

GOSPODARKA NARODOWA

1
(275)
Rok LXXXV/XXVI
styczeń–luty
2015
s. 5–26

Marek LUBIŃSKI*

Mnożnik fiskalny: reaktywacja¹

Streszczenie: Celem artykułu jest przedyskutowanie istniejących między ekonomistami kontrowersji wokół mnożnika fiskalnego. W tym celu dokonano obszernego przeglądu najnowszej literatury teoretycznej i empirycznej. Globalny kryzys finansowy doprowadził do ponownego zainteresowania dyskrejonalnymi bodźcami fiskalnymi. Potrzeba ekspansji fiskalnej była szczególnie silna ze względu na spadek do zera krótkookresowych wolnych od ryzyka stóp procentowych. Zwolennicy dyskrejonalnej interwencji fiskalnej podkreślali, że wydatki państwa mogą pobudzać, poprzez mnożnikowe efekty keynesowskie, dodatkowe wydatki prywatne. Dlatego znaczna część dyskursu ekonomicznego na temat pakietów fiskalnych skoncentrowała się wokół wielkości mnożników wydatków rządowych. Mnożniki wydatków rządowych w modelach nowej ekonomii keynesowskiej są niższe aniżeli w modelach tradycyjnych. Z literatury empirycznej wynika, że wprowadzie mnożniki fiskalne w większości przypadków są dodatnie, to jednak na ogół przybierają stosunkowo niskie wartości. Istnieją również dowody na występowanie ujemnych mnożników fiskalnych. Wpływ szoków fiskalnych na gospodarkę zależy od wielu czynników, takich jak stopień wykorzystania czynników produkcji, reżim kursowy, stopień otwarcia gospodarki, zadłużenie państwa, zachowania gospodarstw domowych oraz skala wypierania. Ponadto efekty polityki fiskalnej są nieliniowe. Dlatego mnożnik fiskalny jest niepewną przesłanką dla polityki stabilizacyjnej.

Słowa kluczowe: polityka stabilizacyjna, mnożniki fiskalne, Wielka Depresja

Kody JEL: E32, E62, E63

Artykuł nadesłany 2 września 2014r., zaakceptowany 7 stycznia 2015r.

* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, e-mail: lubmar1@o2.pl

¹ Artykuł powstał w ramach badań statutowych realizowanych w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie, Kolegium Analiz Ekonomicznych, Katedrze Ekonomii Rozwoju i Polityki Ekonomicznej. Autor dziękuje anonimowym recenzentom za wnikliwe uwagi.

Wprowadzenie

Towarzyszący Wielkiej Depresji, jak w odróżnieniu od Wielkiego Kryzysu zaczął być określany ostatni kryzys finansowy, renesans polityki fiskalnej zwiększył zainteresowanie sposobami jej prowadzenia, a przede wszystkim skutecznością w przewyżnianiu zjawisk kryzysowych. Odpowiedź na ostatnie z tych pytań zależy bezpośrednio od dalekich od jednolitości poglądów na temat wysokości mnożników fiskalnych. Źródłem pociągających za sobą różnorodne konsekwencje kontrowersji jest patrzenie na konsumpcję indywidualną z perspektywy modelu Keynesa lub też przyjęcie optyki dochodu trwałego.

Drugim problemem trudnym do rozwiązania na gruncie teorii i empirii jest występowanie i skala efektu wypierania. Pozostawiając na później odniesienie się do tych sporów należy wskazać na dwie podstawowe ich konsekwencje. Po pierwsze, trudne do określenia a priori wartości mnożników ograniczają przewidywalność polityki fiskalnej. Po drugie, i chyba nawet ważniejsze, mnożniki zależą od skali ekspansji fiskalnej, co prowadzi do nieliniowości jej efektów.

Od polityki monetarnej do fiskalnej

Przed Wielką Depresją wydawało się, że dyskrejonalna polityka fiskalna, jako instrument stabilizowania koniunktury, została definitywnie pogrzebana. Przesądziło o tym kilka względów. Pierwszym z nich było zweryfikowanie opinii na temat przyczyn przewyżnienia Wielkiego Kryzysu, które tradycyjnie przypisywano ekspansywnej polityce fiskalnej w konwencji zaproponowanej przez Keynesa. Nie tylko zdobył prawo obywatelstwa, ale również zaczął dominować pogląd, że konsekwencje Wielkiego Kryzysu, przynajmniej w Stanach Zjednoczonych, zostały przewyżnione nie pod wpływem New Dealu, ale dopiero w 1941 r. pod wpływem wydatków militarnych, a zdaniem niektórych – dopiero po zakończeniu II wojny światowej [Higgs, 1992]. Wprawdzie wydatki wojenne mogą być traktowane jako element polityki fiskalnej, jednak podyktowany nie względami ekonomicznymi, ale wymuszony przez okoliczności.

Drugą przyczyną był zwrot w początku lat 80. w kierunku ekonomii neoklasycznej, generalnie sceptycznej w stosunku do ingerencji państwa w gospodarkę. Najbardziej lapidarnie można powiedzieć, że przed Wielką Depresją odrzucono działania dyskrejonalne i instrumenty fiskalne jako narzędzie stabilizowania koniunktury. Krytykę polityki fiskalnej wzmacniały obawy przed niesioną przez nią niestabilność i druzgocąca krytyka Roberta E. Lucasa, która implikowała, że skutki stabilizacyjne polityki mogą być zniwelowane przez oczekiwania i działania racjonalnych podmiotów, obserwujących proces polityczny [Auerbach, 2012]. Akceptację, chociaż również z zastrzeżeniami, zyskały jedynie automatyczne stabilizatory koniunktury oraz działania podporządkowane regułom. W rezultacie na placu boju jako narzędzie stabilizacji pozostała tylko polityka monetarna.

Ewolucję tę dobrze odzwierciedlają poglądy Paula Samuelsona na temat pożądanych form polityki stabilizacyjnej, głoszone w kolejnych edycjach jego podręcznika. W 1955 r. pisał on: „Niewielu ekonomistów uważa dziś, że polityka monetarna Rezerwy Federalnej stanowi panaceum na cykle gospodarcze”. W 1973 r. uważał już, że zarówno polityka fiskalna, jak i monetarna mają istotne znaczenie, aby w 1995 r., tym razem już wspólnie z Williamem Nordhausem, stwierdzić: „Polityka fiskalna nie stanowi podstawowego narzędzia stabilizacji gospodarki Stanów Zjednoczonych. W dającej się przewidzieć przyszłości funkcję stabilizacyjną będzie pełnić polityka monetarna Rezerwy Federalnej” [Skousen, 2012].

Poglądy te nie były niczym nadzwyczajnym. Zdaniem Johna Taylora stabilizowanie koniunktury powinno być pozostawione automatycznym stabilizatorom, natomiast dyskrecjonalne instrumenty fiskalne należy wykorzystywać do realizacji zadań długofalowych, podlegających rzadszym zmianom [Taylor, 2008]. Z kolei Martin Eichenbaum uważa, że antycykliczna polityka fiskalna nie jest ani pożądana ani politycznie wykonalna [Eichenbaum, 1997]. Wtórował mu Martin Feldstein, głosząc, że dyskrecjonalna polityka fiskalna nie tylko nie przyczynia się do stabilności ekonomicznej, ale również mogła być destabilizująca w przeszłości [Feldstein, 2002].

Poglądy te znalazły przełożenie na praktyczne działania podejmowane w krajach G-7. W ciągu 40 lat poprzedzających rok 2007 w fazie spadkowej cyklu koniunkturalnego wprowadzane były dyskrecjonalne bodźce fiskalne, ale znacznie rzadziej niż automatyczne stabilizatory koniunktury czy polityka pieniężna. Dyskrecjonalne bodźce fiskalne wykorzystywano w 23% kwartałów, na które przypadała faza spadkowa cyklu koniunkturalnego z częstotliwością o połowę mniejszą niż obniżki stóp procentowych, podczas gdy automatyczne stabilizatory koniunktury uruchamiane były w 95% kwartałów faz spadkowych. Ponadto w dwóch podokresach I/1980–IV/1991 i I/1992–IV/2007 dyskrecjonalna ekspansja fiskalna była znacznie słabsza niż działanie automatycznych stabilizatorów oraz następowała wolniej niż zmiany stóp procentowych i automatycznych stabilizatorów [World Economic..., 2008].

Ten wyraźnie zarysowany kierunek ewolucji zakłócił głośno obwieszczany w obliczu kryzysu finansowego, przez niektórych przynajmniej ekonomistów, powrót do recept keynesowskich. Dyskrecjonalna stabilizacyjna polityka fiskalna została reanimowana u progu Wielkiej Depresji pod tryumfalnymi, żeby nie powiedzieć tryumfalistycznymi hasłami, powrotu keynesizmu [Skidelsky, 2012]. Jednak nie było to powtórne wejście do tej samej rzeki, bowiem mimo pozornego podobieństwa do form interwencjonizmu okresu międzywojennego zaznaczyły się także fundamentalne różnice.

Odmienne były nie tylko warunki prowadzenia polityki fiskalnej, ale również jej formy. Kluczowym aspektem polityki fiskalnej w czasie ostatniego kryzysu było masowe wsparcie udzielane przez rządy instytucjom finansowym, między innymi w formie zakupu aktywów bankowych i dokapitalizowania instytucji finansowych. W wielu krajach skala tych niekonwencjonalnych działań znacznie przekroczyła wykorzystanie tradycyjnych instrumentów

stymulowania popytu [Mountford, Uhlig, 2009]. Ponadto w ostatniej recesji pakiety fiskalne różniły się od stosowanych poprzednio dominacją wydatków w stosunku do cięć podatkowych. W Stanach Zjednoczonych bezpośrednio wydatki rządowe i transfery stanowiły prawie 2/3 całego pakietu stymulacji fiskalnej wprowadzonego po 2007 roku [Leeper i inni, 2010].

Nic też dziwnego, że w warunkach szerokiego zastosowania polityki fiskalnej odżyły spory o jej przydatność do celów stabilizowania koniunktury. Jednym z kluczowych elementów w tym sporze jest ocena wielkości efektów mnożnikowych. W wersji podręcznikowej sprawa była niezmiernie prosta. Mnożnik jako odwrotność krańcowej skłonności do oszczędzania był z definicji większy lub w skrajnym przypadku równy jedności, a w gospodarce otwartej pomniejszała go dodatkowo skłonność do importu. Ponadto zakładano wartość mnożnika niezmienną w przebiegu cyklu i niezależną od skali ekspansji fiskalnej. Jednak obecnie ekonomia daleko wyszła poza ten uproszczony podręcznikowy obraz.

Wysokość mnożnika jest o tyle istotna, że wyznacza skalę środków niezbędnych do uruchomienia w celu uzyskania określonych efektów. Na przykład mnożnik wynoszący 1 oznacza, że w celu zwiększenia wzrostu PKB o $\frac{3}{4}$ punktu procentowego w ciągu roku konieczne jest zwiększenie deficytu budżetowego w granicach $\frac{3}{4}$ do 1% PKB czyli o około 100 mld USD w przypadku Stanów Zjednoczonych [*Options for Responding...*, 2008].

Mimo że skala efektów mnożnikowych jest istotną wskazówką dla polityki gospodarczej, niewiele jest wielkości, których oceny różniłyby się tak diametralnie. Dlatego opinie na temat polityki fiskalnej równie często jak do faktów odwołują się do emocji. Tym tylko można wytłumaczyć, że Christina Romer, w owym czasie przewodnicząca Rady Doradców Ekonomicznych prezydenta Baraka Obamy, zauważyła, że zgodnie z jej najgłębszym przekonaniem American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) wywrze znaczący korzystny wpływ na gospodarkę [Romer, 2009].

Chyba jednak najdalej posunął się Paul Krugman w opinii, że jedynym mankamentem stymulacji fiskalnej w Stanach Zjednoczonych była jej zbyt mała skala [Krugman, 2011]. Na temat takiego podejścia trafnie ironizuje Gregory Mankiw, który w ocenie polityki fiskalnej odwołuje się do analogii z pacjentem, który przychodzi do lekarza z rzadką chorobą. Lekarz, który nie ma doświadczenia zaproponuje leczenie zgodnie ze swoją najlepszą wiedzą, wynikającą z dotychczasowej praktyki. Jeżeli pacjent powróci po pewnym czasie z nasilonymi objawami, terapeuta może zastosować jedną z dwóch strategii: uznać, że popełnił błąd w diagnozie oraz zastosował niewłaściwą terapię i zmienić kurację bądź też przyjąć, że rozpoznanie było poprawne, ale zastosowane dawki leków były zbyt małe. W tym drugim przypadku terapia, zgodnie z zaleceniami Krugmana, powinna być kontynuowana ze zwiększoną intensywnością [Mankiw, 2010].

Przedstawione uwagi wprowadzające jednoznacznie wskazują na znaczenie i aktualność dyskusji na temat wysokości mnożników fiskalnych. W niniejszym tekście przedstawiono w pierwszej kolejności czynniki uwzględniane

w teorii jako wyznaczniki wartości mnożników, przy czym skoncentrowano się na modelach zachowań konsumpcyjnych gospodarstw domowych oraz znaczeniu efektu wypierania. Następnie omówiono wyniki empirycznych oszacowań mnożnika fiskalnego.

Teoretyczne uwarunkowania wysokości mnożnika

Jak wynika z punktu poprzedniego nie ma jednej dobrej, uniwersalnej odpowiedzi na pytanie o wysokość mnożników fiskalnych. Teoria dostarcza częściowego przynajmniej wyjaśnienia obserwowanych rozbieżności. Jedną z nich są różne koncepcje teoretyczne na temat wzorców zachowań konsumpcyjnych gospodarstw domowych. Druga natomiast związana jest ze znaczeniem przypisywanym efektowi wypierania. Obydwie te kwestie i ich konsekwencje były pomijane w klasycznych modelach keynesowskich i dlatego zostały przedstawione w niniejszym tekście.

Zachowania gospodarstw domowych

Mnożnik zależy przede wszystkim od zachowań konsumpcyjnych gospodarstw domowych. Standardowe modele realnego cyklu koniunkturalnego (RBC), odwołujące się do koncepcji dochodu stałego i wyprowadzonej z niej równoważności Ricardo-Barro, zakładają w wersji podstawowej spadek konsumpcji w reakcji na wzrost rządowych zakupów dóbr i usług. W opozycji do tego w modelu Keynesa postępujący za wydatkami rządowymi wzrost konsumpcji potęguje ich wpływ na produkcję. Model RBC odwołuje się do nieskończenie długo żyjących gospodarstw ricardiańskich, których decyzje konsumpcyjne w każdym momencie podlegają międzyokresowemu ograniczeniu budżetowemu. Z kolei w modelu IS-LM konsumpcja niericardiańskich gospodarstw domowych jest funkcją dochodów bieżących, a nie dochodów uzyskanych w ciągu całego życia [Gali i inni, 2007].

Poszukiwanie kompromisu między tymi dwiema koncepcjami wpisało się w dwa podstawowe nurty. Jeden wskazywał na trwały podział gospodarstw domowych na ricardiańskie i niericardiańskie (keynesowskie) oraz wynikające z tego konsekwencje. Drugi natomiast podkreślał, że gospodarstwa domowe mogą się zachowywać wedle jednego z tych wzorców zależnie od stanu koniunktury i kondycji gospodarstwa domowego. Kluczowe jest więc wskazanie na niejednorodność zbioru gospodarstw domowych.

W modelu Roberto Perottiego czynnikiem różnicującym gospodarstwa domowe jest dostęp do rynku finansowego, który warunkuje wyrównywanie konsumpcji [Perotti, 1999]. Przy przyjęciu tego kryterium zostały wyodrębnione dwie kategorie gospodarstw domowych. Pierwsza z nich nie odczuwa ograniczeń finansowych, ewentualnie pożyczając wedle potrzeb internalizuje ograniczenie budżetowe rządu, natomiast druga, podlegająca ograniczeniom finansowym, pożyczka tylko tyle, ile kredytodawcy są skłonni jej udostępnić,

ponadto w każdym okresie wydaje całe dochody rozporządzalne. W rezultacie ich konsumpcja jest determinowana przez faktycznie osiągnięte bieżące dochody i dlatego nie reaguje na przewidywane zmiany polityki fiskalnej. Ta kategoria gospodarstw domowych wydaje dodatkowe dochody uzyskane w wyniku obniżki podatków lub wzrostu transferów.

Natomiast podmioty niepodlegające ograniczeniom płynności reagują na zmiany zamożności powodowane przewidywanymi zmianami polityki fiskalnej. Polityka fiskalna wpływa na wydatki prywatne, poprzez oczekiwane kształtowanie się opodatkowania. Konsolidacja fiskalna, zmniejszając niebezpieczeństwo podniesienia podatków do poziomu destrukcyjnego, sprzyja wzrostowi konsumpcji tym silniejszemu, im wyższy jest udział podmiotów niepodlegających ograniczeniom płynności w całej populacji.

Udział tych kategorii gospodarstw zmienia się koniunkturalnie pod wpływem dostępu do rynku kredytowego, kiedy w recesji coraz większa ich część napotyka na ograniczenia finansowe. W stopniu, w jakim kryzys zwiększa udział w całej zbiorowości podlegających ograniczeniom finansowym keynesowskich gospodarstw domowych, które nie uczestniczą w rynku aktywów i w każdym okresie konsumują cały dochód rozporządzalny, odpowiednio rośnie wartość mnożników fiskalnych [Gali i inni, 2007].

Z kolei model Giuseppe Bertolego i Allana Drazena odwołuje się do wpływu polityki fiskalnej na kształtowanie się oczekiwań, a korelacja między konsumpcją prywatną i publiczną zależy od tego, czy dług publiczny zbliża się do pewnego krytycznego poziomu [Bertola, Drazen, 1993]. Zmiany polityki traktowane jako restrykcyjne w modelu statycznym pozbawionym oczekiwań mogą być ekspansywne, jeżeli ograniczenie wydatków państwa zostanie odczytane jako sygnał niższych podatków oraz wydatków w przyszłości i wówczas bieżąca konsumpcja prywatna wzrośnie. Ideę, że ograniczenie wydatków publicznych może mieć skutki ekspansywne, jeżeli traktowane jest jako sygnał przyszłych obniżek podatków, zaproponował jako pierwszy Martin Feldstein [1982]. Z kolei wzrost wydatków państwa może mieć charakter ekspansywny, jeżeli podmioty prywatne uznają, że ich poziom w dłuższej perspektywie jest niemożliwy do utrzymania i będą one musiały zostać ograniczone.

Według modelu Bertolego i Drazena do znaczących cięć wydatków publicznych dochodzi tylko wtedy, gdy relacja długu do PKB przekracza wielkość graniczną. Przy tych założeniach wyjściowych możliwych jest kilka scenariuszy. Jeżeli kontynuowana jest ekspansja fiskalna narasta przekonanie, że podatki będą musiały wzrosnąć do poziomu destrukcyjnego, czyli takiego, który negatywnie wpływa na wielkość produkcji. Wówczas konsumpcja bieżąca spadnie w wyniku zrewidowania wysokości dochodu trwałego w obawie przed spadkiem produkcji. Jeżeli natomiast ekspansja fiskalna zostanie w porę zahamowana, obawy tego typu są znacznie słabsze i tym samym ograniczenie konsumpcji mniej prawdopodobne.

Im później władza zdecyduje się na konsolidację fiskalną, tym wyższy będzie musiał być wzrost podatków niezbędnych do przywrócenia równowagi i tym większe prawdopodobieństwo, że destrukcyjne podatki wpłyną

na zmniejszenie produkcji. Im wyższe są podatki niezbędne do konsolidacji fiskalnej, tym trwalsze są ich negatywne skutki. Zatem w miarę szybko podjęta konsolidacja fiskalna odsuwa obawy o spadek produkcji, co odbudowuje zaufanie i zachęca podmioty gospodarujące do zmniejszenia oszczędności przezornościowych. Podejście takie prowadzi do wniosku o nieliniowej reakcji na szok fiskalny, zależnej od jego charakteru. Z badań empirycznych wynika, że duże i trwałe szoki fiskalne powodują efekty niekeynesowskie, podczas gdy relatywnie małe szoki są związane z efektami keynesowskimi [Giavazzi i inni, 2005].

Również Alan James Sutherland zaproponował model, w którym oczekiwania mogą wywołać efekty niekeynesowskie. Konsumenci oczekują, że jeżeli relacja długu do dochodu przekroczy pewną wielkość graniczną, to niezbędne będzie dostosowanie fiskalne. Jeżeli gospodarka zbliża się do tego pułapu, wzrost podatków (lub alternatywnie ograniczenie wydatków) odsuwa w czasie „dzień sądu”, zwiększając prawdopodobieństwo tego, że ciężar dalszych dostosowań spadnie na barki przyszłych pokoleń. Jak by to nie brzmiało paradoksalnie, wzrost podatków powoduje wzrost dochodu trwałego i konsumpcje obecnych pokoleń.

Zatem przy niskim długu publicznym polityka fiskalna powoduje klasyczne efekty keynesowskie, kiedy to pozytywny wpływ deficytu budżetowego na bieżący dochód rozporządzalny równoważy potencjalne obniżenie dochodu stałego. Dzieje się tak, ponieważ konsumenci korzystają ze wzrostu dochodów bieżących finansowanych deficytem, licząc na to, że wyższe podatki będą obciążały przyszłe pokolenia. Odmienna jest sytuacja, gdy dług jest wysoki. W takich okolicznościach wzrost wydatków finansowanych deficytem sygnalizuje konieczność dostosowań jeszcze za życia obecnej generacji, zwłaszcza ludzi młodych [Sutherland, 1997]. Na tej podstawie wyciągano również wniosek, że gospodarstwa starsze to przede wszystkim gospodarstwa keynesowskie, a wśród gospodarstw młodych przeważają postawy ricardiańskie.

Do schematu zaproponowanego przez Sutherlanda można jednak zgłosić zastrzeżenia, wynikające z niespójności z teorią dochodu stałego w wersji kanonicznej, do której bezpośrednio nawiązuje. W klasycznym wydaniu koncepcja ta zakłada, że konsument nie pozostawia po sobie ani schedy, co rozumiałe, ani długu, co już nieco trudniej wyjaśnić. Jeżeli przyjąć, że wiążąca jest niechęć do pozostawiania długu, to wówczas wiek konsumenta nie powinien wpływać na zachowania.

Ze względu na zróżnicowany charakter gospodarstw domowych, efekty dyskrecjonalnej polityki fiskalnej zależą od spodziewanego okresu jej stosowania. Konsumenci keynesowscy zareagują na działania przejściowe, ponieważ wydają całe swoje dochody. Jeżeli jednak w całej zbiorowości znaczny jest udział podmiotów niepodlegających ograniczeniom finansowym, przejściowy wzrost dochodów nie będzie powodował znaczącego zwiększenia konsumpcji, ponieważ dochód stały zmieni się w minimalnym stopniu. W tym przypadku większe efekty mnożnikowe spowodują działania trwałe [Bouthevillain i inni, 2009].

Wynika z tego, że skłonność do konsumpcji nie jest stała, ale zmienia się wraz z ruchem zmiennych fiskalnych, ponieważ dochód stały jest funkcją dochodu bieżącego oraz zmiennej w czasie wartości λ , która jest nieliniową funkcją udziału długu publicznego w PKB. Transfery dokonywane przy niskim długu na mieszkańca w stopniu mniejszym niż jeden do jednego przekładają się na oczekiwany wzrost przyszłych podatków, podczas gdy transfery fiskalne przy wysokim identycznie mierzonym długu w stopniu większym niż jeden do jednego przekładają się na wyższe przyszłe podatki.

Zatem przy niskiej relacji długu do PKB λ jest wysoki i rosnący lub stały, ale w miarę gdy relacja długu do PKB rośnie, wartość λ zaczyna gwałtownie spadać. W największym skrócie, w miarę wzrostu długu i niepewności dotyczącej przyszłego opodatkowania gospodarstwa domowe dryfują od zachowań niericardiańskich (keynesowskich) do ricardiańskich ze względu na uzasadnione obawy odnośnie do wysokości przyszłych podatków, co prowadzi do spadku dochodu stałego. Myślenie takie potwierdzają badania empiryczne, bowiem w okresach, kiedy udział długu w PKB przekraczał 60% mnożniki fiskalne nie były statystycznie różne od zera w krótkim i ujemne w długim okresie [Ilzetzki i inni, 2013]. Wszelako jeżeli gospodarstwa domowe wierzą, że obecny wysoki poziom wydatków państwa jest nie do utrzymania i zostaną one wkrótce obniżone i w rezultacie podatki w przyszłości będą istotnie niższe, skutkiem każdego poważniejszego dalszego wzrostu wydatków rządowych będzie wzrost spodziewanego dochodu stałego [Bhattacharya, 1999].

Jednak nawet przyjęcie równoważności ricardiańskiej nie zawsze oznacza automatyczne wykluczenie pozytywnego wpływu wydatków państwa na konsumpcję, dokonującego się nie poprzez mechanizmy popytowe, ale podażowe. Jeżeli gospodarstwa domowe antycypują wzrost podatków w celu sfinansowania obecnego wzrostu wydatków, to w celu zniwelowania niekorzystnego ich wpływu na przyszłą zamożność czas pracy może wzrosnąć w celu zrekomensowania niekorzystnego oddziaływania antycypowanego wzrostu podatków na dochód trwały. Takie zachowanie uruchamia dalsze mechanizmy podażowe, bowiem zwiększona podaź pracy podnosi krańcową rentowność kapitału, co zachęca do inwestowania [Bouthevillain i inni, 2009].

Ponadto, jeżeli zgodnie z intuicją, wzrost wydatków budżetowych zwiększa popyt agregatowy, to rosną również płace realne. Wyższe bieżące dochody z pracy pobudzają konsumpcję w gospodarstwach ricardiańskich i jeżeli ich udział w całkowitej zbiorowości konsumentów jest dostatecznie duży, spożycie całkowite także rośnie [Bouakez, Rebei, 2007].

Alternatywny argument, który uzasadnia pozytywną reakcję konsumpcji prywatnej na wzrost wydatków rządowych odwołuje się do stwierdzenia, że konsumpcja prywatna i publiczna są komplementarne lub inaczej, że są one niedoskonałymi substytutami o dostatecznie niskiej elastyczności substytucji. Jeżeli dwa dobra są komplementarne, wydatki rządowe zwiększają krańcową użyteczność konsumpcji prywatnej, co z kolei równoważy negatywne efekty spadku zamożności [Bouakez, Rebei, 2007].

Zakres substytucyjności i komplementarności jest różny dla poszczególnych rodzajów konsumpcji. Jedną kategorią dóbr publicznych, które w zasadzie nie mogą być dostarczane przez sektor prywatny, takie jak obrona narodowa czy wymiar sprawiedliwości zawsze substytuują konsumpcję prywatną. Natomiast dobra takie jak ochrona zdrowia czy edukacja dostarczane przez państwo są komplementarne w stosunku do konsumpcji prywatnej. Ponieważ ta ostatnia kategoria stanowi około dwóch trzecich konsumpcji publicznej, komplementarność powinna przeważać w agregacie [Fiorito, Kollintzas, 2004].

Klasyczne myślenie keynesowskie na temat konsumpcji może zostać uzupełnione o efekt majątkowy (zamożności). Jego istota sprowadza się do stwierdzenia, że gospodarstwa domowe decydując o podziale dochodów między część konsumowaną i oszczędzaną biorą pod uwagę konieczność nagromadzenia zasobów dających poczucie bezpieczeństwa ekonomicznego. Wysokość tych rezerw zależy od indywidualnych cech gospodarstwa domowego, takich jak wiek czy skłonność do ryzyka. Zasoby te mogą występować w postaci nieruchomości, papierów wartościowych, lokat bankowych, biżuterii i innych. Niezależnie od formy wartość nominalna tych zasobów jest dodatnio skorelowana ze stanem koniunktury i wielkością wydatków konsumpcyjnych.

W tym kontekście nasuwa się naturalne pytanie, jak zareagują konsumenci indywidualni z jednej strony na spadek wartości majątku w recesji z drugiej zaś na bodźce fiskalne. Odpowiedź jest daleka od jednoznaczności, ale wydaje się, że tak jak to miało miejsce w czasie ostatniego załamania, przynajmniej część dodatkowych środków posłuży odbudowie bilansów, zmniejszając tym samym krańcową skłonność do konsumpcji i efekty mnożnikowe. W trakcie ostatniego kryzysu bezprecedensowego z perspektywy współczesnych pokoleń, oprócz odbudowy bilansów, mogło dojść nie tylko do odtworzenia, ale również, ze względu na wyjątkowe okoliczności, do ich gromadzenia w większej niż przedtem skali.

Pożytki ze stymulacji fiskalnej były przedmiotem ożywionej dyskusji, natomiast znacznie mniej uwagi poświęcono konsekwencjom nieuchronnego jej ograniczania w mniej lub bardziej odległej przyszłości, czyli temu, co jest określane mianem strategii wyjścia. Tymczasem sposób wychodzenia z ekspansji poprzez wzrost podatków lub cięcie niektórych wydatków wpływa na skutki dzisiejszej stymulacji. W gospodarce o sztywnych cenach polityka systematycznego ograniczania wydatków w odpowiedzi na narastanie długu publicznego zwiększa wpływ krótkookresowej stymulacji fiskalnej na poziom aktywności gospodarczej. W wyniku reakcji wydatków rządowych na poziom długu publicznego po bieżących epizodach wydatków finansowanych deficytem następuje spadek wydatków rządowych poniżej trendu. Taki przebieg zdarzeń jest określane mianem „odwrócenia wydatków”, które kreuje oczekiwania pobudzającego popyt przyszłego spadku krótkookresowych realnych stóp procentowych, wpływających natychmiast na dzisiejsze stopy długookresowe [Corsetti i inni, 2009].

Efekt wypierania

Drugim, obok odwołania się do innego niż zakładał Keynes wzorca zachowań konsumpcyjnych, nowym elementem jest uwzględnienie w analizie mnożnikowej efektu wypierania. Pomijany przez Keynesa, obecnie jest traktowany jako istotny czynnik mogący osłabiać skutki ekspansji fiskalnej. Współcześnie pojęcie wypierania jest stosowane w dwojakim znaczeniu. Pierwsze, częściej używane, odnosi się do przechwytywania przez sektor publiczny zasobów, które mogłyby być wykorzystane przez sektor prywatny.

Drugie rozumienie oznacza dostarczanie przez sektor publiczny dóbr i usług, które mogłyby być rentownie wytwarzane przez podmioty prywatne, a więc oznacza zawłaszczanie rynków prywatnych. Takie odczytanie wypierania wydaje się być mniej istotne, ponieważ sektor publiczny stosunkowo rzadko podejmuje bezpośrednią konkurencję z prywatnym.

Podstawowym zasobem przejmowanym przez sektor publiczny jest pieniądz. Skutki tego zjawiska zależą od dwóch czynników. Pierwszym z nich jest skala oddziaływania ekspansji fiskalnej na stopy procentowe, natomiast drugim, wpływ zmian stóp procentowych na gospodarkę. W modelu IS-LM wzrost wydatków państwa przy niezmienionej podaży pieniądza powoduje wzrost stóp procentowych, ponieważ ożywienie koniunktury w wyniku ekspansji fiskalnej przekłada się na wzrost popytu transakcyjnego na pieniądz w skali wyznaczonej przez dochodową elastyczność popytu na pieniądz. Jeżeli ekspansji fiskalnej towarzyszy narastanie niepewności, podmioty gospodarujące mogą zwiększać oszczędności przezornościowe, co dodatkowo pobudza popyt na pieniądz i podnosi stopy procentowe [Hemming i inni, 2002]. Wpływ długu publicznego i deficytu na stopę procentową jest statystycznie i ekonomicznie istotny, bowiem w Stanach Zjednoczonych wzrost o jeden punkt procentowy przewidywanej relacji długu do PKB podnosi długookresowe stopy procentowe o 25 punktów bazowych [Thomas, 2003].

W formie najbardziej drastycznej efekt wypierania występuje w przypadku krzywej LM prostopadłej do osi odciętych. Wówczas polityka fiskalna nie wpływa na dochód w równowadze i prowadzi jedynie do wzrostu stóp procentowych w skali niwelującej całkowicie skutki wzrostu popytu publicznego. Z kolei polityka fiskalna jest maksymalnie skuteczna, jeżeli krzywa LM jest równoległa do osi odciętych, jak to ma miejsce w przypadku pułapki płynności.

Deficyt budżetowy prowadzi nie tylko do wzrostu krótko-, ale również długookresowych stóp procentowych, jako że nabywcy papierów skarbowych mogą obawiać się przyszłego wzrostu deficytu. Wpływ ten jest inny niż wynikające z modelu IS-LM oddziaływanie popytu na pieniądz na stopy procentowe. Nieznaczny bieżący deficyt budżetowy może wyrzucić niewielki pozytywny wpływ na popyt, ale może też wyrzucić tak duży oczekiwany wpływ na przyszły deficyt i w konsekwencji na długookresowe stopy procentowe, że popyt bieżący w rzeczywistości spadnie, obniżając krótkookresowe stopy procentowe [Feldstein, 2002]. Jeżeli zgodnie z przewidywaniami ekspansja

fiskalna będzie trwała, trwale będą również jej następstwa w postaci wzrostu stóp procentowych.

Ekspansja fiskalna wpływa na stopy procentowe nie tylko poprzez popyt na pieniądź, ale również premię za ryzyko. Narastanie długu publicznego wraz z przedłużaniem się ekspansji fiskalnej zwiększa groźbę niewypłacalności rządu i niebezpieczeństwo inflacji, co może podwyższyć premię za ryzyko pobieraną od obligacji skarbowych, podnosząc stopy procentowe i potęgując efekt wypierania inwestycji prywatnych. Jeżeli ricardiańskie gospodarstwa domowe są przekonane, że impuls fiskalny nie ma charakteru jednorazowego stosownie do tego wzrośnie premia za ryzyko, ponieważ gospodarstwa domowe będą chciały otrzymać rekompensatę w postaci wyższego oprocentowania papierów skarbowych za przyszłe hipotetyczne straty dochodów [Alessina, Perotti, 1997].

W stopniu w jakim pesymistyczna zmiana oczekiwań nie wyrastająca z czynników fundamentalnych implikuje rewizję w górę oczekiwanego deficytu budżetowego premia za ryzyko w stosunku do długu publicznego rośnie i poprzez ten kanał przekłada się na koszty finansowania dla sektora prywatnego. Spowalnia to aktywność gospodarczą, uzasadniając wcześniejsze sceptyczne przewidywania [Corsetti i inni, 2012].

W tym kontekście dwie kwestie wymagają komentarza. Po pierwsze, można sądzić, że wzrost premii za ryzyko jest nieliniową funkcją deficytu i długu publicznego. Prowadzi to do wniosku, że antycykliczne skutki ekspansji fiskalnej słabną w miarę wzrostu jej skali. Taka konkluzja podważa sformułowane nawet współcześnie zalecenia pod adresem polityki fiskalnej, postulujące jej kontynuowanie do momentu pojawienia się znaczącego ożywienia.

Po drugie, konsekwencje zależą od zachowania się stóp procentowych. Mnożniki są z reguły wyższe, jeżeli nominalne stopy procentowe nie reagują na zmiany wydatków rządowych, natomiast są stosunkowo umiarkowane, jeżeli nominalne stopy procentowe są kształtowane zgodnie z regułą Taylora. Zastosowanie tej zasady oznacza wzrost stóp procentowych w ślad za presją inflacyjną wywieraną przez szok fiskalny. Sytuacja taka nie będzie miała miejsca, jeżeli nominalne stopy procentowe trwale wynoszą zero, ponieważ presja inflacyjna powodowana wzrostem wydatków publicznych obniża realne stopy procentowe, nawet do wartości ujemnych [Christiano i inni, 2011].

Przypadek zerowych stóp procentowych ma miejsce współcześnie, a przedłużanie się recesji może wyzwolić spiralę ujemnych sprzężeń zwrotnych. Jeżeli niski popyt wymusi obniżki cen powstaną oczekiwania deflacyjne, co przy zerowych nominalnych stopach procentowych przełoży się na rosnące realne stopy procentowe, co dodatkowo osłabi popyt, wzmacniając dynamikę deflacji. W tej sytuacji finansowane deficytem wydatki budżetowe wywierają pożądane efekty, pobudzając oczekiwania inflacyjne. Kluczowy wpływ na wartości mnożnika ma zatem funkcja reakcji stóp procentowych. Efekty mnożnikowe są wyższe, kiedy bank centralny akomoduje politykę fiskalną lub jest związany zerowym poziomem stóp procentowych [Gechert, Will, 2012].

W gospodarce otwartej przy swobodzie przepływu kapitału i zmiennym kursie walutowym wypieranie powodowane jest również przez zmiany kursu walutowego. Jednak ich charakter trudno jest jednoznacznie powiązać z prowadzoną polityką fiskalną. Problem z określeniem wpływu polityki makroekonomicznej na kurs walutowy wynika z faktu, że jest on wypadkową działań podejmowanych w kraju i za granicą. Ponadto kurs walutowy może być nie tylko efektem ubocznym polityki fiskalnej i monetarnej, ale również wynikiem działań skierowanych na kształtowanie relacji wymiennych między pieniądzem krajowym i zagranicznym. Źródłem trudności jest także wielość kanałów oddziaływania polityki fiskalnej na kurs walutowy.

W klasycznym schemacie jednym z nich jest powodowany ekspansją fiskalną wzrost stóp procentowych, wywołujący napływ kapitału, co prowadzi do aprecjacji, w wyniku której spada eksport i rośnie import. Spadek eksportu netto neutralizuje skutki ekspansji fiskalnej. Ponadto ekspansja fiskalna, w stopniu w jakim przełoży się na absorpcję eksportu i wzrost importu, będzie działała w kierunku pogorszenia rachunku obrotów bieżących i deprecjacji. Zwiększony popyt krajowy może dodatkowo przyczynić do pobudzenia inflacji, pogarszając pozycję konkurencyjną kraju w stosunku do otoczenia.

Ostateczny rezultat zależy od tego, który z wymienionych efektów przeważy. W kraju dużym, o zliberalizowanych przepływach kapitałowych przypuszczalnie będzie znaczny napływ kapitału i dojdzie do aprecjacji. Natomiast w kraju małym, zwłaszcza przy ograniczonej swobodzie przepływu kapitału, w wyniku pogorszenia bilansu obrotów bieżących prawdopodobnie stosunkowo szybko nastąpi deprecjacja.

Zmiany stóp procentowych i kursu walutowego potęgują wypieranie poprzez efekt majątkowy. Wzrost stóp procentowych, podobnie jak aprecjacja w przypadku aktywów utrzymywanych w walutach zagranicznych, powoduje spadek nominalnej wartości aktywów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w walucie krajowej, co wpływa na ich możliwości i skłonność do wydatkowania. Równie jednoznaczne nie są konsekwencje wzrostu cen, które zwiększają majątek w wyrażeniu nominalnym i skutki zależą od percepcji tego zjawiska przez podmioty gospodarujące, a przede wszystkim skali, w jakiej ulegają one iluzji pieniężnej.

Siła efektu wypierania narasta w czasie, co sprawia, że efekty mnożnikowe słabną. W wyniku czego mnożniki w długim okresie są niższe niż w krótkim. Jeżeli zaczyna przeważać efekt wypierania, mnożniki fiskalne mogą nawet przybierać wartości ujemne [Alessina, Perotti, 1997].

Wartość mnożnika – szacunki empiryczne

Mnożnik wydatków (podatków), czyli mnożnik fiskalny państwa, jest mierzony jako zmiana produkcji, spowodowana przez krańcową zmianę wydatków (podatków). Wartość mnożnika można ocenić na podstawie przesłanek teoretycznych, bądź z odwołaniem się do analizy empirycznej, której wyniki

zależą od zastosowanej metody oraz warunków jej prowadzenia [Chinn, 2013]. Tego typu uwarunkowania stwarzają wiele problemów metodycznych.

Przede wszystkim mnożnik powinien uwzględniać wyłącznie skutki szoków, czyli zdarzeń egzogenicznych, odbiegających od typowego koniunkturalnego ruchu zmiennych fiskalnych. Identyfikacja szoków wymaga przewyciężenia trzech podstawowych trudności. Pierwszą z nich jest odróżnienie szoków fiskalnych od zmian, które są normalną reakcją na ruch koniunktury i posunięcia ze strony polityki monetarnej.

Po drugie, problemem jest także sposób rozumienia szoku fiskalnego. Jeżeli szok monetarny jest powszechnie pojmowany jako nieoczekiwana przez uczestników rynku zmiana wysokości stóp procentowych, to istnieje kilka współzawodniczących określeń szoku fiskalnego. Dyskrecjonalna polityka fiskalna bywa zdefiniowana jako wszystkie działania zmieniające oczyszczone z efektów cyklicznych saldo budżetu na podstawie oszacowania luki podażowej łącznie z estymacją dochodowej elastyczności dochodów i wydatków budżetowych w celu wyodrębnienia cyklicznego składnika budżetu [*World Economic...*, 2008].

Po trzecie, nie można również pomijać opóźnienia między ogłoszeniem ekspansji fiskalnej i chwilą wprowadzenia jej w życie, bowiem zmienne makroekonomiczne mogą reagować na samą informację [Mountford, Uhlig, 2009]. Problemem, chociaż o mniejszym ciężarze gatunkowym, jest również czas uwzględniany w analizie mnożnikowej. Z jednej strony przyjmuje się, że efekty mnożnikowe w całości ujawniają się w dłuższym okresie. Jednocześnie jednak w długim horyzoncie pełniej uzewnętrznia się wpływ czynników obniżających wysokości mnożnika, takich jak omówiony już efekt wypierania [Krugman, Obstfeld, 1997].

Jednak nawet poprawne zidentyfikowanie szoków fiskalnych nie rozwiązuje wszystkich problemów, należy bowiem wziąć pod uwagę, że:

- każda ocena polityki fiskalnej musi uwzględniać zmienne w czasie i przestrzeni okoliczności jej prowadzenia, takie jak stopień otwarcia gospodarki, wysokość stóp procentowych czy system kursowy;
- polityka fiskalna może być prowadzona przy zastosowaniu różnych kombinacji podatków, transferów i bezpośrednich wydatków, z których każdy inaczej wpływa na gospodarkę;
- środki polityki i poziom aktywności gospodarczej są zależne od siebie w tym samym czasie i dlatego trudne jest określenie, co jest zmienną objaśnianą, a co objaśniającą. Zatem nie łatwo jest oddzielić zmiany pasywne np. stabilizatorów koniunktury od tych, które reprezentują rzeczywisty aktywizm [Hemming, Kell, 2002].

Problem polega na tym, że nie ma dobrego sposobu pomiaru efektów polityki fiskalnej w recesji, ponieważ obydwie metody, które służą ocenie jej skutków, czy to poprzez obserwowanie wyników polityki na danych agregatowych lub też dowody kontrfaktualne dopasowane do modelu gospodarki, prawie całkowicie ignorują jej stan i szacują mnożniki wydatków rządowych, które są najprawdopodobniej średnią ważoną, i tego o co się troszczymy czyli

mnożnika w recesji, i tego co nas mniej interesuje czyli mnożnika w ożywieniu [Parker, 2011].

Na istotny problem związany z szacowaniem wysokości mnożnika zwraca uwagę Valerie Ramey, podkreślając, aby przy szacowaniu efektów mnożnikowych uwzględniać jedynie wpływ wydatków państwa na aktywność sektora prywatnego, bowiem ujmowanie go łącznie z sektorem publicznym prowadzi do swoistej tautologii. Na przykład wzrost wydatków rządowych zmniejsza bezrobocie, jednak w większości przypadków jest to efekt zwiększenia zatrudnienia w sektorze publicznym, a nie prywatnym [Ramey, 2012].

Tradycyjnie w Stanach Zjednoczonych mnożniki fiskalne szacowane były dla okresów wojen, bowiem uważano, że wydatki militarne mają charakter egzogeniczny. Robert Barro uważa, że mnożnik jest mniejszy od zera, bowiem przy typowym dla szkoły neoklasycznej przekonaniu o pełnym w każdym momencie wykorzystaniu czynników produkcji wzrost wydatków sektora publicznego musi zostać okupiony spadkiem konsumpcji prywatnej, inwestycji prywatnych lub eksportu netto. Rozumowanie to zostało wsparte oszacowaniem mnożnika w Stanach Zjednoczonych w czasie II wojny światowej, kiedy to miał on wynieść 0,8 [Barro, 2009].

Uwzględnienie cytowanego wcześniej argumentu przytoczonego przez V. Ramey może wpłynąć na dalsze obniżenie wartości mnożnika. Na przykład cytowany już Higgs konkluduje, że obserwowany w Stanach Zjednoczonych w okresie II wojny światowej wzrost zatrudnienia wynikał głównie, jeżeli nie wyłącznie, z rozbudowy sił zbrojnych, przy czym wzrost zatrudnienia w armii był większy niż spadek bezrobocia [Higgs, 1992].

Uzupełnienie o pozostałe konflikty zbrojne, w które w XX w. zaangażowały się Stany Zjednoczone tj. I wojnę światową, wojnę koreańską i wietnamską, nie zmieniło wartości szacunku. Zdaniem Barro, w czasach pokojowych mnożnik jest jeszcze niższy, wynosi bowiem zaledwie 0,14 przy znacznym odchyleniu standardowym, dlatego między innymi, że wydatki zbrojeniowe traktowane jako przejściowe w niewielkim stopniu wpływają na konsumpcję w długim okresie [Barro, 2009].

Z kolei według Roberta Halla, w okresie II wojny światowej oraz wojny koreańskiej wzrost PKB stanowił w Stanach Zjednoczonych zaledwie połowę wzrostu zakupów rządowych. Nawet po uwzględnieniu czynników hamujących dynamikę PKB wartość mnożnika zawarta jest w granicach 0,7–1,0, co jednak nie wyklucza, że w praktyce może on przybierać wartości wyższe, nawet do 1,7 jeżeli wysokość nominalnych stóp procentowych zbliża się do 0 [Hall, 2009].

Przy bardzo rygorystycznych założeniach, Jordi Gali i inni oszacowali wysokość mnożnika na 2,0. Przyjęli oni po pierwsze, że co najmniej połowa gospodarstw domowych to konsumenci keynesowscy, których krańcowa skłonność do konsumpcji jest znacznie wyższa niż optymalizujących konsumpcję w długim okresie gospodarstw ricardiańskich. Po drugie, zatrudnienie jest określone przez popyt, co oznacza, że robotnicy zawsze zaspokajają zapotrzebowanie zgłaszane przez przedsiębiorców [Gali i inni, 2007].

Trudno spodziewać się precyzyjnych oszacowań efektów mnożnikowych dla ostatniej recesji, jednak wstępne obliczenia zdają się wskazywać, że nie były one zbyt duże. Potwierdzają to przeprowadzone przez Martina Feldsteina szacunki skutków uchwalonych przez Kongres Stanów Zjednoczonych w 2008 r. rabatów podatkowych w wysokości 80 mld USD. Pieniądze te znalazły się w rękach podatników w maju i czerwcu. Reakcja wydatków konsumpcyjnych była bardzo słaba, bowiem w drugim kwartale wzrosły one tylko o 12 mld USD, a w maju i czerwcu łącznie o 11 mld USD. Opinie te nie odbiegają od sformułowanych w dokumentach Kongresu zgodnie z którymi gospodarstwa domowe wydają od 20 do 40% rabatów podatkowych w kwartale, kiedy zostały one przyznane i około 2/3 kumulatywnie do końca następnego kwartału [*Options for Responding...*, 2008].

Reakcja ta nie odbiegała od typowej dla długiego okresu, bowiem na podstawie długookresowej funkcji konsumpcji wyznaczonej na podstawie danych miesięcznych od stycznia 1980 roku do listopada 2008 roku krańcowa skłonność do konsumpcji z realnych dochodów rozporządzalnych na mieszkańca wyniosła w Stanach Zjednoczonych 0,70, podczas gdy z rabatów podatkowych tylko 0,13 [Feldstein, 2009].

Reakcja na zmiany podatków zależy od zamożności gospodarstwa. Gospodarstwa domowe o niskich dochodach zwiększają wydatki na dobra nietrwałe w stopniu większym niż wynoszą zwroty podatku w ciągu trzech miesięcy od ich otrzymania. Natomiast gospodarstwa o średnich dochodach podnoszą tę samą kategorię wydatków o mniej niż 20% zwrotów podatkowych.

Kryterium oceny sytuacji finansowej gospodarstwa domowego jest wykorzystanie kart kredytowych. Generalnie gospodarstwa domowe o niskich limitach kart kredytowych i te z bilansem bliskim limitu oraz intensywnie korzystające z kart kredytowych wydają znacznie większą część zwrotów podatków niż pozostałe gospodarstwa [Agarwal i inni, 2007]. Również gospodarstwa domowe o mniejszych płynnych aktywach zwiększają wydatki na dobra nietrwałe w stopniu przewyższającym zwroty podatków, podczas gdy gospodarstwa domowe o średnich i wysokich płynnych aktywach ograniczają tę kategorię wydatków.

Mimo zróżnicowania badanej próby, charakteru eksperymentu i metody identyfikacji większość badań agregatowych szacuje, że mnożnik jest zawarty w przedziale 0,6–1,8. Ponadto zróżnicowanie w ramach poszczególnych opracowań jest równie duże jak między nimi i odchylenie standardowe jest zwykle dosyć znaczne [Ramey, 2011].

Oszacowania krótkookresowych mnożników są zawarte w przedziale od 0,1 do 3,1, ale większość mnożników wydatków jest zawarta w granicach 0,6–1,4, a podatków 0,3–0,8. Ponadto wiele zdaje się wskazywać, że zróżnicowanie wysokości mnożników maleje w czasie. Porównanie mnożników fiskalnych w krajach G-7 sugeruje, że są one większe w Japonii niż w Stanach Zjednoczonych i Europie. W dużych krajach europejskich wartość mnożników fiskalnych waha się od 0,6 do 1,5 [Hemming i inni, 2002].

Istotną determinantą wartości mnożnika jest stopień otwarcia gospodarki. Gospodarki względnie zamknięte mają mnożniki długookresowe bliskie jedności, podczas gdy w gospodarkach otwartych przybierają one wartości ujemne. Różnica wartości mnożników pomiędzy tymi dwiema kategoriami krajów jest statystycznie istotna dla pierwszych pięciu lat po zastosowaniu bodźców fiskalnych. Dla krajów o niskim udziale handlu w PKB mnożniki są statystycznie istotnie różne od zera w krótkim i długim okresie [Ilzetzki i inni, 2013].

Wartość mnożnika zależy też od stabilności stóp procentowych. Jeżeli nominalna stopa procentowa pozostaje stała, pobudzenie oczekiwań inflacyjnych w wyniku ekspansji fiskalnej obniża realne stopy procentowe i w skrajnym przypadku powoduje, że przybierają one wartości ujemne, stymulując gospodarkę. Zatem wartość mnożników fiskalnych rośnie wraz ze wzrostem giętkości cen, ponieważ cały opisany mechanizm zależy od reakcji inflacji na wzrost popytu [Farhi, Werning, 2012]. W tych warunkach mnożnik fiskalny może osiągać wartość 2 czy nawet 3 [Woodford, 2011]. Christiano udowodnił, że jeżeli stopy procentowe są stałe przez 12 kwartałów i w tym samym czasie rosną wydatki publiczne mnożnik wynosi 2,3 [Christiano i inni, 2011].

Na rozkład w czasie efektów polityki fiskalnej wpływają przewidywania podmiotów gospodarujących i opóźnienia w realizacji wydatków rządowych. Sprawiają one, że podmioty gospodarujące dowiadują się o nich z wyprzedzeniem w stosunku do momentu wprowadzenia w życie. Sytuację można rozważyć na przykładzie bodźców inwestycyjnych. Jeżeli przedsiębiorcy, kierując się stanem gospodarki i dotychczasowym doświadczeniem uważają, że rząd w recesji podejmie interwencję odkładają inwestycje, aby zrealizować je w sprzyjającym momencie. W rezultacie obserwowana sekwencja zdarzeń może przebiegać następująco: spadek inwestycji w oczekiwaniu na reakcję rządu na pogorszenie koniunktury, wzrost inwestycji w momencie wprowadzenia stymulacji fiskalnej oraz ponowny spadek po wycofaniu bodźców inwestycyjnych. W wyniku takiego zachowania inwestorów stymulacja fiskalna nie tyle wpływa na sumaryczną wielkość inwestycji, ile raczej na ich rozkład w czasie. Ponadto ze względu na złożoność procesów inwestycyjnych i ich rozciągłość w czasie w praktyce na bodźce fiskalne mogą reagować prawie wyłącznie wcześniej planowane inwestycje, zwłaszcza w przypadku stosunkowo krótkiej recesji.

Myślenie takie znajduje potwierdzenie w danych empirycznych. Przykładem mogą być etapowe cięcia podatkowe wprowadzone w Stanach Zjednoczonych w latach 2001 i 2003, kiedy oczekiwania przyszłych obniżek podatków zachęciły robotników i przedsiębiorców do odroczenia decyzji o podejmowaniu pracy i zwiększaniu produkcji, opóźniając wyjście z recesji 2001 roku [House, Shapiro, 2006].

Wnioski wynikające z oszacowań mnożników dla Stanów Zjednoczonych nie mogą i nie powinny być uogólniane na inne gospodarki ze względu na ich osobliwości. Natomiast wyniki kalkulacji dla innych krajów są niezbyt częste. Odnosi się to również do Polski, dla której wartość mnożnika wyznaczyli Kazimierz Łaski i inni. Mnożnik wydatków państwowych dla Polski oszacowano

w granicach 1,59–1,70 w przypadku, kiedy dla ograniczenia wpływu wahań sezonowych obliczono go dla kroczącej sumy czterech kolejnych kwartałów oraz w granicach 1,62–1,86, kiedy obliczono go w ujęciu kwartalnym. Wielkości te nie odbiegają zasadniczo od otrzymanych dla innych krajów [Łaski i inni 2010].

Skrajne niejednokrotnie różnice w oszacowanych wartościach mnożników sprawiają, że w ograniczonym jedynie zakresie mogą się one stać wytyczną dla polityki stabilizacyjnej. Problem wynika w znacznej mierze z faktu, że teoria dość dobrze zidentyfikowała czynniki wpływające na wysokość mnożników fiskalnych, jednak nierozwiązany pozostaje problem oszacowania ich wpływu *ex ante* w konkretnych warunkach.

Uwagi końcowe

W zakończeniu warto podkreślić, że niektóre przynajmniej determinanty skuteczności polityki fiskalnej mogą działać we wzajemnym powiązaniu. Inne będą chociażby skutki napięć w sektorze finansów publicznych w recesji niż w ożywieniu. Konsolidacja fiskalna, która w normalnych warunkach może przyhamować wzrost gospodarczy, może także poprzez efekty niekeynesowskie pobudzać produkcję i konsumpcję w przypadku złej sytuacji finansów publicznych. Analogicznie w recesji efektywność polityki fiskalnej może wzrosnąć lub zmienić się w przeciwieństwie do czasów normalnych, chociażby w wyniku wzrostu liczby gospodarstw domowych podlegających ograniczeniom płynności i w rezultacie mniejsza będzie skala wypierania wydatków prywatnych, jeżeli w ogóle do niego dojdzie.

Nieliniowość efektów fiskalnych jest również związana z wychodzeniem z pułapki płynności. Silna reakcja fiskalna wyciąga gospodarkę z pułapki płynności relatywnie szybko. Ponieważ mnożnik jest niższy po wyjściu z pułapki płynności, krańcowy wpływ określonego wzrostu wydatków państwa na produkcję maleje wraz ze wzrostem skali bodźca fiskalnego. Takie myślenie kontrastuje z konwencjonalnym liniowym podejściem, kiedy to wartość mnożnika nie zależy od skali wydatków. Spadek wartości mnożnika wraz ze wzrostem poziomu wydatków jest istotnym uzasadnieniem dla ograniczenia wielkości ekspansji fiskalnej w warunkach pułapki płynności i dla doboru odpowiednich rozmiarów interwencji fiskalnej [Erceg, 2010].

Nieliniowość efektów polityki fiskalnej związana jest również z ich zależnością od ocenianej subiektywnie przez podmioty gospodarujące skali podejmowanych działań. Z jednej strony duże ich rozmiary, dzięki przeświadczeniu o ich skuteczności, mogą uspokajać nastroje społeczne, zachęcając do konsumpcji i inwestycji. Z drugiej jednak strony duży zakres interwencji może utrzymywać przekonanie o randze problemu, potęgując obawy. Przy ułomności wszelkich analogii można to porównać do sytuacji chorego, który widząc zgromadzenie lekarzy przy swoim łóżku, uzna, że tak znamienite grono znajdzie receptę na jego dolegliwości, natomiast inny wpadnie w depresję,

utwierdzając się w przekonaniu, że zastosowane środki oznaczają, iż jego choroba jest szczególnie ciężka i nie daje szans wyzdrowienia.

Z tego co powiedziano wynika także, że oprócz podstawowego celu, jakim jest stymulowanie popytu, ekspansja fiskalna czy szerzej polityka stabilizacyjna może służyć budowaniu zaufania. Wśród ekonomistów, polityków gospodarczych oraz mediów rozpowszechnione jest przekonanie, że zaufanie ma istotny wpływ na transmisję szoków fiskalnych. Jego wyrazicielem jest między innymi Martin Feldstein, który uważa, że budowie zaufania sprzyja przeświadczenie gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, iż znaczące spowolnienie gospodarcze spotka się z natychmiastową reakcją. Wtórą mu Robert Schiller, którego zdaniem skala i zakres stymulacji fiskalnej powinny być dostateczne nie tylko do wykreowania dodatkowego popytu, ale również do odbudowania zaufania społecznego. Zarazem Gregory Mankiw wskazuje na niebezpieczeństwa związane z budowaniem perspektyw gospodarki na tak amorficznych wielkościach jak zaufanie [Bachmann, Sims 2012].

W rezultacie omówionych uwarunkowań teoretycznych wartości mnożników fiskalnych są dodatnie i przybierają stosunkowo znaczne wartości, jeżeli:

- w gospodarce istnieją niewykorzystane zdolności produkcyjne, gospodarka jest albo zamknięta albo istnieje sztywny kurs walutowy, a gospodarstwa domowe operują w ograniczonym horyzoncie czasowym lub podlegają ograniczeniom płynności;
- zwiększone wydatki sektora publicznego nie substytuują wydatków prywatnych, pobudzają wzrost efektywności pracy i kapitału, a niższe podatki zwiększają podaż pracy i inwestycje;
- dług publiczny jest stosunkowo niski i rząd nie podlega ograniczeniom finansowym;
- ekspansji fiskalnej towarzyszy ekspansja monetarna z ograniczonymi jedynie konsekwencjami inflacyjnymi.

Mnożnik jest niski, a nawet może przybierać wartości ujemne, jeżeli:

- występuje znaczący efekt wypierania bądź bezpośrednio, jeśli rząd dostarcza substytutów dóbr prywatnych, a także poprzez import lub poprzez wzrost stóp procentowych i aprecjację w systemie zmiennych kursów w reakcji na ekspansję fiskalną;
- gospodarstwa domowe są ricardiańskie;
- występuje problem wypłacalności rządu i premia za ryzyko jest wysoka;
- ekspansywna polityka fiskalna zwiększa niepewność, co prowadzi do podejmowania bardziej ostrożnych decyzji gospodarstw domowych o oszczędzaniu i przedsiębiorstw o inwestowaniu [Hemming i inni, 2002].

Bibliografia

- Agarwal S., Liu Ch., Souleles N.S. [2007], *The Reaction of Consumer Spending and Debt to Tax Rebates: Evidence from Consumer Credit Data*, "Journal of Political Economy", no. 6.
- Alessina A., Perotti R. [1997], *Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects*, "International Monetary Fund Staff Papers", no. 2.
- Auerbach A.J. [2012], *The Fall and Rise of Keynesian Fiscal Policy*, "Asian Economic Policy Review", no. 2.
- Bachmann B., Sims E.R. [2012], *Confidence and the Transmission of Government Spending Shocks*, "Journal of Monetary Economics", no. 3.
- Barro R.J. [2009], *Demand Side Voodoo Economics*, "The Economist's Voice", no. 2.
- Bertola G., Drazen A. [1993], *Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity*, "American Economic Review", no. 1.
- Bhattacharya R. [1999], *Private Sector Consumption Behavior and Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy*, "IMF Working Paper", no. 112.
- Bouakez H., Rebei N. [2007], *Why Does Private Consumption Rise After a Government Spending Shock?*, "Canadian Journal of Economics", no. 3.
- Bouthevillain C., Caruana J., Checherita C., Cunha J., Gordo E., Haroutunian S., Langenus G., Hubic A., Manzke B., Pérez J.J., Tommasino P. [2009], *Pros and Cons of Various Fiscal Measures to Stimulate the Economy*, "Central Bank of Luxemburg Working Paper", no. 40.
- Chinn M.D. [2013], *Fiscal Multipliers*, "La Follette School of Public Affairs Working Paper", no. 2015-002.
- Christiano L.J., Eichenbaum M., Rebelo S. [2011], *When is the Government Spending Multiplier Large?*, "Journal of Political Economy", no. 1.
- Corsetti G., Kuester K., Meier A., Mueller G.J. [2012], *Sovereign Risk, Fiscal Policy, and Macroeconomic Stability*, "IMF Working Paper", no. 33.
- Corsetti G., Meier A., Müller G. [2009], *Fiscal Stimulus with Spending Reversals*, "IMF Working Paper", no. 106.
- Eichenbaum M. [1997], *Some Thoughts on Practical Stabilization Policy*, "American Economic Review", no. 2.
- Erceg Ch.J. [2010], *Is There a Fiscal Free Lunch in a Liquidity Trap?*, "Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers", no. 1003.
- Farhi E., Werning I. [2012], *Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions*, "NBER Working Paper", no. 18381.
- Feldstein M. [1982], *Government Deficits and Aggregate Demand*, "Journal of Monetary Economics", no. 1.
- Feldstein M. [2002], *The Role for Discretionary Fiscal Policy in a Low Interest Rate Environment*, "NBER Working Paper", no. 9203.
- Feldstein M. [2009], *Rethinking the Role of Fiscal Policy*, "American Economic Review", no. 2.
- Fiorito R., Kollintzas T. [2004], *Public Goods, Merit Goods, and the Relation Between Private and Government Consumption*, "European Economic Review", no. 6.
- Gali J., López-Salido J.D., Vallés J. [2007], *Understanding the Effects of Government Spending on Consumption*, "Journal of the European Economic Association", no. 1.

- Gechert S., Will H. [2012], *Fiscal Multipliers: A Meta Regression Analysis*, "Macroeconomic Policy Institute Working Paper", no. 97.
- Giavazzi F., Jappelli T., Pagano M. [2005], *Searching for Non-Monotonic Effects of Fiscal Policy: New Evidence*, "NBER Working Paper", no. 11593.
- Hall R.E. [2009], *By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More Output?*, "NBER Working Paper", no. 15496.
- Hemming R., Kell M., Mahfouz S. [2002], *The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – A Review of the Literature*, "IMF Working Paper", no. 208.
- Hemming R., Mahfouz S., Schimmelpfenning A. [2002], *Fiscal Policy and Economic Activity During Recessions in Advanced Economies*, "IMF Working Paper", no. 87.
- Higgs R. [1992], *Wartime Prosperity? A Reassessment of the U.S. Economy in the 1940s*, "The Journal of Economic History", no. 1.
- House C.L., Shapiro M.D. [2006], *Phased-in Tax Cuts and Economic Activity*, "American Economic Review", no. 5.
- Ilzetzki E., Mendoza E.G., Végh C.A. [2013], *How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?*, "Journal of Monetary Policy", no. 2.
- Krugman P. [2011], *Keynes Was Right*, [opinion/keynes-whhttp://www.nytimes.com/2011/12/30/as-right.html](http://www.nytimes.com/2011/12/30/as-right.html) (20.12.2014).
- Krugman P., Obstfeld M. [1997], *International Economics: Theory and Policy*, Addison Wesley, Boston.
- Leeper E.M., Walker T.B., Yang Shu-Chun S. [2010], *Government Investment and Fiscal Stimulus in the Short and Long Runs*, "Journal of Monetary Economics", no. 8.
- Łaski K., Osiatyński J., Zięba J. [2010], *Mnożnik wydatków państwowych i szacunki jego wielkości dla Polski*, „Materiały i Studia”, z. 246, NBP, Warszawa.
- Mankiw N.G. [2010], *Questions about Fiscal Policy: Implications from the Financial Crisis of 2008–2009*, "Review Federal Reserve Bank of St. Louis", May – June.
- Mountford A., Uhlig H. [2009], *What are the Effects of Fiscal Policy Shocks?*, "Journal of Applied Econometrics", no. 6.
- Options for Responding to Short Term Economic Weakness* [2008], Central Budgetary Office, Washington, January.
- Parker J.A. [2011], *On Measuring the Effects of Fiscal Policy in Recessions*, "Journal of Economic Literature", no. 3.
- Perotti R. [1999], *Fiscal Policy In Good Times And Bad*, "The Quarterly Journal of Economics", no. 4.
- Ramey V.A. [2011], *Can Government Purchases Stimulate the Economy?*, "Journal of Economic Literature", no. 3.
- Ramey V.A. [2012], *A Government Spending and Private Activity*, "NBER Working Paper", no. 17787.
- Romer Ch.D. [2009], *Fiscal Policy and Economic Recovery*, <http://www.whitehouse.gov/administration/eop/cea/speeches-testimony/03032009/> (20.12.2014).
- Skidelsky R. [2012], *Keynes. Powrót mistrza*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.
- Skousen M. [2012], *Narodziny współczesnej ekonomii*, Fijor Publishing, Warszawa.

- Sutherland A. [1997], *Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy*, "Journal of Public Economics", no. 2.
- Taylor J.B. [2008], *The Lack of an Empirical Rationale for a Revival of Discretionary Fiscal Policy*, Annual Meeting of the American Economic Association Session January 4.
- Thomas L. [2003], *New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt*, "Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics Discussion Series", no. 12.
- Woodford M. [2011], *Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier*, "American Economic Journal: Macroeconomic", no. 3.
- World Economic Outlook October 2008. Financial Stress, Downturns, and Recoveries* [2008], IMF, Washington.

THE FISCAL MULTIPLIER RELOADED

Summary

The article addresses a long-standing debate among economists over what is known as the fiscal multiplier effect. The author reviews a body of recent theoretical and empirical literature on the subject.

The latest global financial crisis has led to a renewed interest in the role of discretionary fiscal stimuli, Lubiński says. He adds that the need for fiscal expansion was particularly acute because monetary policy had driven nominal short-term interest rates down to zero without heading off the contraction.

Advocates of discretionary measures argue that government spending can stimulate additional private spending, producing the Keynesian multiplier effect, the author notes. Much of the recent economic debate on the impact of stimulus packages has focused on the size of the government fiscal multiplier, according to Lubiński.

Government spending multipliers in the empirically-estimated and widely-cited new Keynesian model are much smaller than in old Keynesian models, the author says. Because of uncertainty, he adds, it is essential that policy evaluations are robust to alternative assumptions. Studies suggest that fiscal multipliers are typically positive but small, and while there is some evidence of negative fiscal multipliers, there is no clear consensus on the preconditions for such an outcome. The impact of government expenditure shocks depends crucially on key country characteristics, such as the level of capacity utilization, the exchange rate regime, openness to trade, public indebtedness, household behavior, and the crowding-out effect. Moreover, the effects of fiscal packages are nonlinear, Lubiński notes. As a result, the fiscal multiplier is an uncertain guideline for stabilization policy, the author concludes.

Keywords: stabilization policy, fiscal multiplier, Great Depression

JEL classification codes: E32, E62, E63
