

RENATA STAWARSKA

POLITYKA STABILIZACJI GOSPODARCZEJ W WYBRANYCH PAŃSTWACH EWG — PRÓBA OCENY

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie koncepcji polityki stabilizacji gospodarczej, jej wybranych celów (ostatecznych i pośrednich) i instrumentów realizacji oraz mechanizmu transmisji impulsów tej polityki w gospodarce w świetle wybranych ujęć teoretycznych. W drugiej części artykułu podjęto próbę oceny skuteczności tej polityki prowadzonej przez poszczególne państwa EWG.

I. CELE I INSTRUMENTY POLITYKI STABILIZACJI GOSPODARCZEJ

Polityka stabilizacji gospodarczej oznacza realizację podstawowych celów gospodarowania, tj. równowagi wewnętrznej (a w jej ramach odpowiedniego tempa wzrostu dochodu narodowego) — przy minimalizacji inflacji i bezrobocia, oraz równowagi zewnętrznej — przy zapewnieniu stabilności i odpowiedniego poziomu relatywnej ceny waluty własnej (kursu walutowego)¹.

Jednoczesne osiągnięcie powyższych zadań jest często bardzo trudne, co jest związane z:

- ilością celów oraz odrębnymi instrumentami (zasada Tinbergena)²,
- koniecznością odpowiedniego powiązania instrumentu z celem, na który oddziałuje najskuteczniej (zasada skutecznej klasyfikacji rynkowej Mundella)³,

¹ „Skoro jednak kryzysy mają swe źródło w niekontrolowanej ekspansji produkcji, polityka antykryzysowa musiała się przerodzić w politykę stabilizacyjną, antycykliczną. Ta z kolei nie przynosi rezultatów, jeśli nie towarzyszy jej długookresowe oddziaływanie pro wzrostowe”; por. D. Hubner, M. Lubiński, *Współczesny cykl koniunkturalny*, Warszawa 1989, s. 169.

² Por. J. Tinbergen, *On the Theory of Economic Policy*, North-Holland. Amsterdam 1952.

³ Por. R. A. Mundell, *International Economics*, New York 1938.

— możliwością wystąpienia konfliktu między celami ostatecznymi.

Z punktu widzenia horyzontu czasowego polityka stabilizacyjna — w odróżnieniu do polityki strukturalnej — jest krótkoterminowym oddziaływaniem na gospodarkę o danej strukturze realnej. Jej skutki mogą mieć jednak z kolei wpływ na zmiany w strukturze gospodarki. Z punktu widzenia kierunku oddziaływania jest to polityka pobudzania (lub hamowania — kontrakcji) wzrostu gospodarczego w taki sposób, by zlikwidować lukę między rzeczywistym a potencjalnym dochodem narodowym przy pełnym zatrudnieniu. To ostatnie stwierdzenie ma zdecydowanie keynesowski rodowód. Zgodnie z tym podejściem, znajomość mnożników wydatków budżetowych i zmian podatkowych pozwala na określenie skali stymulacji (lub hamowania). Precyzja w określeniu tej wielkości może zależeć m.in. od rozmiarów „przecieku” części kreowanego popytu na rzecz zagranicy w postaci importu⁴.

MECHANIZM TRANSMISJI — INSTRUMENTY

Próba oceny skuteczności polityki stabilizacyjnej stawia nas przed koniecznością wyboru instrumentów tej polityki, które będą stanowić zmienne objaśniające przyjętego modelu. Wybór tych zmiennych oznacza przyjęcie *implicite* określonego modelu transmisji impulsów polityki stabilizacyjnej w gospodarce. Można wyodrębnić dwa podstawowe systemy teoretyczne, które legły u podstaw wyodrębniania odmiennych mechanizmów transmisji.

Pierwszy system teoretyczny, oparty głównie na założeniach keynesowskich, można określić mianem podejścia popytowego, w którym głównym instrumentem polityki stabilizacji jest polityka fiskalna, a w jej ramach polityka wydatków rządowych — także finansowych z deficytu budżetowego. Polityka pieniężna jest tu ważnym, ale niejako dodatkowym narzędziem przeznaczonym do walki z inflacją. Polityka fiskalna i regulacja bezpośrednia (także przejściowo kontrola wzrostu cen i płac oraz administracyjne oddziaływanie na przedsiębiorstwa) stanowią podstawowe elementy kształtowania popytu zgodnie z tą koncepcją. To polityka budżetowa ma doprowadzić do równowagi cenowej i równowagi na rynku pracy. Zgodnie z tezą Keynesa, że gospodarka kapitalistyczna nie

⁴ Na temat utraty popytu na rzecz zagranicy i związanej z tym kwestii międzynarodowej współzależności gospodarczej por. m. in. *The Influence of International Linkages*, w: J. Llewellyn, S. Potter, L. Samuelson, *Economic Forecasting and Policy — The International Dimension*, London 1985, szczególnie część pierwsza: *Policy Making in an Open World Economy*, s. 49–73.

jest zdolna do samoregulacji, polityka pieniężna ma służyć jedynie do-
rażnej, krótkookresowej regulacji gospodarki, głównie poprzez kształto-
wanie ceny kredytu (stopa dyskontowa, stopy procentowe).

Drugi system teoretyczny, bazujący przede wszystkim na dorobku
monetarystów (ale także na opracowaniach z nurtu ekonomiki podaży),
główną wagę przywiązuje do kształtowania się podaży. Zgodnie z tym
podejściem, tylko stabilna polityka pieniężno-finansowa pozwala podmio-
tom gospodarczym na działanie w ramach niezakłóconego funkcjonowania
mechanizmów rynkowych. Monetaryści opowiadali się zawsze za stabilną
polityką pieniężną, realizowaną w dłuższej perspektywie czasowej, w któ-
rej objawiają się: „naturalna” stopa bezrobocia i pionowa krzywa Philip-
sa. Główną wagę przywiązuje się w tej koncepcji do stabilnej podaży
pieniądza (M_1 , M_2 , M_3), która to — konsekwentnie stosowana — redukuje
oczekiwania inflacyjne.

Dokonanie wyboru modelu teoretycznego przez praktykę gospodar-
czą nie było sprawą prostą. Trudno bowiem było uznać samoregulu-
jące właściwości mechanizmu gospodarczego wobec doświadczeń Wielkie-
go Kryzysu. Duże znaczenie odgrywał też fakt, że większość polityków
gospodarczych wychowana była w nurcie „ortodoksji” keynesowskiej,
a polityka stabilizacji popytu była realizowana przez wszystkie rządy
państw kapitalistycznych. Wybór strategii zalecanej przez monetarystów
oznaczał zgodę na przejście przez recesję i bezrobocie, co wiązało się
z ryzykiem destabilizacji społecznej (cykl polityczny) i kłóciło się z filo-
zofią „państwa dobrobytu”.

W latach siedemdziesiątych, wobec gwałtownie nasilających się pro-
cesów inflacyjnych i nowego zjawiska stagflacji, niska skuteczność po-
dejścia wzorowanego na modelu keynesowskim stała się wyraźnie wi-
doczna. Stopniowo teoretyczny dorobek monetarystów zyskiwał pow-
szechną aprobatę nie tylko wśród teoretyków ekonomii, ale i polityków
gospodarczych.

Poniżej przedstawione zostaną alternatywne mechanizmy transmisji
impulsów polityki monetarnej w układzie gospodarczym.

1. MODEL, PODKREŚLAJĄCY ZNACZENIE KOSZTU I DOSTĘPNOŚCI KREDYTÓW

Jest to model transmisji zbudowany w oparciu o założenia ekonomii
keynesowskiej. Podstawowe impulsy polityki pieniężnej (ekspansywnej
lub restrykcyjnej) pochodzą z Banku Centralnego, który podejmuje de-
cyzje o poziomie stopy dyskontowej i redyskontowej, pułapie kwot redy-
skontowych i rozmiarach stóp rezerw minimalnych. Impuls ten dociera
w fazie I do banków handlowych wywierając wpływ na poziom rezerw,
zmiany zdolności kredytowej i zmiany stóp procentowych. W II fazie

impuls polityki monetarnej dociera do przedsiębiorstw i gospodarstw domowych określając zmiany ich popytu na kredyt, zmiany wydatków finansowych z wykorzystaniem kredytów (inwestycje) oraz zmiany globalnego popytu. W tej fazie transmisji następuje wzmocnienie impulsu pierwotnego poprzez działanie (ekspansywne lub restrykcyjne) mechanizmu mnożnika i akceleratora. Wpływ wyżej wymienionych zmiennych znajduje odzwierciedlenie w kształtowaniu się takich kategorii realnych jak popyt, produkcja i dochód narodowy.

W ostatniej, III fazie obejmującej także przedsiębiorstwa niebankowe i gospodarstwa domowe zmiany popytu i produkcji wywierają wpływ na zmienne „ostateczne”, tj. zatrudnienie i poziom cen, będące — jak wskazywano wyżej — celami polityki stabilizacji.

W neokeynesowskich modelach polityki gospodarczej przyznaje się polityce pieniężnej ważną rolę w kształtowaniu wydatków, produkcji i zatrudnienia, jednak przedstawiciele tego kierunku są skłonni uzależniać stopień tego wpływu od stanu koniunktury⁵.

2. MODEL MCNETARYCZNY — RÓWNOWAGA STRUKTURY MAJĄTKU

Jest to mechanizm opracowany przez M. Friedmana, który ma pewne cechy wspólne z neokeynesowską analizą typu „portfolio” J. Tobina⁶.

Zgodnie z podejściem monetarystów mechanizm transmisji można przedstawić w następujący sposób⁷:

— Bank Centralny wpływa na wzrost podaży pieniądza (wariant polityki ekspansywnej) poprzez zakupy papierów wartościowych w ramach operacji otwartego rynku, wpływa to na bazę pieniężną (pieniądz gotówkowy);

— faza I: banki handlowe, po dokonaniu sprzedaży papierów wartościowych Bankowi Centralnemu, odnotowują wzrost rezerw pieniężnych, w ramach procesów dostosowawczych dokonują zakupów zagranicznych papierów wartościowych lub krajowych papierów wartościowych od przedsiębiorstw niebankowych i gospodarstw domowych; posunięcia te wywierają ogólny wpływ na podaż pieniądza definiowaną wąsko lub szeroko (M_1 , M_2 , M_3);

⁵ Keynesiści wskazują na możliwość wystąpienia tzw. pułapki płynności (absolutnej preferencji płynności), tj. sytuacji, w której przedmioty gospodarcze mimo niskiej stopy procentowej nie przeznaczają zasobów na cele produkcyjne wobec pesymistycznych ocen sytuacji gospodarczej w przyszłości; por. E. Drabowski, *Wpływ pieniądza na gospodarkę w teoriach keynesizmu i monetaryzmu*, Warszawa 1987.

⁶ Por. J. Tobin, *Monetary Policy: Rules, Targets and Stocks*, Journal of Money, Credit and Banking 1983, November.

⁷ Por. OECD. *Monetary Targets and Inflation Control*, Paris 1979.

— faza II: przedsiębiorstwa niebankowe i gospodarstwa domowe, po dokonaniu sprzedaży papierów wartościowych bankom handlowym, dysponują względnym nadmiarem gotówki, którą częściowo przeznaczają na zakupy innych aktywów finansowych, a wobec spadku ich dochodowości — także na zakupy aktywów rzeczowych (konsumpcyjnych i inwestycyjnych); wywołuje to wpływ na kategorie realne takie jak popyt, produkcja, dochód narodowy;

— faza III: dostosowania w strukturze lokat prowadzą do zmian w procesach realnych wpływając (wariant polityki ekspansywnej) na wzrost produkcji i zatrudnienia (spadek stopy bezrobocia), a także na poziom cen, czyli na zmienne ostateczne polityki stabilizacyjnej.

Do sprawnego funkcjonowania tego mechanizmu konieczne jest, by zmiana dochodowości poszczególnych aktywów decydowała o zmianie w strukturze lokat. Warunek ten często nie może być spełniony z wielu względów:

a) o alokacji zasobów decydują nie tylko zmiany w bieżącej dochodowości aktywów, ale także cele długookresowe,

b) zmiany cen i dochodowość aktywów często występują z opóźnieniami, podlegając zniekształceniom związanym z niedoskonałym przepływem informacji,

c) istnieje duża substytucyjność między pieniądzem, aktywami finansowymi i realnymi, decydują o niej nie tylko relacje dochodowości, ale i ocena przyszłej sytuacji gospodarczej.

Zgodnie z przedstawionym wyżej mechanizmem transmisji impulsów polityki monetarnej, M. Friedman i zwolennicy jego podejścia efektów polityki pieniężnej upatrują głównie w tzw. sferze nominalnej (zmianach nominalnego dochodu i cen), gdyż ich zdaniem wpływ tej polityki na kategorie realne jest z założenia krótkotrwały. Ogólna wytyczna dla polityki pieniężnej mówi, że obieg pieniądza musi wzrastać w sposób równomierny, odpowiadający wzrostowi realnej produkcji. Oznacza to, że pole manewru polityki pieniężnej zostaje poważnie ograniczone (kontrola M_1 , M_2 , M_3) ale zgodnie z filozofią liberalną monetarystów, polityka ta nie staje się z kolei samoistnym źródłem zakłóceń w procesach wzrostu⁸.

Polityka stabilizacyjna o rodowodzie keynesowskim daje pewne efekty, jednak w sytuacji, kiedy wzrost konsumpcji odbywa się kosztem akumulacji, przedsiębiorcy stają się podnosić ceny dla odzyskania części nadwyżki. Prowadzi to do nasilenia inflacji. Stymulowanie popytu przez zwiększenie deficytu budżetowego powoduje zwiększenie się rozmiarów

⁸ Por. F. Modigliani, *The Monetarist Controversy or, Should we Forsake Stabilization Policies?*, The American Economic Review 1977, March.

długu publicznego i kosztów jego obsługi i może generować procesy inflacyjne.

Z kolei monetaryści, krytykując politykę ożywienia koniunktury przez bodźce fiskalne, hamują inflację za cenę ograniczenia popytu. Wydaje się, że obecnie konieczne jest stosowanie dobrze wyważonej kombinacji środków polityki budżetowej i monetarnej odpowiednio dobranych i skoordynowanych.

Praktyka polityki pieniężnej „stosowanej” ma charakter mniej czysty teoretycznie a raczej bardziej eklektyczny. Banki Centralne poszczególnych krajów kontrolują (traktują jako indykatory) wskaźniki wzrostu masy podaży pieniądza (M_1 , M_2 , M_3). Z drugiej strony te same banki aktywnie wpływają na kształtowanie się podstawowej determinanty stóp procentowych, jaką jest stopa dyskontowa. Poniżej przedstawimy kształtowanie się tych instrumentów (czasami nazywanych celami pośrednimi) polityki pieniężnej wybranych państw EWG⁹.

Tabela 1

Agregaty pieniężno-kredytowe traktowane jako pośrednie cele polityki pieniężnej w latach 1987 - 1988

Kraj	Agregaty pieniężno-kredy- towe	Tempo wzrostu w 1987 r.		Limity wzrostu na 1988 r.
		planowane	rzeczywiste	
RFN	M_1			3 - 6
	M_3			
	CBM	3 - 6	8,1	
Francja	M_2	4 - 6	4,1	4 - 6
	M_3	3 - 5	9,2	
	L			
W. Brytania	M_0			1 - 5
	M_3	2 - 6	4,3	
	PSL 2			
Włochy	TDC	11	13,1	11
	M_2	6 - 9	8,5	6 - 9

gdzie:

M_1 — wąsko definiowana podaż pieniądza — suma gotówki oraz krajowych depozytów płatnych na żądanie,

⁹ Analiza opublikowana przez MFV w lipcu 1990 r., a dotycząca polityki pieniężnej rozwiniętych krajów kapitalistycznych, wskazuje na dużą rolę spełnianą przez stopę dyskontową, której wielkość najczęściej mieści się w przedziale, którego granice są aktywnie kontrolowane przez bank centralny, głównie poprzez operacje otwartego rynku; por. *The Conduct of Monetary Policy in the Major Industrial Countries*, IMF Occasional Paper 1990, nr 70, July.

- M_2, M_3 — szeroko definiowana podaż, która poza elementami uwzględnionymi w M_1 zawiera również depozyty oszczędnościowe oraz inne zobowiązania oferowane przez banki i tzw. niebankowe instytucje finansowe (w przypadku Francji również tzw. certyfikaty depozytowe),
- CBM — pieniądź banku centralnego — suma gotówki z obiegu oraz obowiązkowych rezerw gotówkowych banków handlowych utrzymywanych w banku centralnym,
- L — płynność, suma szeroko definiowanej podaży pieniądza M_3 oraz szerokiej gamy innych aktywów płynnych¹⁰,
- PSL 2 — suma płynnych aktywów i depozytów sektora prywatnego,
- M_0 — suma gotówki w obiegu poza systemem bankowym oraz rezerw gotówkowych banków handlowych,
- TDC — globalna suma udzielonego kredytu w gospodarce.

Źródło: OECD, Economic Outlook 1988, nr 43, s. 163.

Tabela 2

Podstawowe stopy procentowe określane przez bank centralny

Kraj	Nazwa	Opis działania
Francja	Taux des pensions sur appels d'offres	Stopa procentowa ustalona w operacjach międzybankowych jest zmienną dyskrejonalną kształtowaną przez Bank Francji. Stanowi dolną granicę przedziału wahań krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych.
Francja	Stopa procentowa dla 5-dniowych operacji bankowych	Ustalona przez Bank Francji dla operacji 5- i 10-dniowych pożyczek między bankami i instytucjami finansowymi, zazwyczaj powyżej rynkowej krótkoterminowej stopy procentowej, stanowi jej górną granicę.
RFN	Stopa dyskontowa	Stopa pobierana przez Bundesbank przy redyskontcie aktywów instytucji finansowych. Najczęściej stanowi dolną granicę krótkoterminowych stóp procentowych.
RFN	Stopa lombardowa	Stopa pobierana przez Bundesbank przy udzielaniu pożyczek krótkoterminowych instytucjom finansowym dla uzupełnienia niedoboru w ich rezerwach. Stanowi dolną granicę krótkoterminowych stóp procentowych
RFN	Stopa międzybankowa	Stosowana przez Bundesbank w operacjach kupna i sprzedaży aktywów finansowych.
W. Brytania	Stopa procentowa	Stopa dyskonta weksli (obligacji) przez Bank Anglii a także stopa pobierana przez Bank Anglii przy udzielaniu pożyczek Izbowi Dyskontowemu — określa poziom stopy dyskontowej.

Źródło: *The Conduct of Monetary Policy in the Major Industrial Countries. Instruments and Operating Procedures*, IMF Occasional Paper» 1990, nr 70.

¹⁰ Przez płynność bankową należy rozumieć wartości pieniężne i quasi-pieniężne, które mogą zostać zamienione na pieniądź gotówkowy w krótkim okresie bez strat w wartości; por. Z. Kowalczyk, *Koniunktura gospodarcza*, Warszawa 1982, s. 186.

II PRÓBA OCENY EFEKTYWNOŚCI POLITYKI STABILIZACJI W WYBRANYCH PAŃSTWACH EWG

Analiza teoretyczna wskazuje na podstawowe znaczenie instrumentów monetarnych i fiskalnych dla polityki stabilizacji gospodarczej współczesnych państw kapitalistycznych.

Podstawowym zadaniem niniejszej części opracowania jest podjęcie próby oceny kierunku i siły oddziaływania poszczególnych instrumentów tej polityki. Dla realizacji tego celu dokonano analizy regresji zmian tempa wzrostu dochodu narodowego (GDP) wybranych państw EWG względem szeregu zmiennych objaśniających (bieżących i opóźnionych). Analiza ta jest regresją stopniową, pozwalającą na uchwycenie wpływu takich wybranych zmiennych, które w najwyższym stopniu pozwalają na objaśnienie kształtowania się zmiennej zależnej (osiągnięcie najwyższej wartości przez skorygowany współczynnik determinacji R^2).

Równania regresji wyszacowano dla następujących państw członkowskich EWG: RFN, Francji, Włoch, Wielkiej Brytanii i Holandii. Wnioski wynikające z przeprowadzonej analizy pozwalają na dokonanie pewnych uogólnień ze względu na fakt, że badana grupa obejmuje państwa reprezentujące różne cechy charakterystyczne, związane z potencjałem gospodarczym, stopniem otwarcia gospodarki, stopniem zaawansowania procesów integracyjnych, rodzajem polityki prowadzonej przez rządy i banki centralne. W analizie nie występują państwa objęte szczególną procedurą przystosowawczą o charakterze średnio- i długoterminowym w tzw. okresie przejściowym, gdzie podstawowy nacisk kładzie się na zmiany o dłuższym horyzoncie czasowym.

Równania regresji wyszacowano zarówno dla okresu lat 1960-1989, jak i dla podokresów 1969-1974 i 1979-1989 (oszacowanie stopnia stabilizacji przez ESW) celem zbadania, na ile zwiększa się skuteczność polityki stabilizacji w okresie funkcjonowania Europejskiego Systemu Walutowego ¹¹

Dla wyszacowania parametrów równań regresji stopniowej przyjęto następujące zmienne objaśniające będące instrumentami polityki fiskalnej lub pieniężnej:

- B — deficyt budżetowy lub nadwyżka budżetowa (% dochodu narodowego) w roku bieżącym,
- B_1 — deficyt budżetowy lub nadwyżka budżetowa (jw.) w roku poprzedzającym,

¹¹ Przedział lat 1974-1979 charakteryzuje się. znacznymi fluktuacjami zmiennych i znacznym obniżeniem skuteczności polityki antycyklicznej, zarówno stabilizacyjnej, jak i wzrostowej. Można to zauważyć także porównując U^2 dla okresu 1960 - 1989 i 1979- 1989.

- B_{-1} — deficyt budżetowy lub nadwyżka budżetowa (jw.) sprzed 2 lat,
 D — bieżąca stopa dyskontowa,
 D_{-1} — stopa dyskontowa sprzed roku,
 D_{-2} — stopa dyskontowa sprzed 2 lat,
 M — przyrost masy pieniądza $(M_2/M_3)^{12}$,
 M_{-1} — przyrost masy pieniądza (M_2/M_3) w roku poprzednim,
 M_{-2} — przyrost masy pieniądza (M_2/M_3) sprzed 2 lat¹³.
 Zmienna objaśniana:
 Y — tempo wzrostu dochodu narodowego (GDP w cenach stałych).

WYNIKI ANALIZY

REPUBLIKA FEDERALNA NIEMIEC

1. Okres 1960 - 1989

$$Y = 4,649 + 0,384B + 0,612D - 1,136D_{-1} + 0,135M \quad R^2 = 0,7004$$

2. Okres 1960 - 1974

$$Y = 6,1439 + 0,4753B + 0,6035D - 1,1419D_{-1} \quad R^2 = 0,4771$$

3. Okres 1979 - 1989

$$Y = 4,857 + 0,334D - 0,956D_{-1} \quad R^2 = 0,97346$$

W okresie 1960 - 1989 zmiany tempa wzrostu dochodu narodowego RFN w 70% można opisać za pomocą zmian salda budżetowego (bieżącego) stopy dyskontowej (bieżącej i opóźnionej, działającej hamująco) oraz przyrostu masy pieniądza. Na uwagę zasługuje silne kontrecykliczne działanie opóźnionej stopy dyskontowej (współczynnik $-1,136$).

W okresie 1960 - 1974 stopień objaśnienia tempa zmian dochodu narodowego jest wyraźnie niższy ($R^2 = 0,4771$), co może świadczyć o osłabieniu skuteczności polityki stabilizacyjnej. Wśród zmiennych objaśniających pozostaje saldo budżetu i opóźniona o rok stopa dyskontowa.

Najwyższy stopień objaśnienia wariancji ($R^2 = 0,97$) uzyskano dla okresu od utworzenia Europejskiego Systemu Walutowego (1979 - 1989), przy czym zmiany dochodu narodowego są w głównej mierze objaśniane przez silny wpływ stopy dyskontowej, działającej z rocznym opóźnieniem (współczynnik $-0,956$ przy zmiennej).

¹² Szeroką definicję masy pieniądza (M_2/M_3) przyjęto ze względu na fakt, że — jak wykazują badania — cechuje ją wyższy stopień stabilizacji niż M_1 dzięki uwzględnieniu innowacji na rynku finansowym; por. A. Laidler, *Monetarist Perspectives*, Oxford 1982.

¹³ Na temat opóźnień w działaniu polityki stabilizacyjnej por. np. R. Dornbusch, *Macroeconomics*, McGraw Hill 1981, s. 287 - 295.

HOLANDIA

1. Okres 1960 - 1989
 $Y=8,01+0,53367B-0,601D_{-1}$ $R^2=0,64$
2. Okres 1960 - 1974
 $Y=-6,329-2,0359B-2,8921B_{-1}+2,117B_{-2}+1,7893D$ $R^2=0,705$
3. Okres 1979 - 1989
 $Y=6,082+0,2768M_{-1}+0,6318B-0,5078D_{-1}$ $R^2=0,9245$

W całym okresie 1960 - 1989 część wariancji wyjaśnionej wynosi 0,64, przy czym główne zmienne niezależne oddziałujące na tempo zmian dochodu narodowego to polityka fiskalna mierzona saldem budżetowym oraz stopa dyskontowa działająca z opóźnieniem rocznym.

W podokresie 1960 - 1974 rośnie stopień objaśnienia wariancji $R^2=0,705$ i powiększa się znaczenie zmiennych polityki fiskalnej (także opóźnionych), wysoki jest wpływ poziomu stopy dyskontowej na stopień objaśnienia zmian dochodu narodowego.

Okres 1979 - 1989 cechuje znaczne zwiększenie skuteczności polityki stabilizacyjnej. Skorygowany współczynnik determinacji osiąga wartość najwyższą $R^2=0,9245$. Istotny wpływ na zmiany dochodu narodowego wywierają: polityka fiskalna (bieżące saldo budżetowe) i monetarna — i to poprzez wpływ opóźnionej o rok zmiennej wyrażającej zmiany podaży pieniądza oraz opóźniony o rok wskaźnik stopy dyskontowej.

WŁOCHY

1. Okres 1960 - 1989
 $Y=6,2427+1,1658B-0,8364b_{-1}$ $R^2=0,554$
2. Okres 1960 - 1974
 $Y=10,957-0,8311B_{-2}-2,0297D_{-1}$ $R^2=0,5754$
3. Okres 1979 - 1989
 $Y=18,3071+0,6687B_{-1}-0,5602D$ $R^2=0,73606$

Politykę stabilizacyjną Włoch w okresie 1960 -1989 charakteryzuje stosunkowo niska skuteczność ($R=0,55$), przy czym instrumentami o największym znaczeniu w całym badanym okresie są (bieżące i opóźnione) stany salda budżetu centralnego.

W okresie 1960 - 1974 poziom objaśnienia wariancji jest podobny, natomiast wzrasta znaczenie — opóźnionej o rok — stopy dyskontowej, o czym świadczy wysoki poziom współczynnika przy zmiennej ($-2,029$).

Okres 1979 - 1989 przynosi znaczne podniesienie wartości współczynnika determinacji ($R^2=0,73$), przy czym wysoką wartość objaśniającą mają zarówno polityka fiskalna, jak i monetarna — poprzez hamujący

wpływ nie opóźnionej stopy dyskontowej. W porównaniu wszakże z wynikami uzyskanymi dla pozostałych badanych gospodarek, skuteczność polityki stabilizacji jest względnie niższa, szczególnie w ostatnim badanym okresie, który został poddany rygorom funkcjonowania Europejskiego Systemu Walutowego. Należy jednak podkreślić, że do 1990 r. rygory te były mniej ostre w stosunku do gospodarki włoskiej ze względu na szersze pasmo wahań kursu lira włoskiego ($\pm 6\%$).

WIELKA BRYTANIA

1. Okres 1960 - 1989
 $Y = 2,3079 + 0,1432M - 0,1534M_{-2}$ $R^2 = 0,2916$
2. Okres 1960 - 1974
 $Y = 1,424 - 1067B_{-1} + 0,296M - 0,3107M_{-1}$ $R^2 = 0,728$
3. Okres 1979 - 1989
 $Y = 15,2969 + 1,82B - 0,5698D + 0,222M - 0,588_{-1} + 0,227D_{-1}$ $R^2 = 0,9818$

Stopień objaśnienia wariancji dla całego badanego okresu w Wielkiej Brytanii jest bardzo niski ($R^2 = 0,29$), przy czym w równaniu regresji dla tego okresu znajdują się tylko zmienne obrazujące podaż pieniądza, która przy dwuletnim opóźnieniu działa hamująco, co można wiązać z działaniem międzynarodowych mnożników i stopniem otwarcia gospodarki brytyjskiej.

Ograniczenie analizy do okresu 1960 - 1974 pozwala na stwierdzenie wyższej skuteczności polityki stabilizacji ($R^2 = 0,72$) prowadzonej za pomocą polityki fiskalnej (wysoka wartość współczynnika przy zmiennej salda budżetowego opóźnionej o rok), a także monetarnej, z potwierdzeniem prawidłowości zaobserwowanej poprzednio.

Okres 1979-1989 przynosi wysoki poziom skorygowanego współczynnika determinacji ($R^2 = 0,98$), przy czym zmiennymi o szczególnym wpływie są tu zarówno fiskalne (znak dodatni można wiązać z nadwyżką osiągniętą w ostatnim okresie), jak i monetarne. Charakterystyczna jest zmiana kierunku wpływu zmiennych bieżących i opóźnionych (D i D_{-1}) oraz (M i M_{-1}), co można interpretować jako odzwierciedlenie wpływu znaczenia brytyjskiego rynku kapitałowego i „wycieku” popytu krajowego. Wielka Brytania, mimo że do października 1990 r. nie była uczestnikiem mechanizmu kursowego ESW, w dużej mierze poddawała się jego dyscyplinującemu oddziaływaniu.

FRANCJA

1. Okres 1960 - 1989
 $Y = 6,736 + 0,699B - 0,3343D_{-1}$ $R^2 = 0,79$

2. Okres 1960 - 1974

$$Y = 5,846 + 1,83B - 1,73B_{-2} + 0,529D_{-1} - 1,623D_{-2} + 0,217M_{-1} - 0,298M_{-2} \quad R^2 = 0,94$$

3. Okres 1979 - 1989

$$Y = 0,33 - 0,566M + 0,352M_{-1} + 0,251M_{-2} + 0,636B + 0,729B_{-2} \quad R^2 = 0,99$$

Francuska polityka stabilizacji w całym badanym okresie charakteryzuje się wysokim stopniem skuteczności ($R^2 = 0,79$) przy wykorzystaniu zarówno polityki fiskalnej, jak i monetarnej (opóźniona o rok stopa dyskontowa).

W okresie do 1974 r. wysoki stopień objaśnienia wariacji uzyskano przy uwzględnieniu oddziaływania zarówno zmiennych budżetowych (także saldo budżetu z opóźnieniem dwuletnim), jak i monetarnych. W przypadku instrumentów monetarnych hamujących wpływ dyskonta odzwierciedla zmienna opóźniona o dwa lata, natomiast podaż pieniądza ($M2/M3$) wywiera wpływ zgodny z kierunkiem zmian dochodu i dopiero w przypadku zmiennej opóźnionej o dwa lata wykazuje oddziaływanie przeciwne. W przypadku gospodarki Francuskiej należy pamiętać, że do lipca 1990 r. panował tam najbardziej scentralizowany model realizacji polityki gospodarczej, a samodzielność Banku Francji była bardzo ograniczona przez rząd. Przepływy pieniądza i kredytu były objęte kontrolą, a podstawowe instrumenty polityki pieniężno-kredytowej Francji (współczynniki płynności każdego z elementów podaży pieniądza oraz średnio-terminowa stopa procentowa) nie pokrywają się dokładnie z zmiennymi objaśniającymi, przyjętymi w niniejszej analizie regresji.

Charakterystyczne jest, że stopa dyskontowa Banku Francji podawa na przez IFS nie ulegała zmianom i od 1977 r. utrzymywała poziom: 9,5%, stąd przy szacowaniu równań zachowywała się jak constans (stała równania).

Syntetyczną ocenę wpływu polityki monetarnej i fiskalnej można przedstawić w postaci zmiennych (i ich parametrów) występujących w równaniach regresji, dla których uzyskano najwyższy poziom współczynnika determinacji R^2 , a więc dla okresu funkcjonowania Europejskiego Systemu Walutowego 1979 - 1989.

INSTRUMENTY POLITYKI MONETARNEJ

$$\text{RFN} \quad -0,956D_{-1}$$

$$\text{Holandia} \quad -0,507D_{-1} + 0,2769M_{-1}$$

$$\text{Włochy} \quad -0,5602D$$

$$\text{W. Brytania} \quad -0,5698D + 0,2275D_{-1} + 0,22M - 0,58M_{-1}$$

$$\text{Francja} \quad -0,566M + 0,33M_{-1} - 0,25M_{-2}$$

INSTRUMENTY POLITYKI FISKALNEJ

RFN	—	nie występuje w równaniu dla okresu 1979 - 1989
Holandia	+0,63B	
Włochy	+0,66B ₋₁	
W. Brytania	-1,067B ₋₁	(1960 - 1974)
Francja	+1,83B-1,73B ₋₂	

Powyższe wyniki pozwalają na wyciągnięcie następujących wniosków:

1. Dominujące znaczenie w polityce monetarnej RFN i Wielkiej Brytanii odgrywa stopa dyskontowa (charakterystyczne jest, że w tzw. porozumieniu z Louvre o koordynacji polityki walutowej podstawową rolę przypisywano właśnie temu instrumentowi).

2. Antycykliczne oddziaływanie stopy dyskontowej można zauważyć także w przypadku Holandii i Włoch (zmienna bieżąca i opóźniona).

3. Podaż pieniądza jest istotną zmienną w polityce monetarnej Holandii, Wielkiej Brytanii i Francji, przy czym opóźnione zmienne wskazują na oddziaływanie hamujące, co można by tłumaczyć „wyciekami” popytu.

4. Polityka fiskalna odzwierciedlona przez rozmiary deficytu budżetowego (lub nadwyżki budżetowej) jest zmienną istotną we wszystkich krajach z wyjątkiem RFN i Wielkiej Brytanii (w latach 1979-1989). Jej wpływ odzwierciedlają zarówno zmienne bieżące jak i opóźnione (w przypadku Francji nawet o dwa lata).

Istnieje obawa, że tzw. opóźnienie wewnętrzne oddziaływania polityki fiskalnej może być krótsze niż rok, co wymagałoby analizy w oparciu o dane kwartalne¹⁴.

Należy podkreślić, że wyraźne wzmocnienie skuteczności polityki stabilizacyjnej badanych państw przypada na okres 1979 - 1989, co wskazuje na dyscyplinujące oddziaływanie mechanizmu Europejskiego Systemu Walutowego.

¹⁴ Dla przykładu, opracowany przez Komisję EWG model QUEST został zbudowany na podstawie szeregów czasowych zmiennych kwartalnych, podczas gdy model INTERLINK (OECD) na podstawie zmiennych z okresów półrocznych. Wpływa to na uzyskiwane w symulacjach rezultaty, np. w modelu QUEST szybkość procesów przystosowawczych jest większa i wyższa jest wartość mnożników w pierwszych okresach rozpowszechniania się polityki ekonomicznej; por. P. Bekx, A. Bücher, A. Italianer, M. Mors, *The QUEST Model*, EEC Economic Paper 1989, nr 75, March.

ZAKOŃCZENIE

Przedstawiona wyżej analiza stanowi przykład jednego z możliwych podejść do zagadnienia oceny polityki stabilizacji. Metoda regresji wielostopniowej pozwala na stwierdzenie występowania pewnych prawidłowości o charakterze statystycznym, których racjonalnego uzasadnienia należy poszukiwać w teorii. Wydaje się, że uzyskane wyniki są interesujące choćby przez fakt, że znajdują w dużej mierze potwierdzenie w postaci zróżnicowanych narodowych funkcji reakcji wyznaczonych przy pomocy modelu QUEST stosowanego przez Komisję EWG w Brukseli.

Przedstawione wyżej rezultaty mogą stanowić wstęp do dalszych przedsięwzięć badawczych. Jest tak z dwóch przynajmniej względów:

Po pierwsze — możliwe jest większe wyrafinowanie stosowanego podejścia zarówno w zakresie metod (np. przez zastosowanie metody podstawowego czynnika — first principal component analysis), jak i w zakresie zmiennych obserwowalnych.

Po drugie — przedstawiona wyżej analiza obejmuje — jak się wydaje — pewien kończący się okres funkcjonowania EWG. Jeśli dojdzie do utworzenia prawdziwej unii gospodarczej i monetarnej, to państwa zostaną pozbawione samodzielności w zakresie kształtowania polityki pieniężnej, w sytuacji istnienia jednej waluty, jednej instytucji decydującej o polityce pieniężnej (Eurofed?) i swobodnego przepływu kapitałów. Do głosu dojdzie wtedy polityka fiskalna, która wymagać będzie harmonizacji systemów podatkowych oraz zrównoważenia budżetów narodowych. Ale to już temat na inny artykuł.

THE POLICY OF ECONOMIC STABILIZATION IN SELECTED EEC COUNTRIES

Summary

The main purpose of the article is to assess the efficiency of the policy of economic stabilization, carried out by the EEC member states, and to distinguish the significance of particular instruments of fiscal and monetary policy in these countries.

The article consists of two parts. The first part contains the presentation of some categories of the stabilization policy as well as two models of transmitting the impulses of the stabilization policy. The first is based on Keynesian and neo-classical assumptions while the other originates from monetaristic conceptions. The above models indicated main instruments of the stabilization policy, analysed in the second part of the article.

The analysis has been carried out by means of the multistage regression

method and the degree of "kindness" of correlation of equations has been measured by the corrected determination coefficient R^2 .

The results of the analysis point out to:

- the diversified character of national functions of reaction,
- the stabilizing influence of the European Monetary System,
- the eclectic character of methods applied in the stabilization policy by the governments of the EEC member states.