnie dodatnia, co sprzyjało wzrostowi nominalnych jednostkowych kosztów pracy, nierzadko silniejszemu od zmian nominalnego PKB. Jednocześnie głęboka i trwała recesja w tych krajach spowodowała, że pod presją bezrobocia obniżały się koszty pracy, w tym płace nominalne, aczkolwiek znacznie wolniej niż nominalny PKB.

Różnice w reakcji zmian jednostkowych nominalnych kosztów pracy w poszczególnych fazach cyklu koniunkturalnego potwierdzają więc istnienie asymetrii w reakcji płac na zmieniające się warunki cykliczne: płace łatwiej dostosowują się do zmian cyklicznych w fazie ekspansji, natomiast trudniej w fazie recesji.

W tabeli 5 przedstawiono wyniki korelacji między zmianami nominalnego PKB a zmianami płac nominalnych. Badania zostały przeprowadzone na podstawie danych kwartalnych. Baza danych Eurostatu zawiera wskaźniki zmian płac nominalnych dopiero od drugiego kwartału 2008 r., badania nad tą współzależnością dotyczą więc okresu od drugiego kwartału tego roku do drugiego kwartału 2017 r. Jest to specyficzny okres, zapoczątkowany wielką recesją w strefie euro. Fazy recesji i ożywienia gospodarczego przeplatały się, ale były one zróżnicowane w poszczególnych krajach strefy euro pod względem ich trwania i zmian realnego PKB, zwłaszcza podczas wielkiej recesji. W stosunku do poprzednich badań różnią się one zastosowanymi wskaźnikami warunków cyklicznych i mechanizmów stabilizacyjnych i, przede wszystkim, częstotliwością danych. Dane kwartalne lepiej odzwierciedlają opóźnienia czasowe w reakcji płac na zmianę warunków cyklicznych.

Tabela 5. Zmiany płac nominalnych a zmiany nominalnego PKB

Kraje	Obs.	S (PKB)	S (w)	Cor.
<b>Strefa euro</b>	<b>37</b>	<b>0,72</b>	<b>0,20</b>	<b>-0,35</b>
Belgia	37	0,79	0,34	-0,15
Niemcy	37	1,14	0,62	-0,35
Estonia	37	2,39	1,21	0,59
Irlandia	37	5,18	0,73	-0,31
Hiszpania	37	0,75	1,05	0,01
Francja	37	0,59	0,30	0,48
Włochy	37	0,74	0,42	-0,21
Cypr	37	1,78	1,71	-0,12
Łotwa	37	3,13	1,63	0,57
Litwa	37	2,74	1,56	0,53
Luksemburg	37	1,74	0,91	-0,15
Malta	37	1,75	1,76	-0,01
Niderlandy	37	0,95	0,62	-0,10
Austria	33	0,67	1,25	-0,02
Portugalia	37	0,96	1,55	0,31
Słowenia	37	1,17	1,69	0,22
Słowacja	37	1,69	1,18	-0,17
Finlandia	37	1,25	0,97	-0,24

Legenda: Cor. – współczynnik korelacji; Obs. – liczba obserwacji; S(PKB) – odchylenie standardowe zmian produktu krajowego brutto; S(w) – odchylenie standardowe zmian płac nominalnych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (3.09.2017)

Z przeprowadzonych badań wynika, korelacja między zmianami nominalnego PKB i zmian płac nominalnych jest ujemna w strefie euro i w większości krajów UGW. Relatywnie wysoka korelacja między tymi zmiennymi jest tylko w trzech krajach bałtyckich: Estonii, na Łotwie i na Litwie. Państwa te mają najbardziej zdecentralizowane systemy negocjacji płacowych, co niewątpliwie sprzyja stabilizacyjnemu oddziaływaniu płac na gospodarkę<sup>83</sup>. Systemy te nie eliminują opóźnień czasowych w reakcji płac na zmiany warunków cyklicznych. Zmiany tych warunków nie są stacjonarne, ich dynamika jest zróżnicowana, czasami zmiany te są skokowe. Podczas wielkiej recesji w strefie euro największy spadek realnego PKB wystąpił w pierwszym kwartale 2009 r. W warunkach sztywności płac, takiego rodzaju zmiany warunków cyklicznych mają więc istotny wpływ na wyniki analizy korelacji.

### **3.5. Stabilizacja gospodarki za pośrednictwem polityki fiskalnej**

Polityka fiskalna jest jedynym makroekonomicznym instrumentem stabilizacyjnego oddziaływania państwa na gospodarkę w strefie euro. Jej znaczenie jest tym większe, im bardziej gospodarka jest narażona na szoki asymetryczne, zwłaszcza na szoki popytowe, których skutki nie mogą być złagodzone za pomocą polityki monetarnej EBC. Stabilizowanie gospodarki wymaga, aby polityka fiskalna ograniczała wahania koniunkturalne wywołane szokami. Jej nastawienie powinno być antycykliczne, a zatem w fazie silnego przegrzania koniunktury powinna być ona restrykcyjna, natomiast podczas recesji lub w przypadku niskiego poziomu realnego PKB w stosunku do jego poziomu potencjalnego – ekspansyjna.

Tradycyjnie nastawienie polityki fiskalnej określa się na podstawie zmian pierwotnego salda budżetowego dostosowanego cyklicznie (cyclically-adjusted primary budget balance – CAPB) lub salda budżetowego dostosowanego cyklicznie<sup>84</sup>. Wskaźnikiem warunków cyklicznych jest luka produktowa, natomiast wskaźnikiem nastawienia polityki fiskalnej – zmiany CAPB. Polityka fiskalna ma charakter antycykliczny, jeżeli wartości obu tych wskaźników są takie same (ujemne lub dodatnie). Przeciwnie ich wartości wskazują na jej procykliczność. Za miarę stabilizacyjnego oddziaływania polityki fiskalnej na gospodarkę przyjęto współczynnik korelacji między zmianami CAPB a poziomem luki produktowej. Źródłem danych jest baza danych makroekonomicznych AMECO. Wyniki analizy korelacji między tymi zmiennymi przedstawia tabela 6.

---

<sup>83</sup> J. Visser, *What happened to collective bargaining during the great recession*, IZA “Journal of Labor Policy” 2016, vol, 5(9), s. 24.

<sup>84</sup> A. Alesina, R. Perotti, *Fiscal Expansions and Fiscal Adjustment in OECD Countries*, NBER Working Paper, 1995, no. 5214; European Commission, *Public Finances in EMU*, “European Economy” 2006, no. 3; K. Bańkowski, M. Ferdinandusse, *Euro Area Stance*, ECB, Occasional Paper Series, January 2017, no. 182; G. Mourre, C. Astarita, S. Princen, *Adjusting the Balance for the Business Cycle: the EU Methodology*, “European Economy. Economic Papers” 2014, no. 536; *The euro area fiscal stance*, ECB “Economic Bulletin” 2016, issue 4, s. 68.

Tabela 6. Korelacja między poziomem luki produktowej a zmianami pierwotnego salda budżetowego dostosowanego cyklicznie

Kraje	Obs.	S (YGAP)	S (CAPB)	Cor.
<b>Strefa euro</b>	<b>21</b>	<b>1,76</b>	<b>1,37</b>	<b>-0,23</b>
Belgia	21	1,17	1,19	-0,06
Niemcy	21	1,51	1,86	-0,09
Estonia	21	5,62	2,02	-0,39
Irlandia	21	2,53	6,44	-0,12
Grecja	21	6,69	3,57	-0,34
Hiszpania	21	4,08	1,94	-0,25
Francja	21	1,78	0,78	-0,25
Włochy	21	2,04	1,05	-0,21
Cypr	21	3,15	2,44	-0,08
Łotwa	21	5,05	1,42	-0,52
Litwa	21	4,64	3,35	-0,19
Luksemburg	21	3,22	1,24	0,03
Malta	21	1,61	2,25	-0,11
Niderlandy	21	1,82	1,78	-0,19
Austria	21	1,15	1,36	0,03
Portugalia	21	2,05	2,27	-0,07
Słowenia	21	3,06	3,58	-0,08
Słowacja	21	3,10	2,67	-0,09
Finlandia	21	2,32	1,38	0,29

Legenda: S (YGAP) – odchylenie standardowe luki produktowej, S (CAPB) – odchylenie standardowe zmian pierwotnego salda budżetowego dostosowanego cyklicznie, Cor. – współczynnik korelacji między luką produktową a pierwotnym saldem budżetowym dostosowanym cyklicznie.

Źródło: opracowanie własne na podstawie:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/user/serie/SelerctSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/user/serie/SelerctSerie.cfm) (27.07.2017).

Z badań wynika, że w latach 1996-2016 polityka fiskalna w strefie euro miała charakter raczej procykliczny, aniżeli antycykliczny. W większości krajów współczynnik korelacji między zmianami CAPB a luką produktową jest ujemny. Największą zgodnością z cyklem koniunkturalnym – aczkolwiek relatywnie niską – charakteryzowała się jedynie polityka fiskalna w Finlandii. Procykliczny charakter tej polityki był największy na Łotwie, a także w Estonii i Grecji. Polityka fiskalna nie jest więc skutecznym mechanizmem dostosowania do asymetrycznych szoków.

Fazy cyklu koniunkturalnego są na ogół dłuższe od faz nastawienia polityki fiskalnej. Ani ekspansja fiskalna, ani konsolidacja budżetowa nie może być prowadzona przez dłuższy okres ze względu na zagrożenia dla stabilności finansowej oraz negatywne skutki dla alokacji zasobów, jak i dla podziału dochodów. W strefie euro ekspansywna bądź restrykcyjna polityka fiskalna była prowadzona najdłużej przez trzy lata. Po okresie ekspansji następowała konsolidacja budżetowa, przy czym

obie te fazy polityki fiskalnej tylko częściowo pokrywały się z fazami cyklu koniunkturalnego.

Możliwości stabilizacyjnego oddziaływania polityki fiskalnej na gospodarkę zależą od sytuacji budżetowej, zwłaszcza od stosunku długu publicznego do PKB. Przekroczenie wartości odniesienia dla tego kryterium poszanowania dyscypliny budżetowej zwiększa ryzyko niestabilności finansowej. Na początku funkcjonowania UGW relacja długu publicznego do PKB w strefie euro była wyższa od wartości odniesienia o 10,6% PKB. W latach 2000-2007 przekroczenie to zmniejszało się o 5,6 punktów procentowych PKB, przy czym tylko częściowo było ono wynikiem konsolidacji budżetowej. Koniunktura gospodarcza w tym okresie ogólnie sprzyjała konsolidacji finansów publicznych, ale istotny wysiłek konsolidacyjny podjęto zaledwie kilka państw – Słowacja, Cypr, Luksemburg, Austria i Niemcy. Większość państw nie wykorzystała więc sprzyjających warunków cyklicznych do obniżenia względnego poziomu długu publicznego. Po roku 2007 nastąpiło silne pogorszenie koniunktury gospodarczej. Podczas wielkiej recesji większość państw zdecydowała się na prowadzenie ekspansywnej dyskrecjonalnej polityki fiskalnej. Ekspansja budżetowa trwała stosunkowo krótko ze względu na silny wzrost długu publicznego wynikający zarówno ze wzrostu wydatków publicznych, jak i z największej recesji gospodarczej po II Wojnie Światowej, która znacznie zmniejszyła wpływy do budżetu. W efekcie nastąpiła zmiana nastawienia polityki fiskalnej, z ekspansywnego na restrykcyjne, mimo że realny PKB był znacznie niższy od jego poziomu potencjalnego. Konsolidacja budżetowa była najsilniejsza w Irlandii i Grecji, przy czym w pierwszym kraju była ona skutkiem niezwykle silnie ekspansywnej polityki fiskalnej, natomiast w drugim – kryzysu zadłużeniowego, zagrażającego stabilności finansowej i gospodarce realnej.

### **3.6. Stabilizacja gospodarki w obliczu poważnych szoków makroekonomicznych**

Strefa euro jest narażona na różnego rodzaju szoki, mające wpływ na wahania koniunkturalne, a czasami nawet na zmianę fazy cyklu koniunkturalnego, zwłaszcza na wejście gospodarki w fazę recesji. Niektóre szoki są rozległe i trwałe. Przedmiotem badań jest zagadnienie stabilizacji gospodarki w obliczu poważnych szoków makroekonomicznych. Szoki te zostały zidentyfikowane na podstawie bezwzględnych zmian realnego PKB wynoszące powyżej 4% w stosunku do poprzedniego kwartału.



Tabela 7. Poważne szoki w strefie euro i ich ogólna charakterystyka

Kraje UGW	Data	Rodzaj szoku	Charakter szoku	Zmiana realnego PKB	Zmiana indeksu cen PKB
Luksemburg	1995/4	podażowy	asymetryczny	6,4	-0,9
Litwa	1996/3	popytowy	symetryczny	4,1	2,6
Łotwa	1996/4	podażowy	asymetryczny	5,1	-0,5
Irlandia	1997/2	popytowy	symetryczny	4,4	0,6
Łotwa	1998/1	popytowy	symetryczny	4,2	0,3
Słowacja	1998/4	podażowy	asymetryczny	7,4	-11,7
Irlandia	1999/1	podażowy	asymetryczny	7,9	-0,7
Irlandia	1999/3	popytowy	symetryczny	4,1	4,9
Estonia	2000/1	popytowy	symetryczny	4,1	1,3
Luksemburg	2000/1	podażowy	asymetryczny	4,8	-1,3
Łotwa	2001/2	popytowy	symetryczny	5,2	1,7
Malta	2002/1	popytowy	symetryczny	4,4	0,6
Litwa	2003/1	popytowy	symetryczny	4,8	0,5
Irlandia	2003/4	popytowy	symetryczny	5,4	1,6
Estonia	2004/1	popytowy	symetryczny	4,8	1,2
Estonia	2004/3	popytowy	symetryczny	4,6	1,8
Łotwa	2005/3	popytowy	symetryczny	5,0	2,1
Łotwa	2006/2	popytowy	symetryczny	4,3	5,0
Łotwa	2006/4	popytowy	symetryczny	4,3	3,3
Irlandia	2007/1	popytowy	symetryczny	4,6	2,3
Irlandia	2007/4	popytowy	symetryczny	4,4	0,6
Słowacja	2007/4	podażowy	asymetryczny	6,1	-2,4
Estonia	2008/4	podażowy	symetryczny	-9,3	5,2
Luksemburg	2008/4	podażowy	symetryczny	-4,3	0,9
Niemcy	2009/1	podażowy	asymetryczny	-4,5	0,8
Estonia	2009/1	popytowy	asymetryczny	-4,7	-2,9
Grecja	2009/1	podażowy	symetryczny	-4,8	2,5
Litwa	2009/1	podażowy	symetryczny	-13,1	1,5
Słowenia	2009/1	podażowy	symetryczny	-4,5	0,9
Słowacja	2009/1	podażowy	symetryczny	-9,1	1,2
Finlandia	2009/1	podażowy	symetryczny	-6,9	1,5
Łotwa	2009/2	podażowy	asymetryczny	-6,2	1,3
Łotwa	2009/3	popytowy	asymetryczny	-5,3	-3,0
Luksemburg	2014/1	podażowy	asymetryczny	4,2	-1,3
Malta	2014/1	popytowy	symetryczny	4,6	0,3
Irlandia	2015/1	popytowy	symetryczny	21,4	5,5
Irlandia	2015/3	podażowy	asymetryczny	5,3	-0,1
Irlandia	2016/4	popytowy	symetryczny	5,8	0,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/print.do> (13.09.2017).

W okresie od drugiego kwartału 1995 r. do drugiego kwartału 2017 r. zidentyfikowano 38 poważnych szoków makroekonomicznych, w tym 21 szoków popytowych i 17 szoków podaży. Podczas ekspansji przeważały szoki popytowe, natomiast w czasie wielkiej recesji w strefie euro – szoki podaży. Szoki popytowe miały charakter symetryczny, szoki podaży – asymetryczny.

Tabela 8 zawiera wyniki badań dotyczące współzależności między krótkookresową reakcją gospodarki na poważne szoki makroekonomiczne a monetarnymi i fiskalnymi mechanizmami stabilizacyjnymi. Wskaźnikiem reakcji gospodarki na szoki są zmiany realnego PKB w stosunku do poprzedniego kwartału. Wskaźnikami monetarnych mechanizmów stabilizacyjnych są zmiany realnej krótkookresowej stopy procentowej i zmiany realnego efektywnego kursu walutowego, natomiast wskaźnikiem fiskalnych mechanizmów stabilizacyjnych – zmiany pierwotnego salda budżetowego dostosowanego cyklicznie.

Tabela 8. Poważne szoki makroekonomiczne a monetarne i fiskalne mechanizmy stabilizacyjne

Rodzaj współzależności	Obs.	S1	S2	Cor.
Korelacja między zmianami PKB a zmianami RIR	31	6,5412	4,0077	0,2871
Korelacji między zmianami PKB a zmianami REER	38	6,3444	2,9787	-0,1753
Współzależność między zmianami PKB a zmianami CAPB	37	6,3912	1,8367	-0,1028

Legenda: CAPB – pierwotne saldo budżetowe dostosowane cyklicznie, Cor. – współczynnik korelacji; Obs. – liczba obserwacji; PKB – produkt krajowy brutto; REER – realny efektywny kurs walutowy; RIR – realne krótkoterminowa stopa procentowa; S1 – odchylenie standardowe zmian realnego PKB; S2 – odchylenie standardowe zmian RIR, REER lub CAPB.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://ec.europa.eu/Eurostat/data/database>;

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm);

[http://eco.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-database/price-and-cost-competitiveness\\_en](http://eco.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-database/price-and-cost-competitiveness_en).

Z przeprowadzonych badań wynika, że dodatnia korelacja, zresztą niewielka, jest tylko między zmianami realnej krótkoterminowej stopy procentowej a zmianami realnego PKB. W odniesieniu do dwóch pozostałych mechanizmów stabilizacyjnych ich związek z warunkami cyklicznymi jest negatywny. Stabilizacja gospodarki narażonej na poważne szoki makroekonomiczne trwa znacznie dłużej niż w przypadku szoków tymczasowych. W dodatku szoki te pojawiały się w różnych fazach cyklu koniunkturalnego, zarówno w fazie ekspansji, jak i recesji. Na te mechanizmy stabilizacyjne silny wpływ wywiera polityka monetarna i polityka fiskalna. Charakter rynkowy mają mechanizmy monetarne, zwłaszcza mechanizm stabilizacji za pośrednictwem zmian realnego kursu walutowego. Rynkowy jego charakter powinien sprzyjać stabilizacji gospodarki narażonej na szoki za jego pośrednictwem. Przeprowadzone badania nie wskazują jednak na taką jego rolę. Mechanizm ten pozostaje bardziej pod wpływem czynników związanych z procesami globalizacji

gospodarki, aniżeli z czynnikami fundamentalnymi właściwymi dla gospodarki krajowej, w tym jej warunkami cyklicznymi.

### **3.7. Fiskalny mechanizm stabilizacyjny dla strefy euro?**

Plan dokończenia budowy europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej przewiduje utworzenie w dłuższej perspektywie czasowej fiskalnego mechanizmu stabilizacyjnego dla strefy euro. Taki mechanizm istnieje we wszystkich dojrzałych uniach walutowych. Ogólne zasady jego funkcjonowania zostały określone w sprawozdaniu pięciu przewodniczących instytucji Unii – Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komisji Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego<sup>85</sup>. Wspólny mechanizm stabilizacji nie powinien prowadzić do stałych transferów pieniężnych między krajami oraz nie może powielać zadań Europejskiego Mechanizmu Stabilności związanych z zarządzaniem kryzysowym. Mechanizm ten powinien być opracowany w ramach prawnych Unii Europejskiej oraz powinien być otwarty dla wszystkich państw członkowskich UE. Dostęp do mechanizmu powinien być uzależniony od spełnienia jasnych kryteriów, a także od prowadzenia rozsądnej i odpowiedzialnej polityki, zgodnie z unijnymi regułami fiskalnymi i ramami nadzoru makroekonomicznego.

W maju 2017 r. Komisja Europejska przyjęła dokument otwierający debatę w sprawie pogłębienia UGW<sup>86</sup>. Jej przedmiotem są m.in. formy mechanizmu stabilizacyjnego oraz sposoby jego finansowania. Komisja zaproponowała trzy jego warianty: europejski program ochrony inwestycji w przypadku pogorszenia koniunktury gospodarczej, europejski program reasekuracji społecznych ubezpieczeń od bezrobocia oraz fundusz kryzysowy.

Wspólny fiskalny mechanizm stabilizacyjny nie będzie substytutem systemu transferów z budżetu federalnego. Transfery te stabilizują gospodarkę niezależnie od fazy cyklu koniunkturalnego, zmniejszając jego wahania zarówno w fazie ekspansji, jak i recesji. Tej cechy nie ma planowany wspólny mechanizm stabilizacyjny. Aby mechanizm ten istotnie przyczyniła się do stabilizacji gospodarki, transfery pieniężne między krajami UGW powinny wynosi 1,5-2,5% dochody narodowego brutto<sup>87</sup>. Wymagana skala transferów stabilizacyjnych znacznie przekracza rozmiary budżetu ogólnego Unii. Jego funkcja stabilizacyjna ma być ograniczona wyłącznie do poważnej recesji, zagrażającej funkcjonowaniu UGW. W dodatku transfery pieniężne między krajami mają charakter warunkowy. Zostały one uzależnione, co należy ocenić pozytywnie, od spełnienia określonych warunków. Wreszcie mechanizm ten nie może funkcjonować w ramach budżetu Unii lub budżetu strefy euro, jeśli taki powstanie.

---

<sup>85</sup> Komisja Europejska, *Dokończenie budowy Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej*, Unia Europejska 2015.

<sup>86</sup> Komisja Europejska, *Dokument otwierający debatę w sprawie pogłębienia Unii Gospodarczej i Walutowej*, COM(2017) final, Bruksela, 31 maja 2017 r.

<sup>87</sup> D. Fuirceri, A. Zdzienicka, *The Euro Area Crisis: Need for Supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism?*, IMF Working Paper, September 2013, no. 13/198, s. 17.

Unijna zasada zrównoważonego budżetu uniemożliwia stabilizację gospodarki za jego pośrednictwem.

Europejskie ramy zarządzania gospodarczego zawierają już mechanizmy sprzyjające stabilizacji gospodarczej. Polityka gospodarcza państw członkowskich jest przedmiotem ścisłej koordynacji, opartej na wspólnych celach i zasadach. Istnieją także procedury związane z nadzorem makroekonomicznym i budżetowym. Poszanowanie dyscypliny budżetowej, zwłaszcza ustanowionego paktem stabilności i wzrostu wymogu osiągnięcia i utrzymania średniookresowego celu budżetowego zwiększa możliwości stabilizacyjnego oddziaływania polityki fiskalnej w okresach poważnego pogorszenia koniunktury gospodarczej. Potwierdzają to m.in. badania dotyczące związku między przestrzeganiem jego reguł a nastawieniem polityki fiskalnej. Korelacja między tymi zmiennymi jest dodatnia<sup>88</sup>.

Jednym z warunków transferów pieniężnych ze wspólnego mechanizmu stabilizacyjnego jest prowadzenie rozsądnej i odpowiedzialnej polityki gospodarczej, zgodnie z regułami Unii dotyczącymi nadzoru makroekonomicznego i budżetowego. W większości krajów strefy euro reguły te były stale naruszane, nawet w okresach dobrej koniunktury, która ułatwia ich przestrzeganie. Wprowadzenie wspólnego mechanizmu stabilizacyjnego będzie więc wymagało skutecznego egzekwowania tych reguł. Nie jest wykluczone, że prowadzenie polityki gospodarczej zgodnie w tymi regułami podważyłoby sens wprowadzenia fiskalnego mechanizmu stabilizacyjnego.

Warunkiem koniecznym jest także stały postęp w konwergencji realnej. Kraje strefy euro są bardziej zróżnicowane pod względem poziomu rozwoju gospodarczego niż regiony w istniejących dojrzałych uniach walutowych. Nasilające się w ostatnich latach procesy dywergencji realnej w krajach południowej Europy z pewnością nie stanowią zachęty do ustanowienia wspólnego mechanizmu stabilizacyjnego. Od początku prowadzenia polityki korzystają one z silnego wsparcia wspólnotowego mającego na celu wzmocnienie spójności gospodarczej i społecznej Unii. Niska jego efektywność podważa zasadę solidarności europejskiej. Zasada ta jest fundamentalna dla funkcjonowania wspólnego fiskalnego mechanizmu stabilizacyjnego. Jej odbiciem są nie tylko transfery pieniężne między krajami, ale także efektywne ich wykorzystanie i przestrzeganie wszystkich zobowiązań wynikających z Traktatów. Istnieje więc ryzyko, że transfery pieniężne w ramach mechanizmu stabilizacyjnego mogą okazać się nieskuteczne w stabilizacji gospodarki krajowej w sytuacjach kryzysowych.

Wspólny mechanizm stabilizacyjny, tak jak inne ponadnarodowe mechanizmy stabilizacyjne, może osłabić rolę mechanizmów rynkowych w stabilizacji gospodarki. Transferom pieniężnym między krajami może także towarzyszyć pokusa nadużycia. Nie jest pewne, że będą one służyły wyłącznie celem stabilizacyjnym, a także że nie staną się one substytutem stabilizacji fiskalnej.

Finansowanie wspólnego mechanizmu stabilizacyjnego jest zagadnieniem bardzo trudnym politycznie. Jego utworzenie pociągnie za sobą redystrybucję

---

<sup>88</sup> J. Borowiec, *Pakt stabilności i wzrostu a antycykliczna polityka fiskalna w strefie euro*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Zeszyty Naukowe, 2017, nr 2(962), s. 16.

dochodów publicznych między państwami członkowskimi. Repartycja dochodów i wydatków w jego ramach będzie nierówna. Udział państw członkowskich w jego dochodach będzie zależał od rozmiarów ich gospodarki, natomiast udział w jego wydatkach – od koniunktury gospodarczej, zależnej od wielu czynników, w tym czynników, na które nie ma wpływu dane państwo.

Istnieją dwa sposoby finansowania funkcjonowania wspólnego mechanizmu stabilizacyjnego: finansowanie ze środków budżetowych lub pozabudżetowych. Pierwsza metoda implikuje zmiany w zasadach budżetowych i strukturze wydatków Unii. Zasada zrównoważonego budżetu nie może mieć zastosowania do jakiegokolwiek fiskalnego mechanizmu stabilizacyjnego. Jego istota polega na gromadzeniu środków w okresach dobrej koniunktury gospodarczej w celu sfinansowania transferów stabilizacyjnych podczas poważnego pogorszenia sytuacji gospodarczej, zagrażającego funkcjonowaniu UGW i gospodarce realnej państw członkowskich. Zmiany w strukturze wydatków będą dotyczyły głównie wydatków rolnych i wydatków w ramach polityki spójności. Ich udział w wydatkach budżetowych Unii istotnie zmniejszy się. Finansowanie ze środków pozabudżetowych może zwiększyć możliwości stabilizacyjnego jego oddziaływania na gospodarkę. Środki wspólnego mechanizmu stabilizacyjnego mogą być pomnażane w okresach dobrej koniunktury przez ich inwestowanie na rynkach kapitałowych. Pozabudżetowe finansowanie wspólnego mechanizmu stabilizacyjnego zwiększa jednak presję na zmniejszenie skali budżetu Unii. Aby zapobiec temu zagrożeniu, należałoby zagwarantować Traktatami minimalną relację między zasobami własnymi Unii a dochodem narodowym brutto, a więc wprowadzić wspólną regułę dotyczącą skali budżetu Unii.

## **Zakończenie**

Podobieństwo szoków makroekonomicznych jest jednym z warunków efektywnego funkcjonowania europejskiej UGW. Wyniki przeprowadzonych wskazują na ich konkordancję w strefie euro. Jest ona jednak odmienna, w zależności od rodzaju szoku. Szoki popytowe mają charakter symetryczny, natomiast szoki podażowe – asymetryczny. W stosunku do konkordancji szoków, reakcja gospodarki na szoki jest bardziej zróżnicowana, przy czym istnieje ścisły związek między stopniem konkordancji szoków a różnicami w reakcji na szoki między krajami UGW a strefą euro. Ogólnie podobieństwo szoków sprzyja także zbieżności reakcji gospodarki na szoki.

Istniejące w strefie euro mechanizmy stabilizacyjne charakteryzuje ogólnie niska ich efektywność, z wyjątkiem mechanizmów monetarnych związanych ze zmianami realnych krótkoterminowych stóp procentowych. Rola drugiego mechanizmu monetarnego, związanego ze zmianami realnego kursu walutowego, jest neutralna. Stabilizację gospodarki za pośrednictwem elastyczności rynków pracy utrudnia sztywność płac. Płace z pewnym opóźnieniem reagują na zmiany koniunkturalne, a reakcja ta jest asymetryczna. W czasie ekspansji łatwiej przystosowują się one do warunków cyklicznych aniżeli podczas recesji gospodarczej. Im większa jest zmienność warunków cyklicznych, tym większe jest ryzyko procyklicznego

odziaływania zmian płac na gospodarkę. Niewielka jest także rola polityki fiskalnej w stabilizacji gospodarki. Jej nastawienie było raczej procykliczne, aniżeli antycykliczne. Polityka ta podlega także regułom paktu stabilności i wzrostu. Nastawienie polityki fiskalnej powinno dotyczyć nie tylko stabilizacji gospodarczej, ale także stabilności finansów publicznych – warunku trwałego wzrostu gospodarczego.

Utworzenie ponadnarodowego mechanizmu stabilizacyjnego w strefie euro może przyczynić się do większej stabilizacji gospodarek krajów UGW. Takie mechanizmy istnieją w dojrzałych uniach walutowych. Niesie to jednak ze sobą poważne skutki dla budżetu UE i budżetów krajowych. Mechanizm ten może też doprowadzić do osłabienia stabilizacyjnej roli rynków polityki fiskalnej. Nie jest także pewne, że państwa członkowskie będą prowadziły rozważną i odpowiedzialną politykę gospodarczą – kluczową zasadę funkcjonowania takiego mechanizmu.

## Literatura

- Abbritti M., Fahr S., *Macroeconomic implications of downward wage rigidities*, ECB Working Paper Series, 2011, no. 1321.
- Alesina A., Perotti R., *Fiscal Expansions and Fiscal Adjustment in OECD Countries*, NBER Working Paper, 1995, no 5214.
- Asdrubali P., Sorensen B.E., Yosha O., *Channels of Interstate Risk Sharing: United States 1963-1990*, “Quarterly Journal of Economics” 1996, vol. 111.
- Bańkowski K. Ferdinandusse M., *Euro area stance*, ECB, Occasional Paper Series, January 2017, no. 182.
- Beyer R., Smets F., *Labour Market Adjustments in Europe and the US: How different?*, “Economic Policy” 2015, vol. 30(84).
- Borowiec J., *Pakt stabilności i wzrostu a antycykliczna polityka fiskalna w strefie euro*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Zeszyty Naukowe, 2017, nr 2(962).
- Colander D., *Why Wages Don't Fall during a Recession*, Truman Bewley, Harvard University Press 1999.
- De Grauwe P., *Unia walutowa*, PWE, Warszawa 2003.
- European Commission, *Public Finances in EMU*, “European Economy” 2006, no. 3.
- Furceri D., Zdzienicka A., *The Euro Area Crises: Need for a Supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism?* IMF Working Paper, 2013, no. 13/198.
- Harding D., Pagan A., *Dissecting the cycle: a methodological investigation*, “Journal of Monetary Economics” 2002, vol. 49 (2).
- [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/user/seriee/SelectSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/seriee/SelectSerie.cfm).
- <http://ec.europa.eu/Eurostat/data/database>.
- [http://eco.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-database/price-and-cost-competitiveness\\_en](http://eco.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-database/price-and-cost-competitiveness_en).
- Ingram J., *Regional Payments Mechanisms: The Case of Puerto Rico*, Princeton University Press, Essays in International Finance, 1962, no. 98.
- Komisja Europejska, *Dokończenie budowy Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej*, Unia Europejska 2015.
- Komisja Europejska, *Dokument otwierający debatę w sprawie pogłębienia Unii Gospodarczej i Walutowej*, COM(2017) final, Bruksela, dnia 31 maja 2017 r.

- Kenen P., *The Optimum Currency Area: An Eclectic View*, [w:] *Monetary Problems of the International Economy*, red. Mundel R., Swoboda K., University of Chicago Press, Chicago 1969.
- McKinnon R., *Optimum Currency Area*, "American Economic Review" 1963, vol. 52.
- Méltiz J., Faut-il une assurance communautaire contre des différences de conjoncture? „Économie et Statistique” 1993, (numer specjalny).
- Mourre G., Astarita C., Princen S., *Adjusting the Balance for the Business Cycle: the EU Methodology*, "European Economy. Economic Papers" 2014, no. 536.
- Mundell R., *A theory of optimum currency areas*, "American Economic Review" 1961 vol. 51.
- The euro area fiscal stance*, ECB "Economic Bulletin" 2016, issue 4.
- Visser J., *What happened to collective bargaining during the great recession?*, IZA "Journal of Labor Policy" 2016, vol. 5 (9).