

JACEK JANKIEWICZ*

Globalny kryzys finansowo-ekonomiczny a oczekiwania konsumentów w krajach Unii Europejskiej

Wstęp

Ostatni kryzys finansowy, zapoczątkowany w USA, z czasem przekształcił się w zjawisko globalne. W swojej kolejnej fazie, oddziałując na sferę realną, przyczynił się do znacznego pogorszenia sytuacji gospodarczej także poza kontynentem amerykańskim. Z uwagi na globalny zasięg, perturbacje z ostatnich kilku lat są zaliczane do najpoważniejszych po drugiej wojnie światowej (Komisja Europejska 2009, s. 14). Ich skala i następstwa nadal są trudne do oszacowania, gdyż po krótkiej chwili uspokojenia, pojawiła się druga fala zaburzeń rynkowych. Tym razem jednym z najważniejszych elementów stało się rosnące zadłużenie niektórych krajów i problemy z jego obsługą.

Ostatni kryzys to także doskonała okazja dla empirycznej weryfikacji teoretycznych koncepcji dotyczących różnych aspektów aktywności ekonomicznej. Stwarza on dobre warunki do oceny przydatności różnego typu wskaźników opisujących i prognozujących stan gospodarek i całych regionów.

Sporą część globalnego popytu stanowią wydatki konsumpcyjne, które w gospodarkach rynkowych mają przeważający udział (Curtin 2007, s. 9). W powszechnej opinii rozmiar tych wydatków ma związek z postawami i oczekiwaniami konsumentów. Dlatego obecnie poświęca się sporo uwagi wynikom badań opinii i nastrojów konsumentów. Dotyczy to szczególnie krajów wysoko rozwiniętych, w których badania ankietowe gospodarstw domowych są przeprowadzane od dziesiątek lat.

Wielkość konsumpcji jest, przynajmniej częściowo, kształtowana przez oczekiwania. Jeśli w opinii konsumentów zachodzące zmiany są przejściowe, krańcowa skłonność do konsumpcji nie powinna się znacząco zmienić (Samuelson, Nordhaus 1998, s. 213). W czasie poważnego kryzysu gospodarczego przekonanie o trwałości dokonujących się zmian może jednak być silne i powszechne. Dlatego interesujące wydaje się przeanalizowanie wyników badań opinii konsumentów, które przeprowadzono w różnych krajach Europy w okresie ostatniego kryzysu. Celem artykułu jest przeanalizowanie zmienności oczekiwań konsumentów w Unii Europejskiej w kontekście ostatniego kryzysu finansowego i ekonomicznego. Dodatkowo sprawdzono też kształtowanie się złożonych wskaźników zaufania konsumentów CCI (*consumer confidence indicators*) oraz ich składowych przed uwidocznieniem się problemów na rynkach globalnych, a także po ich wystąpieniu.

* Dr Jacek Jankiewicz – Katedra Mikroekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, e-mail: jacek.jankiewicz@ue.poznan.pl

1. Globalny kryzys finansowy i jego następstwa

Jednym z elementów, który poza rozporządzalnymi dochodami determinuje poziom konsumpcji jest stan posiadania – bogactwo konsumentów. Zmiany ogólnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego (aktywa finansowe i materialne) mogą mieć większe przełożenie na popyt niż zmiany dotyczące samych dochodów (Souleles 2004, s. 53). W trakcie kryzysu finansowego efekt majątkowy jest zwykle spory z uwagi na spadek cen nieruchomości, gwałtowne przeceny na giełdach i związaną z tym deprecjację wartości jednostek funduszy inwestycyjnych. Dodatkowo, wzrost bezrobocia, który następuje w kolejnym etapie, redukuje siłę nabywczą ludności poprzez spadek łącznych dochodów. Kurczenie się popytu indywidualnego pogarsza kondycję gospodarki, a nasilające się tendencje recesyjne przyspieszają wzrost długu publicznego.

Do trzech głównych zjawisk charakteryzujących większość poważnych kryzysów finansowych, które wystąpiły po II wojnie światowej, można zaliczyć głębokie i długotrwałe przeceny na rynkach aktywów (ceny nieruchomości i papierów wartościowych), duże spadki produkcji i zatrudnienia oraz znaczny wzrost długu publicznego (Reinhart, Rogoff 2009, s. 3). Kryzys finansowy może się też dość łatwo przekształcić w kryzys na rynku walutowym (Barczyk i in. 2006, s. 20). Takie perturbacje dotyczą przedsiębiorców realizujących wymianę międzynarodową i zmieniają poziom długu publicznego, który jest denominowany w walutach obcych. Gwałtowne zmiany kursów walut oddziałują także na sytuację indywidualnych kredytobiorców, jeśli zaciągnęli długookresowe pożyczki w obcych walutach. Przykładem takiej sytuacji są Polska i Węgry¹.

Jedną z zapowiedzi ostatniego kryzysu finansowego w USA były zapoczątkowane w 2006 r. spadki cen nieruchomości. W połowie 2007 r. nie było już tajemnicą, że amerykańskie obligacje *subprime* reprezentują znacznie niższą wartość, niż wcześniej powszechnie sądzono (Konopczak, Sieradzki, Wiernicki 2010, s. 48). Jedną z przyczyn upadku globalnego banku inwestycyjnego Bear Stearns stały się właśnie przeceny na rynku nieruchomości. W obliczu nadmiaru niespłacanych hipotek nastąpił spadek zaufania kredytowego inwestorów, co w połowie 2007 r. przyczyniło się do drastycznego pogorszenia płynności finansowej wielu banków.

Kryzys na rynku kredytów hipotecznych w USA dość szybko rozlał się na inne regiony świata, przeradzając się w globalny kryzys finansowy. W 2008 r. jego skutki dosięgły strefę realną gospodarek europejskich, w których już wcześniej zaczęto obserwować spowolnienie związane ze zjawiskiem cyklu koniunkturalnego (Ministerstwo Gospodarki 2009, s. 3).

Kluczową przyczyną spadku światowego tempa wzrostu gospodarczego były znaczące ograniczenia po stronie popytu (utrata płynności finansowej banków – ograniczenie kredytów dla przedsiębiorstw i ludności – wzrost opóźnień płatniczych). W „starych państwach” UE początki pogorszenia odnotowano na przełomie lat 2007 i 2008. Wyraźne spowolnienie gospodarcze w strefie realnej w największych gospodarkach świata uwidoczniło się po kolejnych kilku miesiącach. Następnie zaczął się nasilać problem bezrobocia.

15 września 2008 upadł jeden z największych amerykańskich banków inwestycyjnych Lehman Brothers. Był to ostateczny sygnał do odwrotu dla wielu inwestorów, co w efekcie wzbudziło panikę na światowych giełdach. Kryzys finansowy wszedł w fazę zaawansowaną. Jednym z najgroźniejszych efektów tego spektakularnego bankructwa była utrata zaufania inwestorów do całego sektora bankowego, co wymusiło reakcję władz USA i innych

¹ W siedemnastu państwach UE, które przyjęły wspólną walutę, opisane problemy są w dużym stopniu zredukowane.

państw w celu uspokojenia sytuacji. Jedną z konsekwencji dofinansowania zagrożonych banków i zwiększenia gwarancji bezpieczeństwa ulokowanych w nich środków było znaczne zwiększenie zadłużenia państw.

Począwszy od drugiego kwartału 2009 r. sytuacja na rynkach finansowych zaczęła się poprawiać. Jedną z oznak uspokojenia było odwrócenie negatywnego trendu amerykańskiego DJIA. Sesja kończąca spadki na tym rynku odbyła się 9 marca 2009 r.

2. Dane makroekonomiczne

Aby porównać rozwój sytuacji w sferze realnej europejskich gospodarek z przedstawioną pokrótce chronologią kryzysu, przeanalizowano kształtowanie się indeksów dynamiki trzech zmiennych makroekonomicznych²: wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych w ujęciu kwartalnym, PKB w ujęciu kwartalnym i stopa bezrobocia w ujęciu miesięcznym. Dwa pierwsze z wymienionych szeregów miały formę procentowych zmian w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku. Zmienne poddano korekcie sezonowej metodą X11/Y2k Censusu 2, co pozwoliło na posługiwanie się w dalszej analizie krzywymi Hendersona. Chcąc umiejscowić punkty zwrotne w tak przygotowanych szeregach czasowych, posłużono się procedurą, która pierwotnie została opracowana w NBER do wyodrębniania punktów zwrotnych w cyklu gospodarczym (Bry, Boschan 1971, s. 21). W tym celu oszacowano krzywą Spencera³ oraz szeregi 12, 6 i 3-miesięcznych średnich ruchomych (King, Plosser 1989, s. 6–8). Do umiejscowienia punktów zwrotnych w szeregach kwartalnych zastosowano modyfikację tej metody (Everts 2006, s. 7)⁴.

Jak wynika z danych przedstawionych na rysunku 1, do końca 2006 r. aż 10 krajów osiągnęło maksymalny przyrost PKB, a kolejnych 8 do połowy 2007 r. W porównaniu z rozproszeniem czasowym górnych punktów zwrotnych w poszczególnych krajach, dolne przegięcia wystąpiły prawie równocześnie. Większość z nich została zlokalizowana w drugim kwartale 2009 r.

Umiejscowienie górnych punktów zwrotnych wskazuje na brak związku samej genезy zmniejszania się dynamiki produktu krajowego brutto w państwach UE z początkiem kryzysu finansowego w USA. Nie zmienia to jednak faktu, że poważne załamanie w sferze realnej tych krajów nastąpiło dopiero w efekcie tego właśnie impulsu. Na wykresach dynamiki PKB, których tutaj nie przedstawiamy, można zaobserwować zsynchronizowane i głębokie załamania dynamiki PKB, poprzedzające osiągnięcie zaznaczonych na rysunku 1 minimalnych poziomów w poszczególnych szeregach. Następowaly one po dłuższych lub krótszych okresach powolnego spadku dynamiki makroekonomicznych agregatów. Zestawiając liczbę kwartałów, które w poszczególnych krajach dzielą maksima dynamiki PKB od jej minimów, można stwierdzić, że faza spadkowa trwała średnio ponad 8 kwartałów, przy minimalnym zasięgu wynoszącym rok, a maksymalnym – 13 kwartałów.

Tak długiej i poważnej fazy recesji nie odnotowano w większości krajów od II wojny światowej. Ostatni kryzys finansowy i jego skutki w gospodarce realnej można porównywać tylko z wielką depresją w latach 30. ubiegłego wieku (Komisja Europejska 2009, s. 14). Dotyczy to głębokości spadków, ich koordynacji pomiędzy krajami i zasięgu glo-

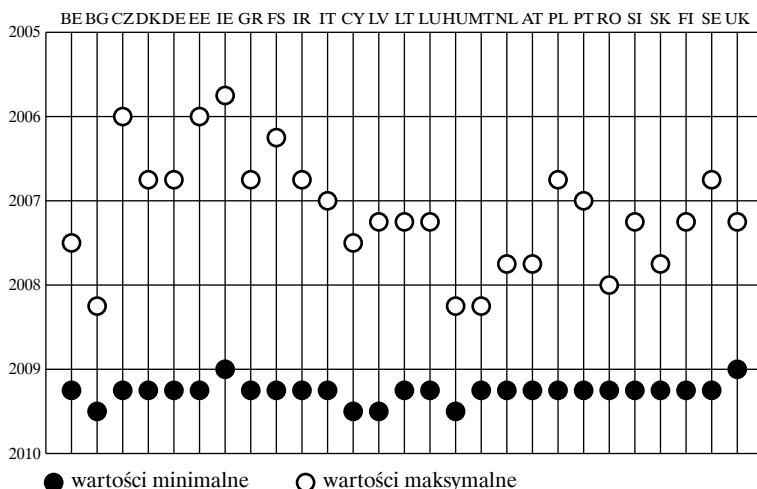
² Dane pochodzą z bazy statystycznej Eurostatu.

³ Krzywa Spencera to 15-miesięczna centrowana średnia ruchoma z wagami dla obserwacji od $t - 7$, do $t + 7$ odpowiednio: $-3/320$, $-6/320$, $-5/320$, $3/320$, $21/320$, $46/320$, $67/320$, $75/320$, $67/320$, $46/320$, $21/320$, $3/320$, $-5/320$, $-6/320$, $-3/320$. Oszacowano ją tylko dla danych miesięcznych.

⁴ Tym razem posłużono się 5-miesięczną krzywą Spencera z wagami: $-3/35$, $12/35$, $17/35$, $12/35$, $-3/35$.

Rysunek 1

Maksymalne i minimalne procentowe zmiany PKB w stosunku do analogicznego kwartału poprzedniego roku (rozkład czasowy punktów zwrotnych)



BE – Belgia, BG – Bułgaria, CZ – Czechy, DK – Dania, DE – Niemcy, EE – Estonia, IE – Irlandia, GR – Grecja, ES – Hiszpania, FR – Francja, IT – Włochy, CY – Cypr, LV – Łotwa, LT – Litwa, LU – Luksemburg, HU – Węgry, MT – Malta, NL – Holandia, AT – Austria, PL – Polska, PT – Portugalia, RO – Rumunia, SI – Słowenia, SK – Słowacja, FI – Finlandia, SE – Szwecja, UK – Wielka Brytania.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Eurostat.

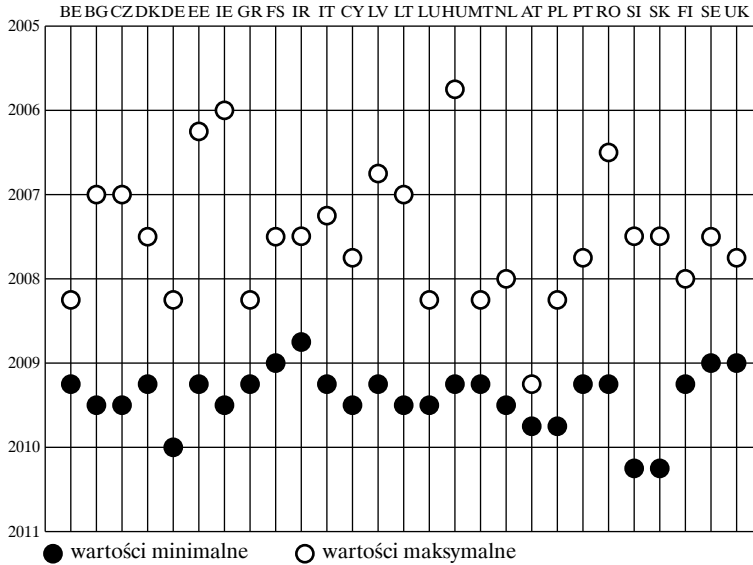
balnego. Tak zwane normalne recesje, które nie są wzmacniane poważnymi kryzysami finansowymi o szerokim zasięgu, zwykle trwają krócej niż rok (Reinhart, Rogoff 2009, s. 8). Także w Stanach Zjednoczonych ostatnia faza spadkowa była najdłuższą po II wojnie światowej. Trwała 18 miesięcy (grudzień 2007 r. – czerwiec 2009 r.) i przekroczyła swą długością poważne recesje w latach 1973–1975 i 1981–1982.

Perturbacje na rynkach finansowych przełożyły się także na redukcję konsumpcji indywidualnej. Fazy spadkowe dynamiki wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych w UE trwały od 2 do 14 kwartałów. Za tak duże zróżnicowanie długości fazy spadkowej odpowiada głównie umiejscowienie górnych punktów zwrotnych, ponieważ dna wystąpiły w poszczególnych krajach w stosunkowo niewielkich odstępach czasowych. W większości krajów początkowe spowolnienie wzrostu konsumpcji przerodziło się w absolutne spadki. Tylko w trzech krajach – Belgii, Luksemburgu i Polsce – nie odnotowano w tym okresie spadku konsumpcji prywatnej.

Na skłonność gospodarstw domowych do konsumpcji i oszczędzania wpływ mogą mieć rozmaite czynniki. Wśród koncepcji wyjaśniających zachowania takich uczestników rynku jest hipoteza cyklu życia oraz trwałego dochodu a także jej modyfikacje (Friedman 1957, s. 20–37; Campbell i Mankiw 1990; Souleles 2004, s. 40; Ludvigson 2004, s. 45). Z jej podstawowej wersji wynika, że konsumpcja jednostki w danym okresie zależy nie tyle od bieżącego dochodu, co od dochodu długookresowego (permanentnego). W myśl tej teorii, aby wygładzić swoją ścieżkę konsumpcji konsument wykorzystuje oszczędności i pożyczki (Romer 2000, s. 341). W czasie kryzysu finansowego brak zaufania ogranicza akcję kredytową banków. Konsumenci, doświadczając ograniczenia płynności, w obliczu spadku dochodów, tracą możliwość finansowania konsumpcji na jej normalnym poziomie. Jednym ze sposobów na utrzymanie dotychczasowego poziomu konsumpcji

Rysunek 2

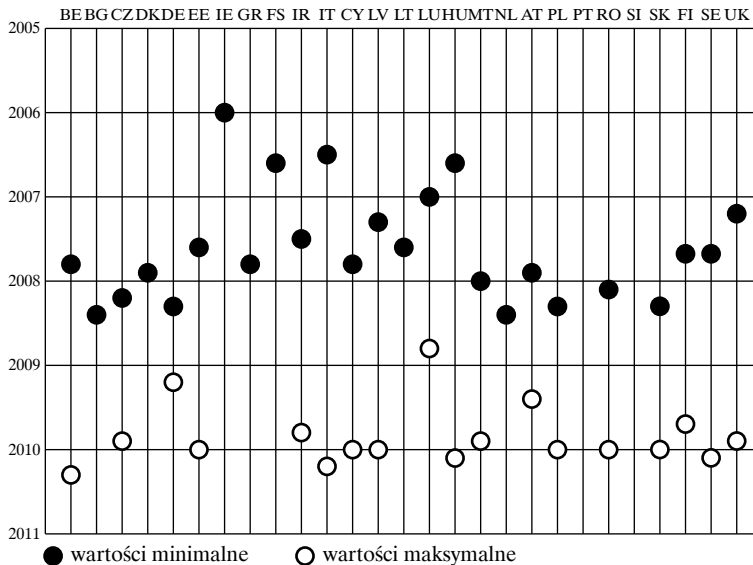
Maksymalne i minimalne procentowe zmiany wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych w stosunku do analogicznego kwartału poprzedniego roku (rozkład czasowy punktów zwrotnych)



Źródło i objaśnienia jak na rysunku 1.

Rysunek 3

Minimalne i maksymalne poziomy stóp bezrobocia



Źródło i objaśnienia jak na rysunku 1.

jest redukcja oszczędności, pod warunkiem jednak, że takie zasoby są w dyspozycji gospodarstwa domowego. W warunkach kryzysu finansowego rola bieżących dochodów w kształtowaniu poziomu konsumpcji zwiększa się więc w stosunku do wpływu dochodu permanentnego.

Na rysunku 3 przedstawiono umiejscowienie minimalnych poziomów stóp bezrobocia oraz ich maksymalnych wartości. Także i w tym przypadku najsilniejsze pogorszenie w większości krajów wystąpiło w stosunkowo niewielkich odstępach czasowych – w pierwszej połowie 2010 r. Wyjątkiem są Luksemburg, Niemcy i Austria, gdzie sytuacja na rynku pracy zaczęła się poprawiać dość wcześnie, bo już w 2009 r.

3. Wskaźniki nastrojów konsumentów

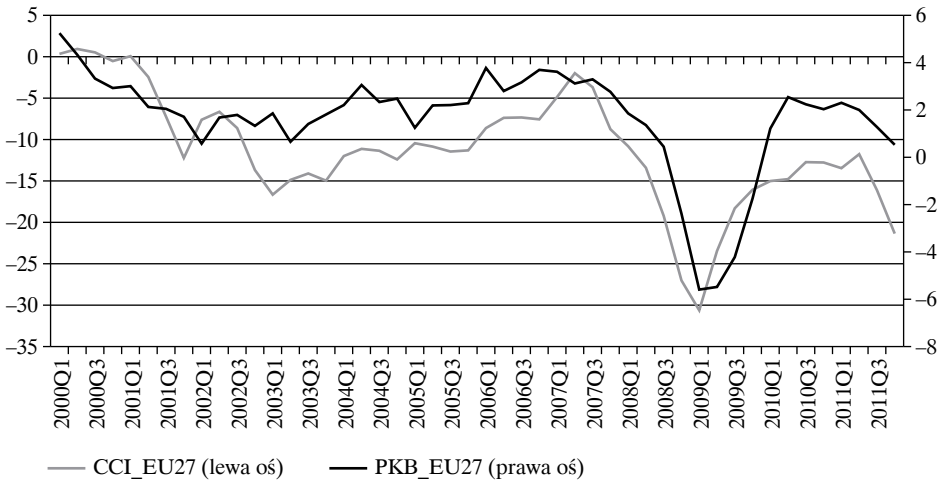
Biorąc pod uwagę stosunkowo duży udział konsumpcji prywatnej w łącznym popycie, wydatki gospodarstw domowych mają znaczący wpływ na kondycję gospodarczą w poszczególnych krajach. Zgodnie z założeniem, że nastroje konsumentów przynajmniej w pewnym stopniu przekładają się na ich decyzje zakupowe, wyniki badań opinii i oczekiwań gospodarstw domowych są przedmiotem licznych analiz. Jednym z najbardziej znanych ośrodków, który od lat 40. ubiegłego wieku zbiera, przetwarza i publikuje informacje na temat nastrojów konsumentów jest Michigan Survey Research Center (Dominitz i Manski 2004, s. 52). Opracowywany w Uniwersytecie Michigan *Index of Consumer Sentiment* (ICS) jest jednym z najbardziej znanych wskaźników tego typu na świecie. Jednak także w Europie badania opinii konsumentów mają stosunkowo długą historię. Od 1972 r. analizy gospodarstw domowych metodą ankietową zostały wprowadzone w zharmonizowanym programie badań Unii Europejskiej (Komisja Europejska 2007, s. 2).

Dwanaście pytań, na które europejscy respondenci odpowiadają w odstępach miesięcznych, można podzielić na dwie główne grupy. Pytania o diagnozę i prognozę ogólnej sytuacji gospodarczej w kraju, diagnozę i prognozę zmienności cen konsumpcyjnych oraz prognozę bezrobocia dotyczą sytuacji makroekonomicznej (Dominitz, Manski 2004, s. 53–54 i 62). Poziom mikroekonomiczny, czyli kondycję gospodarstwa domowego, opisują diagnoza i prognoza sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, oczekiwania co do możliwości dokonywania zakupów dóbr trwałego użytku w kolejnych 12 miesiącach, oczekiwania dotyczące możliwości gromadzenia oszczędności w kolejnych 12 miesiącach oraz ocena aktualnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Odpowiedzi na dwa pozostałe pytania dotyczą ogólnej oceny zasadności dokonywania ważnych zakupów i gromadzenia oszczędności w danym momencie, przy czym ocen trzeba dokonać w kontekście aktualnej sytuacji gospodarczej w kraju.

Złożone wskaźniki nastrojów konsumentów dość mocno korelują z dynamiką PKB, co pokazuje rysunek 4 oraz porównanie rysunków 1 i 5. Wyraźne związki liniowe między tymi dwoma szeregami można tłumaczyć konstrukcją wskaźnika nastrojów konsumentów. Jego składową jest m.in. saldo opinii na temat przyszłej sytuacji ogólnogospodarczej. Często indeksy nastrojów konsumentów wykazują też charakter wyprzedzający, dlatego bywają wykorzystywane do konstruowania złożonych wskaźników wyprzedzających (*composite leading indicators*). Przykładem takich wskaźników są: *Leading Indicator Composite Index* konstruowany w USA przez amerykański Departament Handlu (Kwan, Cotsomitis 2004, s. 138) i *Economic Sentiment Indicator* wykorzystywany przez Komisję Europejską (Silgoner 2007, s. 202).

Rysunek 4

Złożony wskaźnik zaufania konsumentów (oś lewa) i tempo zmian PKB (oś prawa)



Źródło: Eurostat.

4. Kształtowanie się wybranych wskaźników oczekiwań konsumentów

Złożony wskaźnik jakościowy dość często jest wykorzystywany w analizach statystyczno-ekonometrycznych jako dodatkowa zmienna, która obok dynamiki PKB, inflacji i bezrobocia ma pomóc zilustrować sytuację gospodarczą danego kraju. J. Dominitz i Ch.F. Manski (2004, s. 55) zwracają jednak uwagę, że interpretacja zmian złożonych wskaźników typu CCI jest problematyczna, ponieważ składają się one z sald odpowiedzi na pytania, które dotyczą tak różnych zagadnień, że równocześnie część składowych ocen może wskazywać na poprawę, a część na pogorszenie sytuacji.

Consumer Confidence Indicator (CCI) jest konstruowany jako średnia arytmetyczna z sald odpowiedzi na pytania dotyczące oczekiwanej zmiany kondycji finansowej gospodarstwa domowego, ogólnej sytuacji gospodarczej kraju, poziomu krajowego bezrobocia i możliwości przyszłego gromadzenia oszczędności pieniężnych przez respondenta.

Z analiz Soulelesa (2004, s. 68) wynika, że odpowiedzi na pytania dotyczące poziomu mikroekonomicznego zawierają więcej przydatnych informacji do prognozowania wydatków gospodarstw domowych niż jakościowe wskaźniki opisujące sytuację makroekonomiczną. Dodatkowo w warunkach amerykańskich występuje większa zmienność konsumenckich ocen sytuacji gospodarczej kraju w porównaniu z wahaniami sald odpowiedzi na temat sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Aby sprawdzić, czy także w warunkach europejskich można zaobserwować takie różnice, posłużono się statystyką odchylenia standardowego, która może być wykorzystana do mierzenia zmienności wahań wartości szeregu czasowego (Barczyk, Kowalczyk 1993, s. 27). Miara w postaci pierwiastka kwadratowego z wariancji określa przeciętne rozproszenie poszczególnych wartości sald odpowiedzi wokół ich średniej arytmetycznej. Tak więc wyższe wartości odchylenia standardowego informują o większej zmienności wahań wielkości empirycznych, w tym przypadku szeregu sald odpowiedzi konsumentów. Wartości odchylenia standardowego dla składowych CCI zawiera tabela 1⁵.

⁵ Statystyki dla Irlandii sporządzono na podstawie szeregów, które w analizowanym okresie zawierają luki w obserwacjach; dlatego wyniki dla tego kraju należy interpretować z ostrożnością.

Tabela 1

Odchylenia standardowe szeregów sald odpowiedzi konsumentów – w okresie 01.2002–12.2012

Wskaźniki	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LT
FSexp	3,3	6,8	7,2	2,8	3,7	7,9	9,5	18,2	7,3	4,5	3,2	9,0	11,0	12,1
SVexp	5,9	5,8	6,5	5,2	3,2	8,3	8,5	9,9	6,4	4,6	7,4	5,1	7,2	7,0
GSexp	9,4	9,5	11,2	9,4	14,7	14,9	13,6	20,2	10,6	11,0	7,6	10,4	17,1	18,2
UNexp	18,5	17,1	16,0	15,5	23,0	20,3	16,1	19,2	14,7	18,0	12,4	9,6	21,2	31,9
Wskaźniki	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	UK	średnia
FSexp	4,9	17,5	9,1	4,7	3,9	6,0	7,9	12,8	6,6	10,9	2,7	2,5	8,3	7,6
SVexp	4,9	13,2	11,3	5,3	6,1	7,3	6,9	6,5	5,6	7,9	3,5	6,7	7,5	6,8
GSexp	11,2	19,9	10,9	16,2	12,4	11,9	14,2	18,5	10,0	16,6	11,0	11,5	11,2	13,0
UNexp	14,2	17,5	12,0	29,3	17,1	21,3	10,7	18,8	14,7	21,4	14,5	21,3	14,2	18,0

Objaśnienia: FSexp – oczekiwana kondycja finansowa gospodarstwa domowego, SVexp – możliwość przyszłego gromadzenia oszczędności pieniężnych przez respondenta, GSexp – oczekiwana ogólna sytuacja gospodarza w kraju, UNexp – oczekiwany poziom bezrobocia. Pozostałe objaśnienia jak do rysunku 1.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

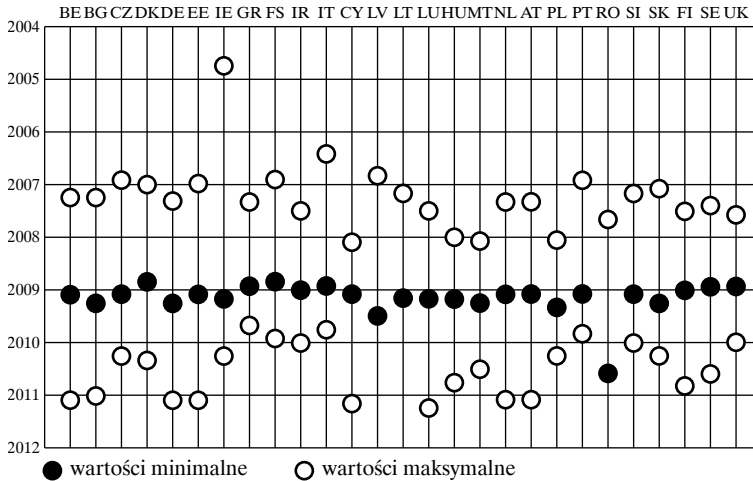
Prawie we wszystkich krajach Unii Europejskiej szeregi sald odpowiedzi dotyczących sytuacji gospodarstw domowych na poziomie mikroekonomicznym charakteryzują się mniejszą zmiennością od sald odpowiedzi prognozujących stan gospodarki i bezrobocie w kraju. Z przedstawionych danych wynika, że za zmienność złożonego wskaźnika nastrojów konsumentów (CCI) odpowiadają głównie szeregi oczekiwań dotyczących sytuacji makroekonomicznej.

Przyczyną większej zmienności szeregów opisujących oczekiwania makroekonomiczne może być niewielki zasób informacji większości respondentów na temat sytuacji ogólnogospodarczej (Dominitz, Manski 2004, s. 53, 64). Wyniki analiz opublikowane przez R. Curtina (2010) zdają się potwierdzać umiarkowane zainteresowanie gospodarstw domowych kształtowaniem się sytuacji makroekonomicznej. Badania przeprowadzone w USA w latach 2007 i 2009 pokazują stosunkowo niewielką wiedzę amerykańskich konsumentów na temat trzech podstawowych wielkości opisujących stan gospodarki (tempo wzrostu PKB, stopa inflacji i stopa bezrobocia). Także po uwidocznieniu się kryzysu finansowego stan ten nie zmienił się znacząco (Curtin 2010, s. 7); nawet dramatyczne wydarzenia na rynkach finansowych nie przyczyniły się do zwiększenia zapotrzebowania na informacje o sytuacji makroekonomicznej kraju. Stąd wniosek, że konsumenci podejmując swoje decyzje bardziej uwzględniają nieformalne źródła informacji na temat warunków lokalnych – ich najbliższego otoczenia niż śledzą oficjalną statystykę. Jedną z przyczyn takiego postępowania może być wysiłek (koszt), który ma związek z obserwacją i interpretacją podstawowych wielkości makroekonomicznych.

W następnym kroku skupimy się na analizie skwantyfikowanych opinii konsumentów pod kątem widzenia ich relacji na kryzys gospodarczy. Aby porównać zmienność składowych CCI z rozwojem kryzysu gospodarczego umiejscowiono w czasie ich punkty zwrotne, w tym celu ponownie posłużono się procedurą NBER.

Rysunek 5

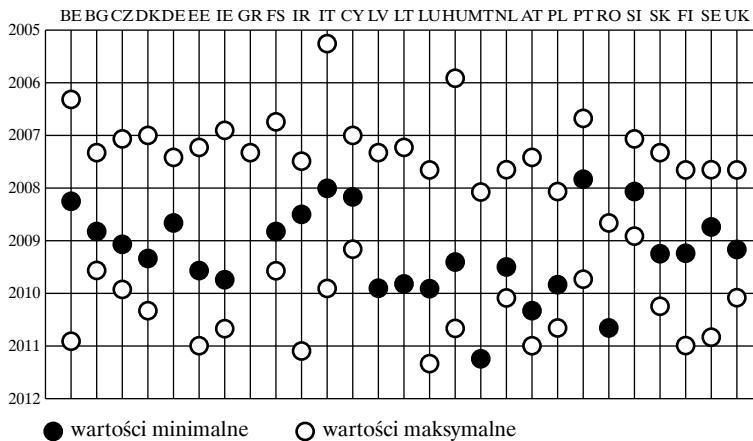
Punkty zwrotne w złożonych wskaźnikach zaufania konsumentów (CCI)



Źródło i objaśnienia jak na rysunku 1.

Rysunek 6

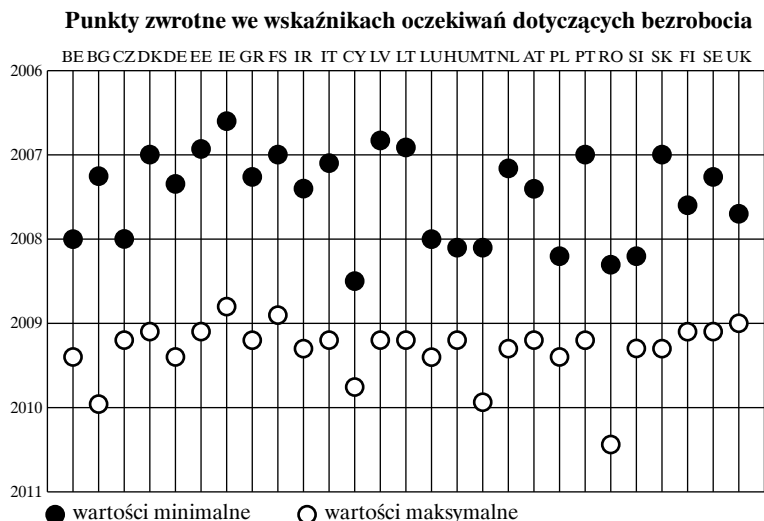
Punkty zwrotne we wskaźnikach oczekiwanej ogólnej sytuacji gospodarczej kraju



Źródło i objaśnienia jak na rysunku 1.

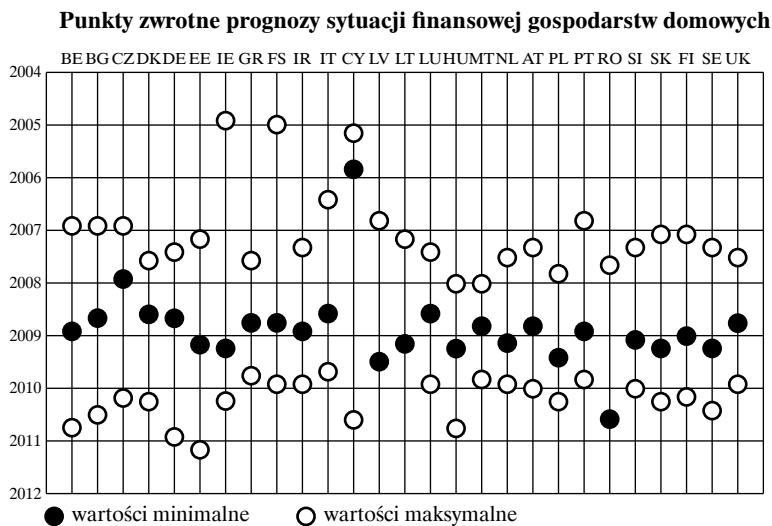
Podobnie jak w przypadku dynamiki PKB, w poszczególnych krajach oczekiwania konsumentów dotyczące ogólnej sytuacji gospodarczej (rys. 6) zaczęły się pogarszać w różnym czasie. Natomiast większość dolnych punktów zwrotnych jest usytuowana w tym samym kwartale 2009 r. lub w bardzo bliskim sąsiedztwie. Warto też zwrócić uwagę na wyprzedzający charakter prostego wskaźnika jakościowego. W 22 przypadkach dolny punkt zwrotny zmiennej opisującej oczekiwania gospodarstw domowych wystąpił przed dnem w dynamice PKB. W czterech krajach odpowiednie punkty przegięcia usytuowano w tym samym kwartale. Jedynie w Rumunii nie udało się zlokalizować dolnego punktu zwrotnego we wskaźniku jakościowym.

Rysunek 7



Źródło i objaśnienia jak na wykresie 1.

Rysunek 8



Źródło i objaśnienia jak na rysunku 1.

Najniższe poziomy wskaźników oczekiwań dotyczących bezrobocia (rys. 7) wystąpiły przed rzeczywistym pojawieniem się minimalnych stóp bezrobocia w 23 krajach. Opinie konsumentów na temat przyszłego bezrobocia w kraju nie pozostają bez wpływu na oczekiwania dotyczące zmienności dochodów, a więc także na temat spodziewanej sytuacji finansowej gospodarstw domowych (rys. 8).

W zdecydowanej większości państw (22 kraje) najwyższe salda odpowiedzi dotyczących oczekiwanej sytuacji finansowej gospodarstw domowych wystąpiły w latach 2006

i 2007, po czym zaczęły się pogarszać. Zatem ich spadek zbiegł się z górnymi zwrotami w dynamice PKB, jednocześnie wyraźnie wyprzedzając wzrost stóp bezrobocia.

Porównanie punktów zwrotnych w szeregach oczekiwań dotyczących bezrobocia i w rzeczywistych stopach bezrobocia świadczy o przydatności jakościowych wskaźników do przewidywania faktycznych zmian dokonujących się na rynkach pracy. Zestawienie tych dwóch zmiennych z kształtowaniem się konsumenckich prognoz własnej sytuacji finansowej i z szeregiem wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych pozwala na wyciągnięcie dodatkowych wniosków.

Wspomniano już o zwiększającej się roli bieżących dochodów w warunkach kryzysu. Kiedy rośnie niepewność dotycząca przyszłego kształtowania się warunków gospodarczych, konsumpcja jest redukowana przez ograniczenia w dostępności kredytów i spadek zamożności (tanieją posiadane aktywa) (Lee, Rabanal, Sandri 2010, s. 7). Dodatkowo, wraz z rosnącą niepewnością co do poziomu przyszłych dochodów rośnie skłonność do gromadzenia oszczędności przezroczystościowych. Konsumenci, chcąc zachować odpowiedni poziom konsumpcji w przyszłości, decydują się na odkładanie wydatków w czasie i oszczędzają część swoich dochodów.

O wzroście niepewności konsumentów co do możliwości utrzymania odpowiedniego poziomu konsumpcji może świadczyć zwiększona w okresie kryzysu zmienność wskaźników „oczekiwana kondycja finansowa gospodarstwa domowego” (FSexp) i „oczekiwany poziom bezrobocia w kraju” (UNexp). Statystyki odchylenia standardowego dla odpowiednich przedziałów czasowych przedstawiono w tabeli 2. Za moment rozpoczęcia kryzysu przyjęto umownie połowę 2007 r.

Tabela 2

**Odchylenia standardowe szeregów sald odpowiedzi konsumentów w dwóch podokresach:
 01.2002–06.2007 i 07.2007–12.2011**

Wskaźniki	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LT
FSexp (01.2002–06.2007)	2.9	6.4	6.8	2.0	3.2	8.4	8.0	12.7	5.0	3.9	2.7	10.4	8.2	9.1
FSexp (07.2007–12.2011)	3.6	7.1	7.7	3.5	4.2	7.4	11.0	23.2	9.4	5.1	3.7	7.0	13.7	15.0
UNexp (01.2002–06.2007)	10.9	10.7	14.2	14.2	16.6	16.2	16.4	13.6	10.3	15.2	10.3	8.0	13.5	24.6
UNexp (07.2007–12.2011)	24.9	22.5	18.0	17.1	29.0	24.4	15.7	24.4	18.7	20.9	14.5	11.2	27.9	38.9
Wskaźniki	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	UK	średnia
FSexp (01.2002–06.2007)	4.7	18.8	9.8	4.9	3.2	5.4	5.3	8.2	5.8	13.4	2.1	2.1	6.1	6.7
FSexp (07.2007–12.2011)	5.1	15.8	8.4	4.3	4.6	6.6	10.1	16.9	7.5	6.8	3.3	3.0	10.4	8.3
UNexp (01.2002–06.2007)	8.5	15.6	9.6	28.9	11.4	21.7	10.1	11.4	10.0	17.1	9.1	14.7	11.1	13.8
UNexp (07.2007–12.2011)	19.0	19.6	14.1	29.7	22.1	20.8	11.4	25.0	19.0	25.7	19.1	27.3	17.1	21.4

Objaśnienia: FSexp – oczekiwana kondycja finansowa gospodarstwa domowego, SVexp – możliwość przyszłego gromadzenia oszczędności pieniężnych przez respondenta, GSexp – oczekiwana ogólna sytuacja gospodarza w kraju, UNexp – oczekiwany poziom bezrobocia. Pozostałe objaśnienia jak do rysunku 1.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

W czasie kryzysu zmienność FSexp powiększyła się w 21 krajach, a zmienność wskaźnika oczekiwań przyszłego bezrobocia aż w 25 krajach. Wzrost niepewności co do stanu finansów gospodarstw domowych przełożył się na spadek dynamiki konsumpcji, a następnie jej kurczenie się.

Porównując usytuowanie punktów zwrotnych w zmiennych: oczekiwany poziom bezrobocia w kraju, oczekiwana kondycja finansowa gospodarstw domowych, stopa bezrobocia i wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych, można zauważyć charakterystyczne odroczenia czasowe. W 19 krajach negatywne zmiany w konsumpcji prywatnej zostały zapoczątkowane jeszcze przed wzrostem stóp bezrobocia. W kolejnych 5 krajach punkty zwrotne wystąpiły jednocześnie. Zatem w zdecydowanej większości przypadków dynamika konsumpcji zaczęła słabnąć pomimo tego, że stopy bezrobocia ciągle jeszcze spadały.

Kształtowanie się oczekiwań na temat bezrobocia i sytuacji finansowej gospodarstw domowych pokazuje natomiast, że niepewność konsumentów rosła, a ich oczekiwania zaczęły się pogarszać przed wzrostem stóp bezrobocia oraz jeszcze przed spadkiem dynamiki konsumpcji. W 18 krajach prognozy konsumentów dotyczące bezrobocia wyprzedziły pogorszenie się dynamiki konsumpcji; w kolejnych 2 krajach punkty zwrotne tych zmiennych wystąpiły jednocześnie. W 21 krajach oczekiwania odnośnie do sytuacji finansowej gospodarstw domowych zaczęły się pogarszać jeszcze przed spowolnieniem konsumpcji, a w kolejnych 3 krajach oba zjawiska zaistniały jednocześnie.

Odroczenia czasowe pomiędzy punktami zwrotnymi w jakościowych i ilościowych zmiennych w latach 2006–2008 wskazują na rosnącą skłonność konsumentów do gromadzenia oszczędności przezornościowych. Jest to jeden z pierwszych impulsów, które pojawiły się bezpośrednio przed wybuchem globalnego kryzysu. Czynniki popytowe odegrały więc istotną rolę w początkowej fazie spowolnienia wzrostu gospodarczego w Europie.

Zakończenie

W artykule przeanalizowano kształtowanie się oczekiwań konsumentów w krajach Unii Europejskiej w kontekście ostatniego kryzysu finansowego i jego następstw w sferze realnej. Kondycję gospodarek 27 krajów członkowskich zobrazowano za pomocą makroekonomicznych szeregów tempa wzrostu PKB, stopy bezrobocia i konsumpcji finalnej gospodarstw domowych. Sprawdzone ponadto zmienność elementów składowych złożonych wskaźników zaufania konsumentów (CCI) przed uwidocznieniem się problemów na rynkach globalnych oraz w trakcie perturbacji gospodarczych na kontynencie europejskim.

Na podstawie wykonanych obliczeń można zauważyć, że za zmienność złożonych wskaźników CCI odpowiadają głównie szeregi oczekiwań konsumentów odnoszące się do sytuacji makroekonomicznej w kraju. Zwiększona w okresie kryzysu zmienność wskaźników „oczekiwana kondycja finansowa gospodarstwa domowego” (FSexp) i „oczekiwany poziom bezrobocia w kraju” (UNexp) świadczy o podwyższonej niepewności konsumentów dotyczącej szans na przyszłe utrzymanie przez nich odpowiedniego poziomu konsumpcji.

Usytuowanie punktów zwrotnych w zmiennych makroekonomicznych pokazuje, że wejście gospodarek europejskich w fazę spowolnienia nastąpiło jeszcze przed perturbacjami na światowych rynkach finansowych, co miało związek ze zjawiskiem fluktuacji koniunkturalnych. Natomiast gwałtowne pogorszenie kondycji gospodarczej i wystąpienie

dolnych punktów zwrotnych w makroekonomicznych wskaźnikach to już wyraźne oddziaływanie globalnego kryzysu.

Także zmiany oczekiwań konsumentów wskazują, że początki spowolnienia gospodarczego w Europie wykraczają poza wydarzenia na rynku amerykańskim. Nawet przyjmując, że w Europie skutki kryzysu finansowego zaczęły się uwidaczniać w połowie 2007 r. (a nie dopiero po upadku banku Lehman Brothers), do tego momentu opinie na temat finansowej kondycji gospodarstw domowych zaczęły się pogarszać aż w 18 krajach.

Analiza usytuowania punktów zwrotnych w szeregach zmiennych jakościowych i ilościowych pokazała, że niepewność uczestników rynku rosła, a ich oczekiwania pogarszały się nie tylko przed wzrostem stóp bezrobocia, ale także jeszcze przed spadkiem dynamiki konsumpcji. Sugeruje to dość wcześnie rosnącą skłonność konsumentów do gromadzenia oszczędności przezornościowych, potwierdzając istotną rolę czynników popytowych w spowalnianiu europejskich gospodarek.

Dalszym etapem badań nad tym tematem powinny być analizy wyjaśniające przyczyny rosnącej niepewności konsumentów i pogorszenia ich nastrojów w poszczególnych krajach jeszcze przed uwidocznieniem się światowego kryzysu finansowego.

Tekst wpłynął: 4 lipca 2012 r.

Bibliografia

- Barczyk R., Kowalczyk Z., *Metody badania koniunktury gospodarczej*, PWN, Warszawa-Poznań 1993.
- Barczyk R., Kąsek L., Lubiński M., Marczewski K., *Nowe oblicza cyklu koniunkturalnego*, PWE, Warszawa 2006.
- Bry G., Boschan Ch., *Cyclical Analysis of Time Series*, NBER, New York 1971.
- Campbell J.Y., Mankiw N.G., *Permanent Income, Current Income, and Consumption*, „Journal of Business & Economic Statistics” 1990, nr 8(3).
- Curtin R., *Consumer Sentiment Surveys: Worldwide Review and Assessment*, „Journal of Business Cycle Measurement and Analysis” 2007, nr 3(1).
- Curtin R., *The Impact of Economic Crisis on Consumers' Knowledge about Economic Statistics*, 30th CIRET Conference, New York 2010; https://www.ciret.org/conferences/newyork_2010/papers/upload/p_15-653613.pdf
- Dominitz J., Manski Ch.F., *How Should We Measure Consumer Confidence?*, „Journal of Economic Perspectives” 2004, nr 18(2).
- Everts M., *Duration of Business Cycles*, MPRA Paper, 2006, nr 1219; http://mpra.ub.uni-muenchen.de/1219/1/MPRA_paper_1219.pdf
- Friedman M., *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton 1957; <http://www.nber.org/books/frie57-1>
- King R.G., Plosser C.I., *Real Business Cycles and the Test of the Adelmans*, 1989, NBER Working Paper nr 3160; <http://www.nber.org/papers/w3160.pdf>
- Komisja Europejska, *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*, „European Economy” 2009, nr 7; http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf
- Komisja Europejska, *The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys. User Guide 2007*; http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/documents/userguide_en.pdf
- Konopczak M., Sieradzki R., Wiernicki M., *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora walutowego*, „Bank i Kredyt” 2010, nr 41(6).

- Kwan A.C.C., Cotsomitis J.A., *Can Consumer Attitudes Forecast Household Spending in the United States? Further Evidence from the Michigan Survey of Consumers*, „Southern Economic Journal” 2004, nr 71(1).
- Lee J., Rabanal P., Sandri D., *U.S. Consumption after the 2008 Crisis*, International Monetary Fund, Washington 2010; <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1001.pdf>
- Ludvigson S.C., *Consumer Confidence and Consumer Spending*, “Journal of Economic Perspectives” 2004, nr 18.
- Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, *Wpływ kryzysu na globalnym rynku finansowym na PKB i produkcję przemysłową UE ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji w polskim przemyśle przetwórczym*, Warszawa 2009; <http://www.mg.gov.pl/NR/rdonlyres/C14A5DE8-7236-4770-A72D-44D7A0454F93/51860/wplywkryzysu1902.pdf><http://www.nber.org/cycles.html>
- Reinhart C.M., Rogoff K.S., *The Aftermath of Financial Crises*, 2009, NBER Working Paper No. 14656, <http://www.nber.org/papers/w14656.pdf>
- Romer D., *Advanced Macroeconomics*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- Samuelson P.A., Nordhaus W.D., *Ekonomia*, tom 1, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- Silgoner M. A., *The Economic Sentiment Indicator: Leading Indicator Properties in Old and New EU Member States*, „Journal of Business Cycle Measurement and Analysis” 2007, nr 3(2).
- Souleles N. S., *Expectations, Heterogeneous Forecast Errors, and Consumption: Micro Evidence from the Michigan Consumer Sentiment Surveys*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2004, nr 36(1), <http://www.nber.org/cycles.html>