

Marek Lubiński

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Międzynarodowy cykl koniunkturalny¹

Streszczenie

Celem artykułu jest analiza międzynarodowej koordynacji wahań koniunkturalnych. W pierwszej kolejności przedstawiono zmiany synchronizacji w czasie. Następnie omówione zostały źródła zbieżności wahań, gdzie odwołano się do wyodrębnienia szoków i mechanizmów transmisji. Ta ostatnia przyczyna zbieżności wahań została szerzej zaprezentowana, ze szczególnym uwzględnieniem handlu zagranicznego.

Wprowadzenie

Większość teorii cyklu koniunkturalnego odwoływała się do modelu gospodarki zamkniętej. Zarazem fluktuacje zawsze wykazywały skłonności kosmopolityczne. Wprawdzie z reguły miały one określone miejsce narodzin, to jednak niezależnie od pochodzenia z lubością przekraczały granice. W konsekwencji zasięg cyklu sporadycznie tylko ograniczał się do jednego kraju. Najczęściej dochodziło do współbieżności ruchu koniunktury w co najmniej kilku państwach.

Przeświadczenie o powszechności i znaczeniu synchronizacji znajduje odzwierciedlenie w uznaniu jej za jeden ze stylizowanych faktów. M.H.I. Dore, pisząc o cechach charakterystycznych cyklu zauważa, „zmiany instytucjonalne, takie jak swoboda przemieszczania się kapitałów, płynne kursy walutowe oraz wzrost skali międzynarodowego arbitrażu i spekulacji zwiększają współzależności gospodarek i nieuchronnie prowadzą do dalszej synchronizacji” (Dore, 1995: 21).

¹ Artykuł jest zmienioną wersją opracowania wykonanego w ramach badań statutowych Katedry Ekonomii Rozwoju i Polityki Ekonomicznej Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.

Właśnie ze względu na znaczenie synchronizacji, stosunkowo wcześniej pojawiły się próby wyjaśnienia jej źródeł. Problematyka ta utrzymuje się w centrum zainteresowania z dwóch podstawowych powodów. Po pierwsze, zbieżność wahań i jej przyczyny mają niebagatelne znaczenie dla polityki gospodarczej. Po drugie, kwestie te są szczególnie istotne dla wszystkich ugrupowań zmierzających ku integracji walutowej.

W dyskusji na temat synchronizacji dominuje kilka podstawowych zagadnień. W niniejszym artykule skupiono się na podstawowej kwestii, jaką jest wytłumaczenie mechanizmów transmisji i kierunków ich ewolucji, w kontekście zmian zachodzących w gospodarce światowej. Realizacja tak określonego zadania przebiega w kilku etapach. Punktem wyjścia rozważań jest kształtowanie się synchronizacji w czasie. Drugi poświęcony jest przyczynom zgodności ruchu koniunktury. Trzeci i ostatni dotyczy kanałów i mechanizmów transmisji, gdzie szczególnie została wyeksponowana rola handlu zagranicznego.

1. Synchronizacja i jej zmiany w czasie

Prawdą obiegową, zaczerpniętą z pierwszych stron gazet, jest, nieobce również uczonym, przeświadczenie o wzroście synchronizacji w wyniku umiędzynarodowienia. Również intuicja podpowiada, że intensyfikacja powiązań ekonomicznych między krajami i pojawienie się nowych ich form, co jest jednym z przejawów globalizacji, prowadzą nieuchronnie do postępującej współbieżności koniunktury. Jednak ani teoria ani empiria nie wypowiadają się równie jednoznacznie. Problem ten wymownie ilustrują informacje zawarte w tabeli 1, gdzie zestawiono rezultaty wybranych analiz.

Badania przedstawione w tabeli 1 nie są jedynymi. Wyniki analizy obejmującej 16 krajów na przestrzeni ponad stu lat potwierdzają wzrost synchronizacji, głównie w wyniku szoków globalnych (Bergman, Bordo, Jonung, 1998). W epoce waluty złotej gospodarki większości krajów były prawie całkowicie niezależne. Jest to zaskakujące z powodu obserwowanej wówczas wysokiej mobilności dóbr i czynników produkcji. Lata międzywojenne przyniosły wzrost siły powiązań, głównie za sprawą Stanów Zjednoczonych, które były epicentrum wielkiego kryzysu. Według tych samych badań, po II wojnie zależności koniunktur były słabsze w okresie obowiązywania systemu z Bretton Woods niż po jego załamaniu w latach 1973–1995.

Jednak ze względu na dostępność danych, oprócz nielicznych studiów długookresowych, większość badań koncentrowała się na okresie powojennym i ujmowanych w różnych konfiguracjach krajach rozwiniętych. Najczęściej była to grupa G7, rzadziej państwa OECD. W krajach OECD w dwóch jakościowo odmiennych podokresach (1960–1973 oraz 1973–1986) synchronizacja była silniejsza w latach obowiązywania zmiennych niż stałych kursów walutowych (Gerlach, 1988).

Tabela 1. Charakterystyka wyników wybranych badań empirycznych na temat synchronizacji wahań koniunkturalnych

Okres analizy	Kraje objęte badaniem	Podstawowe wyniki	Metoda badania
1973–2001	OECD	Zmniejszenie w latach 80. i 90. luki produkcyjnej w UE, Stanach Zjednoczonych i Japonii. Nie zaobserwowano wzrostu synchronizacji wahań koniunkturalnych. Czas trwania cyklu pozostał niezmienny.	Filtr Hodricka-Presecota, wariancja luki produkcyjnej. ¹
1974–2000; 1991–2000	21 państw przemysłowych	Długość typowego cyklu wynosi 6 lat, z czego 5 lat przypada na fazę wzrostową, a rok na fazę spadkową. Recesje na poszczególnych obszarach są zsynchronizowane w latach 90. Cykle produkcji i stóp procentowych w grupie G7 są silnie skorelowane. Inwestycje są wskaźnikiem wyprzedzającym.	Punkty zwrotne identyfikowane zgodnie z procedurą Bry-Boschana, analiza korelacyjna ² .
1970–2000	11 krajów UE oraz Stany Zjednoczone	Zmienność cykliczna w UE jest większa niż w USA. Okresy ożywienia są dłuższe niż recesje. Zróżnicowanie przebiegu cyklu w UE i USA w latach 90. Cykl w USA wyprzedza cykl w strefie euro o 2–3 kwartały. Każdy cykl narodowy jest silnie skorelowany z cyklem w strefie euro.	Logarytmy zmiennych, filtr band pass, korelacja i korelacja krzyżowa PKB (t+1), gęstość spektralna ³ .
1950–1995	UE15 oraz 12 dystryktów federalnych w USA	Większa synchronizacja w tonie UE6 niż w całej UE, ale mniejsza niż między stanami USA. Silna synchronizacja między bliskimi partnerami handlowymi.	Filtr band pass ⁴ .
1991–2000	Wybrane kraje europejskie oraz UE8	Stopień synchronizacji produkcji mierzony współczynnikiem korelacji spadł w okresie 98/99 w stosunku do 94/95, aby następnie wzrosnąć. Dla większości krajów był taki sam jak na początku dekady. Największy stopień niezależności wykazywały Niemcy. Spadła zmienność poszczególnych wielkości i wzrosła współzależność. Całościowy model synchronizacji zależy od przeciwstawnych tendencji w zakresie zmienności i zbieżności produkcji.	Cykliczny składnik PKB badany był przy wykorzystaniu korelacji, kowariancji i odchylenia standardowego. Obliczenia dla 12 kwartałów w celu określenia amplitudy i synchronizacji. Filtr HP w celu wyrównania szeregów czasowych, korelacja ruchoma ⁵ .
1994–2002	UE, Japonia oraz Stany Zjednoczone	Synchronizacja wzrosła. Szybka transmisja załamania w USA.	Korelacja ⁶ .

¹ T. Daalgaard, J. Elmeskov, *Cyn-Young Park, Ongoing Changes in the Business Cycles-Evidence and Causes*, OECD Working Paper No. 315.

² World Economic Outlook, IMF, April 2002.

³ A. M. Agresti, B. Mojon, *Some Stylized Facts on the Euro Area Business Cycle*, ECB Working Paper No 95, 2001.

⁴ M. Wynne, J. Koo, *Business Cycles under Monetary Union: a Comparison of the EU and the US*, „Economica” 2000, vol 67.

⁵ *Business Cycle Synchronization and Variability in the EuroArea*, Eurostat, Economic Forecast, Spring 2002.

⁶ *Il punto sul ciclo industriale italiano*, Nota Mensile ISAE, luty 2002.

Wszelako kierunek zmian synchronizacji nie jest tak jednoznaczny jak wynikałoby to z przytoczonego badania, bowiem stwierdzono minimalnie niższą korelację w latach 1980–2000 (0,27) niż w okresie 1960–1979 (0,31) (Otto, Voss, Willard, 2001). Natomiast w tych samym czasie, ich zdaniem, wzrosła siła związków między krajami angielskojęzycznymi (Australia, Kanada, Nowa Zelandia, Wielka Brytania i Stany Zjednoczone) odpowiednio z 0,31 do 0,52. Fenomen ten jest trudny do wyjaśnienia na gruncie czysto ekonomicznym, bez odwołania się do uwarunkowań kulturowych.

Wyniki te znalazły wsparcie ustaleniem, że korelacja produkcji, konsumpcji i inwestycji między Stanami Zjednoczonymi i Kanadą oraz Japonią, a także traktowaną jako całość Europą była niższa w latach 1986–2000 niż w okresie 1972–1985 (Heathcote, Perrie, 2002).

Na podstawie analizy obejmującej grupę G7, w latach 1960–2002 zaobserwowano zmniejszenie intensywności wahań koniunkturalnych i jednocześnie, w okresie 1960–1983 w porównaniu z latami 1984–2002, większą ich synchronizację (Stock, Watson, 2003). Obniżenie korelacji produkcji między Stanami Zjednoczonymi i resztą krajów G7 miało miejsce w latach 1973–2001 w zestawieniu z okresem 1973–1989, podczas gdy związki wewnątrz G-7 pozostawały stabilne (Helnling, Bayoumi, 2002).

Również według ustaleń Międzynarodowego Funduszu Walutowego (World Economic Outlook, 2002) powiązanie koniunktur w krajach G7 w latach 1974–1991 było wyższe niż w okresie 1991–2000. Recesja rozpoczęła się między 1990 i 1991 rokiem w Wielkiej Brytanii, Stanach Zjednoczonych i Kanadzie, a dopiero w okresie 1992–1993 w Japonii, Niemczech, Francji i Włoszech. Spowodowało to obniżenie współczynnika korelacji z 0,60 do 0,12. Brakuje przekonujących dowodów na systematyczny wzrost w ostatnich latach i dekadach korelacji tempa wzrostu produkcji w Stanach Zjednoczonych i pozostałych krajach G7 (Doyle, Faust, 2003).

Przytoczone wyniki badań uprawniają do ostrożnego wniosku, że „ograniczone potwierdzenie znajduje potoczna opinia, że globalizacja prowadzi do wzrostu synchronizacji wahań koniunkturalnych” (Kose, Prasad, Terrones, 2003). Wydaje się jednak nie budzić wątpliwości, że w dłuższej perspektywie synchronizacja raczej rośnie, co nie oznacza, że proces ten przebiega równomiernie i bez zawirowań.

2. Źródła synchronizacji

Wielu jest potencjalnych kandydatów do wyjaśnienia przyczyn synchronizacji. Najprostsza, chociaż najmniej prawdopodobna, jest sytuacja, w której czysto przypadkowo wahania koniunkturalne w różnych krajach składają się na wspólny rytm. Jeżeli pominąć tę czysto hipotetyczną ewentualność, to nauka oferuje wiele, w niektórych aspektach komplementarnych w innych zaś konkurencyjnych, wpisujących się w dwa podstawowe nurty, sposobów objaśniania źródeł

synchronizacji. Zasadniczą ich cechą dystynktywną jest osadzenie w endogenicznych lub egzogenicznych teoriach cyklu koniunkturalnego.

W pierwszym przypadku podstawowe znaczenie przypisywane jest transmisji, w drugim zaś konsekwencjom wspólnych szoków. Transmisja oznacza przenoszenie się sytuacji koniunkturalnej między krajami za pośrednictwem określonych kanałów oraz mechanizmów. Kanałem jest forma powiązania gospodarek, np. przepływy towarowe, a mechanizmem sposób ich oddziaływania na koniunkturę.

W przypadku teorii egzogenicznych, za przyczynę fluktuacji uznawane są szoki o różnym charakterze. Makroekonomiczne wstrząsy globalne prawie automatycznie zapewniają synchronizację. Jednak nawet w tym przypadku reakcja wszystkich krajów nie jest jednoczesna. Gospodarki bardziej podatne stają się źródłem wtórnych bodźców dla mniej wrażliwych.

Jeszcze więcej przestrzeni dla transmisji pozostawiają szoki na niższym szczeblu. Jeżeli cykl jest generowany przez zakłócenia narodowe, impulsy branżowe czy gałęziowe, warunkiem rozprzestrzeniania wahań jest istnienie mechanizmu przekazywania bodźców. A więc nawet uznanie szoków za podstawowe źródło oscylacji nie wyklucza transmisji, chociaż zapewne modyfikuje jej znaczenie.

Na podstawie dotychczasowych ustaleń można zaproponować systematyzację czynników decydujących o synchronizacji:

I. Przypadkowa zbieżność cykli narodowych;

II. Czynniki endogeniczne

1) transmisja wahań narodowych między krajami;

2) generowanie przez czynniki endogeniczne wahań koniunkturalnych w ramach zintegrowanego organizmu gospodarki światowej;

III. Szoki zróżnicowane pod względem:

1) zasięgu geograficznego:

– globalne,

– narodowe;

2) zakresu przedmiotowego:

– makroekonomiczne,

– gałęziowe;

3) oddziaływania na gospodarkę:

– symetryczne,

– asymetryczne;

4) popytowe i podażowe,

5) nominalne i realne,

przy czym zaliczenie szoku do jednej z wymienionych kategorii bynajmniej nie zawsze jest oczywiste.

W czystej postaci poszczególne rodzaje szoków występują incydentalnie. Zgodnie z rygorystyczną definicją, pod pojęciem szoków narodowych rozumie się zakłócenia ograniczone wyłącznie do granic jednego kraju i nie podlegające transmisji do innych państw. Szok globalny to zdarzenie, które w tym samym momencie wywołuje we wszystkich krajach identyczne skutki. Przy takim podej-

ściu zakłócenia globalne są czystą abstrakcją, bowiem nie ma wstrząsów spełniających podane warunki.

Zastrzeżenia wywołuje także podział na szoki symetryczne i asymetryczne. Szok symetryczny wpływa w tym samym kierunku i czasie oraz w identycznej skali na wszystkie kraje. Natomiast szok asymetryczny powoduje jednocześnie takie same konsekwencje pod względem skali, lecz przeciwstawne co do kierunku. Wydaje się, że symetria i asymetria w czystej postaci nigdy nie występują.

Na zakończenie tej części kilka jeszcze uwag. Po pierwsze, przedstawione podziały szoków nie są rozłączne, a niektóre ich rodzaje szczególnie często pojawiają się razem. Na przykład szoki technologiczne rzadko ograniczają się do granic narodowych.

Po drugie, różnorodność wstrząsów nie eliminuje całkowicie znaczenia transmisji. Byłoby ono znikome w przypadku makroekonomicznych szoków globalnych. Jednak nawet na światowe zakłócenie makroekonomiczne poszczególne gospodarki reagują z niejednakową siłą. Różnice skali reperkusji wynikają z odmienności polityki gospodarczej, struktury produkcji czy też mechanizmów transmisji monetarnej. W rezultacie nawet państwa odporne na szok są wystawione na negatywne bodźce pochodzące z krajów bardziej wrażliwych.

W praktyce zasadnicze znaczenie w synchronizacji wahań koniunkturalnych przypisywane jest transmisji i szokom. Jednak problem nie sprowadza się do rozsądnego dylematu: szoki czy transmisja, ile raczej do przypisania właściwej roli i miejsca każdemu z tych czynników. Badania empiryczne nie prowadzą do jednoznacznych ustaleń w tej materii. Jedni autorzy (Dellas, 1986; Canova, Marinan, 1998) skłaniają się ku stanowisku, że do realistycznej symulacji cyklu międzynarodowego nie wystarczy sama transmisja. Pozostaje więc miejsce dla wspólnych szoków. Natomiast inni (Anderson, Kwark, Vahid, 1999; Laxton, Prasa, 2000) eksponują znaczenie powiązań handlowych dla synchronizacji, co jest równoznaczne z opowiedzeniem się po stronie transmisji.

Istotny wkład w ocenę przyczyn synchronizacji wnieśli (Kose, Otrok, Whiteman, 2005]. Celem analizy było oszacowanie wspólnych i indywidualnych składników w ruchu podstawowych agregatów makroekonomicznych w trzech jakościowo odmiennych podokresach: w czasie obowiązywania systemu z Bretton Woods, po jego załamaniu w latach 1972–1986 oraz w fazie globalizacji (1986–2001). Podstawowe ustalenie sprowadza się do stwierdzenia, że znaczenie szoków wspólnych było największe w czasie globalizacji.

Odrębnym zagadnieniem jest charakter perturbacji, przesądzających o fluktuacjach makroekonomicznych. Stwierdzono między innymi, że po 1975 r. w Stanach Zjednoczonych i innych krajach rozwiniętych wahania wynikały z szoków technologicznych na szczeblu państwa. Natomiast marginalne było znaczenie globalnych szoków technologicznych i zakłóceń na poziomie gospodarki narodowej pochodzących ze strony polityki gospodarczej (Normandin, Fosso, 2006).

Z punktu widzenia dalszych rozważań istotne jest, że żadna z koncepcji na temat synchronizacji na gruncie teoretycznym i empirycznym nie prowadzi do zaniegowania znaczenia transmisji, co tym samym uzasadnia przyjrzenie się jej bliżej.

3. Kanały i mechanizmy transmisji impulsów koniunkturalnych

Zwykle wyodrębnia się trzy podstawowe kanały transmisji impulsów koniunkturalnych. Z racji udziału w międzynarodowych stosunkach gospodarczych i tradycji handel jest prawie automatycznie uznawany za najważniejszy. Drugim nośnikiem powiązań są międzynarodowe transakcje finansowe. Trzecim kanałem są zagraniczne inwestycje bezpośrednie (ZIB). Lista ta jest czasami uzupełniana o konsekwencje polityki gospodarczej poszczególnych państw i przepływ informacji. Istotne jest, że teoria nie określa jednoznacznie kierunku i siły oddziaływania przepływów towarowych, finansowych i ZIB na synchronizację wahań.

Oprócz trzech podstawowych, wskazywane są dodatkowe czynniki wpływające na zbieżność przebiegu cyklu. Wśród nich wymienia się wspólną walutę, udział w handlu międzynarodowym (otwarcie gospodarki), podobieństwo polityki gospodarczej, wyposażenie w czynniki produkcji oraz tzw. zmienne grawitacyjne, czyli odległość fizyczną (mierzoną w kilometrach) i ekonomiczną (wyrażoną kosztami transportu), wspólnotę języka i kultury oraz granic.

W artykule ograniczono się do rozważenia znaczenia handlu zagranicznego i ZIB. Nie wynikało to z bagatelizowania znaczenia rynków kapitałowych, lecz jedynie z faktu, że problematyka transmisji za pośrednictwem rynków finansowych jest na tyle obszerna, że wymagałaby odrębnego potraktowania.

3.1 Synchronizacja cyklu. Rola handlu zagranicznego

Podstawą objaśnienia mechanizmu transmisji za pośrednictwem handlu zagranicznego jest określenie wpływu koniunktury wewnętrznej w danym kraju na jego handel zagraniczny. W klasycznym i niewywołującym specjalnych kontrowersji modelu zakłada się, że w ożywieniu pobudzany jest import kraju i hamowany jego eksport, natomiast załamanie przynosi odwrócenie tych kierunków zmian.

Zatem od strony popytowej, wzrost konsumpcji i inwestycji w wyniku ożywienia w jednym kraju generuje zwiększone zakupy u partnerów handlowych, co poprzez klasyczny mnożnik handlu zagranicznego wpływa na ich dochody (efekt dochodowy). W tym przypadku siła powiązania koniunktury zależy od intensywności wymiany, która sprzyja nakładaniu się punktów zwrotnych i faz cyklu.

Wspomnieć należy również o pomijanych często w tym kontekście skutkach koniunkturalnych zmian eksportu. Zgodnie ze wspomnianym wcześniej schematem, w ożywieniu ma miejsce hamowanie eksportu. Z perspektywy otoczenia oznacza to zmniejszenie podaży na rynki zagraniczne, co otwiera przedsiębiorcom zagranicznym przestrzeń do zwiększania produkcji i tym samym ożywienia koniunktury, pod warunkiem wszelako, że dostawy z otoczenia nie pełnią ważnych funkcji zaopatrzeniowych. Tym samym również zmiany eksportu sprzyjają synchronizacji wahań. Oczywiście wszystkie te efekty wystąpią pod warunkiem spełnienia założeń modelu keynesowskiego, w którym produkcja przy niepełnym wykorzystaniu czynników wytwórczych jest wyznaczana przez popyt.

Koniunktura wpływa również na nasilenie konkurencji (efekt konkurencji). Skutki zależą nie tylko i nie przede wszystkim od wielkości wymiany wzajemnej, ale głównie od zgodności struktury towarowej i geograficznej eksportu oraz w konsekwencji nasilenia rywalizacji na rynkach trzecich. Przyjmijmy, że dwa kraje A i B sprzedają podobne towary na trzecim rynku C i jednocześnie nie handlują między sobą. Pogorszenie koniunktury w kraju A sprawi, że producenci będą chcieli zrekompensować sobie spadek popytu wewnętrznego eksportem, intensyfikując działania konkurencyjne. Zatem załamanie u jednego z eksporterów na podobne rynki oznacza dla pozostałych, prowadzące do spadku cen i (lub) sprzedaży, zaostrenie współzawodnictwa. Dla powiązania koniunktury między A i B jest przy tym bez znaczenia nie tylko intensywność, ale i samo istnienie wzajemnej wymiany handlowej. Również ten mechanizm sprzyja zgodności wahań, kiedy załamanie (ożywienie) w A jest przenoszone do B.

Podobne rozumowanie stosuje się do importu, jeżeli A i B zaopatrują się w takie same towary na rynku trzecim. Wówczas załamanie w A stwarza w B korzystniejsze warunki zakupów, co w przypadku artykułów zaopatrzeniowych sprzyja ożywieniu. Natomiast ułatwienie nabycia dóbr finalnych zmniejsza popyt na rynku wewnętrznym i powoduje pogorszenie koniunktury.

Dodatkowe aspekty efektu konkurencji pojawiają się, gdy w wyniku pogorszenia koniunktury spadają ceny eksportowe, co odciąga popyt od innych dóbr w stopniu określonym przez cenową elastyczność popytu. Ponadto, jeżeli kraj dotknięty załamaniem ma duży udział w światowej podaży, spadek cen jest powszechny. Wówczas konkurencyjność pozostałych gospodarek pogarsza się, nawet jeżeli nie współzawodniczą one bezpośrednio na żadnym konkretnym rynku towarowym z państwem doświadczającym kryzysu. Również w takiej sytuacji wzajemna wymiana towarowa nie jest niezbędna do przenoszenia impulsów koniunkturalnych (Corsetti, Persenti, Roubini, Tille, 2000).

Trzecim jest efekt taniego importu, pojawiający się kiedy koniunktura w otoczeniu wpływa na podaż i w konsekwencji ceny towarów (artykułów zaopatrzeniowych) nabywanych przez dany kraj. W ożywieniu, w wyniku absorpcji przez rynek wewnętrzny, maleje podaż eksportowa (rosną ceny). W recesji zwalniane nadwyżki są sprzedawane za granicą. Oddziaływanie tego czynnika jest zatem odwrotne do ruchu koniunktury: ożywienie generuje impulsy depresyjne, a recesja korzystnie wpływa na otoczenie.

W szczególnej sytuacji, jeżeli w jednym kraju dochodzi do ekspansji w wyniku autonomicznego wzrostu produkcji artykułów zaopatrzeniowych wykorzystywanych w innych, to zwiększona podaż i (lub) niższe ceny pobudzają koniunkturę. Produkcja w obydwu państwach jest więc dodatkowo skorelowana (Otto, Voss, Willard, 2001).

Niezależnie od możliwych dalszych czynników komplikujących obraz, całkowite konsekwencje handlu dla synchronizacji są wypadkową wszystkich wymienionych efektów, i dlatego z góry trudno przesądzić ostateczny wynik. Generalnie przyjmuje się, że efekt dochodowy, podobnie jak konkurencyjności, ma znak dodatni, w tym sensie, że sprzyja zgodności wahań, a efekt podażowy (taniego

importu) ujemny. Ponieważ dwa czynniki zwiększają synchronizację, a tylko jeden działa w przeciwnym kierunku, to przy podobnej ich wadze handel zagraniczny raczej sprzyja zbieżności cyklu.

Druga refleksja sprowadza się do stwierdzenia, że siła tych efektów nie zawsze zależy od intensywności bezpośrednich powiązań handlowych między krajami. Jest tak wyłącznie w przypadku efektów dochodowych. Natomiast równie często synchronizacja warunkowana jest stopniem otwarcia gospodarki, miejscem w handlu światowym, strukturą towarową oraz geograficzną wymiany.

W rozważaniach teoretycznych na temat synchronizacji wahań koniunkturalnych istotne znaczenie przypisuje się strukturze handlu, a zwłaszcza rozróżnieniu między obrotem wewnątrz i międzygałęziowym. Istnieje szerokie spektrum struktur wymiany zawarte między przeciwstawnymi biegunami. Pierwszym z nich jest pełna specjalizacja, oznaczająca, że każdy kraj ma wyłączność na produkcję określonych wyrobów. Handel sprowadza się wówczas całkowicie do wymiany międzygałęziowej. W takiej sytuacji globalny szok sektorowy (podażowy lub popytowy), niezależnie od intensywności wymiany, nie spowoduje początkowo synchronizacji wahań. Pojawia się ona dopiero jako wtórny efekt transmisji.

Ponadto, jeżeli jak to się zwykle dzieje, specjalizacja jest dodatnio uzależniona od intensywności wymiany, to cykl generowany przez wstrząsy jest ujemnie skorelowany z siłą powiązań gospodarczych. Jednocześnie specjalizacja oznacza wzrost podatności na cykl za granicą, bez względu na to czy jest on powodowany przez czynniki egzogeniczne czy endogeniczne. Naturalną konsekwencją specjalizacji jest bowiem uzależnienie produkcji krajowej od popytu zagranicznego. Jeżeli natomiast struktury wytwarzania są podobne, a co za tym idzie, wymiana występuje w formie handlu wewnątrzgałęziowego, identyczny szok skutkuje daleko posuniętą zbieżnością cyklu.

Z uwag tych wynikają interesujące wnioski na temat kształtowania się synchronizacji w czasie. Powszechny jest wzrost intensywności obrotów towarowych między krajami, co powinno sprzyjać synchronizacji. Jednak z reguły wzrostowi całkowitej wymiany towarzyszy rozwój handlu międzygałęziowego, prowadzący do specjalizacji i różnicowania struktur produkcji. Wówczas, mimo rozwoju handlu, przy dominacji szoków gałęziowych dochodzi do osłabienia powiązania koniunktury (Eichengreen, 1992).

Niewykluczone również, że ma miejsce typowe działanie trzeciej wspólnej przyczyny. Struktura produkcji jest bowiem funkcyjnie powiązana z poziomem rozwoju gospodarczego. Z reguły również handel zagraniczny odgrywa większą rolę w gospodarkach krajów wyżej zaawansowanych. Wzrostowi gospodarczemu towarzyszą jednocześnie dwa zjawiska. Jednym z nich jest podobny dla wielu krajów wzorec ewolucji struktur wytwarzania, drugim zaś intensyfikacja powiązań handlowych, różnicująca modele produkcji.

Większa synchronizacja przy wyższej wymianie wzajemnej może wynikać ze wzrostu obrotów wraz z podniesieniem zamożności i jednoczesnym upodobnieniem struktury produkcji. Zatem wynikające ze wzbogacenia ujednolicanie struktur

wytwarzania sprzyja synchronizacji, a powodowana przez handel specjalizacja osłabia powiązanie koniunktur. Jak wynika z badań empirycznych w ostatecznym rachunku wpływ integracji handlowej na upodobnienie struktur wytwarzania jest dodatni, istotny statystycznie, ale stosunkowo słaby (Herrero, Ruiz, 2005).

Przedstawione uwagi mają również odniesienie do integracji europejskiej. Ponieważ integracja prowadzi jednocześnie do wzrostu wymiany i specjalizacji, trudno jednoznacznie ocenić jej konsekwencje dla synchronizacji. Wprawdzie teoria nie ustosunkowuje się wyraźnie do wpływu integracji na zbieżność cyklu, ale odpowiedź ułatwia odwołanie się do rozumowania nie wprost. Otóż przykładem najdalej posuniętej jedności są regiony w dużych krajach o strukturze federacyjnej, takich jak np. USA, Kanada czy Niemcy. Jednocześnie zbieżność cyklu w takich państwach jest z reguły większa niż między nawet silnie powiązаныmi suwerennymi krajami. Świadczy to o tym, że niezależnie od różnokierunkowości oddziaływań, integracja generalnie sprzyja synchronizacji.

Z tego, co zostało dotąd powiedziane wynika jednoznacznie, że dla mechanizmu transmisji za pośrednictwem handlu zagranicznego nie bez znaczenia jest jego struktura. Oprócz już omówionych świadczą o tym również inne przykłady.

Załóżmy, że przedmiotem wymiany są dobra pośrednie, natomiast czynnikiem napędowym wahań koniunkturalnych są asymetryczne narodowe szoki produktywności, wpływające na relacje krańcowych kosztów produkcji między krajami. Jeżeli przedmiotem obrotu są towary substytucyjne, szok wydajności, obniżający względne krańcowe koszty produkcji w jednym kraju kieruje popyt przedsiębiorstw i gospodarstw domowych do państwa o niższych kosztach wytwarzania. Skutkuje to ujemną korelacją cyklu.

Jeżeli przedmiotem handlu są dobra komplementarne, pozytywny szok produktywności w jednym kraju zwiększa popyt na dobra finalne w wyniku spadku kosztów i cen, co w rezultacie kreuje zapotrzebowanie na pochodzące z zagranicy komponenty do produkcji. W efekcie przy takiej strukturze handlu wahania koniunkturalne są dodatnio skorelowane.

Ocena empiryczna znaczenia handlu dla synchronizacji zawiera się między przeciwstawnymi biegunami: od przypisania mu wyłączności do prawie całkowitego zanegowania jego roli. Ku pierwszej opcji skłaniają się Eichengreen i Rose (1999), stwierdzając w podsumowaniu obszernego studium empirycznego, że stosunki handlowe w większym stopniu niż podobieństwa makroekonomiczne przyczyniają się do transmisji zaburzeń. Frankel i Rose (1998) ustalili na podstawie danych dla 21 krajów uprzemysłowionych, że intensywny handel wzajemny prowadzi do wzrostu skorelowania wahań koniunkturalnych. Potwierdzenie tych rezultatów na podstawie większej i innej zbiorowości krajów uzyskali Glick i Rose (1999).

Jednoznaczne są konkluzje Baxtera i Kouparitsasa (2004): „w krajach, które bardziej intensywnie handlują między sobą, cykle koniunkturalne są bardziej skorelowane”. Jednocześnie badania prowadzą ich do zakwestionowania znaczenia takich zmiennych, jak podobieństwo struktury produkcji przemysłowej,

przynależność do unii walutowej, całkowita wielkość handlu czy też bliskość struktur asortymentowych importu i eksportu.

Imbs (2003) stwierdziła, że powiązania finansowe, podobieństwo struktur gospodarki i intensywność handlu wewnątrz gałęziowego pozytywnie wpływają na wzrost korelacji wahań koniunkturalnych. Również Otto, Voss i Wilard (2002) wykazali, że handel międzynarodowy jest głównym kanałem transmisji impulsów koniunkturalnych. Ostrożnego potwierdzenia opinii o roli handlu w transmisji impulsów koniunkturalnych dostarczyli Canova i Dellas (1993), akcentując jednocześnie zależność wyników od stosowanej procedury eliminacji trendu.

Z kolei Firdmure (2001), na podstawie danych przekrojowych dla państw OECD w latach 1990–1999 wykazał, że stopień synchronizacji wahań koniunkturalnych w większym stopniu niż od intensywności handlu wzajemnego zależy od wymiany wewnątrzgałęziowej. Poniżej oczekiwanej oszacowana została rola handlu w badaniach Inklaara, Jong-a-pin i de Haana (2005). Stwierdzili oni, że co najmniej tak samo ważne są takie czynniki, jak podobieństwo polityki pieniężnej i fiskalnej.

Rozbieżność rezultatów badań empirycznych, pomijając różnice metodyczne, bierze się przynajmniej po części z faktu, że ujmują one łączne oddziaływania wszystkich trzech wymienionych wcześniej efektów handlu zagranicznego, które niekoniecznie muszą działać w tym samym kierunku. Istotne jest również wskazanie, że ocena roli handlu zagranicznego w transmisji koniunktury nie daje się zamknąć w ramach prostych schematów. Niejednoznaczność obrazu w znacznej mierze wynika z faktu, że handel zagraniczny jest zjawiskiem złożonym i jego charakter determinuje miejsce w transmisji koniunktury.

3.2 Zagraniczne inwestycje bezpośrednie

Znaczenie przypisywane handlowi zagranicznemu nie przekreśla roli innych kanałów transmisji. Jednym z nich są bez wątpienia ZIB. Kierunki przepływu ZIB zdeterminowane są przez uwarunkowania strukturalne, takie jak: wyposażenie w czynniki produkcji, a w ślad za tym ich ceny, chłonność rynku wewnętrznego, dystans ekonomiczny i kulturowy dzielący kraje, rozwój infrastruktury itd. Czynniki te są z pewnością stabilne w krótkim okresie, a więc neutralne z perspektywy analizy koniunkturalnej i w niewielkim zakresie zmienne w średnim okresie. Nie oznacza to, że względy koniunkturalne zasługują na zbagatelizowanie w analizie przepływu ZIB. Najbardziej ogólnie uwarunkowania strukturalne przesadzają o kierunkach przepływu ZIB, natomiast czynniki koniunkturalne determinują ich intensywność.

Istnieje kilka kanałów oddziaływania cyklu koniunkturalnego na strumień ZIB. Z reguły w ożywieniu przedsiębiorstwa osiągają wysokie zyski, które mogą być inwestowane w kraju i zagranicą. Dzięki temu efektowi, określanemu mianem dochodowego, należy się spodziewać nasilenia odpływu ZIB w ożywieniu, równoległe ze wzrostem inwestycji krajowych. W myśl takiego rozumowania inwestycje zagraniczne, podobnie jak krajowe, powinny wykazywać kierunek zmian zgodny z ruchem koniunktury w państwie macierzystym.

Na lokalizację inwestycji wpływa ponadto porównanie spodziewanych stóp zwrotu w kraju i za granicą. W stopniu, w jakim krańcowa rentowność kapitału zmienia się procyklicznie, ekspansja pobudzi substytucję, która ograniczy inwestycje realizowane za granicą, jako że staną się one relatywnie mniej rentowne. Ta substytucja jest prostym arbitrażem między różnymi wariantami inwestycji krajowych i zagranicznych.

Oprócz tego na zachowanie się ZIB wpływają koszty finansowania w kraju i za granicą. Ponieważ znaczna część operacji zagranicznych jest finansowana w kraju goszczącym, cięcia stóp procentowych mają korzystny wpływ nie tylko na inwestycje krajowe, ale również zagraniczne. Przy założeniu, że władze monetarne kraju goszczącego prowadzą politykę antycykliczną, napływ ZIB powinien rosnąć w recesji, ponieważ w tym czasie prawdopodobny jest spadek stóp procentowych.

Trudno byłoby na podstawie scharakteryzowanych zależności przedstawić ogólne wnioski dotyczące wpływu cyklu na ZIB. Wydaje się, że pomyślna koniunktura w kraju wysyłającym i goszczącym z powodu wysokich zysków intensyfikuje ich przepływ, natomiast hamulcem mogą być wysokie stopy procentowe w kraju przyjmującym. Z kolei w recesji niskie są wprawdzie stopy procentowe, ale niewysokie również zyski. Sprawa znacznie się komplikuje w przypadku desynchronizacji wahań koniunkturalnych.

Zgodnie z logiką teorii realnego cyklu koniunkturalnego można sądzić, że inwestycje będą lokowane w krajach doznających korzystnych szoków technologicznych, co wpłynie na większą ich zmienność w kraju macierzystym. Uzasadnienie jest następujące. W gospodarce zamkniętej inwestycje pozostają wyłącznie pod wpływem czynników wewnętrznych, jako że innych nie ma i cała pula dostępnych środków musi być zainwestowana w kraju. W gospodarce otwartej inwestycje reagują nie tylko na szoki wewnętrzne, ale również zagraniczne. Przy założeniu, że cały zasób środków inwestycyjnych jest dany jest on w określonych proporcjach dzielony między kraj i otoczenie. Korzystny szok technologiczny w kraju nie tylko powoduje ożywienie koniunktury, ale również wzrost nakładów ponoszonych w kraju i tym samym spadek ZIB. Jeżeli inwestycje zagraniczne silnie wpływają na koniunkturę otoczenia, to taki bieg zdarzeń prowadzi do rozbieżności w przebiegu cyklu i ożywienie w kraju powoduje recesję za granicą. Z kolei korzystny wstrząs technologiczny za granicą odciąga inwestycje z kraju, z negatywnymi konsekwencjami dla stanu koniunktury wewnętrznej. Ponownie dochodzi więc do rozmijania się faz cyklu.

Przedstawione zależności nie wyczerpują wszystkich związków między stanem koniunktury i ZIB. Kraj przyjmujący jest zawsze, z tych czy innych powodów, narażony na nagłe wycofanie kapitału przez inwestorów. Jedną z takich przyczyn może być pogorszenie warunków ekonomicznych w kraju macierzystym inwestora, co może nadwerężyć jego pozycję finansową i zmusić do ograniczenia zatrudnienia, płac i inwestycji w państwie goszczącym.

Ryzyko makroekonomiczne związane z inwestycjami realizowanymi za granicą wynika również z wpływu, jaki perturbacje w otoczeniu wywierają na pozy-

cję finansową inwestora. Niekorzystne zmiany w kraju goszczącym obniżają wartość projektu i tym samym wpływają negatywnie na wartość firmy krajowej. To obniżenie wartości netto powoduje spadek kursów akcji, co rodzi trudności z zapewnieniem zewnętrznych źródeł finansowania projektów inwestycyjnych zarówno na rynku kapitałowym, jak i kredytem bankowym. Inwestycjom krajowym zaszkodzi więc pogorszenie bilansu i spadek kursów akcji filii zagranicznych. W tym przypadku ZIB będą sprzyjały zbieżności cyklu, przy czym impulsy pochodzą tym razem z kraju goszczącego.

Dodatkowo nie bez znaczenia jest poziomy lub pionowy typ ZIB. Motywem podejmowania inwestycji horyzontalnej jest najczęściej zamiar operowania blisko rynku zbytu w celu obniżenia kosztów transportu wyrobów gotowych, chęć obejścia barier celnych lub innych ograniczeń handlowych itd. W rezultacie firma prowadzi podobną działalność w różnych miejscach, produkując i sprzedając w danym kraju lub państwach sąsiednich. Ten typ ZIB jest więc substytutem wymiany handlowej.

Ten rodzaj inwestycji jest w znacznej mierze neutralny dla transmisji impulsów koniunkturalnych. Spadek koniunktury w kraju macierzystym nie wpływa w zasadzie na wielkość produkcji w filiach zagranicznych. Teoretycznie dopuszczalna jest sytuacja, w której decydent koncentruje produkcję w kraju. Jednak rozwiązanie takie oznacza zakwestionowanie celowości inwestycji zagranicznej, ponieważ niweluje korzyści wynikające z bliskości rynku zbytu. Również koniunktura w kraju lokalizacji filii tylko pośrednio przekłada się na stan gospodarki kraju macierzystego. Oddziaływanie to dokonuje się za pośrednictwem wskazanych już uprzednio zmian zysków czy notowań akcji. Jeżeli potraktować inwestycje horyzontalne jako substytut wymiany handlowej to można uznać, że sprzyjają one wręcz uniezależnieniu cyklu.

Inwestycje wertykalne są podejmowane, gdy przedsiębiorstwo chce czerpać korzyści z międzynarodowych różnic w wyposażeniu i w konsekwencji cenach czynników produkcji. Firma dzieli wówczas proces produkcyjny, lokując poszczególne jego części w różnych krajach, w dążeniu do minimalizacji kosztów. Ten rodzaj inwestycji kreuje więc nie tylko wymianę dobrami finalnymi, ale również obrót produktami pośrednimi. W przypadku inwestycji wertykalnych transmisja ulega wzmocnieniu, ponieważ decyzje produkcyjne zapadają poza granicami. Jeżeli firma macierzysta decyduje się na obniżenie produkcji finalnej automatycznie spada produkcja artykułów zaopatrzeniowych w przedsiębiorstwach zależnych.

W przypadku ZIB, podobnie jak i w odniesieniu do handlu zagranicznego, wnioski na temat ich roli w transmisji impulsów koniunkturalnych dalekie są od jednoznaczności.

Zakończenie

Wprawdzie w dłuższej perspektywie obserwuje się wzrost synchronizacji wahań koniunkturalnych, jednak proces ten nie przebiega równomiernie. Wynika to ze złożoności czynników przesadzających o współbieżności cyklu. W zależności

od tego, które zdobywają przewagę ma miejsce wzrost lub spadek korelacji wielkości makroekonomicznych między krajami. Ponadto nawet wpływ poszczególnych czynników nie jest jednokierunkowy. Przykładem jest wzrost wymiany handlowej, która z jednej strony sprzyja synchronizacji, z drugiej zaś przyczynia się do dezintegracji cyklu.

Bibliografia

- Anderson H., Kwark N-S., Vahid F., *Does International Trade Synchronize Business Cycles?*, Monash Econometrics and Business Statistics Working Paper Series, No. 8, 1999.
- Baig T., Goldfajn L., *Financial Market Contagion in the Asian Crises*, International Monetary Fund Working Paper, No. WP/98/155, 1998.
- Baxter M., Kouparitsas M.A., *Determinants of Business Cycle Co-movements: A Robust Analysis*, Federal Bank of Chicago Working Paper 2004-14.
- Bergman U.M., Bordo M.D., Jonung L., *Historical Evidence on Business Cycle: The International Experience*, [w:] Fuhrer J.C., Schuh S. (ed.) *Beyond Shocks: What Causes Business Cycle*, Federal Reserve Bank of Boston, Boston 1998.
- Canova F., Dellas H., *Trade Interdependence and the International Business Cycle*, "Journal of International Economics", 1993, No. 1-2.
- Canova F., Marrinan J., *Sources and Propagation of International Output Cycles: Common Shocks or Transmission*, "Journal of International Economics", 1998, No. 1.
- Corsetti G., Persenti P., Roubini N., Tille C., *Competitive Devaluations: Towards a Welfare-Based Approach*, "Journal of International Economics", 2000, No. 1.
- Darvas Z., Rose A.K., Szapary G. *Fiscal Divergence and Business Cycle Synchronization: Irresponsibility is Idiosyncratic*, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 11580, Cambridge Mass. 2005.
- Dellas H., *A Real Model of the World Business Cycle*, "Journal of International Money and Finance", 1986, No. 5.
- Dore M.H.I., *The Macrodynamics of Business Cycle. A Comparative Evaluation*, M.A. Blackwell, Cambridge 1995.
- Doyle B., Faust J., *Breaks in the Variability and Co-movement of G-7 Economic Growth*, Federal Reserve Board International Finance Discussion Paper 2003-786.
- Dueker M., Wesche K., *European Business Cycle: New Indices and Analysis of Their Synchronicity*, Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series, Working Paper 1999-019B.
- Eichengreen B., *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939*, New York: Oxford University Press, New York 1992.
- Eichengreen B., Rose A., *Contagion Currency Crises: Channels of Conveyance*, [w:] Ito T., Krueger A. (ed.), *Changes in Exchange Rates in Rapidly Developing Countries: Theory, Practice and Policy Issues*, Chicago: University of Chicago Press, Chicago 1999.
- Firdmurc J., *The Endogeneity of Optimum Currency Area Criteria, Intra Industry Trade and EMU Enlargement*, Bank of Finland Institute for Economics in Transition Discussion Paper No. 8, Helsinki 2001.
- Frankel J.A., Rose A.K., *The Endogeneity of Optimal Currency Area*, "Economic Journal", 1998, No. 108.
- Gerlach H.M.S., *World Business Cycle under Fixed and Flexible Exchange Rates*, "Journal of Money, Credit and Banking", 1988, No. 4.
- Glick R., Rose A., *Contagion and Trade: Why Are Currency Crises Regional*, "Journal of International Money and Finance", 1999, No 4.
- Heathcote J., Perri F., *Financial Autarky and International Business Cycle*, "Journal of Monetary Economics", 2002, No 3.

- Helmling T., Bayoumi T. A. 2003. *Are They All in the Same Boat. The 2000–2001 Growth Slowdown and G-7 Business Cycle Linkages*. IMF Working Paper No. 03/46.
- Kose M.A., Otrok C., Whiteman C.H., *Understanding the Evolution of World Business Cycles*, IMF Working Paper No. 05/211, 2005.
- Herrero A.G., Ruiz J.M., *How Much do Trade and Financial Linkages Matter for Business Cycle Synchronization?*, Bank of Spain, 2005.
- Imbs J., *Trade, Finance, Specialization and Synchronization*, London Business School and CEPR, 2003.
- Inklaar R., Jong-A-Pin R., de Haan J., *Trade and Business Cycle Synchronization in OECD Countries. A Re-examination*, CESifo Working Paper No. 1546, 2005.
- Kose M.A., Prasad E.S., Terrones M.E., *How Does Globalization Affect the Synchronization of Business Cycles*, American Economic Review, Papers and Proceedings, 1998.
- Laxton D., Prasad E.S., *International Spillovers of Macroeconomic Shocks: A Quantitative Exploration*, IMF Working Paper No. 00/101, 2000.
- Normandin M., Fosso B.P., *Global versus Country-Specific Shocks and International Business Cycles*, CIRPEE Working Paper 06-06, 2006.
- Otto G., Voss G., Willard L., *Understanding OECD Output Correlations*. School of Economics, University of New South Wales Research Discussion Paper 2001-05, 2001.
- Stock J.H., Watson M.W., *Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics*, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 9859, Cambridge Mass. 2003.
- World Economic Outlook, IMF, Washington 2002.

International Business Cycle

Summary

Prime stylized facts of international business cycle theory refer to positive correlation in the cyclical components of important macroeconomic variables across countries. However a number of indicators of business cycle synchronization do not point to clear trends. It can be ascribed to the fact that different forces influence level of business cycle correlation. When investigating into the forces behind the commonness in aggregate fluctuations economic research seems to have pointed in two directions. One strand of the literature examines the idea of common exogenous shocks that affect economies simultaneously. In addition to that economic interdependencies such as trade in goods and services or capital account transactions may serve as the channels through which disturbances spill over across countries. The observed degree of output co movement reflects both the nature of the shocks that have occurred and the degree of economic interdependence. In the periods when common shocks prevail level of synchronization is usually higher than in times of transmission dominance.