



# OSPODARKA NARODOWA

1-2  
(173-174)  
Rok XVII  
styczeń-luty  
2006

Witold JAKÓBIK\*

## Dylematy koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej

Jeśli pominąć skrajne poglądy dotyczące np. opóźnień monetarnych, racjonalnych oczekiwań, czy realnego cyklu koniunkturalnego [Nordhaus, 1975; Friedman, 1975; Romer, 2000], które w ogóle podważają skuteczność polityki makroekonomicznej (określanej również pojęciem *policy mix* dla zaakcentowania wzajemnej zależności polityk pieniężnej i fiskalnej), to w literaturze istnieje szeroka dyskusja wokół dylematów koordynacji decyzji fiskalnych i monetarnych. Znajduje ona poczesne miejsce nie tylko w głównym nurcie ekonomii, lecz również w ekonomii instytucjonalnej i naukach politycznych. Równocześnie bogate doświadczenia przynoszą interakcje, jakie występują między władzą fiskalną i pieniężną w procesie realizacji polityki makroekonomicznej [Wojtyna, 1996]. Wszystko to skłania do podjęcia analizy, której celem jest: (a) omówienie przedmiotowego i podmiotowego aspektu *policy mix* na podstawie stanu teorii głównego nurtu; (b) dokonanie selektywnego przeglądu wyników badań empirycznych, dotyczących *policy mix* w wybranych regionach świata; (c) skonfrontowanie niektórych badań teoretycznych z praktyką, a także wskazanie na pewne słabości testowania empirycznego wykorzystującego metody sformalizowane.

### Przedmiotowy i podmiotowy aspekt *policy mix*

W licznych opracowaniach (o czym dalej) przyjmuje się, iż dla efektywnej realizacji celów makroekonomicznych niezbędny jest znaczny stopień koordynacji polityk fiskalnej i pieniężnej. Procesy uzyskiwania wewnętrznej zgodności *policy mix* powinny przebiegać na poziomie zarówno realizowania ogólnych

---

\* Autor jest pracownikiem Instytutu Studiów Politycznych PAN w Warszawie. Artykuł wpłynął do redakcji w grudniu 2005 r.

celów polityki, jak i instytucjonalnych oraz operacyjnych procedur. Przez wiele lat w niektórych krajach (zwłaszcza słabiej rozwiniętych) polityka monetarna była podporządkowana potrzebom fiskalnym, wynikającym z wysokich deficytów budżetowych. W rezultacie obserwowano petryfikujące się z biegiem czasu skrzywienie inflacyjne. Współcześnie coraz bardziej widoczna jest ewolucja *policy mix* w kierunku silniejszego jej oparcia na rynkowych instrumentach pieniężnych i zarządzania długiem publicznym, a także na niezależności banku centralnego i, w niektórych przypadkach, ścisłych regułach pieniężnych w formie np. izby walutowej.

W obszarze wewnętrznej zgodności *policy mix* dwie fundamentalne kwestie wymagają podkreślenia [Laurens, de la Piedra, 1998]; [Croce, Juan-Ramón, 2003]. Po pierwsze, zarówno poszczególne składowe tej polityki, jak i cała *policy mix* powinny cechować się stabilnością, co jest dodatnio skorelowane z wiarygodnością przedsięwzięć władz fiskalnych i monetarnych. Po drugie, polityki pieniężna i fiskalna działają w odmiennych ramach czasowych: o ile dostosowania tej pierwszej do zmiennych uwarunkowań odbywają się w sposób ciągły, a reakcje podmiotów na sygnały monetarne są umiarkowanie opóźnione, o tyle dostosowania polityki fiskalnej mają raczej charakter nieciągły, zaś reakcje podmiotów na sygnały fiskalne odznaczają się większym opóźnieniem. Wspólną cechą obu omawianych polityk jest to, że skutki ich oddziaływania na sferę realną mają głównie wymiar krótkookresowy.

Przybliżenie kwestii opóźnień fiskalnych, które obniżają efektywność *policy mix*, pozwala wprowadzić rozróżnienie między opóźnieniami wewnętrznymi i zewnętrznymi [Hemming, Kell, Mahfouz, 2002]. Te pierwsze odzwierciedlają czas niezbędny rządowi do rozpoznania potrzeby korekty prowadzonej polityki, a także wdrożenia odpowiednich instrumentów bądź tylko modernizacji już istniejących (zaniedbanie tych czynności grozi osłabieniem krótkookresowych mnożników fiskalnych). W istocie rzeczy wewnętrzne opóźnienia są funkcją charakterystyki procesu politycznego w kraju i efektywności zarządzania fiskalnego. Z kolei opóźnienia zewnętrzne utożsamiają upływ czasu, który jest wymagany do dotarcia nowych środków i sygnałów fiskalnych do podmiotów gospodarczych. Wszelkie środki fiskalne mogą podlegać dużym opóźnieniom wewnętrznym, ponieważ ich projektowanie, zatwierdzanie (np. przez parlament) i/lub implementacja zwykle się przedłużają. Wydaje się, że im większy jest udział środków dyskrecjonalnych o niższej, empirycznie dowiedzionej efektywności, tym znaczniejszych opóźnień wewnętrznych należy się spodziewać.

Składowe polityki makroekonomicznej mogą być charakteryzowane w dwojaki sposób: (a) odrębnie, z uwzględnieniem ich osobliwości; (b) łącznie, gdy patrzmy na *policy mix* jako całość. W pierwszym przypadku można stwierdzić, że istotą polityki monetarnej jest kontrola podaży pieniądza i stopy procentowej przez bank centralny, zaś zależnością wymienną (*trade-off*) kreślącą ramy wyboru celów jest stabilność cen lub przyrostu produktu krajowego. Z kolei polityka fiskalna sprowadza się do rozstrzygnięć rządu, dotyczących wielkości wydatków publicznych oraz sposobów ich finansowania (podatkami, długiem publicznym bądź emisją pieniądza), a zależność wymienna to stabil-

ność produkcji lub kreacja zniekształceń wynikających z ciężarów podatkowych i wydatków publicznych [Blanchard, Fischer, 1994]. W przypadku kompleksowego podejścia do *policy mix* przyjmuje się, że podstawowym jej celem jest wygładzanie wahań produkcji na wysokim poziomie, w kontekście stabilnych cen i zrównoważonych rachunków zewnętrznych [Laurens, de la Piedra, 1998, s. 5]. Podobne w swej wymowie jest stanowisko Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW), w świetle którego właściwa *policy mix* to kombinacja polityk fiskalnej i pieniężnej, sprzyjająca stabilności cen i utrzymująca najmniejszym kosztem aktywność gospodarki na poziomie bliskim do potencjalnie możliwego [Samojlik, 2003, s. 60]. Sformułowanie to, wskazując na pewną wymiennność między dezinflacją lub stabilizacją cen a zapewnieniem wzrostu produktu krajowego, narzuca wewnętrzne relacje łączące składowe *policy mix* tak, by uniknąć jednostronności efektów tej polityki (np. niskiej inflacji uzyskanej kosztem znacznego bezrobocia).

Ogólnie biorąc, pojęcie relacji między składowymi *policy mix* może być rozumiane dwojako:

- *ex ante*; w tym przypadku mamy do czynienia z uzgodnieniami założeń lub operacyjnych przedsięwzięć w dziedzinie polityk fiskalnej i monetarnej, wyprzedzającymi podjęcie decyzji (aczkolwiek nie muszą to być uzgodnienia dyskrejonalne, w grę wchodzi również reguły postępowania),
- *ex post*; w tym ujęciu istnieją wzajemne dostosowania bieżących decyzji polityk fiskalnej i pieniężnej do decyzji wcześniejszych.

Wynika stąd, że o ile w pierwszym przypadku mamy do czynienia ze świadomą, przygotowaną zawczasu koordynacją celów, narzędzi i procedur polityki makroekonomicznej, o tyle przypadek drugi dotyczy bardziej lub mniej losowych dostosowań składowych tej polityki (innymi słowy, brak tu wewnętrznego uzgadniania *policy mix*). Koordynacja *ex ante* mieści się w nurcie badań nad współzależnym procesem decyzyjnym, podczas gdy dostosowanie *ex post* jest obiektem analiz poświęconych decyzjom autonomicznym. Warto przy tym zauważyć, że w przedstawionej klasyfikacji akcentowany jest przedmiotowy aspekt relacji między polityką fiskalną i monetarną, a równie ważny jest aspekt podmiotowy, o którym będzie jeszcze mowa.

Do analizy tych relacji należy wprowadzić rozróżnienie między: (a) makroekonomicznymi kosztami wynikającymi z braku koordynowania polityk fiskalnej i pieniężnej; (b) kosztami mającymi swe źródło w błędach, jakie niezależnie towarzyszą każdej z tych polityk. W praktyce może wystąpić wzajemna kumulacja wspomnianych kosztów, choć jest to jedyny przypadek nie budzący interpretacyjnych kontrowersji. Jeżeli pominąć w analizie mało realistyczne, a więc niewiele wnoszące do tematu związki między wyróżnionymi kosztami, to na uwagę zasługują co najmniej dwa.

Po pierwsze, występują błędy niezależnie popełniane w polityce fiskalnej bądź pieniężnej, a *policy mix* jest wewnętrznie zgodna, co oznacza, że dobra koordynacja nie stanowi tu kompensaty wspomnianych błędów. Powstaje jednak pytanie, czy tego rodzaju konstatacja ma uniwersalny walor poznawczy. Odpowiedź jest przecząca, gdyż istnieje całkiem niewiele błędów obu polityk,

które nie podważałyby wewnętrznej zgodności *policy mix* (zwłaszcza jej spójności w czasie). Najbardziej oczywistym przykładem w tej dziedzinie jest dyskrejonalna polityka fiskalna, narażona na błędy rządu. Jednym z nich jest niewłaściwe oszacowanie mnożnika fiskalnego lub próba zdynamizowania produkcji za pomocą wzrostu wydatków na zakup dóbr rynkowych w sytuacji, gdy przyczyną stagnacji jest obniżenie się skłonności ludzi do pracy i – w konsekwencji – spadek podaży pracy. Kolejnym przykładem jest przyjęcie przez bank centralny reguły monetarnej, z którą wiążą się chybione założenia co do przyszłych zachowań podmiotów rynku. Przedstawione dla ilustracji błędy mają to do siebie, że mogą naruszać optymalność (uzgodnionej wcześniej) *policy mix* na ścieżce czasu.

Po drugie, władze fiskalne i monetarne nie generują tego rodzaju błędów, a *policy mix* nie jest wewnętrznie spójna, co z kolei oznacza, iż brak błędów nie kompensuje kosztów z tytułu niekoordynowania decyzji. Podobnie jak poprzednio, tego przypadku nie można generalizować, ponieważ nieobecność dyskrejonalnych uzgodnień fiskalnych i pieniężnych (choćby typu *day-to-day*) bądź uzgodnień opartych na trwałych regułach, prędzej czy później wywołuje izolowane błędy (przykładem jest przestrzelenie i/lub zła sekwencja czasowa zmian pewnych parametrów finansowych).

Koordinowanie zamierzeń władz fiskalnych i monetarnych znajduje poróżne miejsce w literaturze. W odniesieniu do gospodarki w procesie transformacji, wskazuje na nakładanie się obszarów polityk fiskalnej i pieniężnej w stopniu większym niż ma to miejsce w gospodarce rynkowej, która jest w pełni ukształtowana pod względem instytucjonalnym. Zwłaszcza w początkowym etapie przemian systemowych nieuregulowane wówczas sposoby ewidencji zasobów i strumieni pieniężnych potęgowały wspomniane zjawisko. Jednak nawet w późniejszych stadiach rozwoju transformacji można obserwować ząębienie się obszarów działań władz budżetowych i pieniężnych; przykładem są metody wspólnego szacowania wielkości majątku publicznego lub odpowiedzialność władz publicznych za stan majątkowy banku centralnego [Gotz-Kozierkiewicz, 2000].

Zwolennikiem koordynacji polityk fiskalnej i pieniężnej jest [Nordhaus, 1994], który przeprowadził krytykę braku tej koordynacji w gospodarce amerykańskiej. Pozostawiając na uboczu anatomiczną analogię do próby oderwania funkcji lewej części ciała od prawej, należy podkreślić jego opinię na temat suboptymalnej kombinacji polityk fiskalnej i monetarnej w omawianym przypadku. Szacując koszty z powodu braku koordynacji, Nordhaus wskazał równocześnie na możliwe, wysokie korzyści makroekonomiczne wyeliminowania tego zaniedbania za pomocą raczej konwencjonalnych rozwiązań (np. zacieśnienie polityki fiskalnej powinno korespondować z wyraźną obniżką stóp procentowych). Podobnie pozytywny stosunek do koordynacji *ex ante* przejawia [Baliño, 1995], który twierdzi, iż istnienie jej ułatwia politykom gospodarczym efektywne osiągnięcie zawczasu ogłaszanych celów. Koordynacja bowiem powoduje, że zobowiązania władz fiskalnych i monetarnych do zrealizowania uzgodnionych celów stają się wykonalne, eliminując lub co najmniej ograniczając problem

niespójności polityki pieniężnej w czasie (np. w omawianym przypadku zmniejsza się prawdopodobieństwo wykorzystania przez rząd niespodzianki inflacyjnej – gdy narasta dług publiczny – w następstwie redukującej wiarygodność polityki pieniężnej).

Afirmatywny wobec spójności *policy mix* jest jeden z nowszych modeli utrzymanych w konwencji teorii gier, który koncentruje się na skutkach konfliktu celów przyjętych przez rząd bądź bank centralny [Dixit, Lambertini, 2002]. O ile pierwszy cel dotyczy wzrostu produkcji, to drugi jest związany ze stabilizacją poziomu cen (władze monetarne odznaczają się przy tym lekceważeniem kosztów związanych z pobieraniem podatków lub wydatkami). W omawianym modelu równanie Nasha opisujące brak koordynacji decyzji, daje wyższy poziom inflacji i niższy poziom produkcji w porównaniu z optymalną alokacją. Ten stan rzeczy jest tłumaczony przez naturę rozważanego konfliktu. Otóż władze pieniężne dążą do zmniejszenia inflacji i, w konsekwencji, produkcji poniżej wartości planowanej przez władze fiskalne, rząd natomiast stawia sobie za cel zwiększenie produkcji i, w następstwie, inflacji powyżej wielkości przyjętej przez bank centralny. W rezultacie mamy do czynienia z proinflacyjną polityką fiskalną, która częściowo jest równoważona przez politykę pieniężną. Dixit i Lambertini konkludują, że mimo braku współdziałania między decydentami można wprawdzie zbliżyć się do optymalnej alokacji, lecz pod warunkiem, iż bank centralny charakteryzuje się konserwatyżmem w rozumieniu Rogoffa (cechuje go całkowita niezależność w zakresie zarówno celów, jak i instrumentów, a stopień tzw. demokratycznej kontroli jest bardzo niski).

Zjawiskiem, które niejako „przy okazji” wzmaga potrzebę koordynacji polityk monetarnej i fiskalnej, jest postępująca współcześnie globalizacja: wielostronna, narastająca współzależność krajów, wywołana przez krzyżujące się transakcje towarowe i usługowe, a także międzynarodowe przepływy czynników produkcji i dyfuzję technologii [Wagner, 2001]; [Citrin, Fischer, 2000]; [Obstfeld, 2000]. Globalizacja oddziałuje na wewnętrzne uzgadnianie *policy mix* dwoma kanałami. Po pierwsze, wiele zmian strukturalnych, które są związane z procesem globalizacji, powoduje wzrost niepewności w trakcie realizacji polityki pieniężnej. To zaś z kolei prowadzi do ciągle ponawianej reinterpretacji danych i wskaźników makroekonomicznych, a nawet do modyfikacji mechanizmu transmisji monetarnej. Po drugie, zjawisko globalizacji wzmaga międzynarodową konkurencję na poziomie firm, gospodarek i ugrupowań integracyjnych, co wymusza na uczestnikach rynku regionalnego/globalnego strukturalne dostosowania lub wręcz reformy, które zmieniają uwarunkowania polityk pieniężnej i fiskalnej. Następstwem tych zdarzeń są zaindukowane przemiany w dziedzinie strategii, celów i instrumentów tych polityk; można zatem stwierdzić, że modyfikacji ulegają instytucjonalne ramy interakcji, jakie zachodzą między polityką fiskalną a pieniężną.

Godne uwagi argumenty przedstawiają również przeciwnicy koordynacji *ex ante*, co zostało naświetlone w przeglądowym opracowaniu [Masucha i Branda, 2002]. Przede wszystkim polityka fiskalna nie jest wystarczająco elastyczna, aby być efektywnym narzędziem stabilizacji, gdyż z natury rzeczy po-

zostaje ona pod wpływem czynników politycznych. Nawet w modelach neoklasyzmu analizowana polityka fiskalna jest istotna dla polityki pieniężnej o tyle, że stanowi szok popytowy, który powinien być równoważony przez władze monetarne. Również eksperci i oficjalni przedstawiciele Europejskiego Banku Centralnego (EBC; np. Willem Duisenberg, były prezes Banku) wypowiadają się krytycznie wobec potencjalnej koordynacji w ramach *policy mix* (oczywiście, jak dotychczas decydujące są tu dążenia członków Unii Gospodarczej i Walutowej do prowadzenia w miarę niezależnej, narodowej polityki fiskalnej w dziedzinie wydatków). Można odnieść wrażenie, że w tym przypadku koronnym argumentem jest troska o daleko posuniętą niezależność EBC, która mogłaby być ograniczona, choćby przez średniookresowe reguły wzajemnego postępowania władz fiskalnych i monetarnych. Ponadto polityka pieniężna EBC pozostawałaby pod wpływem logiki politycznego cyklu ze szkodą dla wiarygodności władz monetarnych, co z kolei zaowocowałoby w postaci dotkliwego wzrostu stóp procentowych.

Podobnie niektórzy ekonomiści amerykańscy (jak się wydaje, bazując na krajowym doświadczeniu) przejawiają negatywny stosunek wobec wewnętrznego uzgadniania *policy mix*. Na przykład [Dornbusch i Fischer, 1990, s. 462] wskazują na niedostateczną elastyczność, zwłaszcza dyskrecjonalnej części polityki fiskalnej, która w dużej mierze pozostaje pod wpływem krajowych czynników politycznych, a także militarnych (w tym ostatnim przypadku chodzi zarówno o oddziaływanie grupy reprezentującej interesy kompleksu zbrojeniowego, jak i zmienność sytuacji geopolitycznej). W sumie czynniki te nakładają na politykę fiskalną pewien gorset, który podważa dowolność kombinowania polityk pieniężnej i fiskalnej. Jeszcze dosadniej wyraża swój pogląd [Kuttner, 2002, s. 233], twierdząc, iż w warunkach braku dominacji fiskalnej (co – jego zdaniem – przez ostatnich 40 lat było charakterystyczne dla gospodarki amerykańskiej) trudno znaleźć przekonujące przykłady kosztów z powodu niekoordynowania składowych *policy mix*. I konkluduje: dobra polityka pieniężna może istnieć tylko wówczas, gdy relacje fiskalno-monetarne są tak mało ważne, jak w Stanach Zjednoczonych.

Oprócz omawianego dotychczas przedmiotowego aspektu polityki makroekonomicznej, również ważny jest aspekt podmiotowy, który dotyczy wzajemnej pozycji rządu i władz pieniężnych. Między tymi aspektami istnieje wyraźne sprzężenie zwrotne, zwłaszcza w długim okresie: pozycja wspomnianych organów oddziałuje na treść polityki fiskalnej bądź monetarnej, zaś owa treść może modyfikować pozycję rządu lub banku centralnego. W tej dziedzinie należy wyróżnić następujące trzy przypadki [Laurens, de la Piedra, 1998]; [Castellani, Debrun, 2001]:

- Bank centralny zajmuje pozycję dominującą względem władz fiskalnych; w rezultacie władze monetarne mogą określać wzrost bazy monetarnej niezależnie od finansowych potrzeb rządu. W tej sytuacji rozmiary możliwego deficytu budżetowego są zdeterminowane przez chłonność krajowego i zagranicznego rynku finansowego. Ostatecznie rząd może być zmuszony do zredukowania deficytu, aby znaleźć *modus vivendi* między dostępnym

finansowaniem a groźbą rezygnacji z niektórych priorytetów w zakresie wydatków publicznych. Równocześnie władze fiskalne powinny wystrzegać się nadmiernego długu zewnętrznego i unikać zbyt dużej podaży dłużnych papierów skarbowych, prowadzącej do wzrostu realnych stóp procentowych.

- Władze fiskalne mają pozycję dominującą w stosunku do banku centralnego; mogą one wówczas planować rozmiary deficytu budżetowego bez uzgadniania z założeniami polityki pieniężnej. Przy istniejącej chłonności rynku obligacji, władze monetarne są tu zmuszone do monetyzacji deficytu w ramach limitu dotyczącego kredytu dla rządu (chyba że prawo stanowi inaczej). Jeżeli przewyższy to ekspansję popytu na realną bazę monetarną przy wyznaczonym poziomie cen, to w rezultacie może pojawić się presja inflacyjna oraz nacisk na rezerwy walut obcych. Niejako „przy okazji” zwiększona przez inflację niestabilność może zdusić rozwój krajowych rynków finansowych.
- Władze monetarne i fiskalne cechuje równorzędność, co nasuwa możliwość skoordynowania decyzji dotyczących podaży pieniądza oraz deficytu budżetowego. Nie zawsze wszakże jest to wykonalne. Rząd może sfinansować część deficytu, którą jest w stanie pokryć dochód z emisji papierów dłużnych na krajowym i zagranicznym rynku finansowym. Jeżeli jednak rynek wewnętrzny jest niedostatecznie rozwinięty, a granica dostępu do źródeł zewnętrznych została osiągnięta, to albo fiskalna, albo pieniężna polityka może przybrać „podporządkowaną” postać opisaną w poprzednich przypadkach. Wskutek niezgodności celów fiskalnych i monetarnych stopy procentowe na rynku obligacji mogą znacząco wzrosnąć lub pojawiają się płatnicze zaległości budżetu.

Jak wynika z opisanych przypadków, pozycja rządu lub banku centralnego, polegająca na dominacji fiskalnej/monetarnej lub równorzędności obu podmiotów, nie powinna być analizowana w izolacji. Przeciwnie, jej ekonomiczne, a poniekąd również polityczne znaczenie jest rezultatem swoistych kontraktów, które pozostają pod wpływem środowiska instytucjonalnego wypełniającego całą gospodarkę. Na środowisko to składają się normy formalne, przybierające postać przepisów prawa, oraz normy nieformalne: obyczaje, konwencje czy zwyczajowe procedury postępowania. Instytucje (podlegające procesowi instytucjonalizacji w czasie) znajdują wsparcie ze strony określonych organizacji i mechanizmów społecznych (przykładem jest tu wymiar sprawiedliwości), mają również swą podwalinę w warstwie ideowo-kulturowej [Richter i Furubotn, 1999, s. 7]; [Eissrich, 2000, s. 62].

### **Empiryczny wymiar *policy mix***

Przedstawienie w zarysie wybranych doświadczeń w dziedzinie wewnętrznego koordynowania *policy mix* jest uzasadnione o tyle, że pozwala (oczywiście, w pewnym stopniu) skonfrontować teorię i praktykę. Dokonując selekcji, zastosowano dwa kryteria: (a) ekonomicznego znaczenia regionów świata,

(b) osobliwości instytucjonalnych rozwiązań; w konsekwencji omawiane są doświadczenia Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW), Stanów Zjednoczonych, a także Wielkiej Brytanii, której przyznano klauzulę czasowego nieuczestniczenia w UGiW. Inaczej niż w pozostałych przypadkach, w obszarze euro kwestie koordynacji *policy mix* zostały rozstrzygnięte już na etapie regulacji traktatowych, dlatego analiza spójności polityki makroekonomicznej nie wydaje się tu konieczna.

Brak wspomnianej koordynacji *ex ante* w Unii wynika nie tyle z omówionej poprzednio niechęci samego EBC, ile z rozstrzygnięć politycznych, które zyskały powszechny konsensus. W traktacie z Maastricht nie umieszczono bowiem żadnej wskazówki dotyczącej uzgadniania unijnej polityki pieniężnej i fiskalnych polityk narodowych, lecz jedynie przypisano określonym organom cele, instrumenty i zakres ich odpowiedzialności. Z regulacji traktatowych wynika, że instytucjonalne ramy oparte na regułach postępowania powinny zapewnić *implicite* koordynowane efekty, co eliminuje potencjalną potrzebę koordynowania *explicite* zamierzeń monetarnych i fiskalnych. W tym kontekście przejrzysta i otwarta wymiana poglądów i informacji między unijnymi/narodowymi podmiotami polityki makroekonomicznej, ułatwiając zrozumienie poszczególnych strategii, powinna przyczynić się do powstania korzystnych efektów tej polityki. Tego rodzaju dialog jest jakościowo czymś różnym od próby dyskrecjonalnej koordynacji *ex ante* bądź wywierania nacisku na władze monetarne podczas politycznych dyskusji. O ile jednak obecnie linia demarkacyjna między polityką EBC a polityką fiskalną wciąż istnieje, to rodzą się pewne wątpliwości co do jej utrzymania na dłuższą metę.

Artykuły 2 i 105 traktatu z Maastricht nie pozostawiają niedomówień w odniesieniu do powinności EBC [Kieler, 2003, s. 6]: jego podstawowym celem jest utrzymanie stabilności cen. Jednak bez uszczerbku dla realizacji tego celu, EBC powinien wspierać ogólną politykę ekonomiczną Wspólnoty, mając na względzie swój udział w osiągnięciu harmonijnego i bezinflacyjnego wzrostu, a także wysokiego zatrudnienia. Łatwo można zauważyć, że o ile podstawowy cel nie rodzi istotnych wątpliwości interpretacyjnych, o tyle dalsze cele dotyczące sfery realnej są dość enigmatyczne. Zarówno hierarchizacja celów, jak i sposób ich sformułowania dają wyobrażenie o tym, czego bezwzględnie należy oczekiwać od polityki EBC (stabilizacji cen), a czego można się spodziewać w kategoriach warunkowych (znacznego wzrostu i zatrudnienia). Dobrą wykładnią regulacji traktatowych jest wypowiedź przedstawicieli EBC [Masucha i Branda, 2002, s. 236], w świetle której skoncentrowanie się Banku na stabilizacji cen jest najlepszym jego wkładem w tworzenie dobrobytu społeczeństw Europy. Natomiast troska o pełne zatrudnienie i wzrost produkcji bliski potencjalnemu, powinna pozostać w gestii polityk strukturalnej i fiskalnej, będąc zatem domeną narodowych rządów.

W praktyce istotną cechą polityki pieniężnej EBC jest długookresowe jej nastawienie ze względu na opóźnienia, które pojawiają się między impulsami monetarnymi a zmianami cen. Implikuje to, iż niezbędne jest właściwe rozpoznawanie struktury gospodarki, natury popytowych/podażowych szoków i ich



znaczenia dla cenowych następstw transmisji pieniężnej. Nie znaczy to wcale, że polityka monetarna, w pewnej mierze, mechanicznie reaguje na przewidywane zdarzenia. Wprawdzie polityka EBC wykorzystuje m.in. reguły, lecz nie jest nimi ograniczona; można ją interpretować jako proceduralne ramy, które obejmują wymierne zdefiniowanie celu i narzędzi polityki. Ta ostatnia wszakże nie określa *ex ante* funkcji reakcji Banku, lub inaczej – zarysu specyficznych działań, które w danych warunkach są niezbędne do realizacji wytyczonego celu (nawiasem mówiąc, tego rodzaju praktyka jest zbieżna ze stanowiskiem zajmowanym w tej dziedzinie przez przewodniczącego Zarządu Rezerwy Federalnej USA [Greenspana, 2004]). Prowadząc działalność, EBC w większym stopniu wykorzystuje niezależność instytucjonalną niż funkcjonalną, gdyż w ostatnim przypadku jego podstawowy cel jest narzucony przez regulacje traktatowe (całkowita niezależność istnieje tylko w wyborze narzędzi). Bank elastycznie kształtuje przyrost podaży pieniądza M3 w taki sposób, aby pokrył on skutki inflacji w przedziale stabilności cen 0-2%, a równocześnie umożliwił optymalne zmniejszenie luki produkcyjnej (przy uwzględnieniu zmian szybkości krążenia pieniądza), co pozostaje w zgodzie ze wspomnianymi regulacjami.

W dziedzinie polityki fiskalnej rysują się dwie, do pewnego stopnia sprzeczne tendencje. Pierwsza polega na dążeniu do wdrożenia federalizmu fiskalnego, który – zdaniem np. reprezentantów Niemiec lub Francji – jest warunkiem sprawnego funkcjonowania UGiW. Ponieważ traktat z Maastricht nie stwarza podstaw do spełnienia tego warunku, mogą tu wystąpić poważne zakłócenia regionalne, zwłaszcza po wstąpieniu do UE nowych członków w 2004 r. Wśród przyczyn tego stanu rzeczy unijni eksperci wymieniają niewielką elastyczność płac w niektórych krajach lub małą mobilność siły roboczej, czy wreszcie tradycyjne skrzywienie budżetowe, co w sumie może kreować szoki dla całego obszaru [Hagen, Hughes-Hallett, Strauch, 2001]. Drugą tendencją jest uporczywe podważanie kryteriów zbieżności, uzgodnionych w Pakcie Stabilności i Wzrostu; np. z punktu widzenia kryterium 3% deficytu budżetowego w relacji do PKB, do najmniej zdyscyplinowanych krajów należą właśnie Niemcy i Francja, które w 2004 r. po raz trzeci z kolei (i bezkarnie) przekroczyły próg 3%, osiągając deficyt finansów publicznych (*general government fiscal balance*) na poziomie odpowiednio -3,5 i -3,9% [Economic, 2004, s. 207].

Sprzeczność między omówionymi tendencjami polega na tym, że politycznie i ekonomicznie najsilniejsze kraje podejmują starania, by zapobiegać tzw. fiskalnym efektom zewnętrznym, które wynikają z niekooperatywnego działania rządów w dziedzinie polityki budżetowej, a równocześnie kraje te same są źródłem szoków dla UGiW. Na tym tle powstaje wątpliwość co do efektywnościowych podstaw aktywności Niemiec i Francji, zmierzającej do federacyjnego koordynowania polityk budżetowych (m.in. przez Radę Euro-12). Petryfikująca się w tych krajach niestabilność fiskalna prowadzi do wniosku, że być może na krótką metę chodzi tu o centralizację decyzji preferujących narodowe interesy Niemiec i Francji, zaś w długim okresie konsekwencją tego może się okazać modyfikacja relacji między polityką pieniężną i fiskalną w łonie UGiW (w ostatnim przypadku jako kolejne przyczyny wymienia się niezado-

walające tempo wzrostu i nieadekwatność stóp procentowych do potrzeb niektórych krajów członkowskich). Wspomniana modyfikacja może ewoluować w kierunku bardziej kooperatywnego nastawienia polityki EBC wobec, w pewnym stopniu, scentralizowanej polityki fiskalnej, co należy określić mianem nieefektywnej koordynacji *ex ante* w warunkach rodzącej się dominacji fiskalnej.

Aby zmienić nastawienie polityki pieniężnej EBC, odpowiednie organy UE (w których zasiadają przedstawiciele Niemiec i Francji) mogą podjąć w istocie polityczne i alternatywne działania, polegające na: (a) renegocjacji uregulowań traktatowych w kierunku sprecyzowania i podniesienia rangi celu w postaci stabilnego wzrostu i zatrudnienia; (b) kontynuacji nacisków na zwiększenie przejrzystości i podmiotowej odpowiedzialności (*accountability*) EBC za realizację dotychczasowych celów. Działania wymienione w punkcie (a), aczkolwiek możliwe, są jednak mało prawdopodobne, gdyż z pewnością napotykałyby polityczny opór ze strony licznych uczestników obszaru euro, pozostając w sprzeczności ze światową tendencją do umacniania niezależności banków centralnych i stosowania strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. Większym prawdopodobieństwem cechują się przedsięwzięcia opisane w punkcie (b), ponieważ nie wymagają one zmiany litery prawa, a równocześnie w praktyce mogą nasilić odpowiedzialność EBC za kształtowanie luki produkcyjnej (demokratycznej kontroli *de iure* nie należy utożsamiać w pełni z faktyczną kontrolą). Taki stan rzeczy może skłonić Bank do wyraźniejszego uwzględnienia w swej polityce np. szoków podaźowych destabilizujących poziom produkcji, co sprawi, że polityka pieniężna stanie się bardziej kooperatywna wobec polityki fiskalnej, i to bez względu na rzeczywiste sukcesy tej ostatniej w tłumieniu wahań koniunkturalnych w obszarze UGiW.

Jednym z bardziej gruntownych badań wykazujących brak w USA koordynacji *ex ante* w ramach *policy mix* i związane z tym koszty, jest wspomniany już model [Nordhaua, 1994]. Do nowszych analiz, dotyczących identyfikacji i oceny kombinacji polityk pieniężnej i fiskalnej z perspektywy amerykańskiej, należy opracowanie [Kuttnera, 2002]. W porównaniu jednak z modelem Nordhaua, opracowanie to zawiera znacznie skromniejsze zamierzenia teoriopoznawcze i aplikacyjne, kończąc się wnioskiem, iż trudno o empiryczne dowody na rzecz istnienia wewnętrznie uzgodnionej polityki makroekonomicznej we współczesnych Stanach Zjednoczonych. Badając w ujęciu historycznym kształtowanie się obu polityk, Kuttner dochodzi do następujących obserwacji.

Po pierwsze, w okresie 1960-2002 polityka fiskalna okazała się stosunkowo zdyscyplinowana w tym znaczeniu, że podatki (i w następstwie dochody) oraz wydatki publiczne w zasadzie dostosowywały się do zakłóceń w dziedzinie równowagi budżetowej.

Po drugie, w okresie tym rzadko można było obserwować konflikt celów między polityką fiskalną a monetarną, który w następstwie mógłby stawiać System Rezerwy Federalnej (SRF) w sytuacji dyskomfortu, zmuszając bank centralny np. do gwałtownej zmiany nastawienia w polityce stóp procentowych (być może jedną z przyczyn tego stanu rzeczy jest tzw. *dual mandate*, który skłania Zarząd SRF do zagwarantowania zarówno przyrostu zatrudnienia, jak

i stabilności cen oraz umiarkowanego poziomu długoterminowych stóp procentowych – podkr. W.J.). Zdaniem Kuttnera, w całym przedziale czasowym wystąpiły fluktuacje wokół równowagi fiskalnej. Z historycznego punktu widzenia, zmiany podatkowe odgrywały istotną rolę w przywracaniu tej równowagi, wiele razy bowiem wzrost stóp podatkowych (np. w latach 1968, 1992 i 1993) był podporządkowany dążeniu do zrównoważenia budżetu federalnego. Z kolei w epoce R. Reagana (lata '80.), w następstwie obniżek podatków, wystąpił okres nadwyżek salda pierwotnego. Wydatki publiczne natomiast okazały się mniej elastyczne względem sytuacji fiskalnej: wraz ze stopniowym zmniejszaniem części budżetu federalnego, zarządzanej w sposób dyskrejonalny, ograniczano stopień zrównoważenia budżetu za pomocą cięć wydatków. Prawdopodobnie te prowadzą autora badań do wniosku, iż władze fiskalne przyjęły obowiązek międzyokresowego bilansowania finansów federalnych, co pozwoliło SRF niezależnie dążyć do realizacji statutowych celów makroekonomicznych.

Aby wykazać brak koordynacji *ex ante*, w sposób porównawczy zestawiono okresy zmian nastawienia polityk pieniężnej lub fiskalnej [Kuttner, 2002, s. 225].

- W przypadku polityki pieniężnej można wyróżnić cztery okresy, w których stale rosły realne stopy procentowe: 1969, 1974, 1979-1985 oraz 1989-1990, podczas gdy ekspansja monetarna (stopy realne utrzymywały się poniżej 1%) przypadła na lata: 1971-1972, 1975-1978 i 1992-1993.
- W dziedzinie polityki fiskalnej można wyróżnić dwa okresy ekspansji: 1966-1968 (gdy wzrastały wydatki publiczne) oraz 1982-1986 (spadek stóp podatkowych w czasie prezydentury R. Reagana). Z kolei restrykcje fiskalne miały miejsce w 1969 r. (m.in. nałożono dodatkowe ciężary podatkowe), zaś w okresie 1994-2000 (prezydentura B. Clintona) odnotowano konsolidację finansów federalnych.

Trudno dostrzec systematyczne powiązania między zmianami polityk fiskalnej i monetarnej, nastawienie władz fiskalnych bądź pieniężnych pojawiało się jako niezależna reakcja na sytuację makroekonomiczną. Obserwacja ta uzyskała potwierdzenie również w świetle analizy współczynników regresji: w całym okresie SRF nie reagował w sposób bezpośredni (niejako automatyczny) na zmianę salda budżetu federalnego (pierwotnego, cyklicznie dostosowanego).

Inne źródła wprawdzie umacniają konkluzję Kuttnera, dotyczącą braku współdziałania Rządu Federalnego oraz Zarządu SRF, to jednak podważają jego opinię o nieistnieniu dominacji fiskalnej, co miałoby ułatwiać prowadzenie polityki pieniężnej. Otóż z dokumentu *Economic Report of the President* 1994 wynika, że w latach '80. administracja znacznie więcej wydawała niż pozyskiwała, zaciągając ogromny dług na pokrycie deficytu [Economic, 1994, s. 3]. Począwszy od 1981 r., federalny dług rósł szybciej w porównaniu z dynamiką produktu narodowego, co stanowiło odwrócenie trendu z poprzednich trzech dekad. W konsekwencji intensyfikacji finansowania deficytu, zbyt wielka część oszczędności krajowych zaspokajała pożyczkowe potrzeby rządu, równocześnie można było obserwować dostosowanie *ex post* w postaci wzrostu realnych, długoterminowych stóp procentowych oraz osłabienia tempa inwestycji prywatnych. Trudno tę sytuację uznać za przyjęcie przez władze fiskalne obo-

wiązku międzyokresowego bilansowania budżetu, skoro trwała ona niemal dekadę: o ile w 1981 r. deficyt budżetowy wynosił 2,6% w relacji do Produktu Narodowego Brutto, o tyle w 1989 r. wzrósł do 2,9%.

Kolejnym przykładem utrudnień dla prowadzenia polityki pieniężnej, a zarazem braku współdziałania SRF i administracji, był epizod z początku lat '80. [Bieńkowski, 1995]. Już u schyłku minionej dekady bank centralny zainicjował restrykcje monetarne w celu ograniczenia inflacji, jednak za cenę zaindukowania recesji. W tej sytuacji ministerstwo skarbu spodziewało się: (a) rychłego ożywienia gospodarki pod wpływem obniżki ciężarów podatkowych; (b) złagodzenia restrykcji monetarnych w dziedzinie podaży pieniądza. O ile wymienione w punkcie (a) oczekiwanie sprawdziło się z odroczeniem i w małej skali, to Zarząd SRF nie zmienił swego restrykcyjnego nastawienia. Doprowadziło to do powstania kontrowersji między bankiem centralnym a Rządem Federalnym i Kongresem, i dopiero groźba prawnego ograniczenia niezależności SRF spowodowała zmianę polityki pieniężnej (w historii kontaktów władz fiskalnych i monetarnych opisany epizod nie był odosobniony).

Wielka Brytania wynegocjowała w traktacie z Maastricht specjalną klauzulę (*opt-out clause*) kraju członkowskiego, zachowującego, tak długo jak będzie to podyktowane jego interesem ekonomicznym, krajową walutę oraz niezależną politykę pieniężną po wstąpieniu do UE. Rozwiązanie to niejako automatycznie zwiększa rolę Banku Anglii w kształtowaniu krajowej polityki makroekonomicznej, a także – w porównaniu z krajami-członkami UGiW – stawia w odmiennym świetle kwestię jego współdziałania z władzą fiskalną.

Akumulowane w długim okresie, negatywne doświadczenia wynikające ze stosowanej *policy mix* doprowadziły w maju 1997 r. do istotnej zmiany formalnego statusu Banku Anglii: otrzymał on niezależność w zakresie instrumentów [Martijn, Samiei, 1999]; [Stone, 2003]. Równoczesne przyjęcie ram bezpośredniego celu inflacyjnego (*full-fledged inflation-targeting framework*) nie zmieniło zasady, iż cel ten w postaci 2,5% (poprzednio 1-4% w średnim okresie) wskaźnika RPI był ustalany przez kanclerza skarbu. Opracowano też nowe reguły demokratycznej odpowiedzialności Banku: (a) zobowiązano jego prezesa do wystosowania listu otwartego, który jest adresowany do kanclerza skarbu, w przypadku gdy roczna inflacja odbiega o więcej niż 1 punkt procentowy od przyjętego wcześniej celu inflacyjnego; (b) zmodernizowano organ (*Court*) będący swego rodzaju radą nadzorczą, którego zadaniem jest dokonywanie comiesięcznej oceny działalności Banku oraz Komitetu Polityki Pieniężnej, kolektywnie podejmującego podstawowe decyzje; (d) usankcjonowano okresowe przesłuchania członków tego Komitetu, które mają miejsce podczas otwartych posiedzeń specjalistycznych komisji afiliowanych przy Izbie Gmin oraz Izbie Lordów.

W następstwie reformy Banku Anglii, sytuacja zmieniła się na korzyść: polityka budżetowa i polityka pieniężna mają wyraźne, względnie niezależne nastawienie średniookresowe. Polityka makroekonomiczna, która jest ukierunkowana na stabilizację cen i równowagę finansów publicznych, cechuje się większą zdolnością do budowania zaufania sektora prywatnego z jednej strony, oraz odpornością na szoki popytowe/podażowe z drugiej. Pojawiły się elementy uła-

twijące współdziałanie władz fiskalnych i monetarnych: oparcie polityki fiskalnej w znacznym stopniu na regulach czy bardziej przejrzyste podejście banku centralnego do inflacyjnych prognoz i związanej z nimi polityki stóp procentowych, co z kolei usprawnia zarządzanie długiem publicznym. Elementy te znalazły wsparcie w cyklicznie ponawianych deklaracjach o potrzebie koordynowania decyzji rządu i władz pieniężnych. Jednak analiza polityki stabilizacyjnej prowadzonej w ostatnich latach, nie do końca przekonuje o prawdziwości tych deklaracji.

Kombinacje polityk fiskalnej i pieniężnej były różne w okresach pogorszenia koniunktury (2001-2002) oraz jej poprawy (od 2003 r.). W 2000 r., który zapoczątkował światową recesję, wyjściowe wskaźniki dynamiki realnego PKB w Wielkiej Brytanii i strefie euro były zbliżone, wynosząc odpowiednio 3,8% i 3,5%. O ile jednak w Wielkiej Brytanii spadek aktywności gospodarki okazał się łagodny i zakończył się w roku 2002 wskaźnikiem 1,7%, o tyle w obszarze UGiW recesyjna tendencja była głębsza i trwała dłużej: w 2003 r. wskaźnik dynamiki PKB zatrzymał się na poziomie zaledwie 0,4% [*Economic*, 2004, s. 188]. W odróżnieniu od strefy euro, jedną z przyczyn płytkiego spadku aktywności gospodarki brytyjskiej było skoordynowanie polityk pieniężnej i fiskalnej. Wobec pierwszych oznak kryzysowej fazy cyklu, Bank Anglii obniżał stopniowo stopy procentowe do poziomu, który notowano ostatni raz przed 48 laty [Krzak, 2004, s. 8]. Równocześnie rząd rozluźnił politykę wydatków publicznych bez narażenia wszakże finansów publicznych na nierównowagę; uzyskując w 2000 r. dodatnie saldo aż 3,9% w relacji do PKB, władze fiskalne w sposób kontrolowany zaindukowały deficyt, który (uwzględniając opóźnienia fiskalne) pojawił się dopiero w 2002 r.

Kolejne dwa lata to okres odzyskiwania PKB (wskaźniki dynamiki ukształtowały się na poziomie odpowiednio 2,3% oraz 3,5%), a równocześnie zmiany kombinacji polityk pieniężnej i fiskalnej. W sytuacji szybkiego zmniejszania się luki produkcyjnej i groźby wzrostu cen detalicznych (wskaźnika RPI), Bank Anglii zacieśnił politykę stóp procentowych, podczas gdy rząd podtrzymał stanowisko ekspansywne, zwiększając corocznie wydatki w ujęciu realnym o 4%. W rezultacie, mimo poprawiającej się koniunktury, wystąpił deficyt finansów publicznych w wysokości 3% PKB w latach 2003-2004 [*Economic*, 2004, s. 207]. Brak koordynacji w ramach *policy mix* wymusił wyższy niż w warunkach równowagi fiskalnej poziom stóp procentowych, zaś bez wątpienia uruchomiony wówczas polityczny cykl wyborczy może na tyle zdestabilizować finanse państwa, że gospodarka będzie podlegać procedurze naprawczej Paktu Stabilizacji i Wzrostu (która dotyczy wszystkich członków UE).

### **Kilka uwag o podejściach badawczych**

Dokonany w sposób selektywny przegląd teoretycznych stanowisk, które w zasadzie pozostają w głównym nurcie ekonomii, a także wyników analiz empirycznych, pozwala określić dominujące tu podejścia badawcze:

- na podstawie apriorycznych założeń budowane są teoretyczne modele zmierzające do wykazania bądź przewagi koordynowania *ex ante* decyzji pieniężnych i fiskalnych (i te dominują), bądź wyższości niekoordynowania tych decyzji w dążeniu władz do osiągnięcia makroekonomicznego *optimum*, które przyjmuje formę stabilizowania cen oraz wzrostu produkcji krajowej i zatrudnienia;
- niektóre z tych modeli podlegają następnie weryfikacji empirycznej, która ma na celu ustalenie, czy w praktyce danego kraju (i w przyjętym okresie) brak koordynacji w ramach *policy mix* oddalał gospodarkę od owego makroekonomicznego *optimum*, narażając ją na niepotrzebne koszty;
- dokonywane są badania empiryczne, w których stosuje się: (a) porównawczą analizę historyczną umożliwiającą określenie zależności korelacyjnych, (b) metody i narzędzia ekonometryczne pozwalające ustalić przyczynowo-skutkowe związki o różnej sile;
- w niektórych przypadkach autorzy badań empirycznych posuwają się dalej i identyfikują na ścieżce czasu kombinacje polityk pieniężnej i fiskalnej, wskazując przy tym na ich konsekwencje dla stabilizowania gospodarki w krótkim i średnim okresie.

Chociaż systematyczne ustosunkowanie się do istniejących podejść badawczych wymagałoby odrębnego tekstu, to warto jednak najogólniej skomentować modele podlegające testowaniu ekonometrycznemu w celu zweryfikowania hipotez, a także prowadzone niezależnie od teorii badania empiryczne, w których wykorzystywane są metody i narzędzia sformalizowane. W omawianym przypadku wspólną cechą postępowania badawczego jest opis rzeczywistości w obszarze koordynacji decyzji fiskalnych i pieniężnych. Testowanie empiryczne przeważnie ma za zadanie udzielenie odpowiedzi na dwa pytania: (a) czy w ogóle wystąpiły uzgodnienia między władzą fiskalną a pieniężną, a jeśli tak, to z jaką intensywnością; (b) w jakim stopniu były realizowane cele *policy mix* w postaci dezinflacji/stabilizacji cen oraz utrzymywania najmniejszym kosztem aktywności gospodarki na poziomie bliskim do potencjalnego. Ponieważ koordynacja *ex ante* nie jest zjawiskiem autonomicznym, lecz powinna służyć zwiększaniu skuteczności polityki makroekonomicznej, uzyskanie kompletnego obrazu rzeczywistości wymaga udzielenia odpowiedzi na oba te pytania. Praktyka badawcza jednak dowodzi, że następuje to trudności, gdyż należy wykazać, iż istnieje tu statystycznie istotny, bezpośredni związek przyczynowo-skutkowy między koordynacją decyzji a skutecznością polityki makroekonomicznej. Jednym z dylematów metodologicznych, wymagającym rozwiązania, jest wyizolowanie wpływu na ową skuteczność czynników zewnętrznych, takich jak np. błędy popełniane niezależnie w ramach polityk fiskalnej lub pieniężnej bądź szoki pochodzące z gospodarki światowej. Prawdopodobnie dlatego większość analityków ogranicza się do określenia charakteru i intensywności interakcji między rządem a bankiem centralnym.

Testując wspomniane interakcje, tradycyjnie już ekonomiści najwyżej cenią metody ekonometryczne ze względu na ich dokładność. Z punktu widzenia jednak opisu zjawiska koordynacji decyzji, metody te cechują się pewnymi sła-

bościami. Po pierwsze, liczne dane statystyczne obarczone są błędem pomiaru, podlegając następnie przeszacowaniu ich numerycznej wartości. Po drugie, istnieje ograniczona wiarygodność bieżących danych, które dotyczą zwłaszcza zmiany sytuacji fiskalnej, powodem są znaczne niekiedy opóźnienia efektów (m.in. zmiany salda budżetu – pierwotnego, cyklicznie dostosowanego) względem wcześniej podjętych decyzji; zdążyły już zadziałać inne czynniki, zewnętrzne wobec tych decyzji (przykładem jest polityczna w istocie uchwała parlamentu o pilnej, incydentalnej rewaloryzacji rent i emerytur z powodu nasilenia się inflacji). Po trzecie, określone dane nie mierzą tych zmiennych teoretycznych, które są ważne dla prowadzonych dociekań, np. dane makroekonomiczne nie mówią o instytucjonalnych warunkach podejmowania decyzji, potencjalnie kreujących dominację fiskalną lub monetarną. Innymi słowy, jeżeli nawet dane makroekonomiczne rzucają światło na przedmiotowy aspekt koordynacji *ex ante*, to nie są w stanie objaśnić aspektu podmiotowego. Stanowi to istotny mankament analizy formalnej, gdyż w niektórych przypadkach przyczynowo-skutkowe związki między zmianą nastawienia fiskalnego i monetarnego mogą wynikać z dostosowań *ex post*, wymuszonych przez stronę dominującą w kontaktach rządu i banku centralnego. Dlatego jest obiecujące, by metody ekonometryczne były wspomagane za pomocą porównawczej analizy historycznej, która dotyczy kompleksowo rozumianych warunków wzajemnego oddziaływania wspomnianych podmiotów; wyniki tej analizy mogą poszerzyć, a równocześnie uwiarygodnić obraz rzeczywistości.

## Bibliografia

- Baliño T.J., [1995], *Central Bank Independence and Coordination of Monetary Policy and Public Debt Management*, [w:] Resende A.L. (red.), *Policies for Growth. The Latin American Experience*, International Monetary Fund.
- Bieńkowski W., [1995], *Reaganomika i jej wpływ na konkurencyjność gospodarki amerykańskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Blanchard O.J., Fischer S., [1994], *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Cambridge Mass., London.
- Castellani F., Debrun X., [2001], *Central Bank Independence and the Design of Fiscal Institutions*, IMF Working Paper, No. WP/01/205.
- Citrin D., Fischer S., [2000], *Meeting the Challenges of Globalization in the Advanced Economies*, [w:] Wagner H. (red.) *Globalization and Unemployment*, Springer, Berlin.
- Croce E., Juan-Ramón V.H., [2003], *Assessing Fiscal Sustainability: A Cross-Country Comparison*, IMF Working Paper, No. WP/03/145.
- Dixit A., Lambertini L., [2002], *Fiscal Discretion Destroys Monetary Commitment*, Princeton University Press, Princeton.
- Dornbusch R., Fischer S., [1990], *Macroeconomics (Fifth Edition)*, McGraw-Hill, New York.
- Economic, [1994], *Economic Report of the President*, United States Government Printing Office, Washington DC.
- Economic, [2004], *Economic Survey of Europe*, No. 1, Economic Commission for Europe, Geneva.
- Eissrich D., [2000], *Systemtransformation aus der Sicht der neuen Institutionenökonomik*, Frankfurt.
- Friedman M., [1975], *Unemployment vs Inflation*, London.
- Gotz-Kozierkiewicz D., [2000], *Polityka pieniężna a polityka fiskalna*, „Bank i Kredyt”, nr 7-8.

- Greenspan A., [2004], *Risk and Uncertainty in Monetary Policy*, „American Economic Review”, Vol. 94 (May).
- Hagen von J., Hughes-Hallett A., Strauch R., [2001], *Budgetary Consolidation in EMU*, CEPR Discussion Paper, No. 148, Centre for Economic Policy Research, London.
- 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. WP/02/208.
- Kieler M., [2003], *The ECB's Inflation Objective*, IMF Working Paper, No. WP/03/91.
- Krzak M., [2004], *Problemy Albionu z Maastricht*, „Nowe Życie Gospodarcze”, nr 18/379.
- Kuttner K.N., [2002], *The Monetary-Fiscal Policy Mix: Perspectives from the U.S.*, „Bank i Kredyt”, nr 11-12.
- Laurens B., de la Piedra E.G., [1998], *Coordination of Monetary and Fiscal Policies*, IMF Working Paper, No. WP/98/25.
- Masuch K., Brand C., [2002], *The ECB'S Monetary Policy and its Relation to Fiscal Policy*, „Bank i Kredyt”, nr 11-12.
- Martijn J.K., Samiei H., [1999], *Central Bank Independence and the Conduct of Monetary Policy in the United Kingdom*, IMF Working Paper, No. WP/99/170.
- Nordhaus W.D., [1975], *The Political Business Cycle*, „Review of Economic Studies”, Vol. 86, No. 4.
- Nordhaus W.D., [1994], *Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies*, „Brookings Papers on Economic Activity”, No. 2.
- Obstfeld M., [2000], *Globalization and Macroeconomics*, NBER Reporter (Fall).
- Richter R., Furubotn E.G., [1999], *Neue Institutionenökonomik. Eine Einführung und kritische Würdigung*, wyd. 2, Tübingen.
- Romer D., [2000], *Makroekonomia dla zaawansowanych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Samojlik B., [2003], *Polityka pieniężna a stabilność systemu finansowego*, [w:] Osiński J. (red.), *Wzrost gospodarczy i rozwój społeczny jako paradygmaty współczesności*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Stone M.R., [2003], *Greater Monetary Policy Transparency for the G3: Lessons from Full-Fledged Inflation Targeters*, IMF Working Paper, No. WP/03/218.
- Wagner H., [2001], *Implications of Globalization for Monetary Policy*, IMF Working Paper, No. WP/01/184.
- Wojtyna A., [1996], *Niezależność banku centralnego a teoretyczne i praktyczne aspekty koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej*, „Bank i Kredyt”, nr 6.

## THE DILEMMAS OF MONETARY AND FISCAL POLICY COORDINATION

### Summary

Monetary and fiscal coordination is extensively discussed in economic publications. The debate involves both mainstream and institutional economics as well as political sciences. The article contributes to this debate. It reviews theoretical positions adopted in mainstream economics and examines various aspects of the macroeconomic policy mix. The author selectively presents policy mix experiences in select regions of the world, specifically the European Monetary Union, the United States and Great Britain. The article confronts some theoretical studies with practice and points to the weaknesses of empirical testing based on econometric methods.

The author applies a historic/comparative method characteristic of qualitative research. The results of the analysis show that, unlike in Great Britain, monetary and fiscal coordination is missing in the euro zone and the United States. This is largely



due to the equal status of the government and the central bank. Reviewing the methodological aspect of the problem, the author concludes that the empirical testing of models for the coordination of government and central-bank decisions should be supported with a comparative historical analysis.