

Jacek Fundowicz, Bohdan Wyżnikiewicz
Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową

WPŁYW ZEWNĘTRZNYCH CYKLI KONIUNKTURALNYCH NA POLSKĄ GOSPODARKĘ

Wprowadzenie

W literaturze ekonomicznej przez wiele lat ścierały się dwie przeciwstawne hipotezy dotyczące możliwości oraz mechanizmów międzynarodowego przenoszenia się cykli koniunkturalnych. Według pierwszej, wśród wysoko rozwiniętych gospodarek światowych postępować miało rozszczepienie cykli gospodarczych i wyodrębnianie się trzech dominujących, względnie niezależnych od siebie ośrodków, o luźno powiązanych wahaniami tempa wzrostu: Europy Zachodniej, Stanów Zjednoczonych Ameryki oraz Japonii. Druga grupa teorii wykazywała rosnące upodobanie się systemów, mechanizmów i struktur gospodarczych w skali światowej, skutkujące międzynarodowym przenikaniem się i głęboko posuniętą synchronizacją cykli koniunkturalnych¹.

Pomijając sytuację Japonii, borykającej się od niemal dekady ze stagnacją, wynikającą ze specyficznych dla niej uwarunkowań rozwojowych, wydaje się, że procesy globalizacji, przyspieszające rozwój handlu, transakcji finansowych oraz ułatwiające komunikację i przepływ informacji, wpływają na coraz ściślejsze wzajemne powiązanie cykliczności rozwoju państw OECD. Istniejąca różnorodność charakterystyk cykli koniunkturalnych uwarunkowana jest bowiem głównie różnicami w strukturze gospodarek, stopniem ich otwarcia, rodzajem oddziałujących szoków² itd. Konwergencja krajów wysoko rozwiniętych, dokonująca się pod wpływem tzw. naturalnych czynników rozwoju (tj. postępu technicznego i globalizacji) skutkuje stopniowym zbliżaniem cykli koniunkturalnych.

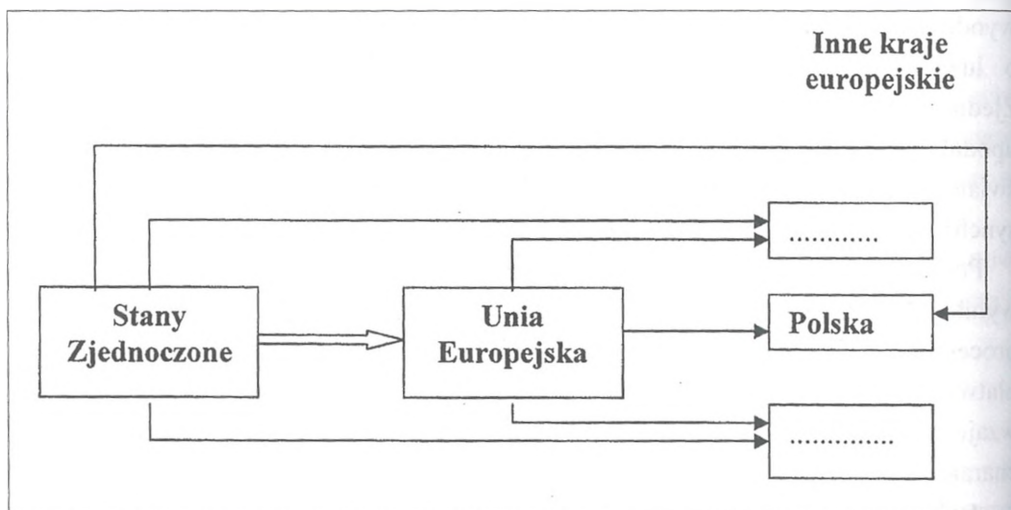
Obserwacja transmisji sygnałów i impulsów koniunkturalnych pokazuje, że najważniejszą gospodarką generującą „pierwotne sygnały” jest gospodarka Stanów

¹ D. Hubner, M. Lubiński, W. Małecki, Z. Matkowski: *Koniunktura gospodarcza*, PWE, Warszawa 1994, s. 24.

² Na przykład symetrycznych – asymetrycznych, wewnętrznych – zewnętrznych, popytowych – podażowych.

Zjednoczonych. Wpływa ona w sposób istotny na sytuację koniunkturalną w krajach Unii Europejskiej.

Gospodarki Unii Europejskiej poprzez silne bezpośrednie powiązania handlowe oraz Stanów Zjednoczonych pośrednio poprzez rynki finansowe oddziałują z kolei silnie na gospodarkę polską. Rosnący stopień otwarcia polskiej gospodarki skutkuje bowiem z jednej strony dostępem do rynków światowych, przyczyniając się do przyspieszenia wzrostu gospodarczego, a z drugiej rosnącym uzależnieniem się od stanu koniunktury gospodarki globalnej. W ujęciu tym pojęcie gospodarki światowej nie jest w pełni jednoznaczne. Zwykle sprowadza się ono do grupy krajów rozwiniętych gospodarczo zrzeszonych w OECD, ze Stanami Zjednoczonymi i Unią Europejską na czele. Opisany mechanizm transmisji sygnałów koniunkturalnych obrazuje wykres 1.



Wykres 1. Mechanizm transmisji sygnałów koniunkturalnych

Źródło: Opracowanie własne.

O ile wpływ Unii Europejskiej wynika z silnych powiązań handlowych i działań prowadzących do integracji Polski z UE, o tyle oddziaływanie Stanów Zjednoczonych związane jest z rolą dolara, jako głównej waluty światowej oraz z olbrzymiego potencjału gospodarki amerykańskiej. Nadmienić przy tym należy, że bezpośrednie oddziaływanie gospodarki amerykańskiej na polską stopniowo słabnie. Świadczyć o tym może, na przykład, struktura walutowa polskich obrotów towarowych.

Tabela 1 Struktura walutowa polskich płatności towarowych w procentach

		EUR	USD	PLN
Eksport	2000	49,4	36,2	3,5
	2001	54,7	33,7	4,1
Import	2000	48,2	34,8	3,9
	2001	54,2	31,8	4,6

Źródło: Bilans płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej za 2001 rok, NBP, Warszawa 2002, s. 13 – 14.

W roku 2001 większość (prawie 55 procent) płatności towarowych w obrotach Polski z zagranicą realizowana była w euro. Udział euro w strukturze płatności towarowych zwiększa się systematycznie od roku 1999. Jednocześnie udział dolara amerykańskiego zmniejsza się, chociaż nadal znaczna część obrotów, także z niektórymi partnerami europejskimi, rozliczana jest w tej walucie. Ciekawostką jest też wzrost w rozliczeniach obrotów towarowych z zagranicą udziału złotego.

W tradycyjnej teorii ekonomii uważa się, że głównym kanałem przenoszenia impulsów związanych z cyklami koniunkturalnymi jest handel międzynarodowy. Obok niego wymienić należy wpływ postępującej liberalizacji obrotów kapitałowych i działalności globalnych inwestorów finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem ich oczekiwań oraz funkcjonowanie korporacji transnarodowych. Wszystkie te czynniki odgrywają rosnącą rolę w gospodarce polskiej.

Rola handlu międzynarodowego w przenoszeniu wahań koniunkturalnych

Mechanizm transmisji impulsów koniunkturalnych za pośrednictwem handlu od strony teoretycznej jest stosunkowo prosty. Wzrost gospodarczy powoduje wzrost popytu krajowego, co oznacza wzrost zapotrzebowania na dobra importowane. W przypadku wzrostu gospodarczego w dużym kraju, zwiększenie się światowego popytu importowego jest relatywnie wysokie. Znaczący przyrost importu w dużym kraju skutkuje zatem pro wzrostowym podniesieniem eksportu w państwach, prowadzących z nim wymianę handlową. Odwrotna zależność zachodzi w przypadku zmniejszenia tempa wzrostu gospodarczego w dużym kraju.

Określenie gospodarki „dużej”, funkcjonujące w tradycyjnej teorii handlu międzynarodowego, wymaga uściślenia. Jako kraj duży, dla potrzeb niniejszych rozważań, uznać można państwo o znaczącym udziale w światowym handlu. We współczesnym świecie jako takie uważać można w zasadzie tylko dwa obszary gospodarcze: Unię Europejską i Stany Zjednoczone, a ściślej ugrupowanie gospodarcze NAFTA. Obrazują to wielkości zawarte w tabeli 2.

Tabela 2. Eksport i import Unii Europejskiej, Stanów Zjednoczonych i Polski w roku 2001

Kraje	Udział w światowym eksporcie (w proc.)	Wartość eksportu (w mld USD)
Unia Europejska¹⁾	14,20	874,11
w tym Niemcy	9,27	570,79
Stany Zjednoczone	11,87	730,80
Polska	0,59	36,09

Kraje	Udział w światowym imporcie (w proc.)	Wartość importu (w mld USD)
Stany Zjednoczone	18,32	1180,15
Unia Europejska¹⁾	14,17	912,81
w tym Niemcy	7,65	492,83
Polska	0,78	50,28

1) Handel zewnętrzny Unii Europejskiej.

Źródło: WTO – World merchandise exports and imports, <http://www.wto.org>

Siła oddziaływania impulsów koniunkturalnych poprzez związki handlowe zależna jest głównie od stopnia wzajemnego powiązania handlowego krajów. Stopień ten można mierzyć, na przykład, udziałem eksportu do (importu od) partnera w ogólnym wolumenie handlowym lub udziałem handlu z danym partnerem w produkcie krajowym brutto. O sile powiązania handlowego Unii Europejskiej ze Stanami Zjednoczonymi świadczyć może skład grupy głównych partnerów handlowych Unii Europejskiej, zaprezentowany w tabeli 3.

Tabela 3. Główni partnerzy handlowi Unii Europejskiej w roku 2001

Kraje	Procentowy udział w eksporcie UE	Procentowy udział w imporcie UE
USA	24,51	19,03
Szwajcaria	7,66	5,88
Japonia	4,58	7,44
Polska	3,64	2,58
Chiny	3,02	7,37
Czechy	2,82	2,44
Rosja	2,78	4,61
Norwegia	2,68	4,41
Węgry	2,45	2,37
Turcja	2,06	1,98

Zródło: Euro – indicators, news release, Eurostat.

Nawet pobieżna analiza prezentowanych wielkości wskazuje, że związki handlowe są jednym z argumentów, tłumaczących zbieżność cykli koniunkturalnych Stanów Zjednoczonych i Unii Europejskiej. Stany Zjednoczone są największym partnerem handlowym Unii Europejskiej, a pozostali znaczący partnerzy, tj. Szwajcaria i Japonia pozostają pod wpływem gospodarki amerykańskiej.

Z całą pewnością stopień powiązania handlowego jest także jednym z głównych czynników tłumaczących przenoszenie się wahań koniunkturalnych między Unią Europejską a Polską. Rynek krajowy Polski jest stosunkowo niewielki. Pomimo tego Polska w roku 2001 była czwartym największym importerem z krajów Piętnastki³. W roku 2001 udział krajów UE w eksporcie Polski wyniósł 69,2 procent, a w imporcie 61,4 procent. Jednocześnie stwierdzić można, że z punktu widzenia wymiany handlowej największy wpływ na gospodarkę polską mają Niemcy. W roku 2001 udział Niemiec w polskim eksporcie i imporcie wyniósł odpowiednio 34,4 oraz 24 procent.

³ Wśród największych eksporterów do Unii zajęła siódme miejsce.

Rola rynków kapitałowych w mechanizmie przenoszenia wahań koniunkturalnych

Wpływ przepływów kapitałowych na przenoszenie się wahań koniunktury od strony teoretycznej nie jest oceniany jednoznacznie. W literaturze często wskazuje się wpływ bądź wzmacniający cykliczność wahań, bądź wręcz antycykliczny⁴. Stale rosnąca we współczesnej gospodarce światowej wartość przepływów kapitałów z całą pewnością odgrywa jednak ogromne i wielowymiarowe znaczenie w międzynarodowym przenoszeniu cykli koniunkturalnych. Pod uwagę brać tu należy głównie krótkoterminowe kapitały spekulacyjne, cyrkulujące w znaczącym stopniu za pośrednictwem rynków giełdowych.

Mówiąc ogólnie, odpływ netto kapitału z określonego kraju powinien wpływać na jego gospodarkę depresyjnie, a napływ – stymulująco. W długim okresie ma to związek z oddziaływaniem przepływów kapitałowych na stopy procentowe. Odpływ kapitału powinien stwarzać presję na wzrost stopy procentowej, a napływ – na spadek. W krótszym horyzoncie czasowym ruchy kapitału wiążą się z nastrojami inwestorów, działających w skali globalnej często nieracjonalnie, w zgodzie z tzw. psychologią tłumu.

Analiza współczynników korelacji zmian wartości indeksów głównych giełd europejskich i amerykańskich wydaje się potwierdzać tezę o pośrednictwie rynków kapitałowych w przenoszeniu wahań koniunktury. Tabela 4 pokazuje wartości współczynników korelacji pomiędzy stopami zmian wartości indeksów rynku londyńskiego (FTSE), frankfurckiego (DAX), paryskiego (CAC 40), nowojorskich (NYSE i NASDAQ) oraz warszawskiego (WIG). W niemal wszystkich prezentowanych przypadkach wartość współczynników korelacji jest większa od 0,5, a ich średnia przekracza 0,64.

O ile jednak wzajemne powiązanie zmian indeksów najważniejszych światowych rynków giełdowych nie budzi wątpliwości, o tyle proces przenoszenia pomiędzy nimi impulsów, podobnie jak ich ostateczny wpływ na realną sferę gospodarki, nie jest do końca rozpoznany. Istnieją alternatywne wyjaśnienia tego zjawiska. Najważniejsze związane jest ze wspomnianym „stadnym działaniem” inwestorów. Mechanizm ten najłatwiej będzie wytłumaczyć na przykładzie trwającego obecnie światowego spowolnienia wzrostu gospodarczego.

⁴ D. Hubner, M. Lubiński, W. Małecki, Z. Matkowski: *Koniunktura...*, s. 173 – 176.

Tabela 4. Tablica korelacyjna pomiędzy stopami zmian miesięcznych średnich wartości głównych europejskich i amerykańskich indeksów giełdowych oraz WIG – u w okresie IX 1998 – VIII 2001.

	FTSE	DAX	CAC 40	NYSE	NASDAQ	WIG
FTSE	1,000					
DAX	0,593	1,000				
CAC 40	0,650	0,817	1,000			
NYSE	0,791	0,492	0,529	1,000		
NASDAQ	0,681	0,812	0,761	0,536	1,000	
WIG	0,526	0,824	0,593	0,417	0,661	1,000

Źródło: K. Piech: Światowe recesje i polityka antykryzysowa a gospodarka Polski – autoreferat, Szkoła Główna Handlowa, Kolegium Zarządzania i Finansów, Warszawa 2001, s. 11.

Początki jego sięgają przełomu marca i kwietnia roku 2000. Na wzrastające ceny ropy naftowej nałożyło się wówczas załamanie i odwrócenie trendu wzrostowego na amerykańskim rynku nowych technologii NASDAQ. Rosnące niemal nieprzerwanie od stycznia 1999 ceny spółek wysokich technologii (*hi-tech*) rynek kapitałowy uznał w marcu 2000 r. za przewartościowane. Jednocześnie rynek na produkty sektora (komputery, telefony komórkowe, oprogramowanie itd.) został w Stanach Zjednoczonych przejściowo nasycony.

Indeksy NASDAQ i Dow Jones zareagowały na to długotrwałym i konsekwentnym spadkiem, trwającym z krótkimi przerwami do dziś⁵. Przełożenie tych spadków na obniżenie tempa wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych wydaje się oczywiste, jako że giełda jest jednym z głównych środków zaopatrywania spółek amerykańskich w kapitał. Szacuje się, że kierunek zmian indeksów giełd

⁵ Decydujący wpływ na późniejsze spadki na amerykańskich giełdach miały zamachy z 11 września 2001 roku i wojna z terroryzmem oraz upadek Enronu i innych firm stosujących „twórczą księgowość”. Zapoczątkowane zostały jednak znaczącym przewartościowaniem cen spółek sektora nowych technologii.

amerykańskich jest wskaźnikiem wyprzedzającym o około trzy – cztery miesiące kierunek zmian tempa wzrostu gospodarczego. Z tego też powodu wskaźniki giełdowe powszechnie stosowane są jako wskaźniki wyprzedzające (*leading indicators*) przy konstruowaniu barometrów koniunktury⁶.

Sytuacja na giełdach amerykańskich znalazła odzwierciedlenie w decyzjach inwestorów na giełdach europejskich. W odpowiedzi na spadek indeksów nowojorskich zareagowali oni wyprzedzą akcje, co pociągnęło za sobą analogiczny spadek indeksów głównych rynków europejskich.

Chociaż ceny akcji sektora nowych technologii były w Europie tak samo przewartościowane jak w USA, wydaje się jednak, że początkowo wpływ na ich spadek miał głównie efekt naśladownictwa oraz obawy przed wystąpieniem światowej recesji, zapoczątkowanej spadkiem na giełdach amerykańskich. W pewnej mierze obawy te miały charakter samosprawdzających się przepowiedni.

Odwrócenie trendów na giełdach po obu stronach Atlantyku miało dwojaki wpływ na realną sytuację gospodarczą w Europie. Pierwsza zależność wynika ze wspomnianej już wcześniej roli rynków finansowych w zaopatrywaniu przedsiębiorstw w kapitał. Druga związana jest z funkcjonowaniem korporacji transnarodowych. Wiele z nich posiada centrale w Stanach Zjednoczonych, a ich akcje notowane są na giełdach amerykańskich. Kłopoty finansowe za oceanem przełożyły się na konieczność cięcia kosztów lub przynajmniej częściowej zmiany strategii działania na starym kontynencie. Oba te procesy zapoczątkowały spowalnianie tempa wzrostu również w państwach Unii Europejskiej.

Poza opisanymi mechanizmami, obserwacja współczynników korelacji zmian wartości wskaźników giełdowych dostarcza jeszcze jednego argumentu, potwierdzającego opisane we wstępie i przedstawione na wykresie 1 kierunki przenoszenia bodźców koniunkturalnych. Pomijając stopień powiązania rynku francuskiego i niemieckiego, najwyższa wartość współczynników korelacji wystąpiła pomiędzy amerykańskim indeksem spółek nowych technologii NASDAQ a niemieckim DAX oraz DAX i warszawskim WIG. Przenoszenie zmian koniunktury za pośrednictwem giełdy odbywa się zatem w następującym porządku: ze Stanów Zjednoczonych do Niemiec (korelacja indeksów giełdowych 0,812), a następnie z Niemiec do Polski (korelacja 0,824).

Na podstawie porównań kwartalnych zmian indeksu giełdowego WIG i kwartalnych zmian tempa wzrostu PKB, udało się stwierdzić występującą w Polsce

⁶ V. Zarnowitz: *Business Cycles*, mimeo 2001.

zależność między koniunkturą giełdową i koniunkturą makroekonomiczną⁷. Wyprzedzenie zmian koniunktury makroekonomicznej przez koniunkturę giełdową wyniosło jeden kwartał. W konfrontacji z faktem, że warszawska Giełda Papierów Wartościowych nie stała się, jak do tej pory, tak istotnym źródłem finansowania działalności gospodarczej, jak giełdy amerykańskie, czy chociaż zachodnioeuropejskie, zależność tę tłumaczyć można międzynarodowym rozprzestrzenianiem się impulsów koniunkturalnych.

Zmiany zarówno koniunktury makroekonomicznej, jak i giełdowej w Polsce następują w dużej mierze pod wpływem czynników zewnętrznych, jako rezultat rosnącego otwarcia polskiej gospodarki na świat. Zmiany PKB następują w wyniku zmian koniunktury makroekonomicznej w krajach Unii Europejskiej, zaś zmiany indeksu WIG są odzwierciedleniem tendencji na światowych giełdach papierów wartościowych. Jeżeli w gospodarce światowej istnieje związek między koniunkturą makroekonomiczną i koniunkturą giełdową, to można postawić tezę, że jest on „importowany” do Polski.

Wyniki empirycznych badań przenoszenia wahań koniunkturalnych

Opisane mechanizmy przenoszenia bodźców koniunkturalnych znajdują odzwierciedlenie w mierzalnych wielkościach makroekonomicznych, dzięki czemu dają się one statystycznie testować. Siła oraz kierunki powiązań analizowane były wielokrotnie, za pomocą zróżnicowanych technik ekonometrycznych. Interesujące jest chociaż częściowe zestawienie i porównanie wyników tych badań.

Badania współzależności cykli koniunkturalnych dokonuje się najczęściej za pomocą obserwacji odchylenia od trendu, wyznaczanego, na przykład, przy użyciu średnich ruchomych lub tzw. filtru Hodricka – Prescottta. W dalszej części przedstawione zostaną wnioski z trzech różnych analiz, przeprowadzonych tymi metodami.

Po pierwsze, cykle gospodarcze występujące w największych i najbardziej rozwiniętych krajach świata są ze sobą silnie powiązane⁸. Fazy wzrostu gospo-

⁷ B. Wyżnikiewicz: *Giełda i gospodarka. Analiza makroekonomiczna*, „Przegląd Organizacji”, nr 7/8 2000, s. 7 – 8.

⁸ Por. np. w: K. Piech: *Cykl koniunkturalny Polski a światowy cykl koniunkturalny – wnioski dla polskiej polityki stabilizacyjnej*, referat, <http://www.institut.info/referaty/Piech.pdf>

darczego i recesji występujące w poszczególnych krajach nakładają się na siebie, w związku z czym mówić można o występowaniu światowych cykli gospodarczych.

Po drugie, zwraca uwagę znaczący wpływ gospodarki Stanów Zjednoczonych na przebieg światowej koniunktury. Do wywołania globalnych recesji gospodarczych najczęściej (już od około roku 1875) przyczyniały się Stany Zjednoczone i kraje najbliższe z nimi ekonomicznie związane, tj. Kanada i Wielka Brytania⁹. Gospodarka amerykańska generuje zatem impulsy pierwotne, rozprzestrzeniające się następnie na większość krajów wysokorozwiniętych.

Po trzecie, stopień synchronizacji cykli koniunkturalnych pomiędzy Polską a krajami Unii Gospodarczej i Walutowej, oceniany na podstawie analizy wahań produkcji przemysłowej, jest umiarkowanie silny¹⁰. Przystąpienie Polski do Europejskiego Systemu Walutowego po akcesji do Unii Europejskiej powinno wpłynąć na dalsze zbliżenie gospodarcze. Przenoszenie impulsów koniunkturalnych również powinno być zatem jeszcze silniejsze.

Przytoczone wyniki badań potwierdzają tezę, dotyczącą kierunków przenoszenia się bodźców koniunkturalnych. Stany Zjednoczone ze względu na swoje znaczenie gospodarcze są źródłem generowania „pierwotnych sygnałów”, wpływających na globalną sytuację ekonomiczną i występowanie światowych cykli gospodarczych. Impulsy te oddziałują na państwa Unii Europejskiej, z którymi z kolei silnie powiązana jest gospodarka Polski.

Podsumowanie

Przedmiotem rozważań w tej pracy był wpływ zewnętrznych cykli koniunkturalnych na koniunkturę gospodarczą w Polsce. Stosunkowo krótki okres funkcjonowania w naszym kraju gospodarki rynkowej, w którym nie został stwierdzony, jak dotychczas, pełen klasyczny cykl koniunkturalny ogranicza możliwości przeprowadzenia analiz i badań empirycznych. Z tego powodu rozważania miały charakter analizy opisowej opartej na danych statystycznych, zależnościach korelacyjnych i wnioskowaniu jakościowym.

⁹ K. Piech: *Światowe recesje i polityka antykrzysowa a gospodarka Polski*, autoreferat przygotowany na obronę pracy doktorskiej, Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2001, s. 6.

Przytoczone zostały argumenty i dane liczbowe wspierające tezę, że polska gospodarka odczuwa, a w przyszłości odczuwać będzie z jeszcze większą siłą, wpływ zewnętrznych cykli koniunkturalnych. Największe znaczenie mają i będą miały impulsy koniunkturalne płynące z Niemiec oraz z innych krajów Unii Europejskiej, znaczenie zaś gospodarki amerykańskiej i dolara jako waluty światowej maleje i będzie słabło.

Można zaryzykować tezę, że Polska, podobnie jak potężniejsze gospodarczo od niej kraje takie jak Holandia i Austria, znajdzie się w orbicie oddziaływania gospodarczego Niemiec.

Bibliografia:

- V. Arora, A. Vamvakidis: *The Impact of U.S. Growth on the Rest of the World: How Much Does It Matter?*, IMF Working Paper No. 01/119, International Monetary Fund, 2001.
- J. Borowski: *Podatność Polski na szoki asymetryczne a proces akcesji do Unii Gospodarczej i Walutowej*, Departament Analiz i Badań NBP, Warszawa 2001.
- D. Hubner, M. Lubiński, W. Małecki, Z. Matkowski: *Koniunktura gospodarcza*, PWE, Warszawa 1994.
- R. L. Lumsdaine, E. S. Prasad: *Identifying the Common Component in International Economic Fluctuations*, NBER Working Paper No. 5984, National Bureau of Economic Research, Cambridge 1997.
- K. Piech: *Światowe recesje i polityka antykryzysowa a gospodarka Polski*, autoreferat przygotowany na obronę pracy doktorskiej, Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2001.
- K. Piech: *Cykl koniunkturalny Polski a światowy cykl koniunkturalny – wnioski dla polskiej polityki stabilizacyjnej*, referat, <http://www.institut.info/referaty/Piech.pdf>
- Ł. Rawdanowicz: *Cykl koniunkturalny w Polsce a cykl koniunkturalny w Unii Europejskiej*, [w:] *Wpływ światowej recesji na polską gospodarkę*, Zeszyty BRE Bank – CASE nr 58, Warszawa 2002.
- B. Wyżnikiewicz: *Giełda i gospodarka. Analiza makroekonomiczna*, „Przegląd Organizacji”, nr 7/8 2000.

¹⁰ J. Borowski: *Podatność Polski na szoki asymetryczne a proces akcesji do Unii Gospodarczej i Walutowej*, Departament Analiz i Badań Narodowego Banku Polski, Warszawa 2001, s. 17 – 18.

V. Zarnowitz: *Business Cycles*, mimeo 2001.

Summary

Economic convergence in the developed world takes place due to "factors of natural development" and results in gradual convergence of economic cycles. Analysis of signal and impulses connected to business cycles shows that the primary signals are generated by the American economy. Influence of American economy on European Union economy is important and similarly European Union influences economic cycles in Polish economy.

International trade is a channel of transmission of business cycles. Other ways of transmission are international capital markets and activity of global financial investors and activity of transitional corporations.

Influence of European Union on Polish economy results from strong trade relation and advanced accession process. Impact of US economy on Poland is connected to a traditionally position of American dollar, number one world currency. Direct influence of American economy on Poland is, however, weakening due to importance of business cycles impulses coming from European Union.

Poland, as the Netherlands and Austria will be economically more dependant from strong German economy. Observed in 2001 diminished share of Germany as Poland's trade partner results from temporary weaker business cycle situation in Germany.