

UNIwersytet Warmiński-Mazurski w Olsztynie
Wydział Nauk Ekonomicznych
Kierunek: Ekonomia



Łukasz Markowski

**Polityka stabilizacji koniunktury gospodarczej
a europejska integracja ekonomiczna**

Koncepcja rozprawy doktorskiej

Opiekun naukowy:

dr hab. Rafał Warżalą, prof. UWM

Olsztyn 2019

Spis treści

1. Uzasadnienie wyboru tematu	3
2. Założenia metodyczne pracy.....	10
2.1. Cel i hipotezy badawcze	10
2.2. Etapy badań.....	11
2.3. Metodyka badań, zakres i źródła danych	11
3. Wybrane wyniki badań	19
3.1. Analiza przebiegu i synchronizacji wahań koniunkturalnych	19
3.2. Koordynacja nastawienia polityk fiskalnych i polityki monetarnej w strefie euro	23
Podsumowanie	29
Ramowy plan pracy	31
Literatura.....	33

1.1. Uzasadnienie wyboru tematu

Historia gospodarcza świata ukazała, iż wzrost gospodarczy nie przebiega równomiernie, lecz podlega okresowym fluktuacjom, mającym wyraz w spadku m. in. produkcji, zatrudnienia i konsumpcji. Żaden kraj, niezależnie od modelu gospodarki, nie jest odporny na wahania aktywności gospodarczej, które mogą być wywołane, nie tylko czynnikami ekonomicznymi, ale też politycznymi i społecznymi (BURNS 1969, s. 5-7). Pomimo zróżnicowanych warunków funkcjonowania współczesnej gospodarki światowej, w działaniu systemów gospodarczych, wahań cyklicznych nie udało się wyeliminować. Są one nierozłączną częścią rozwoju ekonomicznego i wzrostu gospodarczego (WARŻAŁA 2016, s. 42).

W powyższym aspekcie, należy podkreślić powszechnie dominujące przeświadczenie o negatywnych konsekwencjach wahań koniunkturalnych. Stan koniunktury gospodarczej jest istotnym czynnikiem, oddziałującym na racjonalność decyzji ekonomicznych, gdyż wpływa na nie w bieżącym i przyszłym okresie. Gospodarstwa domowe charakteryzują się awersją do ryzyka. Oznacza to, że w zamian za zapewnienie braku dotkliwych wahań poziomu konsumpcji pomiędzy następnymi okresami, są one skłonne poświęcić jej pewien ułamek (RZOŃCA 2009, s. 35). N. G. Mankiw oraz M. P. Taylor akcentują, iż nie ma żadnych powodów, aby społeczeństwo ponosiło straty, spowodowane następującymi po sobie cyklicznymi fazami ekspansji i załamania koniunktury. Takie wahania produkcji i zatrudnienia, są odzwierciedleniem fluktuacji popytu zagregowanego, który jest z kolei spowodowany falami optymizmu i pesymizmu w społeczeństwie. Recesja nie daje społeczeństwu żadnych korzyści i jest to jedynie czysta strata zasobów (MANKIW, TAYLOR 2009, s. 361-362, 450). Jak wskazuje P. Dembiński, wraz z bezrobociem, niepełnym wykorzystaniem mocy wytwórczych oraz wysoką inflacją, nadmierne wahania koniunktury prowadzą do destabilizacji gospodarki oraz niepewności (DACH 2008, s. 14). Fluktuacje cykliczne, w ujęciu keynesowskim, należą do największych spośród wszystkich problemów gospodarczych, gdyż w znacznym stopniu zmniejszają dobrobyt społeczny (BLINDER 1988, s. 112, 113). Dylematy te nie łączą się wyłącznie ze wzrostem PKB, lecz również z mechanizmem funkcjonowania danej gospodarki. Reakcją organów decyzyjnych jest zatem polityka stabilizacyjna (STACHOWIAK 2015, s. 225).

Interpretacja zagadnienia stabilizacji koniunktury w literaturze przedmiotu jest podejmowana bardzo często. Z reguły rozumiana jest jako działalność organów państwa, mająca na celu wyeliminowanie bądź tłumienie wahań koniunkturalnych wraz z łagodzeniem ich skutków (LUBIŃSKI 2017, s. 11). Polityka stabilizacyjna jest również określana polityką antycykliczną (BARCZYK 2009, s. 5, BALCERZAK 2012, s. 178). W takim rozumieniu, oznacza ona podejmowanie przez państwo interwencji na każdym etapie cyklu koniunkturalnego (STACHOWIAK 2015, s. 225). Innymi słowy, prowadzenie polityki stabilizacyjnej to wykorzystywanie narzędzi polityki makroekonomicznej do ograniczania nadmiernie szybkiego wzrostu oraz łagodzenia fazy recesji (KRUGMAN, WELLS 2012, s. 683).

Współcześnie, zasadniczą kwestią są jednak zewnętrzne uwarunkowania determinujące kształt polityki makroekonomicznej gospodarek rynkowych. W dobie globalizacji, ale przede wszystkim w okresie „pokryzysowej rzeczywistości”, znaczenie poruszanego w pracy zagadnienia jest szczególnie istotne. Niezwykle interesującym aspektem jest stabilizowanie koniunktury w europejskiej unii walutowej, ze względu na jej unikatowy charakter instytucjonalny i organizacyjny. Wnioski i zalecenia, płynące z istniejących prac teoretycznych, dotyczących polityki stabilizacyjnej nie mogą być bezwarunkowo zastosowane do analizy ekonomicznej krajów członkowskich, z uwagi na integrację monetarną. Jak zaznacza M. Burda oraz Ch. Wyplosz, działanie unii walutowej jest jednym z problemów makroekonomicznych, który zasługuje na więcej uwagi (BURDA, WYPLOSZ 2012, s. 827).

Ewolucja poglądów na politykę stabilizacyjną - od dominacji keynesizmu do przewagi nowej szkoły klasycznej oraz monetaryzmu - w dużym stopniu wpłynęła na przebieg procesów integracyjnych w Europie oraz na jej obecną formę. Problematyka polityki antycyklicznej w strefie euro, wynika z podziału kompetencji na szczebel narodowy i ponadnarodowy w zakresie dwóch najważniejszych polityk makroekonomicznych –fiskalnej i monetarnej. Ponadto, uzyskane w ramach postępującej integracji doświadczenia praktyczne odegrały rolę korygującą. Szczególne znaczenie zaś miał miniony kryzys gospodarczy, który przyczynił się do istotnych zmian teorii integracji ekonomicznej (HELLER, KOTLIŃSKI 2012, s. 228).

Potwierdzeniem jest to, iż przez ponad dekadę po wybuchu kryzysu, zarówno naukowcy, jak i decydenci polityczni wciąż dokonują oceny konsekwencji recesji. Wobec tego, rozważania w ramach pracy doktorskiej będą koncentrowały się wokół współczesnych determinant, roli i efektywności polityki stabilizowania koniunktury

gospodarczej w warunkach wciąż ewoluującej integracji w Europie. Wcześniejsze poważne recesje, od Wielkiego Kryzysu z lat 30., po kryzys naftowy i stagflację lat 70. XX w., zasadniczo zmieniły zarówno nastawienie do teorii makroekonomii, jak i politykę gospodarczą. Istotną kwestią jest odpowiedź na pytanie czy miniony kryzys powinien wywołać podobne następstwa (BLANCHARD, SUMMERS 2017, s. 3-37). Z uwagi na proces integracji gospodarczej w Europie, bardziej złożony system finansowy oraz odmienne otoczenie makroekonomiczne niż przed kilkudziesięcioma laty, odpowiedź ta nie jest oczywista.

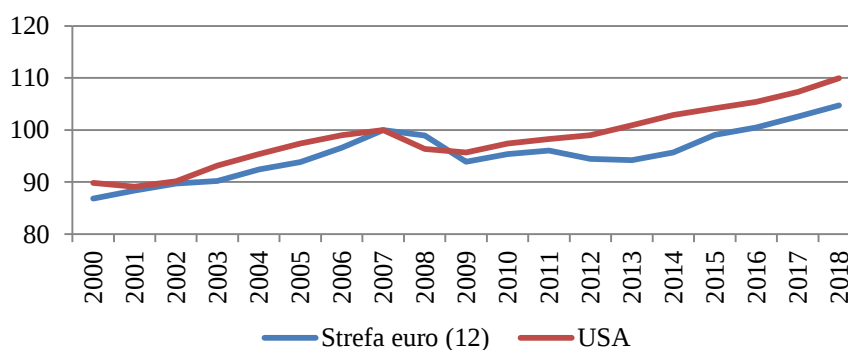
Integracja krajów Unii Europejskiej (UE) niejednokrotnie weryfikowała i zmuszała do zakwestionowania wielu teorii ekonomicznych. Tuż przed wybuchem kryzysu, Unia Gospodarcza i Walutowa (UGW) została uznana za wielki sukces. O ile jednak, z jednej strony stabilność cenowa i walutowa w strefie euro okazała się niepodważalnym sukcesem, o tyle z drugiej, wzrost gospodarczy okazał się jednocześnie wyraźnym rozczarowaniem. Każdy etap funkcjonowania UGW rodził nowe przeszkody i dylematy dla integracji gospodarczej.

Unia Europejska, podobnie jak państwa narodowe, podlega ciągłym przemianom o charakterze instytucjonalnym, dlatego trudno oczekiwać, iż raz przyjęte rozwiązania będą skuteczne przez wiele dziesięcioleci. Przyjęcie niezmiennej struktury może oznaczać w konsekwencji skostnienie i upadek (KOTLIŃSKI 2011, s. 39). W świetle pokryzysowej rzeczywistości wydaje się, iż polityka stabilizacyjna powinna być bardziej doceniona przez decydentów europejskich. Przemawia za tym chociażby sam proces integracji. Gdyby istniał doskonały wolny rynek (państwo nie podejmowałoby żadnych interwencji w gospodarkę), integracja gospodarcza kończyłaby się na etapie wspólnego rynku. Kolejne etapy integracji (unia monetarna, unia gospodarcza oraz pełna integracja gospodarcza) dotyczą nie tyle działania rynku, lecz ustalania ponadnarodowych form interwencji (CZARCZYŃSKA, ŚLEDZIEWSKA 2007, s. 10). Kwestia dalszej integracji, a co za tym idzie, ewolucji polityki stabilizacyjnej, pozostaje wciąż nierozstrzygnięta. Współcześnie, ponownie stawiane są pytania m. in. o założenia i fundamenty budowania UGW oraz czy rola polityki stabilizacyjnej nie została zbyt zlekceważona w tych procesach. Wskazana zatem jest analiza i ocena obecnych uwarunkowań wykorzystania mechanizmów stabilizacyjnych i zdolności strefy euro do przeciwdziałania szokom asymetrycznym, szczególnie w sytuacji, gdy coraz częściej mówi się o zagrożeniu kolejnym kryzysem.

Wobec powyższego, w ostatnich latach, zagadnienie dotyczące polityki antycyklicznej „cieszy się” szerokim zainteresowaniem wśród ekonomistów. Kwestia ta

wymaga ponownego przemyślenia i być może przewartościowania polityki makroekonomicznej w strefie euro i całej Unii Europejskiej. Polityka stabilizacyjna została ponownie doceniona po kryzysie z 2008 r., lecz sam paradygmat ekonomii nie uległ radykalnym zmianom. Zasadniczym pytaniem jest to, czy w obecnym kształcie UGW jest zdolna do realizacji optymalnej polityki stabilizacyjnej. We współczesnej debacie ekonomicznej istnieje pogląd, iż strefa euro, pomimo obszernej przebudowy oraz wprowadzonych zmian i regulacji, nadal jest „niekompletna” pod względem instytucjonalnym i organizacyjnym (KAWECKA-WYRZYKOWSKA 2015; URBANOWICZ 2015; HEIN, TRUGER, 2014; BÉNASSY-QUÉRÉ i in. 2016; DE GRAUWE, YUEMEI 2016; DARVAS, LEONADRO 2015; PISANI-FERRY i in. 2013). Ostatnie lata funkcjonowania unii walutowej charakteryzują się ograniczonym optymizmem, niską dynamiką wzrostu PKB, utrzymującą się niepewnością, co do przyszłości i dużą skalą napięcia. Czynniki te zagrażają dalszej integracji w Europie. Istnieje ryzyko, iż kraje UE, podobnie jak w latach 70. XX w., zaczną przedkładać tzw. egoizm i indywidualizm gospodarczy oraz ochronę własnych interesów ponad wysiłki dalszej integracji gospodarczej. Tendencje te można już zaobserwować w postaci wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, wojen handlowych rozpoczętych przez USA czy też kryzysu migracyjnego z 2015 r.

Wątpliwości dotyczące efektywności stymulowania gospodarki w strefie euro nasuwają się, gdy analizie poddane zostanie tempo wzrostu gospodarczego. Pod koniec 2015 r. rzeczywisty PKB na jednego mieszkańca w strefie euro był o 1,6 % niższy od poziomu osiem lat wcześniej czyli pod koniec 2007 r. (CORSETTI i in. 2016, s. 5). Pomimo podobnego charakteru początkowego szoku makroekonomicznego, strefa euro poniosła znacznie głębsze i bardziej przewlekłe załamanie niż Stany Zjednoczone (ORPHANIDES 2017, s. 5). Poziom realnego PKB na osobę wrócił na poziom sprzed kryzysu dopiero w 2016 r. (Rys. 1).



Rys. 1. Realny PKB na osobę w strefie euro (12) i USA (Indeks 2007=100)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat i FED oraz ORPHANIDES 2017

Recesja, która dotknęła również Wielką Brytanię i Stany Zjednoczone, została częściowo zniwelowana przez te gospodarki już w latach 2010 i 2011. Strefa euro była jednak jedynym obszarem, który doświadczył nawrotu kryzysu od 2012 r. Biorąc pod uwagę fakt, że żaden niezależny od wewnętrznej struktury organizacyjnej szok nie uderzył w unię walutową w latach 2012-2013, nasuwa się pytanie, jak można wytłumaczyć ową sytuację? W literaturze przedmiotu wskazuje się, iż przyczyną jest niepowodzenie zarządzania makroekonomicznego w strefie euro oraz stwierdzenie, że koordynacja polityk gospodarczych otrzymała niski priorytet (BÉNASSY-QUÉRÉ, RAGOT, 2015, s. 4).

Kolejną przesłanką do podjęcia tematu badawczego jest fakt, iż integracja gospodarcza w krajach europejskich stała się podstawą do badań, dotyczących realizacji funkcji stabilizacyjnej na różnych szczeblach tego procesu. Umożliwiło to nowe rozumienie realizacji polityki stabilizacyjnej, która powinna uwzględniać zarówno szczebel narodowy jak i ponadnarodowy. Oznacza to, iż integracja gospodarcza pociągnęła za sobą obligatoryjność umiędzynarodowienia interwencjonizmu państwa (HNATYSZYN-DZIKOWSKA 2009, s. 207). W procesie integracji hierarchia, efektywność i uwarunkowania instrumentów polityki stabilizacyjnej nie jest sztywna pomimo tego, że samo pojęcie i cele tego procesu pozostają wciąż te same. W związku z tym, wraz z postępującą integracją ekonomiczną w UE oraz zachwianiem dotychczasowego konsensusu w teorii ekonomii na skutek kryzysu, zarysowały się zagrożenia i korzyści dla polityki stabilizacyjnej wynikające z poziomu integracji walutowej.

Integracja w zakresie polityki pieniężnej oznacza pełną unifikację, oznaczającą konieczność oddania pewnych kompetencji szczebla narodowego na szczebel wspólnotowy. Badania empiryczne w tym zakresie często są niejednoznaczne. Współcześnie w strefie euro występują niezwykle eksperymentalne warunki prowadzenia polityki pieniężnej. Luźna polityka monetarna przy niskich bądź ujemnych stopach procentowych w długim okresie może tracić na skuteczności. Jej zakończenie natomiast stwarza ryzyko kolejnej recesji.

Jeśli chodzi o politykę fiskalną, integrację należy rozumieć jako proces związany z wprowadzaniem kolejnych (mniej lub bardziej restrykcyjnych) reguł fiskalnych. W ostatnich latach doświadczenia UGW dowiodły, iż stabilizacja koniunktury pozostaje w gestii rządów krajów członkowskich i jest uzależniona od skuteczności polityk fiskalnych (CORSETTI i in. 2016; BÉNASSY-QUÉRÉ, RAGOT 2015; URBANOWICZ 2015; PRONOBIS 2013). Odgrywają one kluczową rolę w post-keynesowskim zarządzaniu polityką makroekonomiczną. Dotyczy to zwłaszcza strefy euro, gdzie polityka pieniężna

jest scentralizowana, a główna stopa procentowa nie może być dopasowana do wymagań poszczególnych krajów (HEIN, TRUGER, 2014, s. 7). Z tego względu uzasadnione jest podjęcie próby oceny efektów przyjętych reform w odpowiedzi na kryzys z 2008 r. Wprowadzone zmiany w postaci paktu fiskalnego, Semestru Europejskiego, Europejskiego Mechanizmu Stabilności oraz dyrektyw i rozporządzeń w ramach tzw. sześciopaku i dwupaku, miały na celu regulację polityk gospodarczych państw strefy euro, poprawę ich koordynacji i skuteczności stymulacyjnego oddziaływania polityki fiskalnej na sytuację gospodarczą. Ukierunkowanie wprowadzonych reform miało służyć nadaniu polityce fiskalnej nowej jakości w stabilizacji koniunktury w połączeniu ze stabilnymi finansami państw członkowskich. Dodatkowo, okres jaki upłynął od tych reform, skłania do podjęcia tej weryfikacji.

W pracy poświęcono również uwagę zagadnieniu koordynacji polityki fiskalnej i pieniężnej. W świetle analizy strefy euro, ma ona dwa aspekty. Pierwszy, dotyczy wspomnianej już synchronizacji polityki fiskalnej krajów członkowskich z ponadnarodową polityką monetarną. Drugi, nawiązuje do zgodności nastawienia narodowych polityk fiskalnych pomiędzy krajami.

Relacje pomiędzy polityką fiskalną i monetarną, od utworzenia UGW do czasu kryzysu z 2008 r., wynikały z powszechnego uznania, iż każda z polityk posiada tylko własne, osobne sfery oddziaływania. Na przykład M. D. Levy zaznaczał, iż polityka fiskalna wpływała na podział zasobów, oszczędności, inwestycje i konsumpcję, zaś polityka monetarna na sterowanie popytem. Uznawanie tak nakreślonego podziału mogło doprowadzić do stłumienia celowości koordynacji. Ponadto, w debacie ekonomicznej podkreślano, iż wspólny obszar walutowy nie intensyfikuje wymogu współdziałania polityki fiskalnej i monetarnej. A. Alesina, J. Gali, F. Giavazzi, H. Uhlig oraz O. Blanchard wskazywali, że w rzekomej sytuacji, gdy zadania obu polityk są wykonywane systematycznie, koordynacja staje się zbędna (LUBIŃSKI 2009, s. 77, 242). Jak wskazuje R. Barczyk, akceptacja hipotez dotyczących polityki antycyklicznej wynikających m. in. z nowej szkoły klasycznej i monetaryzmu (czyli fundamentów strefy euro), w praktyce wyklucza możliwość wewnętrznej koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej. Znamienne jest to, że miejsce dla synchronizacji działań fiskalno-monetarnych znajduje jedynie teoria keynesowska. Istotną rolę odgrywają jej poglądy oraz wynikające z niej takie aspekty, jak struktura celów stabilizacyjnych oraz przyjęte instrumenty i charakter ich oddziaływania (BARCZYK 2012, s. 160-161).

Znaczenie koordynacji fiskalno-monetarnej istotnie wzrosło po kryzysie z końca pierwszej dekady XXI w. Recesja uświadomiła władzom europejskim, iż dotychczasowe mechanizmy nie gwarantowały osiągania optymalnego wariantu *policy-mix*. Jednym z celów wprowadzonych reform i regulacji była likwidacja tej niesprawności. Wymagana jest zatem weryfikacja czy w strefie euro można zidentyfikować optymalny wariant *policy-mix*.

Długookresowa koordynacja polityki fiskalnej i monetarnej jest jednak bardzo złożonym procesem, który dodatkowo jest utrudniony występowaniem w strefie euro krajów zróżnicowanych pod względem poziomu integracji monetarnej. Wynika to z tego, iż członkowie Unii Gospodarczej i Walutowej charakteryzują się różnym tempem wzrostu gospodarczego, co determinuje zróżnicowanie poziomu realnej stopy procentowej. Wobec tego, rola synchronizacji fiskalno-monetarnej w procesie stabilizowania koniunktury może nie być jednakowa dla wszystkich członków UGW. Wydaje się więc, iż fundamentem kompletnej analizy aspektów *policy-mix* powinno być naświetlenie problemu zarówno na szczeblu ponadnarodowym jak i narodowym.

Podsumowując, należy zaznaczyć, iż pomimo obszernej literatury dotyczącej poruszanej problematyki, motywy podjęcia tematu badań mają podłoże we współczesnej sytuacji makroekonomicznej w Europie. Rozważania będą koncentrowały się wokół obecnych uwarunkowań polityki stabilizacji koniunktury, ich efektów oraz perspektyw dalszej integracji europejskiej. Jak wskazują liczne publikacje, temat ten nadal nie jest rozwiązany ani na gruncie teorii, ani praktyki. Podjęcie problematyki badawczej może być także wartościowe ze względu na zmieniającą się rolę polityki stabilizacyjnej w ostatnich latach, przed którą postawione zostały nowe wyzwania. Zagadnienie owo jest również szczególnie ważne z perspektywy przyszłego, zadeklarowanego wstąpienia Polski do wspólnego obszaru walutowego. Wiąże się z tym zarazem proces zmiany charakteru polityki stabilizacyjnej i integracji walutowej.

2. Założenie metodyczne pracy

2.1. Cel i hipotezy badawcze

Przytoczone w pierwszej części konspektu argumenty podjęcia tematyki badawczej, skonkretyzowały główny cel badań, którym jest **ocena uwarunkowań, realizacji i efektów polityki fiskalnej i monetarnej w stabilizowaniu koniunktury gospodarczej w wybranych krajach Unii Europejskiej**. Podstawą tej oceny jest analiza związków oraz wpływu stosowanych instrumentów polityki fiskalnej i monetarnej z wahaniami cyklicznymi.

Rozważania w niniejszej pracy koncentrują się wokół następujących hipotez badawczych:

- 1. Obecne uwarunkowania gospodarcze oraz występujące wśród krajów członkowskich strefy euro zróżnicowanie w przebiegu wahań koniunkturalnych i w ich cechach morfologicznych stanowią przesłankę do zwiększenia roli polityki stabilizacyjnej, co w pewnym stopniu warunkuje dalszą integrację europejską.**
- 2. Wprowadzone reformy, w odpowiedzi na kryzys z końca pierwszej dekady XXI wieku, nie gwarantują optymalnej realizacji funkcji stabilizacyjnej polityki fiskalnej.**
- 3. Rola koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej w procesie stabilizowania koniunktury jest zróżnicowana w zależności od stopnia integracji walutowej.**

Weryfikacja powyższych hipotez wiąże się z następującymi celami szczegółowymi:

- usystematyzowanie teoretycznych aspektów odnoszących się do aktywnego udziału państwa w proces stabilizowania koniunktury gospodarczej wraz z próbą zdefiniowania współczesnego podejścia do zasadności tego procesu,
- wyartykułowanie korzyści i zagrożeń wynikających z integracji gospodarczej i jej konsekwencji w zakresie stabilizacji makroekonomicznej,
- ocena współczesnych uwarunkowań prowadzenia polityki stabilizacyjnej w warunkach integracji gospodarczej,
- ocena reform przyjętych po kryzysie gospodarczym z 2008 r., w odniesieniu do realizacji funkcji stabilizacyjnej polityki fiskalnej,

- identyfikacja optymalnego wariantu *policy-mix* na poziomie zagregowanym i narodowym w odniesieniu do efektów stabilizacji koniunktury i stopnia integracji walutowej,
- próba wskazania dalszych kierunków i koncepcji integracji gospodarczej umożliwiającej skuteczne przeciwdziałanie nadmiernym wahaniom koniunkturalnym.

2.2. Etapy badań

Sprecyzowany cel główny badań zdeterminował procedurę postępowania badawczego, która została zaplanowana następująco:

1. Konceptualizacja badania – wybór problemu badawczego wraz z odpowiedzią na pytania:

- czy dany problem jest istotny?
- czy dostępne dane pozwalają na analizę badanych zjawisk?

2. Przegląd krajowej i zagranicznej literatury przedmiotu wraz z odpowiedzią na pytania:

- jaki jest obecny stan wiedzy dotyczący wybranego problemu badawczego?
- jakich metod użyto w badaniach innych autorów?
- jakie są sugestie co do dalszych badań?

3. Sformułowanie hipotez badawczych, celu głównego badań oraz celów szczegółowych.

4. Wybór metod i narzędzi badawczych.

5. Zgromadzenie i analiza danych wtórnych.

6. Opracowanie wyników badania, interpretacja, ocena oraz prezentacja.

2.3. Metodyka badań, zakres i źródła danych

Przedmiotem badań są wybrane państwa członkowskie Unii Europejskiej oraz strefa euro jako całość. Ich dobór jest podyktowany dostępnością danych statystycznych¹. Zakres analizy statystycznej obejmuje okres od 1 kwartału 1999 r. do 3 kwartału 2018 r. Jako rok początkowy wybrano 1999 z uwagi, iż jest to okres, w którym wprowadzono walutę euro w formie bezgotówkowej, tym samym tworząc w Europie unię walutową. Jest

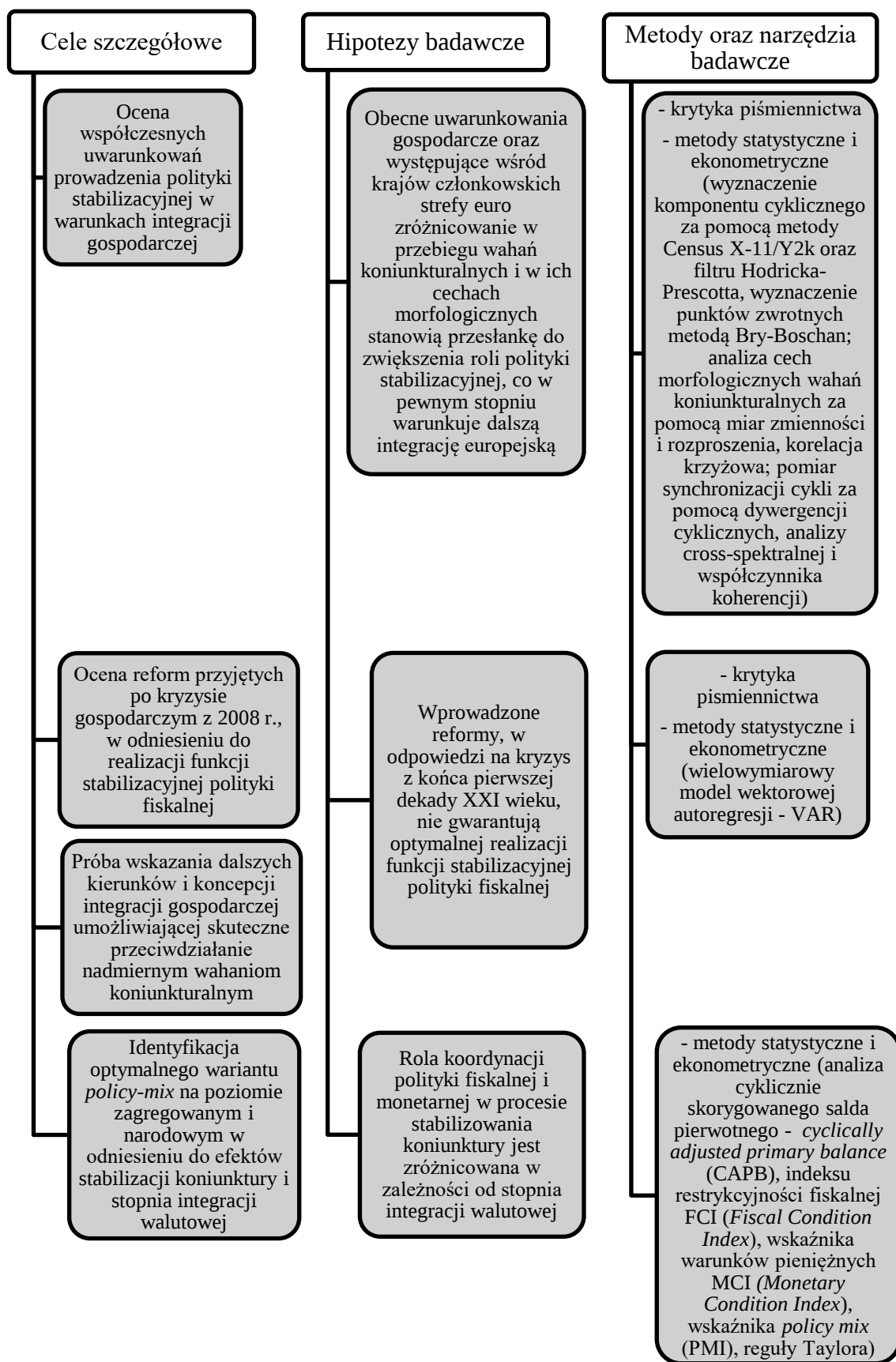
¹ Przykładowo dane dla Chorwacji, dla większości analizowanych wielkości, są niedostępne. Wobec tego kraj ten został pominięty w badaniach.

to również pierwszy pełny rok, w którym funkcjonował już Europejski Bank Centralny. W zależności od analizowanego kontekstu badań oraz weryfikowanej hipotezy, przedział czasowy został podzielony na dwa podokresy: pierwszy obejmuje lata 1999-2010, a drugi 2011-2018. W ten sposób możliwe było dokonanie analizy porównawczej pomiędzy dwoma etapami funkcjonowania UGW rozdzielonymi najważniejszymi reformami².

Rozważania w części teoretycznej pracy oparto na krajowych i zagranicznych opracowaniach – głównie monografiach i artykułach naukowych. Wykorzystane zostały także akty prawa wspólnotowego dostępne w bazie EUR-Lex. Część empiryczną pracy oparta będzie na danych pozyskanych z Europejskiego Urzędu Statystycznego (Eurostat), bazy Europejskiego Banku Centralnego (ECB Statistical Data Warehouse), bazy danych OECD oraz bazy Rezerwy Federalnej USA (FED). Ponadto, wykorzystane zostaną liczne raporty Komisji Europejskiej.

W pracy zastosowane zostaną, adekwatne do analizowanych zjawisk metody badawcze. W rozdziałach teoretycznych posłużono się analizą systemową, która pozwoliła na uchwycenie złożoności i zmian roli stabilizacji koniunktury gospodarczej w czasie oraz w ramach integracji europejskiej. Podejście to wymaga ujęcia, nie tylko dorobku nauk ekonomicznych, ale również historii, politologii i prawa. Myślowe czynności analityczne mają formę wnioskowania dedukcyjnego. Ponadto, zastosowane będzie zarówno podejście pozytywne, służące do naświetlenia obecnego stanu poznania problemu badawczego, jak i podejście normatywne, na którym oparto próbę oceny analizowanych zjawisk. W tym celu w części empirycznej, wykorzystana zostanie analiza szeregów czasowych oraz analiza panelowa. Wyniki zostaną uzupełnione rozważaniami o charakterze teoretycznym. Schemat uwzględniający przyporządkowanie narzędzi badawczych celom szczegółowym, metodom oraz hipotezom przedstawiono na poniższym rysunku.

² Dokonanie jednoznacznego podziału w praktyce jest utrudnione, ponieważ reformy i regulacje były wprowadzane w różnych latach, a ich skutki mogą być widoczne dopiero w kolejnych okresach (np. Semestr Europejski wprowadzono w 2011 r., a „Dwupak” w 2013). Zdecydowano, iż początek drugiego okresu badawczego będzie stanowił rok, od którego zaczęła obowiązywać pierwsza reforma.



Rys. 2. Cele szczegółowe, hipotezy i narzędzia badawcze

Źródło: opracowanie własne

Punktem wyjścia w przyjętej procedurze badawczej jest wyznaczenie wahań koniunkturalnych, które są podstawą dalszej analizy. Cykl koniunkturalny jest zjawiskiem średniookresowym, dlatego w badaniach wymaga się dużej częstotliwości publikowania danych. Z uwagi na to, najczęściej akceptowane są dane miesięczne bądź kwartalne. Wskaźnikami, które najlepiej obrazują aktywność gospodarczą, są zmiany Produktu Krajowego Brutto (PKB) oraz produkcji przemysłowej. W pracy wybrano wskaźnik PKB z uwagi na poniższe argumenty. Po pierwsze, zmienna ta oddaje w sposób najbardziej syntetyczny obraz aktywności gospodarczej. Fluktuacje w poziomie PKB są też najczęstszą podstawą do wyodrębniania wahań koniunkturalnych w podejmowanych badaniach. Po drugie, zastosowanie wskaźnika produkcji przemysłowej może nieść stosunkowo mniej informacji o faktycznych procesach, zachodzących w badanych krajach. Jak podkreśla się w literaturze przedmiotu, przemysł stanowi coraz mniejszą wartość dodaną gospodarek (PIŁAT 2017, s. 203) i może okazać się wskaźnikiem zbyt „wąskim” (MATKOWSKI 1999, s. 175).

Zdecydowano, iż w pracy wykorzystany zostanie szereg czasowy, reprezentujący kwartalną dynamikę realnego PKB w ujęciu rok do roku. Przyjęta metoda cykli wzrostu pozwala wyznaczyć cykl koniunkturalny, nawet gdy miejsce ma okres długiego nieprzerwanego rozwoju (WARZAŁA 2016, s. 143). Sytuacją taką charakteryzowały się kraje Unii Europejskiej w części badanego okresu, co argumentuje wybór owego podejścia. Ponadto, metoda ta jest koncepcją dynamiczną, co lepiej wyraża istotę tego procesu. Pozwala ona także na wcześniejsze zidentyfikowanie nawet nieznacznego osłabienia dynamiki (MATKOWSKI 1994, s. 18). Zastosowanie wskaźnika łańcuchowego umożliwia uchwycenie obserwacji o dużym lub niewielkim przyroście PKB. Ujęcie rok do roku pozwoliło na uniknięcie wpływu czynnika o charakterze techniczno-rachunkowym, jakim jest różna liczba dni roboczych w poszczególnych kwartałach.

Otrzymane szeregi czasowe zostały oczyszczone z wahań sezonowych oraz przypadkowych, których obecność mogłaby zaburzyć poprawne wyodrębnienie komponentu cyklicznego. W tym celu zastosowano procedurę Census X-11/Y2k. Metoda ta polega na stosowaniu wielokrotnych korekt szeregu czasowego, polegających m. in. na korekcie wartości ekstremalnych i odstających (EVANS 2003, s. 212-215). Badane w pracy szeregi zostały poddane desezonalizacji wraz z korektą wartości ekstremalnych. W wyniku

tej procedury otrzymuje się finalną krzywą Hendersona, która przedstawia wspólne oddziaływanie trendu i cyklu³. Tak oszacowane szeregi poddano dalszej dekompozycji.

Cykle można mierzyć luką produktową. W myśl tej procedury, pomiar polega na wyznaczeniu odchylen badanego wskaźnika od trendu lub produkcji potencjalnej. Zakładając, iż każdy kraj charakteryzuje się własną ścieżką wzrostu, oddzielnie dla każdego kraju oszacowano trend za pomocą filtru Hodricka-Prescotta (HP), który jest powszechnie uznawany jako narzędzie ku temu służące. Odchylenia od trendu interpretuje się zaś jako wahania cykliczne. Parametrem w tej metodzie jest tzw. parametr wygładzania lambda, którego wartość dla częstotliwości kwartalnej wynosi 1600 (WARŻAŁA 2013, s. 113). Wyznaczone w ten sposób fluktuacje koniunkturalne stały się przedmiotem dalszych badań.

W celu weryfikacji pierwszej hipotezy niezbędne jest wyznaczenie punktów zwrotnych oszacowanych szeregów, długości poszczególnych faz oraz całych cykli, amplitud faz oraz ich intensywności. Z punktu widzenia integracji gospodarczej oraz polityki stabilizacyjnej istotny jest również pomiar synchronizacji wahań koniunkturalnych.

Weryfikacja drugiej hipotezy badawczej wymaga wybrania odpowiednich zmiennych, reprezentujących politykę fiskalną i monetarną, których efekty mają zostać poddane ocenie w procesie stabilizowania koniunktury gospodarczej. Dobór zostanie dokonany w oparciu o metodę analizy i krytyki piśmiennictwa. Ponadto, jest on podyktowany dostępnością porównywalnych danych statystycznych.

Debaty na temat polityki banku centralnego, najczęściej odnoszą się do kształtowania się stopy procentowej jako głównego instrumentu władz monetarnych pomimo, iż to podaż pieniądza jest niejako głównym czynnikiem regulującym aktywność w gospodarce⁴. Wiele banków centralnych na świecie (w tym Europejski Bank Centralny), niezależnie od celu i strategii, prowadzi własną politykę, poprzez ustalanie poziomu stopy procentowej. Decyzje władz monetarnych, podejmowane w celu realizacji obranej strategii, dotyczą bezpośredniego wpływu na krótkoterminowe stopy procentowe na rynku międzybankowym. Przekłada się to na poziom stóp depozytowych i kredytowych (ROSIEK 2011, s. 121). W pracy wykorzystano zatem poziom trzymiesięcznych stóp procentowych

³ www.statsoft.pl. 21.01.2019 r.

⁴ Zgodnie z teorią preferencji płynności, która jest punktem wyjścia do analizy skuteczności instrumentów monetarnych w niniejszej pracy, politykę pieniężną można interpretować zarówno poprzez podaż pieniądza, jak i stopę procentową (MANKIW, TAYLOR 2009, s. 349-350).

rynku międzybankowego w badanych krajach. Ponadto, analizie poddano agregat pieniężny M3 oraz kurs walutowy EUR/USD.

Miarą interwencji państwa w procesy gospodarcze jest stosunek wydatków publicznych do PNB (WINIARSKI 2006, s. 35) lub do PKB (STIGLITZ 2004; GALI 1994; ZAWOJSKA, PISA 2007). W pracy wykorzystany zostanie udział wydatków rządowych w PKB po stronie wydatkowej oraz udział wpływów z podatków po stronie dochodowej.

Podstawą oceny będzie analiza związków oraz wpływu zmiennych reprezentujących politykę monetarną i fiskalną na wahania koniunkturalne. W tym celu wykorzystana zostanie metoda korelacji, która pozwala na określenie stopnia współzależności między badanymi zmiennymi, oraz metoda regresji, która umożliwia określenie związków przyczynowo-skutkowych między badanymi wielkościami w danym okresie.

W celu określenia wpływu polityki stabilizacyjnej na wahania cykliczne zastosowany zostanie wielowymiarowy model wektorowej autoregresji (VAR - *vector autoregression model*). Pozwala on na bezpośrednie powiązanie zmian w instrumentach polityki gospodarczej ze zmianami w ostatecznych kategoriach makroekonomicznych. Estymacje mogą być również wykorzystane do oszacowania szybkości transmisji fiskalnej i monetarnej dzięki wygenerowaniu funkcji reakcji zmiennych na impuls (BRÓZDA-WILAMEK 2017, s. 180). Model ten jest stosunkowo prostą konstrukcją, w którym nie dokonuje się podziału na zmienne egzo- i endogeniczne, a do estymacji parametrów wykorzystuje się klasyczną metodę najmniejszych kwadratów. Model może posłużyć do prognozowania zmiennych (WÓJCIK 2014, s. 126). Analiza empiryczna zostanie przeprowadzona zarówno na szczeblu strefy euro jak i poszczególnych krajów członkowskich.

W celu weryfikacji trzeciej hipotezy badawczej konieczny jest dobór odpowiednich narzędzi, w celu zmierzenia koordynacji fiskalno-monetarnej oraz stopnia integracji walutowej. Wybierając miernik nastawienia fiskalnego, należy przyjąć założenie, iż zastosowanie określonych narzędzi polityki fiskalnej znajduje wyraz w saldzie budżetu (MARSZAŁEK 2009, s. 38-39). Dużą popularnością charakteryzuje się koncepcja deficytu strukturalnego - *cyclically adjusted budget deficit* (CAB). Relatywizuje ona deficyt budżetowy względem stanu koniunktury (KOT 2003, s. 25). Do analizy nastawienia polityki fiskalnej uwzględniane jest również cyklicznie skorygowane saldo pierwotne - *cyclically adjusted primary balance* (CAPB) (HNATYSZYN-DZIKOWSKA 2009; ŚWIĘCICKI, MICHAŁEK

2014). Jest to CAB po wyłączeniu kosztów obsługi długu publicznego. Wskaźnik ten, publikowany przez Komisję Europejską, zostanie wykorzystany w rozprawie.

W celu analizy koordynacji polityk fiskalnych krajów członkowskich strefy euro oszacowano indeks restrykcyjności fiskalnej FCI (*Fiscal Condition Index*), który w najprostszym ujęciu stanowi różnicę wartości CAPB w okresie bieżącym oraz wartości CAPB w okresie bazowym. Wzrost indeksu w stosunku do roku poprzedniego oznacza restrykcyjną politykę fiskalną w danym okresie, a jego spadek - politykę ekspansywną. Interpretacja FCI nie powinna odnosić się do jego poziomów lecz do kierunku zmian (KOT 2003, s. 25).

W celu określenia nastawienia polityki monetarnej wybrano wskaźnik warunków pieniężnych MCI (*Monetary Condition Index*). Jest to średnia ważona realnej krótkookresowej stopy procentowej i kursu walutowego. Narzędzie te znalazło zastosowanie w szczególności wśród banków prowadzących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (KUCHARSKI 2012, s. 221). Banki centralne Kanady, Nowej Zelandii, Norwegii i Szwecji w różnym stopniu wykorzystywały ten wskaźnik w prowadzeniu polityki pieniężnej. Ponadto, Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) i Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) obliczają MCI na potrzeby oceny polityki monetarnej wielu krajów (ERICSSON 1998, s. 237-238). Wskaźnik ten jest wyznaczany jest również przez Komisję Europejską dla strefy euro.

W celu analizy koordynacji nastawienia fiskalnego krajów UGW wykorzystany zostanie współczynnik korelacji. Jest to najczęściej używana i najprostsza miara koordynacji (ŚWIĘCICKI, MICHAŁEK 2014, s. 166). Łączne nastawienie polityk fiskalnych oraz polityki monetarnej przedstawione zostanie natomiast na mapie restrykcyjności (*policy mix*) oraz w odniesieniu do przebiegu komponentu cyklicznego.

Koordynacja polityki fiskalnej i monetarnej zostanie poddana analizie z punktu widzenia stopnia integracji walutowej. W koncepcji europejskiej integracji ekonomicznej szczególny nacisk został położony na stabilność pieniężno-kursową. Z tego względu stopień integracji monetarnej między danym państwem członkowskim, a strefą euro jako całości zostanie zmierzony za pomocą następujących wskaźników (BOROWIEC 2017, s. 10):

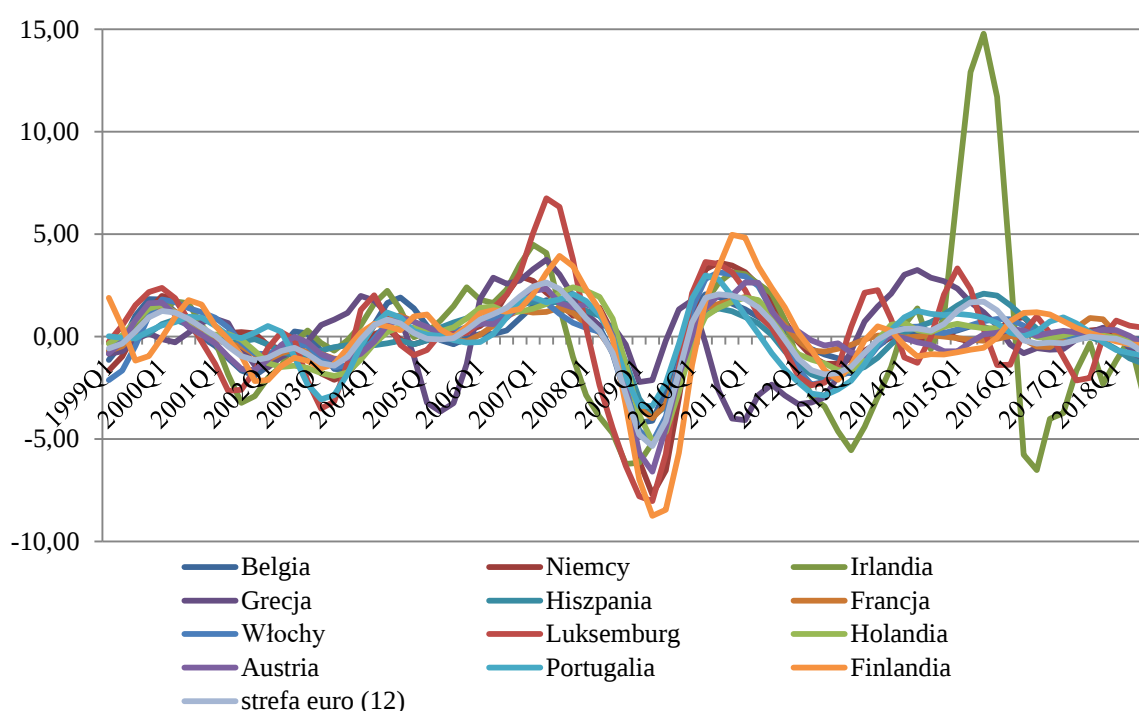
- podobieństwem realnej krótkoterminowej stopy procentowej rozumianym jako średnia arytmetyczna bezwzględnych różnic w jej poziomach między danym państwem członkowskim a UGW;

- podobieństwem realnego efektywnego kursu walutowego rozumianym jako średnia arytmetyczna bezwzględnych różnic w jego poziomach między danym państwem członkowskim a UGW.

3. Wybrane wyniki badań

3.1. Analiza przebiegu i synchronizacji wahań koniunkturalnych

Synchronizacja cykli koniunkturalnych krajów członkowskich w strefie euro jest niezwykle ważna w kontekście ryzyka procyklicznego nastawienia ponadnarodowej polityki monetarnej EBC wobec części krajów. Czynniki te minimalizuje potencjalne koszty uczestnictwa w unii walutowej. W wyniku przeprowadzonej procedury dekompozycji szeregów czasowych otrzymano składową cykliczną badanych krajów oraz strefy euro⁵. W badanym okresie stopa wzrostu realnego PKB podlegała fluktuacjom koniunkturalnym wokół trendu (Rys. 3).



Rys. 3. Komponent cykliczny PKB (p.p.) krajów strefy euro (12) w okresie 1999Q1-2018Q3

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań

Analiza graficzna pozwala na stwierdzenie, iż badane kraje charakteryzują się zróżnicowaniem pod względem zmienności PKB. Jedną z podstawowych miar synchronizacji cykli wzrostu gospodarczego jest współczynnik korelacji. Średnia wartość współczynnika korelacji między krajami w całym badanym okresie wyniosła 0,65. Natomiast, w celu podjęcia próby oceny czy szereg wprowadzonych reform od 2011 r.

⁵ Obliczeń dokonano za pomocą pakietu Statistica 13.1. oraz Gretl.

przyczynił się do wzrostu zbieżności wahań cyklicznych, oszacowano korelacje częściowe. W pierwszym okresie (tj. od 1999Q1-2010Q4) wartość współczynnika wyniosła 0,74 zaś w okresie w drugim (tj. 2011Q1-2018Q3) – 0,48. Spadek można więc określić jako dość znaczący.

W celu uchwycenia istniejących różnic, w zakresie wahań koniunkturalnych pomiędzy heterogenicznymi gospodarkami strefy euro w większym stopniu, wykorzystano analizę dywergencji cyklicznej. Miarą tak rozumianej synchronizacji cykli jest średnia arytmetyczna bezwzględnych różnic luki produktowej pomiędzy danym krajem a strefą euro. Im różnice są mniejsze, tym zbieżność cykliczna jest większa (BOROWIEC 2017, s. 8-9).

Tabela 1

Dywergencje cykliczne w strefie euro (12)

	Dywergencja cykliczna
Belgia	0,54
Niemcy	0,64
Irlandia	1,88
Grecja	1,46
Hiszpania	0,54
Francja	0,49
Włochy	0,45
Luksemburg	1,26
Holandia	0,52
Austria	0,56
Portugalia	0,72
Finlandia	1,02
Odchylenie standardowe	0,46

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań

Na podstawie dywergencji cyklicznych można stwierdzić, iż stopień synchronizacji cykli koniunkturalnych krajów strefy euro jest zróżnicowany. Największą synchronizacją w badanym okresie charakteryzowały się takie kraje jak Włochy, Francja i Holandia, a najmniejszą Grecja, Irlandia i Luksemburg. W celu przeanalizowania zmienności wahań cyklicznych w czasie, oszacowano miary dyspersji dla każdego okresu (tabela 2). Interpretacja oszacowanych wartości jest następująca: im mniejsze odchylenie

standardowe oraz rozstęp oraz im większa liczba krajów znajdujących się w tej samej fazie cyklu, tym synchronizacja jest większa.

Tabela 2

Dyspersja wahań cyklicznych w krajach strefy euro (12) w okresie 1999Q1-2018Q3

	Odchylenie standardowe	Wartość maksymalna	Wartość minimalna	Rozstęp	Liczba krajów w fazie ekspansji	Liczba krajów w fazie spowolnienia
1999Q1	0,99	1,90	-2,13	4,03	2	10
1999Q2	0,61	0,54	-1,66	2,20	3	9
1999Q3	0,72	1,53	-1,17	2,70	8	4
1999Q4	0,88	2,18	-0,95	3,12	11	1
2000Q1	0,81	2,38	-0,12	2,51	10	2
2000Q2	0,61	1,88	-0,28	2,16	11	1
2000Q3	0,49	1,78	0,19	1,59	12	0
2000Q4	0,55	1,56	-0,24	1,80	9	3
2001Q1	0,62	0,92	-1,33	2,24	7	5
2001Q2	0,98	0,65	-2,65	3,31	5	7
2001Q3	1,09	0,22	-3,24	3,46	1	11
2001Q4	0,96	0,19	-2,90	3,10	2	10
2002Q1	0,75	0,52	-2,13	2,65	1	11
2002Q2	0,58	0,23	-1,48	1,71	2	10
2002Q3	0,49	0,25	-1,43	1,67	1	11
2002Q4	0,84	0,30	-2,34	2,64	2	10
2003Q1	1,14	0,56	-3,51	4,07	1	11
2003Q2	1,07	0,83	-3,18	4,00	1	11
2003Q3	0,88	1,16	-1,84	2,99	1	11
2003Q4	0,98	1,99	-1,12	3,12	4	8
2004Q1	0,84	2,01	-0,42	2,43	8	4
2004Q2	0,67	2,24	-0,32	2,57	11	1
2004Q3	0,67	1,90	-0,41	2,32	9	3
2004Q4	0,73	1,38	-0,95	2,34	7	5
2005Q1	1,08	1,08	-3,23	4,31	7	5
2005Q2	1,14	0,79	-3,66	4,45	9	3
2005Q3	1,11	1,49	-3,25	4,73	7	5
2005Q4	0,89	2,41	-1,35	3,75	8	4
2006Q1	0,68	1,85	-0,27	2,12	11	1
2006Q2	0,76	2,87	0,12	2,75	12	0
2006Q3	0,68	2,58	0,29	2,29	12	0
2006Q4	0,87	3,51	0,89	2,62	12	0
2007Q1	1,23	5,04	1,17	3,87	12	0
2007Q2	1,59	6,75	1,20	5,55	12	0
2007Q3	1,48	6,33	1,12	5,21	12	0
2007Q4	1,25	3,77	-0,99	4,76	11	1

2008Q1	1,34	2,30	-2,85	5,15	11	1
2008Q2	1,71	1,94	-3,92	5,86	10	2
2008Q3	1,84	0,88	-4,72	5,60	5	7
2008Q4	1,80	-0,39	-6,32	5,93	0	12
2009Q1	1,73	-2,21	-7,79	5,58	0	12
2009Q2	2,04	-2,12	-8,76	6,64	0	12
2009Q3	2,13	-0,20	-8,45	8,25	0	12
2009Q4	1,69	1,32	-5,67	7,00	1	11
2010Q1	1,06	2,11	-1,39	3,50	9	3
2010Q2	1,13	3,65	-0,33	3,98	11	1
2010Q3	1,69	3,61	-2,64	6,24	11	1
2010Q4	2,17	4,97	-4,00	8,97	11	1
2011Q1	2,15	4,83	-4,07	8,91	11	1
2011Q2	1,66	3,42	-2,87	6,29	11	1
2011Q3	1,30	2,38	-2,34	4,72	10	2
2011Q4	1,18	1,42	-2,87	4,29	6	6
2012Q1	1,08	0,25	-3,29	3,54	2	10
2012Q2	1,06	-0,19	-3,22	3,03	0	12
2012Q3	0,95	-0,44	-3,41	2,98	0	12
2012Q4	1,10	-0,32	-4,63	4,30	0	12
2013Q1	1,46	0,48	-5,54	6,02	1	11
2013Q2	1,54	2,14	-4,41	6,55	2	10
2013Q3	1,28	2,26	-2,96	5,22	4	8
2013Q4	0,83	2,10	-1,48	3,58	9	3
2014Q1	0,98	3,01	-1,01	4,03	7	5
2014Q2	1,19	3,25	-1,28	4,53	7	5
2014Q3	0,98	2,88	-0,87	3,75	8	4
2014Q4	1,04	2,71	-0,88	3,59	10	2
2015Q1	2,21	7,12	-0,76	7,88	8	4
2015Q2	3,66	12,91	-0,64	13,55	8	4
2015Q3	4,18	14,78	-0,54	15,32	10	2
2015Q4	3,38	11,71	-1,39	13,11	9	3
2016Q1	1,16	3,46	-1,37	4,83	10	2
2016Q2	1,84	1,16	-5,77	6,93	9	3
2016Q3	2,01	1,18	-6,53	7,71	8	4
2016Q4	1,27	1,08	-4,02	5,10	6	6
2017Q1	1,19	0,93	-3,74	4,67	5	7
2017Q2	0,85	0,64	-2,14	2,77	7	5
2017Q3	0,69	0,91	-2,02	2,93	8	4
2017Q4	0,77	0,84	-2,30	3,14	7	5
2018Q1	0,52	0,78	-1,17	1,95	6	6
2018Q2	0,41	0,54	-1,07	1,60	2	10
2018Q3	0,79	0,44	-2,73	3,17	1	11

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań

Na podstawie analizy miar rozproszenia nie można sformułować jednoznacznych wniosków. Odchylenie standardowe w pierwszym badanym podokresie na przemian rośnie oraz maleje i osiąga maksimum w ostatnim kwartale (4Q2010 r.). W kolejnych latach miara ta nieznacznie stabilizuje się i osiąga minimum w drugim kwartale 2018 r. Rozstęp zaś charakteryzował się większym zróżnicowaniem od roku 2011. Należy również podkreślić, iż obie wartości znacznie rosły w 2015 r. na skutek imponującego tempa wzrostu PKB Irlandii⁶. Analiza liczby krajów, znajdujących się w fazie ekspansji lub recesji, również nie przynosi klarownych konkluzji. Do końca 3 kwartału 2003 r., za wyjątkiem pierwszej połowy roku 2001, można zaobserwować dość silną i umiarkowaną synchronizację cykli. Następnie do końca 2005 r. zbieżność wahań należy określić jako słabą. Od tego okresu do połowy roku 2013 r. nastąpiła silna synchronizacja (niestety czynnikiem sprzyjającym była tu podwójna recesja w strefie euro). W ostatnich 5 latach funkcjonowania UGW zdecydowana większość okresów cechowała się jednak podobną liczbą krajów znajdujących się w fazie ekspansji i recesji. Tak więc można stwierdzić, iż pod tym względem drugi podokres badawczy (od 2011 r.) charakteryzował się niższą synchronizacją wahań cyklicznych.

3.2. Koordynacja nastawienia polityk fiskalnych i polityki monetarnej w strefie euro

W tabeli 3 zaprezentowano wyniki pomiaru korelacji FCI dla dwóch okresów: pierwsza wartość dla lat 1999-2010 (górna) oraz druga wartość dla okresu 2011-2018 (dolna)⁷. Zacieniowany obszar oznacza wzrost koordynacji w drugim okresie w stosunku do pierwszego⁸.

⁶ Wzrost ten był spowodowany nałożeniem się w czasie wielu jednorazowych wydarzeń (np. restrukturyzacja przedsiębiorstw, przeniesienie aktywów ze spółek amerykańskich z powodu korzystnych przepisów podatkowych oraz zakup samolotów).

⁷ Wartości dla roku 2018 są prognozami Komisji Europejskiej.

⁸ Wzrost koordynacji rozumiany jest jako bezwzględny wzrost wartości korelacji.

Tabela 3

Korelacja nastawienia polityk fiskalnych krajów strefy euro

BE	DE	IRL	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	FI	Strefa Euro	
1	-0,3 -0,45	-0,07 -0,38	-0,01 -0,63	0,33 0,63	0,32 0,29	-0,14 0,11	-0,03 -0,07	0 0,34	-0,26 0,27	0,26 -0,40	0,12 0,16	0,01 0,03	BE
	1	0,61 0,83	-0,15 0,19	-0,12 0,13	-0,07 0,61	0,27 0,62	0,10 0,60	0,41 -0,08	-0,44 0,30	0,29 0,61	0,54 -0,21	0,75 0,83	DE
		1	-0,51 0,25	-0,06 0,09	0,07 0,70	-0,08 0,31	0,23 0,74	0,38 0,15	-0,14 0,26	0,45 0,65	0,47 0,23	0,50 0,77	IRL
			1	0,62 0,37	0,24 -0,13	-0,14 -0,12	0,07 0,30	0,33 0,25	0,32 -0,65	0,03 -0,12	0,23 -0,09	0,25 0,03	GR
				1	0,28 0,72	0,10 0,42	-0,16 0,18	0,38 0,44	0,13 0,10	0,38 -0,11	0,11 -0,12	0,50 0,58	ES
					1	-0,26 0,54	0,60 0,58	0,52 0,44	0,23 0,42	0,33 0,32	0,08 0,24	0,35 0,91	FR
						1	-0,53 0,53	-0,12 0,33	-0,27 0,31	0,31 0,47	-0,34 -0,41	0,31 0,75	IT
							1	0,10 0,52	0,44 -0,05	0,07 0,49	0,42 -0,07	0,11 0,73	LU
								1	-0,15 -0,26	0,41 0,08	0,43 0,21	0,68 0,39	NL
									1	0,20 0,38	0,01 0,42	-0,20 0,31	AT
										1	0,40 0,08	0,64 0,50	PT
											1	0,52 -0,06	FI
												1	Strefa Euro

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań

Jak wynika z powyższych danych, w drugim badanym okresie w większości przypadków korelacje pomiędzy poszczególnymi członkami strefy euro umocniły się. Miało to miejsce w blisko 58% analizowanych związków. Siła korelacji jest jednak dość zróżnicowana wśród badanych krajów. Należy również zaznaczyć, iż w niektórych sytuacjach, gdzie nie odnotowano bezwzględnego wzrostu korelacji, niektóre wartości pomiędzy dwoma badanymi okresami były dość zbliżone (np. korelacje Francji z Belgią lub Luksemburgiem⁹). Rozdzielając strefę euro na tzw. państwa rdzenia (Belgia, Niemcy, Francja, Luksemburg, Holandia) oraz kraje PIIGS (Portugalia, Irlandia, Włochy, Grecja, Hiszpania) można zauważyć, że w drugiej grupie na 10 możliwych związków korelacja umocniła się w 8 przypadkach natomiast w pierwszej – w 4. Nie można jednak

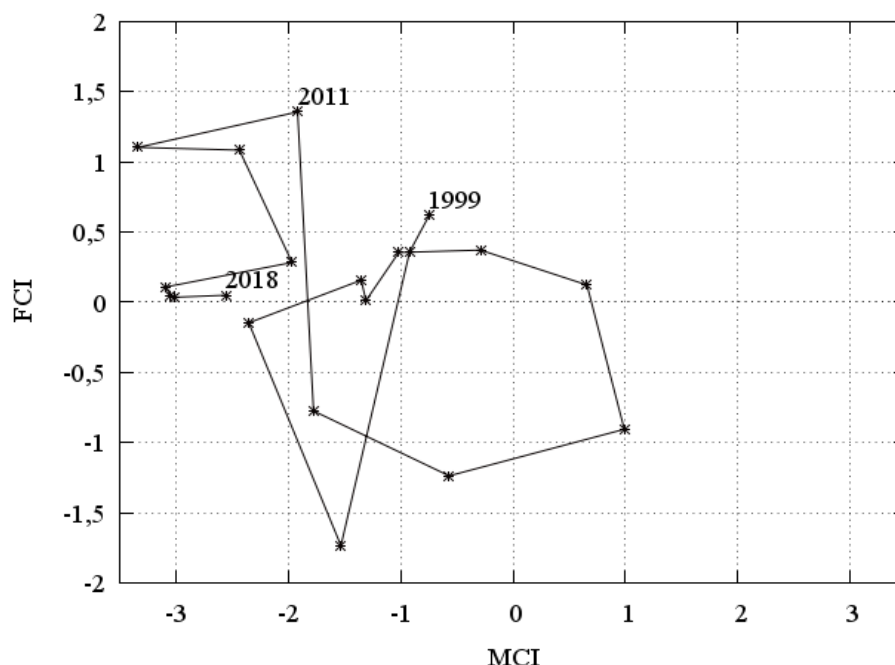
⁹ Porównując Luksemburg z innymi krajami należy pamiętać o tym, iż kraj ten charakteryzuje się niespotykanymi w Europie zrównoważonymi i stabilnymi w średnim okresie finansami publicznymi. (do 2007 r. kraj posiadał jednocyfrowy dług publiczny - 7,7%). Luksemburg ma też najmniejszy udział w PKB całego obszaru walutowego (0,3%).

jednoznacznie stwierdzić, iż kraje w ramach tych grup charakteryzują się względnie ściślejszą koordynacją w stosunku do pozostałych państw, natomiast pozytywnym aspektem jest wzrost siły korelacji pomiędzy poszczególnymi krajami rdzenia i PIIGS. Na 25 możliwych wzajemnych powiązań bezwzględny wzrost koordynacji nastąpił w 17 przypadkach.

Okres 2011-2018 charakteryzował się silniejszą koordynacją polityk fiskalnych poszczególnych krajów z całą strefą euro. Wzrost wartości korelacji miał miejsce w 8 krajach. Siła korelacji znacznie wzrosła w przypadku Irlandii, Francji, Włoch, Luksemburga i Austrii. Niewiele umocniła się koordynacja Niemiec i Hiszpanii. Spadek korelacji wystąpił natomiast w Grecji, Holandii, Portugalii i Finlandii. Słabsza koordynacja nastawienia fiskalnego teoretycznie może wynikać ze słabszej korelacji cykli koniunkturalnych tych krajów ze strefą euro. Analiza dywergencji cyklicznej wspomnianych krajów nie potwierdza jednak tego przypuszczenia. Alternatywną hipotezą, dotyczącą spadku koordynacji polityki fiskalnej jest pojawienie się pokusy nadużycia (*moral hazard*). Równocześnie może to też być wynikiem tzw. efektu pasażera na gapę (*free rider problem*). Kraje mogą oceniać wpływ swoich decyzji fiskalnych jako znikomy dla strefy euro. Za tym argumentem przemawia fakt, iż średni udział PKB tych krajów w całej strefie euro, dla całego badanego okresu wynosi jedynie 2,2%; 6,7%; 1,8% oraz 2% kolejno dla Grecji, Holandii, Portugalii i Finlandii. Spadek koordynacji w przypadku Grecji może wynikać też z przyjętych zobowiązań, w postaci wdrożenia reform i oszczędności w odpowiedzi na pakiety pomocowe, udzielone przez instytucje ponadnarodowe. Innymi przyczynami spadku koordynacji może być występowanie szoków asymetrycznych, różna struktura gospodarek oraz problemy dyskrecjonalnej polityki fiskalnej.

Koordynację fiskalno-monetarną, za pomocą mapy restrykcyjności, przedstawiono na rysunku 4. Jak wskazuje A. Kot, najbardziej pożądaną sytuacją jest, gdy ruch *policy mix* odbywa się wzdłuż linii o nachyleniu -45 stopni. W takim przypadku zacieśnianiu polityki fiskalnej towarzyszy poluzowanie monetarne i odwrotnie (KOT 2003, s. 26). Jednak jak zauważa P. Marszałek pomimo, że za optymalny wariant *policy-mix* uznaje się zwykle restrykcyjną politykę fiskalną i ekspansywną monetarną, z uwagi na brak zagrożenia dla budżetu, oraz nie osłabiania popytu inwestycyjnego sektora prywatnego, to polityka skoordynowana wcale nie musi oznaczać tylko jednego wariantu. Przy wychodzeniu z recesji pożądane może być połączenie dwóch ekspansywnych polityk (szczególnie w przypadku problemu *zero bound* lub pułapki płynności) (MARSZAŁEK 2009, s. 103-104).

Wynika z tego, że analiza synchronizacji nastawienia fiskalnego i monetarnego powinna również uwzględniać sytuację gospodarczą, a raz optymalne warianty *policy mix* mogą się zmieniać.



Rys. 4. *Policy-mix* w strefie euro w latach 1999-2018

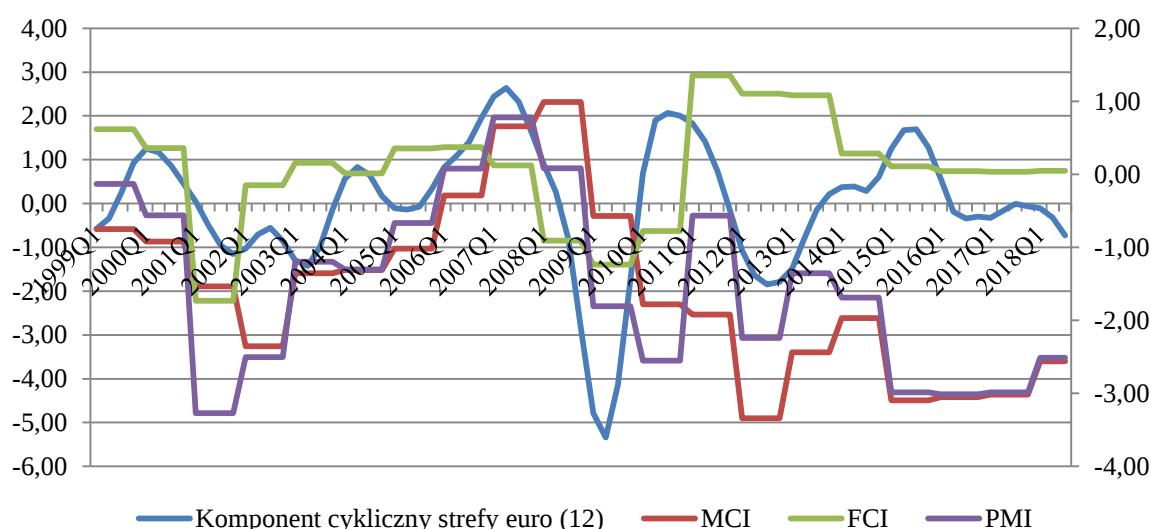
Źródło: opracowanie własne na podstawie badań

Pierwsze dwa lata funkcjonowania strefy euro charakteryzowały się stopniowym luzowaniem obu polityk, co było zapewne podyktowane chęcią pobudzenia wzrostu gospodarczego. Rok 2002 przyniósł zacieśnienie fiskalne, któremu towarzyszyło poluzowanie polityki monetarnej. Do roku 2008 polityka pieniężna była coraz bardziej restrykcyjna, czemu raz towarzyszyło zacieśnienie (2003, 2005, 2006), a raz poluzowanie (2004, 2007, 2008) fiskalne. Należy podkreślić, iż ekspansywna polityka fiskalna była prowadzona w czasie pogarszania się sytuacji finansów publicznych krajów członkowskich. Generalnie więc, w całym tym okresie można dostrzec rozbieżności i asymetrie w koordynacji obu polityk. Od 2009 r. warunki pieniężne były coraz bardziej ekspansywne, natomiast nastawienie fiskalne po poluzowaniu w roku 2009, od 2010 było coraz bardziej restrykcyjne, co mogło wynikać z wprowadzenia programów oszczędnościowych.

Okres 2011-2018 zdecydowanie charakteryzował się luźną polityką monetarną, z wyjątkiem lat 2013-2014. Stosunkowo bardziej restrykcyjna polityka pieniężna prowadzona przez EBC w tym okresie, w połączeniu z ograniczoną polityką fiskalną

spowodowała deflacyjną presję na gospodarkę strefy euro i utrudniła wzrost gospodarczy. Następnie EBC zmienił kierunek i zaczął ponownie łagodzić politykę.

Od roku 2012 polityka fiskalna zaczęła dążyć do poluzowania. Biorąc pod uwagę, iż w strefie euro w tym okresie można było zaobserwować tendencje deflacyjne oraz ryzyko wystąpienia pułapki płynności, stymulacyjnego i ekspansywnego oddziaływania należałoby oczekiwać właśnie od polityki fiskalnej. Uwzględniając powyższe rozważania, dotyczące wariantu *policy mix* w okresie recesji lub problemu *zero bound*, takie nastawienie należałoby uznać za korzystne. Niemniej jednak rozwiązania teoretyczne nie do końca mogą sprawdzać się w rzeczywistości. We współczesnej debacie ekonomicznej często zwraca się uwagę na ograniczenia władz fiskalnych w skutecznym pobudzaniu koniunktury. Dynamiczne ujęcie analizowanych wskaźników nastawienia fiskalnego, monetarnego i *policy-mix* (PMI) (prawa oś) na tle komponentu cyklicznego strefy euro (lewa oś) przedstawiono na poniższym rysunku¹⁰.



Rys. 5. Komponent cykliczny PKB (p.p.) strefy euro (12) oraz wskaźniki restrykcyjności fiskalnej, monetarnej, *policy-mix* (PMI)

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań

Współcześnie wskazuje się, iż jednymi z wspomnianych ograniczeń polityk fiskalnych są zbyt sztywne regulacje fiskalne, ograniczające możliwość adekwatnych reakcji podatkowych w odpowiedzi na fluktuacje koniunktury, bądź w czasie zastoju gospodarczego, co może uniemożliwić unii walutowej optymalne nastawienie fiskalne na poziomie zagregowanym (HEIN, TRUGER 2014, s. 22, BÉNASSY-QUÉRE i in. 2016, s. 11).

¹⁰ Dane dotyczące komponentu cyklicznego posiadają częstotliwość kwartalną, natomiast wskaźniki restrykcyjności – roczną. Niemniej jednak, ich łączna analiza pozwala na zaobserwowanie tendencji i kierunku zmian.

Ograniczenia antycyklicznej polityki fiskalnej mogą wynikać też z decyzji wykonawczych EBC, które niosą ze sobą tzw. efekty dystrybucyjne. Jak twierdzi A. Orphanides, przyniosły one korzyści wybranym państwom członkowskim postrzeganym jako stosunkowo silne, poprzez skierowanie globalnego popytu na bezpieczne aktywa denominowane w euro do tych państw. Asymetryczne efekty dystrybucji są więc nałożonym podatkiem od polityki EBC w odniesieniu do kosztu finansowania długu państwowego dla niektórych krajów. Konsekwencją tego były bardziej rygorystyczne warunki fiskalne, co skutkowało nadmiernie restrykcyjną polityką fiskalną dla strefy euro jako całości (ORPHANIDES 2017, s. 13-16). Biorąc pod uwagę tempo wzrostu PKB w strefie euro oraz utrzymującą się skalę napięcia można przypuszczać, iż ogólne stanowisko polityki fiskalnej w strefie euro było niewystarczająco ekspansywne. Na rysunku 5 jest to szczególnie widoczne od 4 kwartału 2011 r. Wyjątkiem jest rok 2015 ale jak już wspomniano, w tym okresie istotny wpływ na wielkości zagregowane miał wzrost gospodarczy w Irlandii.

Powyższe dylematy rodzą wiele alternatywnych rozwiązań, które miałyby przyczynić się do lepszego funkcjonowania strefy euro. P. Bofinger stwierdza, iż odpowiedni wariant *policy-mix* powinien być możliwy do osiągnięcia poprzez większą elastyczność polityk fiskalnych krajów członkowskich. Mogłaby ona zostać osiągnięta poprzez akceptację okresowo zwiększonych deficytów budżetowych (BOFINGER 2003, s. 7). Innymi sposobami na poprawę stabilizacyjnego oddziaływania polityki fiskalnej są transfery pieniężne (PISSARIDES 2016, s. 135), utworzenie budżetu strefy euro (DE GRAUWE, YUEMEI 2016, s. 146) lub różne formy funduszy (ALLARD 2013, s. 19). Nie od dzisiaj również postulowany jest pomysł utworzenia unii fiskalnej. Jak zaznacza jednak A. Orphanides większość pomysłów wiąże się ze zmianami w traktatach, co zakłada jednogłośnie zgodę rządów wszystkich państw członkowskich strefy euro. W celu wzmocnienia koordynacji fiskalno-monetarnej bardziej obiecującym podejściem byłoby skoncentrowanie się na zmianach, które mogą zostać wdrożone przez niezależne instytucje Unii Europejskiej zgodnie z obowiązującym traktatem. Ponadto, autor podkreśla, iż naczelną zasadą powinno być sprawiedliwe traktowanie wszystkich państw należących do strefy euro przez EBC. Władze monetarne mogłyby zrezygnować z polegania na prywatnych agencjach ratingowych w celu ustalenia, czy obligacje skarbowe kwalifikują się do operacji otwartego rynku oraz przywrócić pełne rozłożenie strat na kraje członkowskie unii walutowej, poprzez podział obciążeń fiskalnych i łączenie ryzyka (ORPHANIDES 2017, s. 20-21).

Podsumowanie

Analiza przebiegu wahań koniunkturalnych pozwoliła stwierdzić, iż badane kraje charakteryzują się zróżnicowaniem pod względem zmienności PKB. Spadek synchronizacji cykli w drugim podokresie badawczym, podaje w wątpliwość prawdziwość hipotezy o endogeniczności optymalnego obszaru walutowego. Podobnych wniosków dostarcza analiza liczby krajów, znajdujących się w fazie ekspansji lub recesji. Kraje strefy euro charakteryzują się ponadto zróżnicowanym stopniem synchronizacji cykli koniunkturalnych z cyklem unii walutowej. Zjawisko to budzi niepokój, gdyż można przypuszczać, iż w pokryzysowej rzeczywistości i wobec nowych wyzwań, którym musi sprostać Unia Europejska, pojawiło się ryzyko desynchronizacji wahań aktywności gospodarczej. Z tego względu, niezwykle istotna jest analiza koordynacji fiskalno-monetarnej w strefie euro.

Teoretycznie, koordynacja narodowych polityk fiskalnych oraz ich zagregowanego nastawienia z polityką monetarną EBC, okazała się bardziej optymalna w drugim analizowanym okresie tj. w latach 2011-2018 (w większości przypadków połączenie dwóch ekspansywnych polityk wobec słabego wzrostu gospodarczego, zagrożenia pułapką płynności i ujemnych stóp procentowych) w stosunku do lat 1999-2010, kiedy to można było zaobserwować wiele asymetrii i rozbieżności. Wydaje się zatem, iż przyjęcie szeregu wspomnianych reform wspomogło proces koordynacji (szczególnie w przypadku nastawienia fiskalnego). Niemniej jednak, analiza uwarunkowań synchronizacji fiskalno-monetarnej oraz uwzględnienie sytuacji w unii walutowej nie pozwala na wyciągnięcie jednoznacznych wniosków. Polityka fiskalna, może nie być wystarczająco ekspansywna na poziomie zagregowanym. Analizując jednak drugi okres badawczy, należy zaznaczyć, iż pewne podłoże dla koordynacji obu polityk wystąpiło na skutek złagodzenia stanowiska Europejskiego Banku Centralnego odnośnie problemów finansów publicznych krajów członkowskich strefy euro, poprzez skup na rynku wtórnym obligacji rządowych oraz rozpoczęcie w marcu 2015 r. ilościowego luzowania polityki pieniężnej.

Trudno jednak zaakceptować powyższe działania jako czynnik mający trwale wzmocnić wspólne, skuteczne oddziaływanie polityki fiskalnej i monetarnej na gospodarkę UGW. Niekonwencjonalna polityka monetarna może być pomocna, gdyż łagodzi warunki pieniężne w sektorze prywatnym, ale także, co istotne, zmniejsza koszty refinansowania długu publicznego, zmniejszając w ten sposób obciążenie budżetowe rządu. Niemniej

jednak, przy ujemnych stopach procentowych w długim okresie może tracić na skuteczności. Jej zakończenie natomiast zawsze stwarza ryzyko kolejnej recesji.

Wyniki badań potwierdzają skalę problemów, z jakimi obecnie mierzy się europejska Unia Gospodarcza i Walutowa. Z tego względu, wskazana jest kontynuacja badań. Pogłębiona analiza cech morfologicznych cykli koniunkturalnych krajów strefy euro, umożliwi ocenę współczesnych uwarunkowań i zagrożeń dla integracji gospodarczej w Europie. Weryfikacja statystyczna i ekonometryczna oraz sprowadzenie badań na szczebel poszczególnych krajów członkowskich, pozwoli na pełną analizę obserwowanych zjawisk. Możliwa będzie ocena przyjętych reform po kryzysie gospodarczym z 2008 r. w kontekście stabilizacji koniunktury gospodarczej oraz określenie roli koordynacji fiskalno-monetarnej w warunkach integracji walutowej.

Ramowy plan pracy

1. Założenia metodyczne pracy

- 1.1. Uzasadnienie tematu, cel badań i hipotezy badawcze
- 1.2. Metody badań, zakres i źródła danych

2. Polityka stabilizacji koniunktury gospodarczej – wybrane zagadnienia teoretyczne

- 2.1. Cykl koniunkturalny jako integralny element rozwoju ekonomicznego
- 2.2. Wahania koniunktury jako przedmiot polityki stabilizacyjnej
- 2.3. Istota i cele polityki antycyklicznej
- 2.4. Teoretyczne aspekty oddziaływania polityki stabilizacyjnej na wahania koniunktury
 - 2.4.1. Instrumenty fiskalne i ich uwarunkowania
 - 2.4.2. Instrumenty monetarne i ich uwarunkowania
- 2.5. Ewolucja poglądów na politykę antycykliczną

3. Implikacje procesów integracyjnych w Europie dla polityki stabilizacyjnej

- 3.1. Etapy budowy Unii Gospodarczej i Walutowej a stabilizacyjna funkcja państwa
- 3.2. Czynniki determinujące skalę korzyści i kosztów przystąpienia do unii monetarnej
- 3.3. Dylematy polityki dyskrecyjnej w strefie euro po kryzysie finansowym
- 3.4. Interakcje fiskalno-monetarne w obliczu integracji walutowej

4. Analiza empiryczna makroekonomicznych uwarunkowań polityki stabilizacyjnej

- 4.1. Analiza przebiegu wahań cyklicznych i synchronizacja cykli koniunkturalnych
- 4.2. Porównanie cech morfologicznych cykli koniunkturalnych badanych krajów
- 4.3. Sytuacja budżetowa badanych krajów
- 4.4. Kształtowanie się stóp inflacji i równowagi zewnętrznej

5. Realizacja polityki fiskalnej i monetarnej w wybranych krajach Unii Europejskiej

- 5.1. Efekty instrumentów polityki monetarnej w stabilizacji wahań cyklicznych
- 5.2. Efekty polityki fiskalnej w stabilizacji wahań cyklicznych
- 5.3. Analiza restrykcyjności i cykliczności polityki stabilizacyjnej w badanych krajach

- 5.4. Perspektywy realizacji polityki dyskrecyjnej w warunkach dalszej integracji gospodarczej

6. Koordynacja fiskalno-monetarna a wahania koniunktury

- 6.1. Koordynacja nastawienia narodowych polityk fiskalnych
- 6.2. Stopień dopasowania zagregowanego nastawienia fiskalnego do polityki monetarnej
- 6.3. Synchronizacja instrumentów fiskalnych i monetarnych na szczeblu narodowym
- 6.4. *Policy-mix* a wahania koniunktury gospodarczej

Literatura

- ALESINA A., BLANCHARD O., GALI J., GIAVAZZI F., UHLIG H. 2001. *Defining a macroeconomic framework for the euro area*. CEPR, London.
- ALLARD C., KOEVA BROOKS P., BLUEDORN J. C., BORNHORST F., CHRISTOPHERSON K., OHNSORGE F., POGHOSYAN T. 2013. *Toward a Fiscal Union for the Euro Area*, IMF.
- BALCERZAK A.P. 2012. *Polityka antycykliczna*. W: BRYK B. (red.). *Polityka gospodarcza – teoria i praktyka*. Economicus, Szczecin.
- BARCZYK R. 2012. *Determinanty wewnętrznej koordynacji narzędzi fiskalnych i pieniężnych w polityce antycyklicznej*. Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny, zeszyt 4: 149-161.
- BARCZYK R., LUBIŃSKI M. 2009. *Dylematy stabilizowania koniunktury*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- BÉNASSY-QUÉRÉ A., RAGOT X. 2015. *A Policy Mix for the Euro Area*. Conseil d'analyse économique, 21.
- BÉNASSY-QUÉRÉ A., RAGOT X., WOLFF G. B. 2016. *Which fiscal union for the euro area?* Bruegel Policy Contribution, 2016/05: 1-12.
- BLANCHARD O., SUMMERS L. 2017. *Rethinking Stabilization Policy. Back to the Future*. Konferencje paper: Rethinking Macroeconomic Policy by Peterson Institute for International Economics.
- BLINDER A. S. 1988. *The fall and rise of Keynesian economics*. W: SNOWDON B., VANE H. (red.). 1997. *A macroeconomics reader*. Routledge.
- Bofinger P. 2003. *The Stability and Growth Pact Neglects the Policy-mix between Fiscal and Monetary policy*. Intereconomics, Vol. 38: 4-7.
- BOROWIEC J. 2017. *Integracja walutowa jako determinanta synchronizacji cykli koniunkturalnych w strefie euro*. Współczesne Problemy Ekonomiczne, nr 2(15): 7-16.
- BRÓZDA-WILAMEK D. A. 2017. *Wpływ polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego na gospodarki państw strefy euro w latach 1999–2016*. Acta Universitatis Lodzensis, Folia Oeconomica, 332: 175-188.

- BURDA M., WYPLOSZ CH. 2012. *Makroekonomia. Podręcznik europejski*. PWE, Warszawa.
- BURNS A. F. 1969. *The Business Cycle in a Changing World*. NBER, 3-53.
- CORSETTI G., DEDOLA L., JAROCIŃSKI M., MAĆKOWIAK B., SCHMIDT S. 2016. *Macroeconomic stabilization, monetary-fiscal interactions, and Europe's monetary union*. ECB Working Paper, 1988.
- Cyclical Adjustment of Budget Balances. AUTUMN 2018*. European Commission, DG ECFIN Economic Forecasts, 2018.
- CZARCZYŃSKA A., ŚLEDZIEWSKA K. 2011. *Teoria europejskiej integracji gospodarczej*. Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- DACH Z. 2008. *Kontrowersje wokół roli państwa we współczesnej gospodarce rynkowej*. W: DACH Z. (red.) *Państwo a rynek*. Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków.
- DARVAS Z. M., LEANDRO Á. 2015. *The limitations of policy coordination in the euro area under the European Semester*. Bruegel Policy Contribution, 19.
- DE GRAUWE P., YUEMEI J. 2016. *How to reboot the Eurozone and ensure its long-term survival*. W: Baldwin R., Giavazzi F. (red.) *How to fix Europe's monetary union. Views of leading economists*. CEPR Press, London.
- ERICSSON N., JANSEN E., KERBESHIAN N., NYMOEN R. 1998. *Interpreting a Monetary Conditions Index in Economic Policy*. Conference Papers: Bank for International Settlements, Vol. 6: 237-254.
- EVANS M. K. 2003. *Practical Business Forecasting*. Blackwell Publishers, Malden.
- GALI J. 1994. *Government size and macroeconomic stability*. European Economic Review, 38(1): 117–132.
- HEIN E., TRUGER A. 2014. *Fiscal Policy and Rebalancing in the Euro Area: A Critique of the German Debt Brake from a PostKeynesian Perspective*. Panoeconomicus, 1: 21-38.
- HELLER J., KOTLIŃSKI K. 2012. *Finanse publiczne w krajach UE-15 a uczestnictwo w strefie euro*. Studia Europejskie. 2: 227-241
- HNATYSZYN-DZIKOWSKA A. 2009. *Realizacja stabilizacyjnej funkcji państwa w warunkach europejskiej integracji gospodarczej*. Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa im. Stanisława Staszica w Pile, Piła.

- HÜBNER D., LUBIŃSKI M., MAŁECKI W., MATKOWSKI Z. 1994. *Koniunktura gospodarcza*. PWE, Warszawa.
- KAWECKA-WYRZYKOWSKA E. 2015. *Propozycje budżetu strefy euro*. Unia Europejska.pl, 1(230): 20-27.
- KOT A. 2003. *Metody kwantyfikacji restrykcyjności monetarnej, fiskalnej oraz policy mix w krajach akcesyjnych*. Bank i Kredyt, czerwiec: 20-28.
- KOTLIŃSKI K. 2011. *Makroekonomiczne aspekty unifikacji polityki pieniężnej w Unii Europejskiej*. Praca doktorska obroniona na Wydziale Nauk Ekonomicznych UWM w Olsztynie.
- KRUGMAN P., WELLS R. 2012. *Makroekonomia*. PWN, Warszawa.
- KUCHARSKI L. 2012. *Polityka pieniężna a bezrobocie równowagi w Polsce*. Acta Universitatis Lodzensis, Folia Oeconomica, 268: 217-230.
- LEVY M. D. 2001. *Don't Mix Monetary and Fiscal Policy: Why We Returned to an Old, Flawed Framework*. Cato Journal, no. 2: 277-283.
- LUBIŃSKI M. 2017. *Powojenna ewolucja polityki stabilizowania koniunktury*. W: STACEWICZ J. (red.) *Perspektywy polityki gospodarczej*. Wyd. Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa.
- MANKIW N. G., TAYLOR M. P. 2009. *Makroekonomia*. PWE, Warszawa.
- MARSZAŁEK P. 2009. *Koordinacja polityki pieniężnej i polityki fiskalnej jako przesłanka stabilności poziomu cen*. Wydawnictwo PWN, Warszawa.
- MATKOWSKI Z. 1999. *Barometry koniunktury dla gospodarki polskiej: edycja 1999*. Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego. 64: 173-212.
- ORPHANIDES A. 2017. *The Fiscal-Monetary Policy Mix in the Euro Area: Challenges at the Zero Lower Bound*. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Discussion Paper 060.
- PIŁAT K. 2017. *Synchronizacja wahań koniunkturalnych krajów Europy Środkowo-Wschodniej ze strefą euro*. Acta Universitatis Lodzensis, Folia Oeconomica, 328: 201-216.
- PISANI-FERRY J., VIHRIALA E., WOLF G. 2013. *Option for a euro-fiscal capacity*. Bruegel Policy Contribution, 2013/01.

- PISSARIDES CH. 2016. *Rebooting Europe: Closer fiscal cooperation needed*. W: Baldwin R., Giavazzi F. (red.). *How to fix Europe's monetary union. Views of leading economists*. CEPR Press, London.
- PRNOBIS M. 2013. *Czy Europejski Bank Centralny uratuje strefę euro?* Analiza Natolin, 9(68).
- RZOŃCA A. 2009. *Deficyt budżetu a wzrost gospodarki, czyli dlaczego deficyt może być intrygujący?* W: CZECH-ROGOSZ J., PIETRUCHA J., ŻELAZNY R. (red.) *Koniunktura gospodarcza*. C.H. Beck, Warszawa.
- STACHOWIAK Z., STACHOWIAK B. 2015. *Ekonomia gospodarki rynkowej. Ujęcie instytucjonalne Tom 3*. Akademia Obrony Narodowej, Warszawa.
- STIGLITZ J. E. 2004. *Ekonomia sektora publicznego*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- ŚWIĘCICKI I., MICHAŁEK J. J. 2014. *Przyczyny trudności koordynacji polityki fiskalnej i pieniężnej w Unii Gospodarczej i Walutowej*. *Ekonomia*, 39: 147-182.
- URBANOWICZ Z. 2015. *Nieadekwatność polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego w procesie stabilizacji makroekonomicznej w strefie euro*. *Gospodarka Narodowa*, 4 (278): 5-25.
- WARŻAŁA R. 2013. *Badanie koniunktury w ujęciu regionalnym na przykładzie Warmii i Mazur*. *Prace i Materiały IRG SGH*, nr 91: 99-120.
- WARŻAŁA R. 2016. *Cykle koniunkturalne w polskich regionach. Studium teoretyczno-empiryczne*. UWM, Olsztyn.
- WINIARSKI B. (red.) 2006. *Polityka gospodarcza*. PWN, Warszawa.
- WÓJCIK A. 2014. *Modele wektorowo-autoregresyjne jako odpowiedź na krytykę strukturalnych wielorównaniowych modeli ekonometrycznych*. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 193: 112-128.
- ZAWOJSKA A., PISA M. 2007. *Polityka fiskalna jako stabilizator koniunktury gospodarczej w teorii realnego cyklu koniunkturalnego oraz praktyce krajów OECD w latach 1970–2005*. *Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie*, 63:5-22.