

GOSPODARKA NARODOWA

2
(282)
Rok LXXXVI/XXVII
marzec–kwiecień
2016
s. 25–57

Henryk BĄK*

Analiza nierównowagi gospodarczej wybranych państw strefy euro przy wykorzystaniu modelu IS–LM–BP

Streszczenie: Celem artykułu jest przedstawienie problemu nierównowagi gospodarczej w wybranych małych gospodarkach strefy euro (Grecji, Portugalii i Irlandii), a także Hiszpanii w okresie przed i po wprowadzeniu euro. Powyższe kraje szczególnie dotkliwie odczuły skutki kryzysu 2008+. W artykule przeanalizowano zarówno nierównowagę zewnętrzną w aspekcie realnym, rozumianą jako deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego oraz monetarnym, jako nierównowagę ogólną bilansu płatniczego, jak i nierównowagę wewnętrzną, oznaczającą występowanie nadmiernego bezrobocia. Do analizy powyższych zagadnień wykorzystano rozszerzoną wersję modelu IS–LM–BP (modelu Mundella–Fleminga), modelu rozszerzonego o linie równowagi obrotów bieżących bilansu płatniczego oraz potencjalnego produktu wskazującego na poziom optymalnego zatrudnienia siły roboczej. Sytuację gospodarczą analizowanych państw przedstawiono na tle pozycji Włoch, Niemiec i strefy euro (EA-12) wykorzystując w tym zakresie dane Eurostatu oraz analizy Komisji Europejskiej.

Z dokonanej w artykule analizy wynika, że mała gospodarka rezygnująca ze stosowania własnej waluty, znajdująca się w stanie nierównowagi gospodarczej ma silnie ograniczone pole manewru w polityce makroekonomicznej. Zastosowanie ekspansywnej polityki fiskalnej w celu zlikwidowania nadmiernego bezrobocia prowadzi do pogłębienia deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego. Istotnym ograniczeniem w polityce makroekonomicznej jest brak możliwości wykorzystania polityki kursowej w celu wsparcia konkurencyjności międzynarodowej kraju. Państwa strefy euro dotknięte skutkami kryzysu, nie mogą dokonać dewaluacji nominalnej wspólnej waluty, zmuszone zostały do zastosowania mechanizmu dewaluacji wewnętrznej. Mechanizm ten może zostać wykorzystany tylko doraźnie (krótkookresowo) ze względu na negatywny odbiór społeczny (ograniczenia o charakterze politycznym). Z powyższego wynika ogólny wniosek, że kraj wstępujący do unii monetarnej powinien zwracać szczególną uwagę na utrzymanie równowagi makroekonomicznej zarówno przed wejściem do unii, jak i w okresie po przyjęciu wspólnej waluty.

* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Gospodarki Światowej; e-mail: henryk.bak@sgh.waw.pl

Słowa kluczowe: unia walutowa, strefa euro, polityka makroekonomiczna, równowaga zewnętrzna, finanse publiczne w unii monetarnej

Kody klasyfikacji JEL: E32, E63, F33, F45

Artykuł nadesłany 1 sierpnia 2015 r., zaakceptowany 2 marca 2016 r.

Wprowadzenie

Gospodarka jest systemem otwartym, który podlega dynamicznym zmianom. Normalnym zjawiskiem jest więc występowanie nierównowagi w poszczególnych obszarach jej funkcjonowania. Ważne jest w tym przypadku, czy procesy zachodzące w gospodarce (w tym prowadzona polityka gospodarcza) sprzyjają ograniczeniu skali nierównowagi, czy też dochodzi do pogłębienia tej nierównowagi w poszczególnych obszarach, co zagraża długofalowemu rozwojowi kraju.

W artykule przeprowadzono analizę z punktu widzenia małej gospodarki otwartej¹ funkcjonującej w ramach unii (integracji) walutowej. Gospodarka mała oznacza, że jej potencjał gospodarczy jest na tyle niewielki, że nie ma wpływu na kształt wspólnej polityki pieniężnej i walutowej. W części praktycznej przeanalizowano nierównowagę małych gospodarek na przykładzie Grecji, Portugalii i Irlandii, a częściowo także i Hiszpanii, czyli państw strefy euro, które szczególnie silnie zostały dotknięte kryzysem 2008+ i zmuszone zostały do skorzystania z pomocy finansowej² Unii Europejskiej i ewentualnie MFW. Jako punkt odniesienia dla małych gospodarek przyjęto sytuację nierównowagi w gospodarce hiszpańskiej, która jest gospodarką znacznie większą od pozostałych trzech poddanych analizie małych gospodarek, a także gospodarki włoskiej i kluczowej dla funkcjonowania strefy euro gospodarki niemieckiej.

Punktem wyjściowym analizy jest różny zakres nierównowagi wewnętrznej oraz nierównowagi zewnętrznej. Brak równowagi wewnętrznej oznacza, że w gospodarce występuje bezrobocie i nie znajduje się ona na linii produktu potencjalnego. Z kolei nierównowaga zewnętrzna ujmowana jest w dwojaki sposób, tj. jako nierównowaga realna, czyli brak równowagi rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego oraz nierównowaga w sensie dewizowym (monetarnym), oznaczająca głównie zmniejszanie się oficjalnych aktywów rezerwowych (rezerw dewizowych) w przypadku deficytu bilansu płatniczego. Poddano zatem analizie różnorodne przypadki małej gospodarki otwartej, w której występuje nierównowaga wewnętrzna i/lub nierównowaga zewnętrzna, przy czym władza krajowa nie ma wpływu na politykę pieniężną

¹ Gospodarki otwartej zarówno na swobodny przepływ towarów i usług, jak i otwartej na swobodny przepływ kapitału. Pominięte zostaną problemy przywracania równowagi gospodarczej przy braku swobody w zakresie przepływów kapitału w skali międzynarodowej.

² Te cztery gospodarki będą w artykule określane też terminem kraje peryferyjne w przeciwieństwie do państw stanowiących trzon Unii Europejskiej.

i kursową, gdyż na kształt tej polityki wpływa w decydującej mierze sytuacja gospodarcza dużych państw tworzących trzon unii walutowej. W tej sytuacji zachodzi konieczność odpowiedniego skoordynowania polityki pieniężnej (monetarnej) z polityką fiskalną w celu osiągnięcia w gospodarce równowagi wewnętrznej oraz równowagi zewnętrznej.

Problem odpowiedniego skoordynowania podstawowych obszarów polityki gospodarczej, czyli polityki fiskalnej z polityką pieniężną był przedmiotem szczególnego zainteresowania ekonomistów w okresie powojennym, gdy z jednej strony na bazie teorii Keynesa zaczęto w szerokim zakresie rozwijać teorię makroekonomii, a drugiej strony nastąpiło odejście od systemu waluty złotej (standardu złota na rzecz systemu dolarowo złotego). System waluty złotej, funkcjonujący do pierwszej wojny światowej, umożliwił stosowanie automatycznego mechanizmu zapewniającego równowagę zewnętrzną poprzez powiązanie ilości pieniądza krajowego z rezerwami złota, i swobodny przepływ złota pomiędzy poszczególnymi krajami. Na przywrócenie równowagi wpływał skoordynowany mechanizm cenowy i dochodowy [Bilski, 2006, s. 101–109]³. W systemie tym nie pojawiała się w obiegu nadmierna ilość pieniądza papierowego, powodująca występowanie presji inflacyjnej. Z drugiej strony ekspansywna polityka finansowa (fiskalna) państwa musiała być dostosowana (w tym systemie walutowym) do możliwości sfinansowania deficytu budżetowego na krajowym rynku kapitałowym lub do możliwości podniesienia podatków (czyli zacieśnienia wąsko rozumianej polityki fiskalnej). W polityce gospodarczej główny akcent kładziono wówczas na utrzymanie równowagi gospodarczej, w szczególności równowagi zewnętrznej, a nie na wzrost gospodarczy i dążenie do pełnego zatrudnienia.

W mechanizmie stałych kursów walutowych z możliwością ich dostosowania (*adjustable peg*), stosowanym w ramach powojennego systemu z Bretton Woods, ilość pieniądza w obiegu nie była powiązana z rezerwami złota. Nie działał więc automatyzm złota i uruchamiany przez ten automatyzm mechanizm cenowo-dochodowy przywracający zachwianą równowagę zewnętrzną. W polityce gospodarczej główny akcent położono na likwidację bezrobocia poprzez stymulowanie wzrostu gospodarczego oraz stabilizację inflacji na niskim poziomie. Wykorzystując model dochodów i wydatków, wywodzący się z teorii Keynesa, P. Samuelson doszedł do wniosku, że „polityka pieniężna i finansowa muszą zostać skoordynowane, aby doprowadziły do rozwoju gospodarki przy zachowaniu rozsądnej stabilizacji cen i przy pełnym wykorzystaniu możliwości produkcyjnych” [Samuelson, 1964, s. 415].

Problem konieczności skoordynowanego oddziaływania polityki pieniężnej i fiskalnej można teoretycznie przeanalizować wykorzystując do tego celu model dochodów i wydatków w wersji zaprezentowanej przez J. Hicksa⁴,

³ Należy tu zaznaczyć, że standard złota można traktować jako quasi-unię walutową opartą na złocie [Bilski, 2006, s. 104].

⁴ J. Hicks porównał teorię J.M. Keynesa z podejściem klasyków już na posiedzeniu Econometric Society w Oxfordzie we wrześniu 1936 r., a następnie w Cambridge. J. Hicks sprawdził

a następnie rozwiniętej i spopularyzowanej przez A. Hansena w postaci modelu IS–LM [Blaug, 1994, s. 658]⁵. Model ten wykorzystywany jest szeroko w analizie makroekonomicznej, a dokonane niezależnie przez R. Mundella [Mundell, 1961a, 1963] i M. Fleminga [Fleming, 1962] rozszerzenie modelu, o uwzględnienie równowagi bilansu płatniczego (BP), umożliwiło wykorzystanie go w analizie polityki makroekonomicznej w gospodarce otwartej. Otwierając gospodarkę wprowadzono do analizy politykę kursową. Standardowo gospodarka analizowana jest przy różnych (skrajnych) mechanizmach kursowych, czyli przy stałym oraz przy płynnym kursie walutowym⁶. Na pytanie, czy model ten dobrze odzwierciedla aktualną rzeczywistość, można tu przytoczyć wypowiedź O. Blancharda: „z reguły bardzo dobrze i dlatego jest wykorzystywany do dzisiaj” [Blanchard, 2011, s. 650]. Model IS–LM–BP jest szeroko wykorzystywany w analizie skutków polityki makroekonomicznej, na co wskazuje obszerna literatura przedmiotu w tym zakresie. Model ten wykorzystywany jest też w analizie wzajemnego oddziaływania na siebie krajów stosujących sztywne kursy walutowe [Frenkel, 1984, s. 116–121; 1993, s. 140–144; Heubes, 2001, s. 145–182; Gärtner, Lutz, 2004, s. 69–74], co wskazuje na problemy koordynacji polityki makroekonomicznej krajów powiązanych w ramach unii kursowej. Rozszerzoną wersję modelu Mundella–Fleminga wykorzystano również do analizy wzajemnego oddziaływania na swoje gospodarki dwóch dużych krajów funkcjonujących w ramach unii walutowej oraz stosujących płynny kurs walutowy wobec krajów trzecich [Moritz, Stadtmann, 1999, s. 87–98; Rose, Sauernheimer, 1999, s. 311–324].

Przeprowadzona w części pierwszej artykułu analiza ma teoretyczny charakter. Omówiono rozszerzoną wersję modelu IS–LM–BP (modelu Mundella

problem do równowagi rynku produktów IS z rynkiem pieniężnym LL. Nie uwzględnił problemu wzmocnienia popytu, aby poprzez stymulowanie gospodarki zmniejszyć bezrobocie [Hicks, 1937, s. 147–159].

- 5 M. Blaug podkreśla, że w podejściu J. Hicksa brak jest istotnej dla teorii Keynesa analizy rynku pracy, co też uwzględnił w rozszerzonej wersji modelu A. Hansen [Blaug, 1994, s. 658–666]. Model IS – LM w powiązaniu z prostą funkcją zatrudnienia w celu określenia sposobów oddziaływania polityki makroekonomicznej na ograniczenie bezrobocia wykorzystuje E. Kwiatkowski [Kwiatkowski, 2002, s. 242–250; 2003, s. 134–137].
- 6 R. Mundell wykorzystał model uwzględniający równowagę na rynku produktów (oznaczonego przez niego symbolami XX), rynku pieniężnym (LL) i równowagę zewnętrzną (FF) w warunkach standardu złota (systemu stałego kursu) i braku międzynarodowej mobilności kapitału do analizy nierównowagi międzynarodowej, przyjmując jako zmienne endogeniczne stopę procentową i dochód w poszczególnych krajach [Mundell, 1961a, s. 154–172]. Następnie R. Mundell wykorzystał podobny model w analizie skuteczności polityki monetarnej i fiskalnej w celu przywrócenia równowagi wewnętrznej i zewnętrznej, przyjmując jako zmienne endogeniczne stopę procentową i nadwyżkę budżetową [Mundell, 1962, s. 70–79]. W artykule *Flexible Exchange Rate and Employment Policy* R. Mundell przeanalizował skutki dla wzrostu gospodarczego (zatrudnienia) polityki fiskalnej, monetarnej i handlowej, przyjmując za zmienne endogeniczne kurs walutowy i produkt [Mundell, 1961b, s. 509–517]. Można powiedzieć, że podsumowanie tych rodzajów polityki gospodarczej w warunkach pełnej międzynarodowej mobilności kapitału zostało przez R. Mundella dokonane w artykule *Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates* [Mundell, 1963, s. 475–485].

–Fleminga) z dodatkowym uwzględnieniem na niektórych rysunkach (wykresach) linii opisujących równowagę obrotów bieżących bilansu płatniczego oraz linii produktu potencjalnego, oznaczającej optymalne wykorzystanie siły roboczej. Naświetlenie poszczególnych zależności (równowag) składających się na model IS–LM–BP dokonano w formie graficznej (rysunków), przy czym na wykresach w drugiej i w czwartej ćwiartce (rys. 1–3) zapisane i wykreślone zostały funkcje, które wyznaczają poszczególne równowagi⁷.

Po prezentacji modelu Mundella–Fleminga omówiono problemy funkcjonowania wybranych gospodarek strefy euro w ujęciu długookresowym, a następnie przeanalizowano problem nierównowagi gospodarczej badanych państw przy wykorzystaniu modelu IS–LM–BP.

Równowaga gospodarcza w modelu Mundella–Fleminga

Model Mundella–Fleminga jest niejednokrotnie określany jako model IS–LM–BP i można go w uproszczeniu zapisać jako równowagę na rynkach: realnym (produktów) – IS, pieniężnym – LM i oficjalnych aktywów rezerwowych, czyli rezerw dewizowych kraju – BP.

$$C(Y) + S(Y) = C(Y) + I(i) + Ex(Y^r, e^r) - Im(Y, e^r) \text{ (warunek równowagi IS)} \quad (1)$$

$$M = HR + IR(Y, Y^r, i, i^r, e^r) = L_T(A) + L_S(i, i^r) \text{ (warunek równowagi LM)} \quad (2)$$

$$dIR = Ex(Y^r, e^r) - Im(Y, e^r) - ExKn(i, i^r) = 0 \text{ (warunek równowagi BP)}, \quad (3)$$

gdzie:

C – konsumpcja, S – oszczędności krajowe, I – inwestycje, Ex – eksport towarów i usług, Im – import towarów i usług;

M – realna podaż pieniądza, HR – składnik krajowy podaży pieniądza, IR – składnik zagraniczny podaży pieniądza (aktywa rezerwowe), L_T – popyt transakcyjny na pieniądz, L_S – popyt spekulacyjny (portfelowy) na pieniądz, A – absorpcja (wydatki krajowe inwestycyjne i konsumpcyjne);

dIR – saldo (dewizowe) bilansu płatniczego (BP), $ExKn$ – eksport kapitału netto; zmienne endogeniczne: Y – dochód/produkt krajowy, i – krajowa stopa procentowa,

e^r – realny kurs walutowy (notowanie pośrednie);

zmienne egzogeniczne: Y^r – produkt zagraniczny, i^r – zagraniczna stopa procentowa.

⁷ Wykorzystanie czterech ćwiartek do wykreślenia poszczególnych zależności (równowag) modelu Mundella–Fleminga daje dobrą podstawę do formułowania i uzasadnienia poszczególnych wniosków. Ten sposób wyjaśnienia poszczególnych zależności modelu zastosował E. Kwiatkowski w opracowaniu: *Model IS–LM. Podsumowanie polityki ekonomicznej* [Kwiatkowski, 2005, s. 466–510].

Punktem wyjścia zależności IS jest równość dochodu (Y) przeznaczanego na konsumpcję (C), która jest funkcją tego dochodu oraz część zaoszczędzoną (S) zależną od tego dochodu z podziałem końcowym produktu krajowego (Y). Równość ta zachodzi ex post. Warunek równowagi IS rozpatrywany ex ante oznacza równowagę planowanych inwestycji – $I(i)$, które są funkcją stopy procentowej (i) z planowanymi oszczędnościami w gospodarce otwartej, na które składają się oszczędności krajowe – $S(Y)$ będące funkcją produktu/dochodu (Y) oraz oszczędności zagraniczne, o ile import (Im) jest większy od eksportu (Ex). Eksport jest funkcją produktu za granicą (Y^r) oraz realnego kursu walutowego (e^r). Import jest natomiast funkcją dochodu/produktu krajowego (Y) i realnego kursu walutowego, który z kolei oznacza korektę kursu nominalnego (e) o wskaźnik zmian cen w kraju (p) i za granicą (p^r)⁸.

Gdy stopa procentowa (i) spada, to obniża się koszt pozyskania kapitału. Stopa procentowa określając koszt kapitału wyznacza dolny próg opłacalności inwestycji. Tak więc przy spadającej stopie procentowej inwestycje w gospodarce będą wzrastać. Punkty leżące na prawo od linii IS oznaczają nadwyżkę oszczędności w relacji do planowanych inwestycji (patrz rys. 1). Poprzez odpowiednie zwiększenie wydatków krajowych (np. inwestycji lub innych wydatków) można przywrócić równowagę IS. Jednocześnie wzrosną dochody i w efekcie także produkcja. Z odwrotną sytuacją będziemy mieć do czynienia, gdy gospodarka znajdzie się na lewo od linii IS (niedobór oszczędności w stosunku do zaplanowanych inwestycji). W tej sytuacji poprzez restrykcyjną politykę wydatków krajowych możliwe jest przywrócenie zachwianej równowagi na rynku realnym.

Zakres wrażliwości inwestycji względem stopy procentowej wpływa na nachylenie krzywej IS. Im większa będzie wrażliwość inwestycji względem stopy procentowej, tym bardziej będzie spłaszczony kształt linii IS.

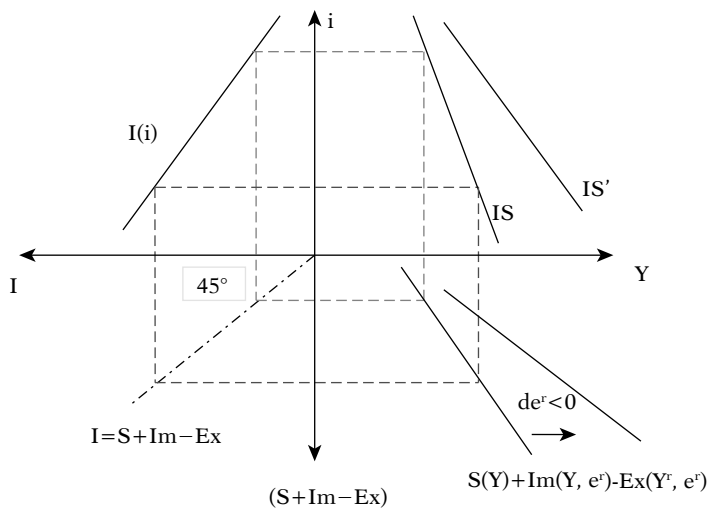
Przy danym poziomie cen krajowych spadek nominalnego kursu waluty krajowej spowoduje spadek realnego kursu walutowego ($de^r < 0$), co będzie oznaczało przesunięcie krzywej oszczędności całkowitej ($S + Im - Ex$) w prawo.

Spadek realnej wartości pieniądza krajowego względem walut obcych wpłynie na zmniejszenie oszczędności zagranicznej. Zmniejszenie oszczędności przełoży się na przesunięcie linii równowagi IS także w prawo (na rys. 1 linia IS'). Z drugiej strony na nachylenie krzywej oszczędności wpływa skłonność do oszczędzania, skłonność do importu oraz zdolność gospodarki do zwiększania eksportu. Im w większym stopniu będzie oddziaływać efekt (prawo) Marshalla–Lernera, tym krzywa oszczędności w większym zakresie

⁸ W standardowym modelu IS–LM–BP przyjmuje się najczęściej, że ceny krajowe są stałe, co ułatwia wyprowadzenie i graficzną prezentację powyższych zależności. W dalszej części analizy założenie o stałości cen krajowych zostanie uchylone. Ceny zagraniczne są zmienną egzogeniczną. Będą one więc traktowane w modelu teoretycznym jako zmienne stałe. Należy jednak mieć świadomość, że uwzględniając w analizie realny kurs walutowy, bierze się pod uwagę, przy stałym kursie nominalnym lub w przypadku wspólnej waluty, wskaźnik zmian cen w kraju i za granicą.

będzie spłaszczała się przy deprecjacji pieniądza krajowego. W sumie więc im niższe będą skłonności do oszczędzania i importu oraz im większa będzie wrażliwość handlu zagranicznego na zmianę (deprecjację) waluty krajowej, tym też bardziej będzie spłaszczona krzywa IS. Nachylenie krzywej IS ma istotne znaczenie dla skuteczności polityki fiskalnej. Polityka fiskalna wpływa bezpośrednio na wysokość oszczędności, gdyż nadwyżka budżetowa składa się na oszczędność w gospodarce, a deficyt wymaga sfinansowania analogicznie do inwestycji, czyli zmniejsza oszczędność, która może służyć do sfinansowania planowanych inwestycji prywatnych. Jednocześnie polityka fiskalna w wąskim ujęciu (polityka podatkowa) oddziałuje na wysokość dochodu do dyspozycji podmiotów prywatnych, co wpływa z kolei na oszczędność prywatną. Wzrost wydatków publicznych (lub redukcja podatków) jest więc przejawem ekspansywnej polityki finansowej państwa, a spadek wydatków (wzrost podatków) wskazuje na politykę restrykcyjną. W przypadku spłaszczonej linii IS zarówno zwiększone wydatki sektora publicznego, jak i inne wydatki spowodują przesunięcie linii równowagi w większym stopniu w górę niż w prawo, co oznacza, że zrównoważenie planowanych inwestycji z planowanymi oszczędnościami będzie wymagało wyższej stopy procentowej. Zwiększeniu ulegnie więc efekt wypychania, tzn. zwiększone wydatki sektora publicznego będą powodowały odpowiednio silniejsze zmniejszenie inwestycji. Efekt wypychania będzie tym silniejszy, im bardziej stromo będzie nachylona krzywa równowagi pieniędzy LM.

Rysunek 1. Równowaga IS w gospodarce otwartej przy obniżeniu kursu realnego



Źródło: opracowanie własne.

W standardowym modelu zależność LM opisuje równowagę na rynku pieniądza, przy danej realnej podaży pieniądza (M).

Na podaż pieniądza (M) składają się rezerwy krajowe (HR), czyli krajowy składnik kreacji pieniądza oraz oficjalne aktywa rezerwowe (IR), czyli rezerwy dewizowe kraju. Popyt na pieniądz (L) obejmuje popyt na pieniądz transakcyjny L_T (A), który jest funkcją absorpcji krajowej (A) oraz popyt na pieniądz spekulacyjny $L_S(i, i^r)$, który w gospodarce otwartej przy mobilności międzynarodowej kapitału zależy od dysparytetu stóp procentowych. Przyjmując, że stopa procentowa za granicą (i^r) nie ulega zmianie (jest zmienną egzogeniczną), spadek krajowej stopy procentowej będzie przyczyniał się do zwiększenia eksportu kapitału netto ($ExKn$), głównie do wywozu kapitału portfelowego⁹.

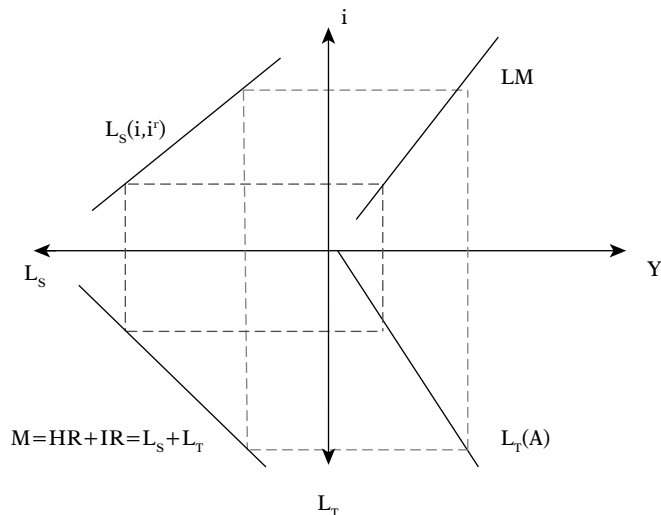
Rosnąca linia LM wskazuje, że przy danej realnej podaży pieniądza (M) wzrost popytu na pieniądz transakcyjny (L_T) spowoduje wzrost stopy procentowej, co z kolei wywoła zmniejszenie rezerw pieniądza trzymanyh dla celów spekulacyjnych (L_S). W sytuacji, gdy w gospodarce wystąpi niedobór pieniądza (punkty na prawo od linii LM) w relacji do zgłaszanego popytu, to pojawi się w gospodarce presja deflacyjna. Jeśli w tej sytuacji wystąpi spadek cen (deflacja), to linia LM przesunie się w prawo (wzrasta wartość realna podaży pieniądza). W przypadku nadmiaru pieniądza na rynku wystąpi presja inflacyjna. Wzrost cen będzie oznaczał przesunięcie linii LM w lewo (zmniejszy się realna wartość zasobów pieniądza)¹⁰.

Dla skuteczności polityki pieniężnej w zakresie pobudzenia gospodarki istotny jest zakres nachylenia linii LM . Ekspansywna (lub restrykcyjna) polityka pieniężna skutecznie oddziałuje na wzrost gospodarczy, gdy przebieg linii LM jest stosunkowo stromy. Wówczas zwiększenie podaży pieniądza (polityka ekspansywna) spowoduje przesunięcie linii LM w prawo, co oznacza wzrost produktu, a polityka restrykcyjna (przesunięcie krzywej w lewo) – zahamowanie wzrostu gospodarczego. Zakres nachylenia krzywej zależy z kolei od reakcji po stronie popytu na pieniądz. Linia LM przebiega stosunkowo stromo, gdy popyt na pieniądz transakcyjny (L_T) będzie wrażliwy na zmiany absorpcji, a popyt na pieniądz spekulacyjny (L_S) w celu inwestowania w instrumenty rynku finansowego będzie mało wrażliwy na zmianę krajowej stopy procentowej. Takie stanowisko reprezentują monetaryści. Uważają oni, że krzywa LM przebiega stosunkowo stromo i dlatego polityka pieniężna jest skutecznym instrumentem oddziaływania na gospodarkę, natomiast krzywa IS jest spłaszczona i jej efekt bodźcowy jest niewielki.

⁹ W praktyce odpływ kapitału portfelowego z kraju nastąpi wówczas, gdy różnica pomiędzy stopą krajową i zagraniczną będzie większa niż premia z tytułu ryzyka inwestowania za granicą. Premia z tytułu ryzyka kraju (objętego analizą) jest istotnym czynnikiem w przypadku importu kapitału. Premia z tytułu ryzyka inwestowania w innych państwach jest z kolei istotna w przypadku eksportu kapitału.

¹⁰ Wprowadzając do analizy kategorię realnej podaży pieniądza uwzględniono w analizie zmiany cen. W ten sposób model ten można wykorzystywać nie tylko w krótkookresowych analizach gospodarki, ale i w analizach średniookresowych. W standardowym modelu $IS-LM$ zakładano stałość cen, dlatego model ten wykorzystywano wyłącznie do analiz krótkookresowych. Wprowadzenie do analizy zmienności cen rozszerza możliwości wykorzystania modelu [Baird, 1973, s. 217–283].

Rysunek 2. Równowaga LM na rynku pieniądza



Źródło: opracowanie własne.

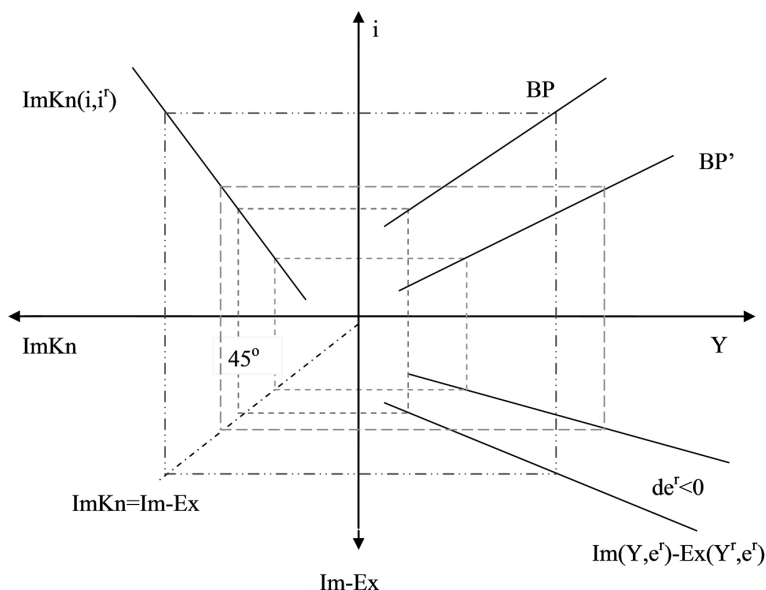
Na sferę realną gospodarki wywiera wpływ zarówno polityka fiskalna, jak i polityka pieniężna, przy czym równowaga *ex ante* na rynku dóbr i rynku pieniężnym może zostać osiągnięta tylko przy ściśle określonym poziomie dochodu i stopy procentowej w gospodarce. Natomiast *ex post* gospodarka zawsze znajdzie się w punkcie, w którym przecinają się funkcje IS oraz LM (zrealizowany popyt na rynku realnym i rynku pieniężnym dostosuje się do możliwości podażyowych na tych rynkach). Dla uzyskania równowagi *ex ante* w gospodarce niezbędna jest więc odpowiednio skoordynowana polityka fiskalna i monetarna.

Krzywa równowagi zewnętrznej (równowagi bilansu płatniczego – BP) opisuje sytuację, gdy rezerwy dewizowe kraju nie ulegają zmianie, czyli są to punkty równoważące saldo bilansu obrotów bieżących z bilansem przepływów finansowych¹¹. Rachunek aktywów rezerwowych kraju jest wówczas zrównoważony. Poziom rezerw dewizowych państwa (IR), czyli zagraniczny składnik kreacji pieniądza nie ulega zmianie. Gdy więc występuje nadwyżka w obrotach bieżących, wówczas dla zrównoważenia bilansu płatniczego w takiej samej wysokości musi pojawić się eksport kapitału netto (ExKn). Natomiast w przypadku deficytu obrotów bieżących import kapitału netto (ImKn), głównie przyływ kapitału finansowego, powinien zrównoważyć ten deficyt. Wprowadzenie do analizy eksportu i importu towarów i usług oznacza, że

¹¹ Dla uproszczenia analizy przyjmuje się, że obroty bieżące bilansu płatniczego obejmują tylko eksport i import towarów i usług. Pomija się więc w analizie dochody zagraniczne od czynników produkcji, czyli dochody pierwotne oraz dochody wtórne (transfery bieżące). Przyjmując, że Y dotyczy dochodu narodowego brutto, to dochody pierwotne zostałyby w analizie uwzględnione.

pojawia się dodatkowa forma oszczędności, czyli oszczędność zagraniczna w sytuacji deficytu (ujemnego salda obrotów) lub też inwestycja zagraniczna, gdy wystąpi nadwyżka eksportu nad importem. Zrównoważone saldo obrotów bieżących świadczy o realnej równowadze zewnętrznej, podczas gdy równowaga bilansu płatniczego osiągnięta poprzez przyciągnięcie kapitału finansowego ma w istocie rzeczy charakter monetarny.

Rysunek 3. Równowaga zewnętrzna BP przy deficycie obrotów bieżących



Źródło: opracowanie własne.

Punkty leżące poniżej oraz na prawo od krzywej równowagi BP oznaczają występowanie deficytu bilansu płatniczego, czyli nadwyżkę popytu na dewizy w stosunku do ich rynkowej podaży. Deficyt ten jest finansowany najczęściej z rezerw dewizowych państwa W przypadku występowania nadwyżki dewiz na rynku dewizowym gospodarka znajdzie się powyżej i na lewo od krzywej równowagi bilansu płatniczego. Gdy w gospodarce stosowany jest płynny kurs walutowy, to cena walut obcych w przypadku nadwyżki dewiz ulega stopniowemu obniżaniu się, czyli waluta krajowa ulega aprecjacji. Aprecjacja spowoduje pogłębienie deficytu obrotów bieżących i w efekcie przesuwanie się krzywej BP w górę (w lewo), co będzie oznaczało, że dla jego zrównoważenia (sfinansowania) niezbędny będzie wzrost krajowej stopy procentowej, aby spowodować zwiększony napływ kapitału finansowego z zagranicy. Analogicznie też deprecjacja realna waluty krajowej ($de^r < 0$) – wywołana nominalnym obniżeniem kursu waluty krajowej lub spadkiem cen krajowych głębszym, niż obniżenie cen zagranicznych – przyczyni się do zmniejszenia deficytu obrotów

bieżących i spowoduje przesunięcie krzywej równowagi bilansu płatniczego w dół (w prawo)¹². Wyjaśnienia wymaga też kwestia czynników wpływających na nachylenie krzywej BP.

Na przebieg krzywej BP wpływa z jednej strony nachylenie krzywej rachunku obrotów bieżących, które zależy od skłonności do importu (czyli reakcji importu na zmianę produktu) oraz wrażliwości obrotów towarowo-usługowych na zmiany kursu walutowego, a z drugiej strony – na zakres nachylenia linii BP wpływa kierunek przepływu i siła reakcji kapitału finansowego na zmiany dysparytetu stóp procentowych. Kluczowym czynnikiem w tym obszarze jest zakres liberalizacji przepływu kapitału między krajem a zagranicą. W przypadku stosowania ograniczeń (zakazów) w obrocie kapitałowym z zagranicą, wówczas wysokość eksportu lub importu kapitału nie zależy od stopy procentowej, lecz od autonomicznej decyzji władzy (dysparytet stóp procentowych nie będzie miał w tym zakresie żadnego wpływu). Krzywa równowagi bilansu płatniczego nie będzie więc zależeć od stopy procentowej i ukształtuje się pionowo. Wraz z dokonującą się liberalizacją obrotów kapitałowych (finansowych) krzywa będzie ulegała spłaszczeniu. W skrajnym przypadku przy pełnej (doskonałej) liberalizacji obrotów kapitałowych krajowa stopa procentowa byłaby równa stopie zagranicznej (światowej) i wraz z krzywą BP przebiegałaby równoległe do osi odciętych¹³. Jest to jednak wariant czysto hipotetyczny. W praktyce występuje dysparytet stóp procentowych nawet pomiędzy najwyższymi krajami (np. w przypadku stóp w USA w porównaniu z gospodarką niemiecką). W dalszej części opracowania będą analizowane głównie małe gospodarki otwarte, które nie mają wpływu na funkcjonowanie gospodarki dużej (dominującej), wokół której kształtuje się trzon gospodarczy unii walutowej. Wspólna polityka pieniężna dostosowana jest wówczas do wymogów tego trzonu.

Koordinacja polityki fiskalnej i pieniężnej w modelu IS–LM–BP

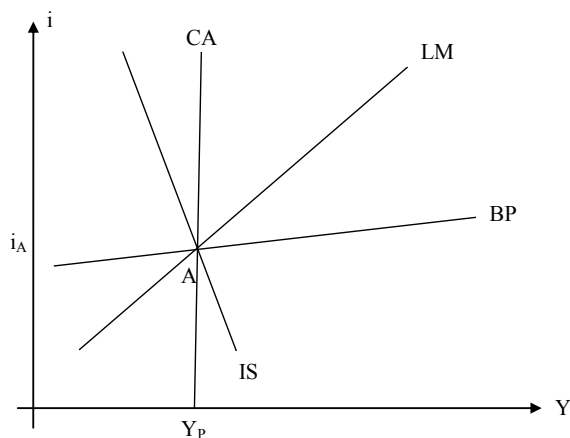
Równowaga makroekonomiczna w gospodarce zostaje osiągnięta wówczas, gdy produkcja kształtuje się na poziomie produktu potencjalnego (Y_p) przy pełnym wykorzystaniu siły roboczej, a także przy zachowaniu równowagi IS na rynku realnym (produktów), na rynku pieniężnym LM oraz przy

¹² Kurs realny obniży się także przy wzroście cen krajowych, o ile ceny zagraniczne wzrosną w większym stopniu. W artykule przyjęto notowanie pośrednie w odniesieniu zarówno do kursu realnego, jak i nominalnego.

¹³ W wielu opracowaniach analizowana jest gospodarka otwarta w warunkach doskonałej mobilności kapitału, tj. przy poziomej krzywej równowagi zewnętrznej [Dornbusch i in., 2011, 302–312; Montiel, 2012, s. 165–296; Burda, Wyplosz, 2013, s. 425–450; Sachs, Larrain, 1993 s. 393–407; Feenstra, Taylor, 2012, s. 665–728; Marrewijk, 2007, s. 522–531]. Autorzy ci zakładają więc doskonałą substytucyjność aktywów krajowych z aktywami zagranicznymi oraz brak ryzyka kraju.

pełnej równowadze zewnętrznej BP w warunkach zliberalizowanych obrotów finansowych z zagranicą¹⁴, co zostało przedstawione na rys. 4.

Rysunek 4. Równowaga w gospodarce otwartej



Źródło: opracowanie własne.

Linia produktu potencjalnego Y_p jest pionowa, gdyż produkt ten nie jest zależny od kształtowania się rynkowej stopy procentowej¹⁵. Pełna równowaga makroekonomiczna możliwa jest do osiągnięcia tylko przy produkcji na poziomie Y_p oraz przy stopie procentowej (stopie zwrotu z aktywów finansowych) w wysokości i_A .

W sytuacji, gdy mała gospodarka otwarta zintegrowana jest z innymi gospodarkami unią kursową, np. w ramach mechanizmu izby walutowej, wówczas w sytuacji występowania wolnych mocy wytwórczych (w szczególności bezrobocia), ekspansywna polityka fiskalna może przyczynić się do pobudzenia wzrostu gospodarczego, przy czym siła oddziaływania tej polityki będzie zależała od nachylenia linii LM i BP, czyli wrażliwości równowagi monetarnej i równowagi zewnętrznej na zmiany stopy procentowej i zmiany dochodu, czyli zakresu spłaszczenia tych linii. Zwiększenie wydatków publicznych (lub zmniejszenie obciążeń fiskalnych), a także wzrost innych wydatków w kraju

¹⁴ Pełna równowaga zewnętrzna oznacza utrzymywanie zarówno równowagi obrotów bieżących, jak i obrotów finansowych [Acocella, 2002, s. 423]. Linia równowagi obrotów bieżących (CA) przebiega wówczas przez punkt A. Pionowy przebieg linii CA wynika z faktu, że w modelu tym saldo obrotów CA nie zależy od stopy procentowej. Przy pełnej równowadze w gospodarce linia CA pokrywa się więc z linią Y_p .

¹⁵ Rozszerzoną wersję modelu Mundella–Fleminga z uwzględnieniem linii potencjalnego produktu w połączeniu z funkcją popytu na pracę wykorzystał E. Kwiatkowski. Przedmiotem analizy jest wówczas zmierzanie gospodarki do pełnego zatrudnienia przy utrzymaniu równowagi na rynku realnym i pieniężnym przy różnych (skrajnych) mechanizmach kursowych [Kwiatkowski, 2002, s. 250–259; 2003, s. 133–165].

spowoduje przesunięcie linii równowagi IS w prawo, co z kolei przy danej podaży pieniądza wywoła wzrost stopy procentowej. Wzrost ten będzie tym mniejszy, im bardziej będzie spłaszczona linia równowagi LM. Podobnie też przy silnej integracji gospodarki z międzynarodowym rynkiem finansowym (spłaszczonej linii BP oznaczającej wysoką wrażliwość przepływu kapitału na zmianę dysparytetu stóp procentowych) skuteczność ekspansywnej polityki fiskalnej będzie znacznie wyższa w porównaniu z sytuacją podwyższonego ryzyka w obrocie kapitałowym z zagranicą (bardziej stromo położonej linii BP oznaczającej odpowiednio mniejszą wrażliwość napływu kapitału z zagranicy na wzrost krajowej stopy procentowej). Przy dysparytecie stóp procentowych wyższym od poziomu oczekiwanej premii z tytułu ryzyka kraju w warunkach liberalizacji obrotów finansowych z zagranicą napływający kapitał finansowy powiększy aktywa rezerwowe banku centralnego, gdyż bank ten ze względu na konieczność stabilizacji kursowej przeprowadzi interwencje walutowe, dokonując dodatkowej emisji pieniądza. W ten sposób ekspansywna polityka fiskalna zostanie skoordynowana z polityką pieniężną przy wyższym poziomie produktu. Skuteczność polityki fiskalnej będzie tym mniejsza, im bardziej stromo będzie przebiegała linia LM, czyli im popyt na pieniądz będzie mniej wrażliwy na zmianę krajowej stopy procentowej. Zwiększone wydatki publiczne będą wówczas wypierały inwestycje. Efekt wypierania będzie tym silniejszy, im bardziej wrażliwe na wzrost stopy procentowej będą krajowe inwestycje.

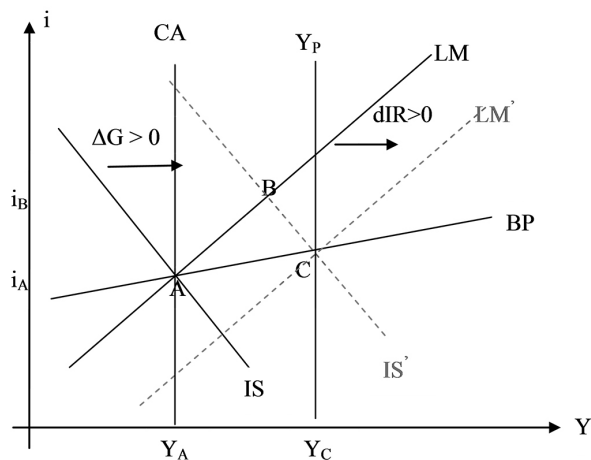
Skuteczność polityki fiskalnej uzależniona jest też od poziomu zadłużenia publicznego. Im wyższe jest zadłużenie, tym wyższe będzie obciążenie budżetu z tytułu odsetek, a także wyższe oczekiwania inwestorów odnośnie premii z tytułu ryzyka inwestycyjnego. Na problem polityki stabilizacyjnej w warunkach stałych kursów walutowych zwrócił uwagę R. Mundell, wykorzystując następnie argument skuteczności polityki stałych kursów w teorii optymalnego obszaru walutowego [Mundell, 1961b].

Kwestię skuteczności ekspansywnej polityki fiskalnej w małej gospodarce otwartej funkcjonującej we wspólnym obszarze walutowym opartym na unii kursowej (sztywnym kursie walutowym) przedstawiono na rys. 5. Przyjęto przy tym założenie, że w momencie wyjściowym w gospodarce występuje równowaga na rynku produktów i rynku pieniężnym, a także zachodzi pełna równowaga zewnętrzna, czyli zrównoważony jest zarówno rachunek bieżący bilansu płatniczego, jak i rachunek finansowo-kapitałowy tego bilansu. Brak jest natomiast równowagi wewnętrznej, czyli występuje w gospodarce nadmierne bezrobocie.

W momencie wyjściowym gospodarka znajduje się więc na rys. 5 w punkcie A. Stopa procentowa w kraju (i_A) jest też w tym momencie równa stopie procentowej za granicą (i^*). Produkcja Y_A jest jednak niższa od produktu potencjalnego – Y_C , gdyż przyjęto założenie o występowaniu nadmiernego bezrobocia. Kraj podejmuje więc ekspansywną politykę fiskalną, ażeby pobudzić wzrost gospodarczy w celu likwidacji (zmniejszenia) bezrobocia. W tym celu kraj zwiększa wydatki publiczne ($\Delta G > 0$), co spowoduje przesunięcie krzywej IS

w prawo i ukształtuje się nowa linia równowagi na rynku realnym IS' przy odpowiednio wyższym poziomie dochodu (produktu) i wyższej stopie procentowej (i_B). Dysparytet stóp procentowych ($i_B > i^*$) przyciągnie zagraniczny kapitał portfelowy, co zwiększy podaż walut obcych na rynku dewizowym. Dla utrzymania stałego kursu walutowego niezbędna będzie interwencja walutowa banku centralnego, co zwiększy składnik zagraniczny podaży pieniądza ($dIR > 0$), powodując przesunięcie linii równowagi pieniężnej do punktu C ¹⁶, wyznaczającego nowy punkt równowagi makroekonomicznej. Bilans płatniczy zostanie w punkcie C zrównoważony, ale zwiększony dochód wywoła dodatkowy import, natomiast eksport nie ulegnie zmianie. W efekcie ekspansji fiskalnej pojawi się więc deficyt obrotów bieżących (linia równowagi CA pozostanie na lewo od nowego punktu produkcji C). Deficyt ten zostanie jednak zrównoważony napływem kapitału portfelowego. Punkt C znajdzie się więc na linii równowagi BP .

Rysunek 5. Ekspansywna polityka fiskalna w unii kursowej



Źródło: opracowanie własne.

W państwach EWG przywiązywano szczególną wagę do stabilności kursów walutowych, gdyż stabilne kursy, redukując ryzyko wynikające z ich trudnej do prognozowania zmienności, przyczyniały się do pogłębiania wzajemnej wymiany gospodarczej. Tak więc bezpośrednio po rozpadzie systemu stałych kursów walutowych z Bretton Woods¹⁷ państwa te już w 1972 r. podjęły działania w kierunku stabilizowania wzajemnych kursów walutowych, co od marca 1979 r. realizowano w ramach Europejskiego Systemu Walutowego

¹⁶ Dla skutecznego skoordynowania polityki pieniężnej z polityką fiskalną bank centralny nie powinien więc stosować sterylizacji pieniądza.

¹⁷ W praktyce był to system kursów stałych z możliwością ich okresowego dostosowania w przypadku trwałej nierównowagi bilansu płatniczego (mechanizm *adjustable peg*).

(ESW). Model Mundella–Fleminga dawał teoretyczne uzasadnienie dla polityki gospodarczej zwiększania wydatków przy stałych kursach walutowych, co w sytuacji, gdy wzrost gospodarczy wspierany był w znacznej mierze wydatkami publicznymi, po pewnym czasie znalazło odzwierciedlenie w rosnącym zadłużeniu publicznym (w szczególności we Włoszech i w Belgii).

Stosowany do czasu wprowadzenia wspólnej waluty mechanizm kursowy (ERM) był etapem przygotowawczym do wprowadzenia unii walutowej – w pewnym uproszczeniu określaną unią kursową. unią o miękkim (elastycznym) charakterze, gdyż mogły dokonywać się wahania kursowe w przedziale $\pm 2,25\%$ (wyjątkowo $\pm 6\%$)¹⁸ oraz okresowo dokonywano korekt kursów centralnych. W I połowie lat 80. XX w. korekty kursowe były dokonywane niemal rokrocznie. W okresie od stycznia 1987 r. do połowy września 1992 r. oraz od kwietnia 1995 r. do czasu wprowadzenia euro nie dokonywano korekt kursów centralnych¹⁹. Dla naświetlenia problemu równoważenia małych gospodarek na etapie dochodzenia do unii walutowej i ich funkcjonowania w jej ramach dalej zaprezentowano wybrane dane obrazujące sytuację makroekonomiczną państw południowej Europy²⁰ strefy euro i Irlandii, które silnie odczuły skutki kryzysu finansowego 2008+. Sytuację ekonomiczną tych państw przedstawiono na tle Niemiec, jako wiodącej gospodarki strefy euro.

Sytuacja gospodarcza wybranych państw strefy euro w perspektywie długookresowej

Z początkiem lat 90. XX w. kraje Europy Zachodniej zanotowały spowolnienie gospodarcze, a niektóre z nich (Wielka Brytania, Włochy, Hiszpania, Portugalia, państwa skandynawskie) przeszły w latach 1992–1993 kryzys walutowy, który określaną jest jako kryzys drugiej generacji. Z danych tab. 1 wynika, że w II połowie lat 90. analizowane kraje wykazały korzystne wskaźniki wzrostu i trend ten w przypadku Grecji, Hiszpanii i Irlandii utrzymany został także po 2000 r. W przypadku Irlandii tempo wzrostu było ciągle wysokie, ale uległo znacznemu spowolnieniu. Państwa strefy euro (EA-12) po wprowadzeniu euro w ogólnym rozrachunku odnotowały relatywnie niskie wskaźniki wzrostu (w szczególności Niemcy, Włochy, a także Francja).

¹⁸ W sierpniu 1993 r. rozszerzono formalnie przedział wahań do $\pm 15\%$, co wówczas zapobiegło atakom spekulacyjnym na waluty ESW, szczególnie na francuskiego franka, ale po dewaluacji w marcu 1995 r. hiszpańskiej pesety i portugalskiego escudo do czasu wprowadzenia euro w 1999 r. poszczególne kraje utrzymywały kursy swoich walut w wąskim przedziale wahań.

¹⁹ W tych okresach tylko w styczniu 1990 r. zdewaluowano lira włoskiego o 3,7%, co wiązało się z przejściem do stosowania wąskiego przedziału wahań. Zestawienie dokonanych w latach 1979–1995 korekt kursów centralnych dokonano w pracy Gibson [1998, s. 178].

²⁰ W analizie nie uwzględniono bardzo małych państw śródziemnomorskich, czyli Malty i Cypru, które zbyt krótko funkcjonują w ramach UE, a do strefy euro należą dopiero od 2008 r. Poza tym kryzys cypryjski miał specyficzny charakter. Nie został spowodowany nadmiernie ekspansywną polityką fiskalną. Wywołany został głównie w efekcie zarażenia kryzysem greckim ze względu na silne powiązania banków cypryjskich z greckimi i przerostem tego sektora na Cyprze.

**Tabela 1. Wskaźniki wzrostu PKB (w %) w wybranych państwach strefy euro
(w cenach stałych z 2010r.)**

Wyszczególnienie	1991–1995	1996–2000	2001–2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Grecja	1,2	3,7	3,8	3,3	-0,3	-4,3	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7
Portugalia	1,9	4,1	0,9	2,5	0,2	-3,0	1,9	-1,8	-4,0	-1,1	0,9
Hiszpania	1,5	4,1	3,4	3,8	1,1	-3,6	0,0	-1,0	-2,6	-1,7	1,4
Irlandia	4,7	10,1	5,3	5,5	-2,2	-5,6	0,4	2,6	0,2	1,4	5,2
Niemcy	2,0	1,9	0,6	3,3	1,1	-5,6	4,1	3,7	0,4	0,3	1,6
Włochy	1,3	2,0	0,9	1,5	-1,0	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4
EA-12	1,6	2,8	1,5	2,9	0,4	-4,4	2,1	1,6	-0,9	-0,3	0,8

Dla okresów wieloletnich przyjęto wartość średnioroczną.

Źródło: opracowanie własne na podstawie EC [2015c, s. 28, 167–186].

Kryzys 2008+ uwypuklił słabości strefy euro, w szczególności państw południowej Europy, w których wystąpiło załamanie wzrostu PKB nie tylko w 2009 r., ale i po nieznacznej poprawie w 2010 r. spadek PKB zanotowany został także i w następnych latach²¹.

Koniunktura gospodarcza w II połowie lat 90. kształtowała się w Europie Zachodniej stosunkowo dobrze. Szansę znacznego przyśpieszenia wzrostu gospodarczego najefektywniej wykorzystała Irlandia. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego²² Irlandii były inwestycje oraz eksport. Udział akumulacji brutto w PKB Irlandii wzrósł z 19,8% w 1991 r. do poziomu 24,6% PKB w 2000 r., natomiast wskaźnik eksportu towarów i usług z 55,5% do poziomu 94,5% PKB. Jednocześnie w latach 1991–2000 spadł udział spożycia prywatnego z poziomu 57,9% do 47,2% PKB (średni poziom w tym okresie wyniósł 52,8% PKB), ale średnioroczny wskaźnik wzrostu tego spożycia w tych latach (w cenach stałych z 2010 r.) wyniósł 5,7%. W pozostałych analizowanych krajach udziały spożycia prywatnego, spożycia publicznego oraz akumulacji brutto zarówno w latach 1991–2000, jak i w następnych do kryzysu 2008+ nie ulegały większym wahaniam. Wartości tych wskaźników kształtowały się na poziomie zbliżonym do średniorocznych wartości tych wskaźników zawartych w tab. 2.

W krajach najsilniej odczuwających skutki kryzysu 2008+, w szczególności w Grecji i Portugalii wzrósł udział spożycia prywatnego w PKB, a w początkowym okresie także spożycia publicznego (głównie jako efekt spadku nominalnego PKB), natomiast spadł znacznie udział akumulacji brutto.

²¹ Źródłem przytaczanych tu danych jest EC [2015c].

²² Czyli przesuwania linii równowagi realnej IS w prawo.

Tabela 2. Relacja popytu krajowego do PKB (w cenach bieżących, w %)

Wyszczególnienie	Spożycie prywatne				Spożycie publiczne				Akumulacja brutto			
	1991–2000	2001–2010	2010	2014	1991–2000	2001–2010	2010	2014	1991–2000	2001–2010	2010	2014
Grecja	67,3	66,1	69,4	70,4	17,2	20,3	22,2	19,9	23,3	23,9	17,1	12,2
Portugalia	64,4	64,2	65,8	65,9	17,7	20,3	20,7	18,5	26,3	23,7	21,1	15,2
Hiszpania	60,7	57,5	57,2	58,3	17,4	17,9	20,5	19,4	23,5	28,1	23,5	19,8
Irlandia	52,8	45,6	47,4	44,3	16,9	17,1	18,9	17,2	20,4	25,5	17,5	20,3
Niemcy	56,8	56,8	56,1	54,6	19,0	18,5	19,1	19,3	23,8	19,9	19,6	19,3
Włochy	59,3	59,7	61,0	61,1	18,4	19,3	20,4	19,5	19,9	21,2	20,5	16,3
EA-12	56,8	56,0	56,3	55,6	19,7	20,1	21,4	21,1	22,4	22,2	21,0	19,5

Dla okresów wieloletnich przyjęto wartość średnioroczną.

Źródło: opracowanie własne na podstawie EC [2015c, s. 34, 42, 46, 50].

W latach 80. XXw. Grecja, Portugalia i Hiszpania, w przeciwieństwie do Irlandii i Niemiec, prowadziły ekspansywną politykę fiskalną. Spożycie publiczne wyrażone w cenach stałych z 2010 r. wzrastało w tych krajach znacznie szybciej od wzrostu PKB, jakkolwiek w przypadku Grecji wzrost ten był niewielki (średnio o 1,4% przy średniorocznym wzroście PKB o 0,7%). W latach 90. relacje te w przypadku tych krajów utrzymały się, ale w Portugalii i Hiszpanii wzrost spożycia publicznego w niewielkim zakresie przewyższał przyrost PKB. W Irlandii z kolei po okresie stagnacji spożycia publicznego w latach 80. od 1990 r. spożycie to wyraźnie wzrastało²³. Bezpośrednio po przystąpieniu tych państw do strefy euro dokonano się pewne przyspieszenie wzrostu spożycia publicznego, szczególnie w Portugalii i Grecji. W przypadku Portugalii zanotowano wzrost tych wydatków z poziomu 17,7% PKB w 1997 r. do 19% w 2000 r. oraz 21,4% w 2009 r. W następnych latach wskaźnik ten uległ nieznacznemu obniżeniu (do 18,5% PKB w 2014 r.)²⁴. W Grecji wskaźnik spożycia publicznego wzrósł z poziomu 18,2% PKB w 2000 r. do 20% w 2005 r. i do wybuchu kryzysu pozostawał na zbliżonym poziomie. W 2009 r. spożycie to osiągnęło nominalnie najwyższy poziom (55,4 mln EUR, stanowiąc 23,3% PKB). W efekcie realizacji pierwszego i drugiego programu dostosowawczego, spożycie to spadło do poziomu 35,4 mld EUR w 2014 r.

Gdyby politykę fiskalną analizowanych krajów oceniać wyłącznie na podstawie kształtowania się wskaźników opisujących relację spożycia publicznego do PKB, to opierając się na przytoczonych powyżej danych można byłoby wysnuć wniosek, że żaden z tych krajów w okresie przedkryzysowym nie prowadził wyraźnie ekspansywnej polityki fiskalnej prowadzącej w efekcie

²³ W latach 90. spożycie publiczne wzrastało średniorocznie o 4,5% przy średnim wzroście PKB o 7,3%.

²⁴ Spożycie publiczne w Portugalii w wartościach nominalnych wzrastało odpowiednio z poziomu 24,44 mld EUR w 2000 r. do 37,6 mld EUR w 2009 r. W okresie realizacji programu dostosowawczego wydatki te spadły do 31,18 mld EUR w 2012 r. [EC, 2015c; 2015b, s. 66, 67].

do nadmiernego rozrostu sektora publicznego w gospodarce. Powyższa uwaga odnosi się także do Grecji oraz do Portugalii. W tych krajach wskaźniki te kształtowały się w okresie przed kryzysem 2008+ ogólnie rzecz biorąc nawet na nieco niższym poziomie w porównaniu ze średnią wskaźników dla państw EA-12.

Obok spożycia publicznego drugim podstawowym wydatkiem w obszarze sektora publicznego są pieniądze transfery socjalne. W latach 90. XXw. relacja tych wydatków do PKB pozostawała w analizowanych krajach na względnie stabilnym poziomie²⁵, ale w Irlandii przy niezmiernie wysokim wzroście PKB wskaźnik ten stopniowo obniżał się do poziomu 7,3% w 2000 r. Po wprowadzeniu euro, wskaźniki te w Irlandii i Portugalii uległy pewnemu wzrostowi, w Irlandii do 8,9% w 2005 r. oraz 9,7% PKB w 2007 r., w Portugalii do 14% w 2005 r., natomiast w Grecji zanotowano wzrost z poziomu 14% w 2006 r. do 17,5% PKB w 2009 r.²⁶ W państwach tych wzrost nominalnych wydatków (transferów) socjalnych w okresie przedkryzysowym wskazywał na pewną łagodność polityki fiskalnej. W Hiszpanii i Włoszech do czasu wybuch kryzysu relacja pieniężnych transferów socjalnych do PKB nie ulegała większym wahanom, ale w okresie kryzysu wydatki te stopniowo wzrastały (także w wartościach nominalnych) osiągając poziom w 2014 r. 16,4% PKB w Hiszpanii oraz 20,3% PKB we Włoszech.

Polityka fiskalna poszczególnych państw członkowskich według wymogów traktatowych oraz zgodnie z Paktem Stabilności i Wzrostu oceniana jest przede wszystkim pod kątem przestrzegania procedury nadmiernego deficytu, obejmującej ocenę zakresu deficytu sektora finansów publicznych oraz poziom zadłużenia publicznego. Kształtowanie się w okresie od I połowy lat 90. wskaźników obrazujących przestrzeganie reguł procedury nadmiernego deficytu wprowadzonych traktatem z Maastricht przedstawiono w tabelach 3 i 4.

²⁵ Wskaźniki te w 1995 r. (wg ESA 2010) wyniosły: 10,6% PKB w Irlandii, 10,7% w Portugalii, 13,2 w Hiszpanii, 15,6% we Włoszech oraz 17,2% w Niemczech [EC, 2015c; 2015b]. Dla Grecji brak jest dla tego okresu porównywalnych danych. Według danych z 2012 r. (na bazie ESA 95) wskaźnik ten w Grecji wynosił odpowiednio: w 1995 r. 13,6%, w 2000 r. 14,9%, a w 2006 r. 17,1% PKB [EC, 2012, s. 156], natomiast wg danych z 2015 r. – 14% PKB. To oznacza korektę wg ESA 2010 wskaźnika o 3,1 punktu procentowego dla 2006 r., a także korektę (obniżenie) danych o ponad 3 punkty procentowe dla kolejnych lat. Dla pozostałych analizowanych państw korekty te są niewielkie.

²⁶ W efekcie spadku nominalnego PKB wskaźnik transferów socjalnych w Irlandii w latach 2009–2010 wzrósł do 14,3% PKB, ale w następnych latach stopniowo obniżał się. W Portugalii wskaźnik ten wzrósł do 16,4% w okresie 2009–2010 oraz do 18,5% PKB w 2013 r. Natomiast w Grecji w latach 2006–2009 wydatki te wzrosły z 30,4 mld EUR do 41,6 mld EUR. W następnych latach wydatki te uległy obniżeniu i ustabilizowano je na poziomie 34,3 mld EUR [EC, 2015c; 2015b].

Tabela 3. Saldo sektora finansów publicznych w wybranych państwach strefy euro*
(w% w relacji do PKB)

Wyszczególnienie	1991–1995	1996–2000	2001–2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Grecja	-10,1	-4,7	-5,6	-6,7	-10,2	-15,2	-11,2	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6
Portugalia	-6,2	-3,8	-5,0	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2
Hiszpania	-5,4	-2,9	0,0	2,0	-4,4	-11,0	-9,4	-9,5	-10,4	-6,9	-5,9
Irlandia	-2,5	2,1	0,8	0,3	-7,0	-13,8	-32,3	-12,5	-8,0	-5,7	-3,9
Niemcy	-4,2	-2,0	-3,7	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0	-0,1	-0,1	0,3
Włochy	-9,6	-3,2	-3,5	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
EA-12	-4,9	-5,0	-2,6	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,7	-2,9	-2,6

* saldo obliczone według procedury nadmiernego deficytu.

Dla okresów wieloletnich przyjęto wartość średnioroczną.

Źródło: opracowanie własne na podstawie EC [2012; 2015c].

Tabela 4. Zadłużenie sektora finansów publicznych w wybranych państwach strefy euro*
(w% w relacji do PKB)

Wyszczególnienie	1995	2000	2005	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Grecja	93,5	99,7	106,8	103,1	126,7	146,1	172,0	159,4	177,0	178,6
Portugalia	58,3	50,3	67,4	68,4	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,2
Hiszpania	61,7	58,0	42,3	35,5	52,7	60,1	69,5	85,4	93,7	99,3
Irlandia	78,5	36,1	26,1	23,9	61,8	86,8	109,3	120,2	120,0	107,5
Niemcy	54,9	58,9	66,9	63,6	72,5	81,0	78,4	79,7	77,4	74,9
Włochy	116,9	105,1	101,9	99,7	112,5	115,3	116,4	123,2	128,8	132,3
EA-12	71,2	68,4	69,8	65,7	79,2	84,9	87,6	92,2	94,3	95,3

* zadłużenie obliczone zgodnie z procedurą nadmiernego deficytu. Dane dla EA-12 są od 2009 r. nieskonsolidowane.

Źródło: opracowanie własne na podstawie EC [2015c, s. 164].

Na podstawie danych zaprezentowanych w tab. 3 można wysunąć wniosek, że analizowane kraje prowadziły w I połowie lat 90. i od 2009 r. nadmiernie ekspansywną politykę fiskalną, przy czym Grecja i Portugalia niemal przez cały badany okres. Niezmiernie wysoki deficyt sektora finansów publicznych w Grecji i Włoszech w początkach lat 90. był jednak efektem prowadzonej nadmiernej ekspansji fiskalnej we wcześniejszym okresie, szczególnie w latach 80., co znalazło odzwierciedlenie w znacznym wzroście zadłużenia publicznego²⁷. W efekcie nadmiernego zadłużenia publicznego i restrykcyjnej polityki pieniężnej prowadzonej w latach 80. i kontynuowanej w I połowie lat 90. sektor publiczny został obciążony niezmiernie wysokimi odsetkami

²⁷ Zadłużenie publiczne Grecji w 1980 r. wynosiło 21,5% PKB a Włoch 54% PKB. W 1990 r. zadłużenie Grecji wzrosło do 68,5%, a Włoch do 91,8% PKB [EC, 2015c; 2012, s. 164].

od tego długu. Grecja rozpoczęła nawet w 1991 r. realizację średniookresowego programu dostosowawczego, wdrażając wiele reform w gospodarce, w szczególności w sektorze finansów publicznych, ale reformy te zostały częściowo zahamowane w efekcie wcześniejszych wyborów parlamentarnych i złagodzenia restrykcji fiskalnych po 1993 r. [Bąk, 2013, s. 183–188]. Utrzymanie się wysokiego zadłużenia publicznego greckiej gospodarki w latach 90. i w okresie po wprowadzeniu euro było efektem „kuli śniegowej” [Rosati, 2013, s. 21–30] oraz braku kontynuacji reform strukturalnych zapoczątkowanych w latach 1991–1992.

W porównaniu z Grecją, odmienną strategię gospodarczą zastosowała po 1987 r. Irlandia. Prowadzona w tym kraju w latach 70. i 80. polityka fiskalna nie przynosiła zadowalających efektów, a spowodowała znaczny wzrost zadłużenia – do 109,4% PKB w 1987 r.²⁸. Irlandia rozpoczęła wówczas realizację programu restrukturyzacyjnego, stwarzając dogodne warunki dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich oraz dla eksporterów, co przełożyło się na znaczne przyspieszenie tempa wzrostu PKB, a następnie redukcję w latach 90. deficytu budżetowego i długu publicznego liczonego w relacji do PKB.

Ogólnie można stwierdzić, że w II połowie lat 90. poszczególne kraje, w szczególności państwa południowej Europy, dokonały pewnego zacieśnienia polityki fiskalnej, czemu sprzyjała wówczas korzystna koniunktura gospodarcza. Jednak po wprowadzeniu euro w przypadku Grecji i Portugalii, a w mniejszej skali w przypadku Włoch oraz Niemiec wystąpiło rozluźnienie polityki fiskalnej, co przełożyło się na wzrost deficytu sektora finansów publicznych. Wpływ na wysokość tego deficytu miała też tendencja do obniżania podatków, która wystąpiła pod koniec lat 90., a uległa nasileniu po wprowadzeniu euro, przybierając formę konkurencji podatkowej. Obniżano wówczas głównie stawki podatków dochodowych od osób prawnych²⁹.

Wskaźnikiem, który stosunkowo dobrze wyjaśnia charakter polityki podatkowej jest relacja skorygowanych cyklicznie wpływów podatkowych do PKB. Wskaźnik ten w przypadku Irlandii kształtował się w latach 2000–2009 na poziomie 28–29,8% PKB. Podobnie w Portugalii zawierał się w tym okresie w przedziale 30–32%, a w Hiszpanii w przedziale 33,5–35% (z tendencją wzrostową w okresie przedkryzysowym w tych dwóch krajach). Natomiast w Grecji wystąpiła wyraźnie tendencja spadkowa wskaźnika skorygowanych wpływów podatkowych do PKB z poziomu 35,1% w 2000 r. do 28,8% w 2009 r. [EC, 2011, s. 194, 202, 234, 250]. Wzrost wskaźnika udziału spożycia publicznego oraz relacji transferów socjalnych do PKB, a także powyższy wskaźnik

²⁸ Z państw członkowskich EWG w latach 80. tylko w Belgii wskaźnik zadłużenia publicznego był wyższy od zadłużenia w Irlandii.

²⁹ W 1995 r. średnia stawka podatku korporacyjnego w krajach UE-15 wynosiła 38%. Szczególnie szybko zredukowano stawkę tego podatku w Irlandii, z poziomu 40% w 1995 r. do 12,5% w 2003 r. W Grecji stawka tego podatku zredukowana była dopiero od 2000 r. także z poziomu 40% do 25% w 2007 r., a w Portugalii z 39,6% w 1997 r. do 26,5% w 2007 r. W Hiszpanii z kolei do 2006 r. utrzymywano stawkę na poziomie 35%, a od 2008 r. – 30% [Krajewska, 2012, s. 140–141].

dobitnie wskazują, że w Grecji w okresie po wejściu do strefy euro do 2009 r. prowadzono ekspansywną politykę fiskalną. W Portugalii natomiast umiarkowanie ekspansywną politykę fiskalną prowadzono w latach 1998–2005, gdy znacznie wzrosły wydatki na spożycie publiczne, a także wydatki na transfery socjalne³⁰. W przeciwieństwie do Grecji i Portugalii Irlandia i Hiszpania prowadziły do wybuchu kryzysu 2008+ zrównoważoną politykę fiskalną.

Przejawem braku równowagi wewnętrznej gospodarki jest przede wszystkim poziom bezrobocia. Nadmierne bezrobocie było przedmiotem szczególnej uwagi państw unijnych. W latach 80. XX w. bezrobocie w Grecji było stosunkowo niskie (średnia stopa bezrobocia – 6,4%). W latach 90. w efekcie kryzysu gospodarczego (finansów publicznych), a następnie realizacji strategii nastawionej na osiągnięcie kryteriów konwergencji nominalnej stopa bezrobocia stopniowo wzrastała, dochodząc do 12% w 1999 r.

Tabela 5. Stopa bezrobocia^a w wybranych państwach strefy euro (w %)

Wyszczególnienie	1991–1995	1996–2000	2001–2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Grecja	8,3	10,7	10,3	8,4	7,8	9,6	12,7	17,9	24,5	27,5	26,5
Portugalia	6,4	6,4	7,1	9,1	8,8	10,7	12,0	12,9	15,8	16,4	14,1
Hiszpania	19,2	16,0	10,8	8,2	11,3	17,9	19,9	21,4	24,8	26,1	24,5
Irlandia	14,5	7,8	4,4	4,7	6,4	12,0	13,9	14,7	14,7	13,1	11,3
Niemcy	7,3	8,9	9,5	8,5	7,4	7,6	7,0	5,8	5,4	5,2	5,0
Włochy	9,8	10,9	8,3	6,1	6,7	7,7	8,4	8,4	10,7	12,1	12,7
EA-12	9,7	10,0	8,6	7,5	7,6	9,5	10,0	10,1	11,3	12,0	11,6

* stopa bezrobocia według definicji Eurostatu.

Dla okresów wieloletnich przyjęto wartość średnioroczną.

Źródło: opracowanie własne na podstawie EC [2015c, s. 14, 167–186].

Do 2005 r. bezrobocie w Grecji utrzymywało się na poziomie ok. 10%, ale kryzys 2008+ ujawnił wszelkie słabości tej gospodarki i niedostosowanie do funkcjonowania przy ograniczeniach narzucanych przez wymogi unii walutowej. Podobnie też w Portugalii przywiązywano dużą wagę do niskiego bezrobocia, które w latach 90. kształtowało się na poziomie 6,4%, a w 2001 r. spadło do poziomu 5,1%. Jednak niskie wskaźniki wzrostu w następnych latach oraz kryzys finansowy przełożyły się na stopniowy wzrost bezrobocia w Portugalii do poziomu 16,4% w 2013 r.

O ile bezrobocie w Grecji i Portugalii w latach 80. XX w. było relatywnie niskie, to w Irlandii było w tym okresie stosunkowo wysokie i wynosiło średniorocznie 14,7% (a w latach 1985–1986 wyniosło 16,8%). Rozpoczęta w 1987 r. strategia otwarcia gospodarki irlandzkiej przyczyniła się do stopniowego

³⁰ Wskaźnik udziału spożycia publicznego w PKB wzrósł w Portugalii w tym okresie z 18% do 21,1% PKB [EC, 2015c, s. 42], natomiast transfery socjalne zostały w okresie 2000–2009 nominalnie podwojone [EC, 2015b, s. 66].

zmniejszania stopy bezrobocia, jakkolwiek wyraźny spadek tej stopy nastąpił dopiero w II połowie lat 90., dochodząc do stosunkowo niskiego poziomu (4,3% w 2000 r.), i na podobnym poziomie stopa ta utrzymała się do kryzysu 2008 +.

Do problemu równowagi zewnętrznej poszczególne państwa strefy euro w okresie przedkryzysowym nie przywiązywały większej wagi. Za utrzymanie tej równowagi strefy jako całości odpowiada Europejski Bank Centralny (EBC). EBC prowadzi politykę płynnego kursu euro wobec innych walut i w tej sytuacji nie ma problemu z utrzymaniem ogólnej równowagi bilansu płatniczego (równowagi w sensie monetarnym). Strefa euro jako całość w zasadzie także utrzymuje równowagę realną, czyli równowagę obrotów bieżących bilansu płatniczego, o czym świadczą dane dla strefy euro EA-12³¹ z tab. 6.

Tabela 6. Saldo bilansu obrotów bieżących w wybranych państwach strefy euro (w% w relacji do PKB)

Wyszczególnienie	1991–1995	1996–2000	2001–2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Grecja	-0,9	-5,6	-9,6	-15,9	-16,1	-12,7	-11,5	-10,4	-4,3	-2,1	-2,9
Portugalia	-6,1	-7,7	-9,1	-10,0	-12,6	-10,1	-10,3	-5,5	-2,0	0,7	0,3
Hiszpania	-2,3	-1,9	-5,0	-9,6	-9,2	-4,3	-3,9	-3,3	-0,4	1,5	1,0
Irlandia	1,9	1,5	-0,5	-6,1	-5,8	-4,1	-0,8	-1,2	-1,5	3,1	3,6
Niemcy	-1,2	-1,0	2,4	6,8	5,6	5,9	5,7	6,2	7,2	6,7	7,8
Włochy	-0,1	1,5	-0,5	-1,4	-2,8	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	2,0
EA-12	-0,4	0,5	0,6	0,5	-0,5	0,4	0,5	0,7	1,9	2,5	3,0

Dla okresów wieloletnich przyjęto wartość średnioroczną.

Źródło: opracowanie własne na podstawie EC [2015c, s. 96, 167–186].

Po dewaluacji w latach 1992, 1993 i 1995 hiszpańskiej pesety i portugalskiego escudo Hiszpania, która poza turystyką miała także rozwinięty eksport wyrobów przemysłowych i rolno-spożywczych, zahamowała narastanie deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego. Po zastąpieniu pesety przez euro, deficyt zaczął stopniowo narastać. Już w 2000 r. deficyt obrotów bieżących nieznacznie przekroczył próg wynoszący 4% PKB. Natomiast w Portugalii, uzależnionej od importu wyrobów przemysłowych i energii, a także artykułów rolno-przemysłowych, dokonane dewaluacje nie przyczyniły się do zmniejszenia deficytu obrotów bieżących. Wskaźnik tego deficytu przy stosunkowo niewielkim wzroście gospodarczym w okresie po 1995 r. stopniowo narastał. Z kolei w Grecji do 1995 r. deficyt obrotów bieżących utrzymywany był na relatywnie niewielkim poziomie, czemu sprzyjała dokonywana sukcesywnie deprecjacja drachmy. Po wprowadzeniu w 1998 r. drachmy do mechanizmu

³¹ Podobne wyniki w zakresie równowagi obrotów bieżących bilansu płatniczego (zewnętrznej równowagi realnej) odnotowuje także cała strefa (EA-19).

ERM, co spowodowało ustabilizowanie kursu walutowego, deficyt obrotów bieżących od tego roku zaczął wyraźnie wzrastać.

Cechą charakterystyczną tych czterech gospodarek w okresie po wprowadzeniu euro (ale w Irlandii dopiero po 2004 r.) jest sukcesywne narastanie deficytu obrotów bieżących. Specyfiką gospodarek Grecji i Portugalii, a także i Hiszpanii jest relatywnie niski wskaźnik eksportu towarów i usług w relacji do PKB. W przypadku małych gospodarek, czyli Grecji i Portugalii jest on też niższy (poza 2014 r., kiedy nieznacznie wzrósł) od wskaźnika importu towarów i usług liczonego w relacji do PKB (tab. 7).

Tabela 7. Wskaźniki eksportu i importu towarów i usług w relacji do PKB (w %)

Wyszczególnienie	Wskaźniki eksportu					Wskaźniki importu				
	1995	2000	2005	2010	2014	1995	2000	2005	2010	2014
Grecja	14,4	23,7	21,3	22,1	32,7	22,7	34,6	29,6	30,7	35,2
Portugalia	26,8	28,2	26,7	29,9	40,0	33,1	39,2	35,8	37,4	39,7
Hiszpania	21,9	28,6	24,7	25,5	32,5	22,9	31,6	29,7	26,8	30,1
Irlandia	73,4	94,5	79,7	103,1	113,7	62,5	80,7	68,8	87,1	95,4
Niemcy	22,0	30,8	37,7	42,3	45,7	21,5	30,6	32,7	37,1	39,0
Włochy	24,7	25,6	24,6	25,2	29,6	21,1	24,8	24,8	27,1	26,5
EA-12	27,4	34,7	35,8	38,4	43,9	25,8	34,0	34,3	37,0	40,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie EC [2015c, s. 80, 88].

W Grecji wskaźnik eksportu po przystąpieniu do EWG spadał z poziomu 21,4% PKB w 1981 r. do 14,0% PKB w 1993 r. W następnych latach wskaźnik ten stopniowo wzrastał, osiągając w 2000 r. 23,7% PKB. Po wprowadzeniu euro, wskaźnik ten nieznacznie spadł (do 19% PKB w 2009 r.). W następnych latach wskaźnik eksportu stopniowo wzrastał do poziomu 32,5% PKB w 2014 r., ale przy spadającym przez 6 lat nominalnym PKB (z poziomu 242 mld EUR w 2008 r. do 177,6 mld EUR w 2014 r.). W analizowanym okresie wskaźnik importu Grecji wyraźnie przekraczał poziom wskaźnika eksportu. Wysoki deficyt obrotów z zagranicą towarami i usługami Grecji z lat 1995–2010 został stopniowo redukowany dopiero w efekcie głębokiego kryzysu i konieczności realizowania programów dostosowawczych. Podobna sytuacja, ale w nieco mniejszej skali, wystąpiła także w Portugalii. Dopiero kryzys i konieczność realizacji programu dostosowawczego zmusiły Portugalię do zredukowania deficytu w obrotach handlowo-usługowych z zagranicą.

W porównaniu z Grecją i Portugalią Irlandia jest krajem, który swój rozwój gospodarczy opierał na polityce przyciągania kapitału zagranicznego i forsowaniu eksportu, uzyskując wysoką nadwyżkę w obrotach z zagranicą. Tym niemniej w II połowie lat 90. nadwyżka obrotów bieżących bilansu płatniczego ulegała stopniowo redukcji. Proces ten postępował także po wprowadzeniu euro, a od 2004 r. pojawił się deficyt tych obrotów, który w 2007 r. przekroczył nawet poziom 6% PKB.

Sytuacja wybranych gospodarek strefy euro w ujęciu modelu IS–LM–BP

Jednym z nominalnych kryteriów oceny sytuacji gospodarczej poszczególnych państw kandydujących do strefy euro było wykazanie się co najmniej dwuletnią stabilnością kursową zgodną z regułami mechanizmu kursowego Europejskiego Systemu Walutowego (ERM). Kursy rynkowe przez ten okres musiały utrzymywać się blisko kursu centralnego bez wywoływania poważnych napięć na rynku walutowym oraz bez możliwości dokonania dewaluacji z własnej inicjatywy. Polityka pieniężna musiała więc być nastawiona na utrzymanie stabilnego kursu, a z drugiej strony – na obniżenie wskaźnika inflacji, ze względu na konieczność spełnienia kryterium inflacyjnego, którego wartość referencyjna nie była *ex ante* znana. Tak więc kraje o większej skłonności do funkcjonowania w warunkach inflacji (głównie państwa południowej Europy) zmuszone były do utrzymywania stóp procentowych na odpowiednio wyższym poziomie w porównaniu z państwami północnej Europy, co oznaczało występowanie dysparytetu stóp procentowych³², który stanowił bodziec dla zagranicznego kapitału finansowego do dokonywania inwestycji w tych krajach. Z badanych państw dysparytet stóp wystąpił nie tylko w Grecji, Portugalii i Hiszpanii, ale i w Irlandii. Dysparytet ten w przypadku Hiszpanii w maju 1996 r. wynosił 4,4 pkt proc., rok później 2,3 pkt, a bezpośrednio przed oceną spełnienia kryteriów konwergencji, czyli w lutym 1998 r. dysparytet ten obniżył się do 1,1 pkt. Podobnie kształtował się też dysparytet stóp w Portugalii, ale jego redukcja postępowała nieco wolniej [EMI, 1998, s. 119, 227]. W przypadku stóp w Grecji dysparytet ten w powyższych okresach wynosił odpowiednio: 10,6 pkt, 7,7 pkt oraz 13,4 pkt w lutym 1998 r. [EMI, 1998, s. 103]. Przy spadku krótkoterminowych stóp procentowych w państwach tworzących trzon Unii, w Grecji – ze względu na utrzymującą się relatywnie wysoką inflację (ponad 5%) – stopy procentowe wówczas wzrosły.

Na rysunku 6 przedstawiono sytuację gospodarki greckiej, portugalskiej, a także hiszpańskiej w okresie bezpośrednio przed wprowadzeniem wspólnej waluty euro.

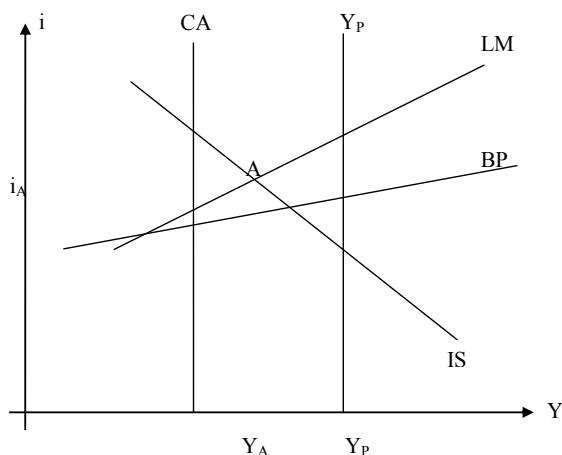
Gospodarki powyższych krajów znajdują się w punkcie A wyznaczonym *ex post* przez równowagę na rynku realnym i rynku pieniężnym (przecięcie linii IS i LM) przy produkcji na poziomie Y_A . Jednocześnie w gospodarkach tych występuje deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego, co oznacza, że linia równowagi tych obrotów CA ³³ znajduje się na lewo od punktu A, przy czym w przypadku Hiszpanii gospodarka przed wprowadzeniem euro

³² W ocenie spełnienia kryteriów konwergencji dokonanej bezpośrednio przed utworzeniem strefy euro, czyli wiosną 1988 r. dysparytet stóp procentowych wyliczono względem średniej ważonej krótkoterminowych stóp procentowych pięciu państw północnej Europy, tj. Niemiec, Holandii, Austrii, Belgii i Francji [EMI, 1998].

³³ Linia równowagi obrotów bieżących – CA przebiega pionowo, gdyż saldo obrotów bieżących nie zależy w analizowanym modelu od stopy procentowej.

znajdowała się blisko linii CA opisującej równowagę obrotów bieżących bilansu płatniczego. Deficyt ten w Hiszpanii w latach 90. kształtował się na niskim poziomie (między innymi dzięki dewaluacji pesety w I połowie lat 90). W Grecji i w Portugalii realna nierównowaga zewnętrzna ulegała stopniowo pogorszeniu jeszcze przed wprowadzeniem euro, co spowodowane było głównie koniecznością stabilizacji kursu nominalnego własnej waluty przy wyższej krajowej inflacji w porównaniu z głównymi partnerami handlowymi. Pieniądz krajowy ulegał więc stopniowej realnej aprecjacji³⁴.

Rysunek 6. Deficyt obrotów bieżących przy nadwyżce bilansu płatniczego i bezrobociu



Źródło: opracowanie własne.

W przypadku gospodarki irlandzkiej, bezpośrednio przed wprowadzeniem euro, linia równowagi obrotów bieżących CA przebiegała jednak na prawo od punktu produkcji A, ze względu na występującą wówczas nieznaczną nadwyżkę tych obrotów. Przy sukcesywnie malejącej stopie bezrobocia i dynamicznym wzroście PKB punkt produkcji A zbliżał się też w Irlandii w kierunku linii potencjalnego produktu.

Analizowane kraje, bezpośrednio przed wprowadzeniem euro, wykazywały dodatnie saldo bilansu płatniczego, gdyż omówiony wcześniej dysparytet stóp procentowych powodował napływ zagranicznego kapitału portfelowego w rozmiarach przewyższających deficyt obrotów bieżących³⁵. Z tych też względów rezerwy dewizowe tych państw wówczas wzrastały [IMF, 2001, s. 436, 690, 768; IMF, 2005, s. 434].

³⁴ Wystąpił więc wówczas efekt odwrotny do przedstawionego na rys. 3. Linia równowagi bilansu płatniczego BP przesuwała się stopniowo w górę.

³⁵ Zgodnie z modelem IS-LM-BP powyższa sytuacja oznacza, że stopa procentowa i_A w tych krajach była wówczas wyższa od stopy równowagi bilansu płatniczego (punkt A na rys. 6 znajduje się nad linią równowagi bilansu płatniczego BP).

Po wprowadzeniu euro, deficyt obrotów bieżących w Grecji i w Portugalii, a także w Hiszpanii stopniowo wzrastał. Dokonujący się wówczas wzrost gospodarczy w Grecji i Hiszpanii wywołał znacznie większy wzrost importu, który przewyższał wzrost eksportu. Deficyt obrotów towarowo-usługowych sukcesywnie pogłębiał się (tab. 7). Tak więc wzrastające wydatki krajowe przesuwają linię równowagi realnej IS stopniowo w prawo. Jednocześnie wzrastający deficyt obrotów towarowych i usługowych z zagranicą hamował przesuwanie linii IS w prawo³⁶. Produkcja w analizowanych krajach sukcesywnie wzrastała zmniejszając zakres bezrobocia, szczególnie w Hiszpanii, w której stopa bezrobocia w latach 2005–2007 spadła poniżej nieosiągalnej od lat 70. XXw. granicy 10%. Wzrost dokonujący się w Hiszpanii w okresie przedkryzysowym spowodowany był głównie przez wzrost inwestycji, szczególnie w obszarze nieruchomości. Udział akumulacji brutto w PKB wzrósł w Hiszpanii ze średniego poziomu 23,5% w latach 90. do poziomu 28,1% w latach 2001–2010 (patrz: tab. 2). Wzrost gospodarczy w Grecji i Portugalii po wprowadzeniu euro stymulowany był głównie przez wzrost wydatków publicznych. W okresie przedkryzysowym prowadzono w tych krajach łagodną politykę fiskalną, o czym świadczy zarówno wzrost w okresie po 2000r. wydatków na spożycie publiczne (tab. 2) oraz transferów socjalnych, jak i wzrost deficytu sektora finansów publicznych (tab. 3).

W porównaniu z sytuacją gospodarczą w trzech omówionych już krajach, gospodarka Irlandii bezpośrednio po wprowadzeniu euro znajdowała się w zasadzie w równowadze. Przy nieznacznej nadwyżce obrotów bieżących (poniżej poziomu 0,6% PKB)³⁷ bezrobocie uległo redukcji do poziomu ok. 4,5%. W coraz większym zakresie zatrudniana była też zagraniczna siła robocza.

Wykorzystując rozszerzoną wersję modelu IS–LM–BP, opisaną powyżej sytuację gospodarczą państw południowej Europy po wprowadzeniu wspólnej waluty euro przedstawia rys. 7.

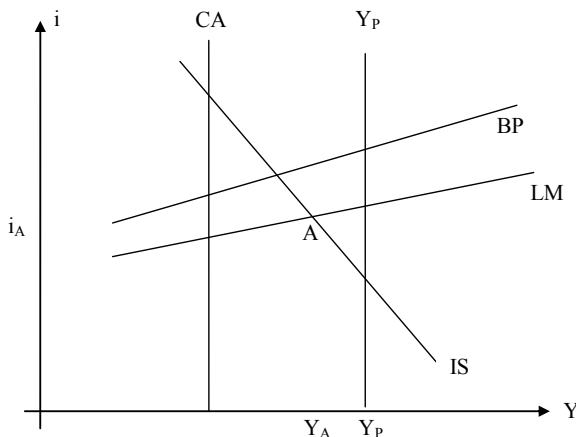
Po wprowadzeniu wspólnej waluty, krótkoterminowe stopy procentowe w strefie euro kształtują się we wszystkich państwach członkowskich na tym samym poziomie. Zależą one od wspólnej polityki pieniężnej EBC dostosowanej do wymogów państw stanowiących trzon strefy euro. Z tego punktu widzenia objęte powyższą analizą kraje można traktować jako peryferia strefy euro. W okresie przedkryzysowym pieniądź w strefie euro stał się dla krajów peryferyjnych relatywnie tani i łatwo dostępny, co w kategoriach modelu Mundella–Fleminga oznacza obniżenie, a także spłaszczenie linii równowagi pieniężnej LM. Pogłębiający się deficyt obrotów bieżących przy jednoczesnym niewielkim dysparytecie długoterminowych stóp (rzędu 0,2–0,3 pkt proc.)

³⁶ Wzrastający deficyt tych obrotów oznaczał wzrost oszczędności zagranicznej, co powodowało przesuwanie linii IS w lewo, a także bardziej stromy przebieg tej linii. Zachodziła więc wówczas sytuacja odwrotna do przedstawionej na rys. 1. Jednocześnie wzrastający deficyt obrotów bieżących przesuwał linię BP w lewo (w górę) powodując bardziej stromy jej przebieg (rys. 3).

³⁷ W 2004r. wystąpił w Irlandii już niewielki deficyt obrotów bieżących (0,1% PKB), który w następnych latach stopniowo pogłębiał się.

spowodowało wystąpienie po 3–4 latach od wdrożenia euro deficytu bilansu płatniczego³⁸. To oznacza, że linia równowagi BP przesunęła się w analizowanych państwach w lewo (w górę), gdyż wspólna stopa procentowa i_A stała się zbyt niska dla zrównoważenia bilansu płatniczego³⁹.

Rysunek 7. Pogłębiający się deficyt obrotów bieżących po wprowadzeniu euro



Źródło: opracowanie własne

Odpowiedź na pytanie, z jakich powodów w krajach peryferyjnych po wprowadzeniu euro pogłębiała się realna nierównowaga zewnętrzna, daje analiza danych zawartych w tab. 8.

Jednym z istotnych argumentów uzasadniających konieczność wprowadzenia wspólnej waluty była głoszona przez „monetarystów” teza o nieskuteczności w otwartej gospodarce polityki kursowej⁴⁰. Dewaluowanie lub deprecjonowanie (przy płynnym mechanizmie kursowym) pieniądza krajowego jest jednym z najprostszych i niejednokrotnie nadużywanych instrumentów wspierania konkurencyjności międzynarodowej gospodarki, co oznacza

³⁸ W latach 2002–2005 rezerwy dewizowe Grecji zmniejszyły się z poziomu 9,4 mld \$ do 2,3 mld \$, w Portugalii z 17,7 mld \$ do 10,4 mld \$, w Hiszpanii z 40,3 mld \$ do 17,2 mld \$ a w Irlandii z poziomu 5,5 mld \$ do 897 mln \$ [IMF, 2008, s. 520, 608, 958, 1076].

³⁹ Pomimo bardzo małego dysparytetu stóp długoterminowych, w okresie przedkryzysowym do krajów peryferyjnych strefy euro napływał kapitał portfelowy, co oznaczało, że linia importu kapitału (linia ImKn) w ćwiartce drugiej na rys. 3 ulegała spłaszczeniu, hamując wzrastanie nachylenia krzywej BP, wywoływane rosnącym deficytem obrotów bieżących bilansu płatniczego.

⁴⁰ Terminem „monetaryści” określano w latach 70. i 80. XXw. zwolenników szybkiego wprowadzenia wspólnej waluty bez przywiązywania nadmiernej uwagi do realiów gospodarczych. „Monetaryści” reprezentowali neoliberalne stanowisko w odniesieniu do procesów gospodarowania. Przeciwstawne stanowisko było reprezentowane przez „ekonomistów”, którzy podkreślali konieczność osiągnięcia wysokiego stopnia konwergencji realnej integrujących się gospodarek jako warunku skutecznego funkcjonowania wspólnego obszaru walutowego [Lutkowski, 1983, s. 244–245].

prowadzenie „polityki zubożania sąsiada”. Wprowadzając wspólną walutę, likwiduje się możliwość manipulowania nominalnym kursem walutowym, ale to nie eliminuje wpływu na gospodarkę realnego kursu walutowego, którego skutki ujawniają się w średnim i długim okresie.

Tabela 8. Realny efektywny kurs walutowy i nominalne jednostkowe koszty pracy* (procentowa zmiana w stosunku do poprzedniego roku)

Wyszczególnienie	Realny efektywny kurs walutowy						Nominalne jednostkowe koszty pracy					
	2001–2005	2006–2010	2011	2012	2013	2014	2001–2005	2006–2010	2011	2012	2013	2014
Grecja	4,3	0,9	-0,9	-6,1	-6,2	-2,2	4,9	3,1	-1,4	-2,0	-7,4	-2,6
Portugalia	2,0	-0,7	-2,1	-5,8	2,5	-1,3	2,9	1,2	-2,0	-3,2	1,8	-0,9
Hiszpania	2,7	1,0	-1,1	-6,6	1,0	-1,3	3,2	2,7	-0,9	-2,9	-0,1	-0,9
Irlandia	4,6	-1,2	-3,4	-6,2	2,1	-2,5	3,7	0,0	-3,1	-0,8	0,2	-1,6
Niemcy	0,0	-1,1	-0,1	-1,0	4,3	1,9	0,2	1,0	0,7	3,3	2,2	1,9
Włochy	3,4	0,9	0,4	-2,3	2,4	1,2	3,2	2,7	0,7	1,9	0,7	1,3
EA-19	3,5	0,3	0,4	-4,1	6,2	1,9	0,8	0,6	1,5	-0,2	0,5	0,3

* efektywne kursy deflowane wskaźnikami jednostkowych kosztów pracy w gospodarce. Dla okresów wieloletnich przyjęto wartość średnioroczną.

Źródło: opracowanie własne na podstawie EC [2015a, s. 167, 170].

Po wprowadzeniu euro, realny efektywny kurs walutowy (REER) najsilniej z państw strefy euro umacniał się w Irlandii i Grecji. Wskaźnik REER wskazywał na względnie szybkie osłabianie się konkurencyjności międzynarodowej tych gospodarek. Znacznie słabiej proces ten zachodził w Portugalii i Hiszpanii, nieco wolniej niż w całej strefie euro (EA-19). Z kolei siła gospodarek stanowiących trzon strefy euro, w szczególności Niemiec ulegała wzmocnieniu. Znamienne jest, że Irlandia, która w latach 90. i na początku XXI w. uważana była za „celtyckiego tygrysa”, zaczęła szybko tracić konkurencyjność względem swoich partnerów handlowych. Dla odzyskania konkurencyjności gospodarek niezbędna stała się obniżka nominalnych jednostkowych kosztów pracy, ale obniżka silniejsza, niż u partnerów handlowych. Powyższy problem w pełni się ujawnił po wybuchu kryzysu 2008+. Międzynarodowe przepływy kapitałowe zostały na pewien czas silnie osłabione, co w modelu Mundella–Fleminga oznacza, że linia równowagi BP staje się coraz bardziej stroma. Problem ten stał się szczególnie dotkliwy dla państw nie dysponujących wystarczającymi rezerwami dewizowymi. W strefie euro problem ten został okresowo ukryty, ze względu na możliwość wzajemnego finansowania się banków centralnych poprzez mechanizm rozliczeniowy TARGET 2. Kraje peryferyjne zadłużyły się dzięki temu mechanizmowi w bankach centralnych państw strefy euro z północnej Europy, głównie w Niemczech [Polański, 2015, s. 52–53]. W lipcu 2012 r. zadłużenie krajów peryferyjnych poprzez salda

TARGET 2 wyniosły: w Hiszpanii – 423,3 mld EUR, w Grecji – 105 mld EUR, a w Portugalii – 72,5 mld EUR [Pietrzykowski, 2014, s. 114–115]⁴¹.

Nie mając możliwości wykorzystania nominalnego kursu walutowego jako amortyzatora negatywnych procesów gospodarczych w obszarze współpracy gospodarczej z zagranicą kraje peryferyjne strefy euro zmuszone zostały do zastosowania mechanizmu wewnętrznej dewaluacji. Dewaluacja wewnętrzna polega na obniżeniu nominalnych jednostkowych kosztów pracy, co umożliwia obniżenie cen wyrobów eksportowanych [Marczewski, 2015, s. 106–110]. Mechanizm ten – przyczyniający się do redukcji deficytu obrotów bieżących głównie poprzez ograniczanie importu – jest w praktyce trudny do zastosowania ze względów politycznych i społecznych. Może on być poza tym zastosowany tylko jednorazowo w sytuacji wystąpienia znacznego kryzysu gospodarczego.

Podsumowanie

Nierównowagę makroekonomiczną gospodarki otwartej funkcjonującej w ramach unii walutowej można analizować przy zastosowaniu rozszerzonej wersji modelu IS–LM–BP. Ze względu na brak możliwości operowania w unii walutowej nominalnym kursem walutowym niezbędne było wprowadzenie do analizy realnego kursu walutowego, a także rozszerzenie analizy modelowej o linię opisującą realną równowagę zewnętrzną, czyli równowagę obrotów bieżących bilansu płatniczego.

Nie mając możliwości operowania autonomiczną polityką pieniężną do dyspozycji władzy gospodarczej pozostaje głównie polityka fiskalna. Pojawia się tu wyraźnie sprzeczność celów. Pobudzając wzrost gospodarczy w celu likwidacji bezrobocia poprzez ekspansywną politykę fiskalną jednocześnie pogłębia się deficyt obrotów bieżących, czyli pogłębiana jest realna nierównowaga zewnętrzna. Utrzymanie równowagi wewnętrznej powinno być celem długookresowym. Powyższa sprzeczność celów może zostać rozwiązana (lub też w znacznym zakresie złagodzona), o ile polityka gospodarcza (w pewnym zakresie i polityka fiskalna) ukierunkowana została na podniesienie innowacyjności gospodarki i wzmocnienie jej międzynarodowej konkurencyjności.

Polityka pieniężna strefy euro nastawiona jest konsekwentnie na stabilizację cen na możliwie niskim poziomie. W praktyce wzrost cen ma wynosić nie więcej niż 2%. W sytuacji dobrej koniunktury niski wzrost cen jest w średnim i dłuższym okresie trudny do utrzymania w krajach peryferyjnych będących na etapie doganiania poziomu rozwoju państw tworzących trzon unii walutowej. Niski (niemal symboliczny) wzrost cen jest istotny dla gospodarki niemieckiej, gdzie społeczeństwo jest niezmiernie wyczulone na jakikolwiek wzrost cen. Tymczasem społeczeństwa południowej części strefy euro funkcjonowały w okresie po II wojnie światowej przeważnie przy znacznie wyższych

⁴¹ Wysokie zadłużenie poprzez salda TARGET 2 wyniosło wówczas też we Włoszech (280,1 mld EUR).

wskaźnikach wzrostu cen w porównaniu z państwami północnej Europy. Kluczową kwestią dla południowych państw strefy euro stanowił odpowiedni wzrost gospodarczy zapewniający nowe miejsca pracy. Jednak nie jest możliwe, aby polityka pieniężna dostosowana do czołowych państw strefy euro (Niemiec, Holandii, Francji, Austrii) była jednocześnie właściwą polityką dla państw, które od wielu lat charakteryzowały się niższą konkurencyjnością gospodarek w porównaniu z krajami północnej Europy. Różnice te były tuższowane przez wiele lat ekspansją fiskalną, czego długookresowym efektem jest nadmierne zadłużenie publiczne. Słabsze gospodarczo kraje strefy euro korzystały z kredytu zaufania udzielonego im przez kraje trzonu strefy. W ten sposób mogły prowadzić „politykę pasażera na gapę”, czyli korzystać z niskich stóp procentowych i doprowadzić do nadmiernego zadłużenia publicznego oraz do narastających deficytów obrotów bieżących bilansu płatniczego. Jednak dzięki takiej polityce prowadzonej w okresie przed kryzysem 2008+ możliwe było utrzymywanie w tych krajach bezrobocia na relatywnie niskim poziomie. Przynależność do unii walutowej „zwalniała” poszczególne rządy z odpowiedzialności za narastającą nierównowagę zewnętrzną. Ale problem pozostał nierozwiązany i ujawnił się w okresie globalnego załamania gospodarczego. W sytuacji kryzysowej, gdy słabnący popyt podmiotów prywatnych należało wesprzeć ekspansją fiskalną, w strefie euro przyjęto kurs na zaciśnienie polityki fiskalnej, co w krajach południowych tej strefy przyniosło odwrotny skutek od oczekiwanego.

Bibliografia

- Acocella N. [2002], *Zasady polityki gospodarczej. Wartości i metody analizy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Baird Ch.W. [1973], *Macroeconomics. An Integration of Monetary, Search, and Income Theories*, University of California, Los Angeles.
- Bąk H. [2013], *Finanse publiczne Grecji w perspektywie długookresowej*, w: *Kryzys finansów publicznych, przyczyny, mechanizm, drogi wyjścia*, red. L. Oręziak, D. Rosati, Uczelnia Łazarskiego, Warszawa.
- Bilski J. [2006], *Międzynarodowy system walutowy. Kierunki ewolucji*, PWE, Warszawa.
- Blanchard O. [2011], *Makroekonomia*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Błaug M. [1994], *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Burda M., Wypłoz Ch. [2013], *Makroekonomia. Podręcznik Europejski*, wyd. III zm., PWE, Warszawa.
- Dornbusch R., Fischer S., Startz R. [2011], *Macroeconomics*, Eleventh Ed., McGraw Hill, New York.
- EC [2011], *Taxation trends in the European Union. Data for the EU Member States, Iceland and Norway*.
- EC [2012], *Statistical Annex of European Economy*, Autumn.
- EC [2015a], *European Economic Forecast*, Autumn.

- EC [2015b], *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt. Part I: Tables by country*, Autumn.
- EC [2015c], *Statistical Annex of European Economy*, Autumn.
- EMI [1998], *Convergence Report. Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community*, March.
- Feenstra R.C., Taylor A.M. [2012], *International Economics*, wyd. II, Worth Publishers, New York.
- Fleming J.M. [1962], *Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates*, "IMF Staff Papers", vol. 9, no. 3, November.
- Frenkel M. [1984], *Ausgewählte makroökonomische Modelle offener Volkswirtschaften*, 3. Auflage, Verlag W. Surbir, St. Gallen.
- Frenkel M. [1993], *Einführung in die Makroökonomik offener Volkswirtschaften*, 2. Auflage, Verlag W. Surbir, St. Gallen.
- Gärtner M., Lutz M. [2004], *Makroökonomik flexibler und fester Wechselkurse*, Dritte, voll. überarbeitete und erw. Auflage, Springer, Berlin – Heidelberg – New York.
- Gibson H.D. [1998], *International Finance, Exchange Rates and Financial Flows in the International System*, Longman, London – New York.
- Heubes J. [2001], *Monetäre Aussenwirtschaftstheorie*, F. Vahlen, München.
- Hicks J.R. [1937], *Mr. Keynes and the "Classics": A Suggested Interpretation*, "Econometrica", no. 2, April.
- IMF [2001], *International Financial Statistics*, May.
- IMF [2005], *International Financial Statistics*, February.
- IMF [2008], *International Financial Statistics*, November.
- Krajewska A. [2012], *Podatki w Unii Europejskiej*, PWE, Warszawa.
- Kwiatkowski E. [2002], *Bezrobocie. Podstawy teoretyczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Kwiatkowski E. [2003], *Kontrowersje teoretyczne wokół roli polityki makroekonomicznej w ograniczaniu bezrobocia*, w: *Polska transformacja, sukcesy i bariery*, T. Baczek, M. Belka, B. Fiedor, M. Jarosz, C. Józefiak, M.W. Kozak, A. Krajewska, S. Krajewski, J. Kropiwnicki, E. Kwiatkowski, J. Maciejka, E. Mączyńska, S. Owsiak, W. Welfe, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Kwiatkowski E. [2005], *Model IS – LM. Podsumowanie polityki ekonomicznej*, w: *Podstawy ekonomii*, red. R. Milewski, E. Kwiatkowski, wyd. III, zm., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Lutkowski K. [1983], *Współczesny międzynarodowy system walutowy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Marczewski K. [2015], *Refleksje teoretyczne nad polityką stabilizacyjną*, w: *Dylematy polityki makroekonomicznej w warunkach kryzysu zadłużeniowego w Unii Europejskiej*, red. P. Albiński, Z. Polański, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Marrewijk Ch. van [2007], *International Economics. Theory, Application, and Policy*, in Cooperation with D. Ottens, S. Schueller, Oxford University Press, Oxford.
- Montiel P.J. [2012], *Makroekonomia międzynarodowa*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Moritz K.-H., Stadtmann G. [1999], *Monetäre Aussenwirtschaft*, Kompaktstudium Wirtschaftswissenschaften, Band 15, F. Vahlen, München.

- Mundell R.A. [1961a], *The International Disequilibrium System*, "Kyklos", vol. 14, no. 2.
- Mundell R.A. [1961b], *Flexible Exchange Rate and Employment Policy*, "Canadian Journal of Economics and Political Science", vol. 27, November.
- Mundell R.A. [1962], *The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy*, "IMF Staff Papers", vol. 9, March.
- Mundell R.A. [1963], *Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates*, "Canadian Journal of Economics and Political Science", vol. 29, no. 4, November.
- Pietrzykowski M. [2014], *Polska na drodze do reformowanej strefy euro*, Bogucki Wydawnictwo Naukowe, Poznań.
- Polański Z. [2015], *Otoczenie monetarne dla polityki zacieśnienia fiskalnego*, w: *Dylematy polityki makroekonomicznej w warunkach kryzysu zadłużeniowego w Unii Europejskiej*, red. P. Albiński, Z. Polański, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Rosati D. [2013], *Konsolidacja fiskalna a kryzys zadłużenia w strefie euro*, w: *Kryzys finansów publicznych, przyczyny, mechanizm, drogi wyjścia*, red. L. Oręziak, D. Rosati, Uczelnia Łazarskiego, Warszawa.
- Rose K., Sauernheimer [1999], *Theorie der Aussenwirtschaft*, 13. Auflage, F. Vahlen, München.
- Sachs J.D., Larrain F.B. [1993], *Macroeconomics In The Global Economy*, Harvester Wheatsheaf, New York.
- Samuelson P.A. [1964], *Volkswirtschaftslehre. Eine Einführung*, Band I (przetłumaczone z V wyd. amerykańskiego z 1961 r. podręcznika *Economics. An Introductory Analysis*), Bund-Verlag, Köln.

AN ANALYSIS OF ECONOMIC IMBALANCES IN SELECTED EURO-AREA COUNTRIES BASED ON THE IS-LM-BP MODEL FRAMEWORK

Abstract

This article examines the problem of economic imbalances in selected small economies in the euro area, specifically Greece, Portugal and Ireland. The analysis also covers Spain and is for a period before and after the introduction of the single European currency. These four countries have been hit particularly hard by the “2008+” crisis. In this article, three imbalances are subject to detailed analysis: an external imbalance in the sense of the current-account deficit, an external imbalance in monetary terms understood as the overall balance-of-payments deficit, and an internal imbalance based on excessive unemployment. These imbalances are modeled by means of an extended version of the IS-LM-BP (Mundell-Fleming) model. The model has been extended by introducing the current-account balance and the potential product line denoting the output level achieved by an economy running at its optimal employment level. The economic situation of the four studied countries is presented against those of Italy, Germany and the euro area (EA-12) as a whole based on Eurostat data and European Commission analyses.

The conclusion from the model analysis is that by abandoning its own currency, a small economy in a state of economic imbalance has little room for maneuver in pursuing its own macroeconomic policy. The use of an expansionary fiscal policy aimed at reducing excessive unemployment leads to an increased current-account deficit. Another significant limitation in macroeconomic policy is the inability to use exchange rate policy to support the international competitiveness of the economy. In fact, the four eurozone countries hardest hit by the crisis were forced to use a mechanism of internal devaluation because they were unable to resort to a nominal devaluation of the common currency. The internal devaluation mechanism, however, may be only used temporarily due to its negative public perception (political restrictions). The conclusion is that a country joining the monetary union should pay particular attention to maintaining macroeconomic balances both before entering the union and after adopting the common currency.

Keywords: monetary union, euro area, macroeconomic policy, external balance, public finance

JEL classification codes: E32, E63, F33, F45
