



OSPODARKA NARODOWA

5-6
(141-142)
Rok XIV
maj – czerwiec
2003

Andrzej WOJTYNA*

Polityka makroekonomiczna w cyklu koniunkturalnym – nowe nurty w teorii

Uwagi wstępne

W minionych trzydziestu latach przekonanie ekonomistów o możliwości wykorzystania polityki makroekonomicznej jako narzędzia ograniczania wahań koniunkturalnych uległo wyraźnemu osłabieniu. Zjawisko to dotyczyło zarówno dociekań teoretycznych, jak i praktyki gospodarczej. Część wysuwanych argumentów miała na tyle ogólny charakter, że w równym stopniu odnosiła się do polityki monetarnej oraz fiskalnej. Jednocześnie formułowane były bardziej szczegółowe argumenty uwzględniające specyfikę polityki fiskalnej i monetarnej oraz odpowiedzialnych za ich prowadzenie instytucji. Taki obraz zmian w myśleniu ekonomistów na temat skuteczności polityki makroekonomicznej byłby jednak zbyt uproszczony i mylący. Po pierwsze, konieczne jest rozróżnienie między deklarowanym a faktycznym sposobem prowadzenia polityki. W retoryce banków centralnych dominuje na przykład zdecydowanie pogląd, że ich celem jest wyłącznie stabilizowanie cen (a nie produkcji), aczkolwiek podejmowane decyzje są dużo bardziej pragmatyczne. Po drugie, nieodzowne jest sprecyzowanie, czy mówiąc o polityce antycyklicznej ma się na myśli jedynie działania dyskrecjonalne (uznaniowe) czy również reguły polityki oparte na sprzężeniu zwrotnym (*feedback rules*) oraz automatyczne stabilizatory koniunktury. Po trzecie, należy uwzględnić, że pojęcie stabilizowania gospodarki (czy wzrostu) nie odnosi się tylko do narzędzi polityki makroekonomicznej, ale obejmuje także szereg rozwiązań o charakterze prawnoinstytucjonalnym (np. obowiązkowe ubezpieczenie depozytów). Po czwarte, w ostatnim

* Autor jest pracownikiem Akademii Ekonomicznej w Krakowie i INE PAN w Warszawie. Artykuł wpłynął do redakcji w marcu 2003 r.

okresie nastąpił wyraźny renesans zainteresowania antycykliczną polityką makroekonomiczną (szczególnie fiskalną).

Nasuwa się pytanie o przyczyny ponownego wzrostu zainteresowania skutecznością polityki antycyklicznej. Ogólna odpowiedź wydaje się być dosyć prosta – główną przyczyną są obserwowane w ostatnim czasie niekorzystne zjawiska, do których można zaliczyć:

- Przedłużającą się stagnację w Japonii oraz nieskuteczność podejmowanych prób przerwania spirali deflacyjnej i ożywienia gospodarki;
- Koniec trwającego właściwie nieprzerwanie od 1982 r. tzw. długiego boomu w gospodarce amerykańskiej;
- Ponowną synchronizację cyklu koniunkturalnego w skali światowej (i to w fazie spadkowej);
- Utworzenie Unii Gospodarczej i Walutowej oznaczające scentralizowanie decyzji w zakresie polityki pieniężnej w Europejskim Banku Centralnym i pozbawienie krajów członkowskich dwu tradycyjnych instrumentów (stóp procentowych oraz kursu walutowego) oraz znaczne zawężenie pola manewru w zakresie polityki fiskalnej;
- Dużą częstotliwość kryzysów finansowych w krajach na średnim poziomie rozwoju (*emerging markets*).

Jest zrozumiałe, że w okresie wyraźnego osłabienia aktywności gospodarczej zainteresowanie badaczy przenosi się z problemów długookresowych (wzrostu gospodarczego) na zagadnienia krótko- i średniookresowe (wahań koniunkturalnych). Jednocześnie pojawia się silna presja polityczna na rząd i na bank centralny, aby zastosować środki pobudzające koniunkturę. Prawidłowości te dotyczą oczywiście również Polski, w której doszło ostatnio do szczególnie silnego spowolnienia tempa wzrostu. Samo to „skrócenie perspektywy” w podejściu ekonomistów i polityków jest więc czymś całkiem normalnym. Problem polega natomiast na tym, czy dane pogorszenie koniunktury ma charakter typowy i stosunkowo łatwo jest je wyjaśnić, czy też jego przyczyny oraz przebieg stanowią dla ekonomistów zagadkę. Nie można bowiem sensownie dyskutować o środkach pobudzania koniunktury bez rozpoznania przyczyn jej pogorszenia się.

Wnioski z badań nad wahaniami cyklicznymi

Wahania cykliczne a wzrost długookresowy w strukturze współczesnej makroekonomii

Analizując w końcu lat 70. stan dyskusji teoretycznej na temat cykli koniunkturalnych, [Lucas, 1981, s. 235] sformułował w podsumowaniu dosyć pesymistyczny wniosek, że „nie jest możliwe określenie właściwego sposobu reagowania na cykle koniunkturalne bez zrozumienia, czym one są i jak powstają”. U podstaw tego wniosku leżą, jego zdaniem, trudności, jakie napotykają ekonomiści w rozstrzygnięciu, czy „rola państwa w polityce stabilizacyj-

nej powinna polegać na ograniczeniu własnego zakłócającego oddziaływania czy na kompensowaniu niestabilności sektora prywatnego". Nasuwa się więc pytanie, na ile te dość podstawowe wątpliwości są nadal aktualne. Pełniejsza odpowiedź na to pytanie wykracza oczywiście poza zakres niniejszego artykułu. Niemniej jednak, zgodnie z konkluzją Lucasa, mało sensowne byłoby rozważanie nowszych kontrowersji wokół skuteczności polityki antycyklicznej bez choćby krótkiego podsumowania badań nad cyklem koniunkturalnym.

Chociaż od połowy lat 80. w badaniach zauważa się wyraźne przesunięcie akcentu na zachowania gospodarki w długim okresie (teoria wzrostu endogenicznego), to problematyka wahań koniunkturalnych zachowała swoje bardzo istotne miejsce. Wynikało to głównie stąd, że program badawczy zapoczątkowany przez Lucasa i innych przedstawicieli nowej ekonomii klasycznej znalazł kontynuację w pracach szkoły realnego cyklu koniunkturalnego. Bardzo istotne znaczenie miało to, że w analizach teoretycznych i empirycznych tej szkoły tradycyjne rozróżnienie między cyklem a wzrostem gospodarczym uległo w dużej mierze zatarciu. Z drugiej strony, okres tzw. długiego boomu w Stanach Zjednoczonych [zob. szerzej Taylor, 1998], a w szczególności niezwykle korzystna koniunktura drugiej połowy lat 90., sprzyjały raczej formułowaniu tez o „śmierci cyklu koniunkturalnego” w tzw. nowej gospodarce niż pogłębianiu zrozumienia przyczyn recesji.

Jak więc wygląda z tego punktu widzenia układ sił we współczesnej makroekonomii? Omawiając stan badań nad cyklem koniunkturalnym [De Long, 1999] stwierdza, że mimo renesansu badań nad wzrostem jego zrozumienie jest nadal wyraźnie mniejsze niż w przypadku wahań koniunkturalnych. Co istotne jednak, nie podziela on często cytowanego stwierdzenia Lucasa, że gdy raz zacznie się myśleć o problemach wzrostu, to trudno jest już myśleć o czymkolwiek innym. Według De Longa, nadal zachowuje ważność znane powiedzenie Keynesa, że „w długim okresie wszyscy będziemy martwi”, pod którym rozumiał on to, iż „ekonomiści podejmują się zbyt łatwego, zbyt mało użytecznego zadania, jeśli w burzliwych czasach mają nam do powiedzenia tylko tyle, że gdy sztorm kiedyś przeminie, to ocean będzie znowu gładki”. Za wagą badań nad cyklem przemawia, zdaniem De Longa, m.in. to, że „polityków trudniej jest przekonać do polityki sprzyjającej wzrostowi gospodarczemu niż do polityki korzystnej dla stabilności makroekonomicznej”.

W innym miejscu, analizując stan badań makroekonomicznych u progu nowego milenium, [De Long, 2000] wyróżnia dwa wyraźnie dominujące programy badawcze, m.in. jest to program realizowany przez szkołę realnego cyklu koniunkturalnego. Podąża ona tropem J. Schumpetera przyjmując, że kluczem do zrozumienia wahań cyklicznych jest stochastyczny charakter wzrostu gospodarczego. Dlatego jej zwolennicy uważają, że „cykl” powinien być analizowany za pomocą takich samych modeli jak sam „trend”. Przyjęcie, że sam trend podlega stochastycznym zmianom, każe oczywiście radykalnie przeformułować sposób rozumienia polityki antycyklicznej. Konkurencyjny program badawczy nowej ekonomii keynesowskiej trudniej jest podsumować, ale jego istotę można próbować ująć w postaci następujących pięciu propozycji:

- „tarcia”, które uniemożliwiają natychmiastowe dostosowania cen do szoków nominalnych, są główną przyczyną cyklicznych wahań zatrudnienia i produkcji;
- w normalnych warunkach polityka monetarna jest bardziej skutecznym i użytecznym narzędziem stabilizacji niż polityka fiskalna;
- analizę cyklicznych wahań produkcji najlepiej jest rozpoczynać od traktowania ich jako odchyłeń od trwałego trendu długookresowego (a nie jako spadków poniżej pewnego poziomu produkcji potencjalnej);
- właściwym sposobem analizowania polityki makroekonomicznej jest rozpatrywanie skutków, jakie dla gospodarki wynikają z zastosowania określonej reguły, a nie koncentrowanie się na osobnych jedno- czy dwuletnich epizodach wymagających specyficznych reakcji;
- każde rozsądne podejście do polityki stabilizacyjnej musi uwzględniać jej ograniczenia związane z długimi opóźnieniami i niskimi wartościami mnożników w przypadku polityki fiskalnej oraz z długimi i zmiennymi opóźnieniami, a także znaczną niepewnością w przypadku polityki pieniężnej.

Powyższe propozycje można w dużej mierze utożsamiać z zyskującym w ostatnich latach na popularności stanowisku określanym najczęściej jako tzw. nowa synteza neoklasyczna [zob. szerzej Goodfriend i King, 1997], a które [Taylor, 2000] trafnie określa również jako nowa normatywna makroekonomia. Należy podkreślić, że mimo istotnych dzielących je różnic obydwa wymienione przez De Longa dominujące w makroekonomii programy badawcze należą do tzw. ekonomii głównego nurtu¹. Dlatego trzeba wyraźnie zaznaczyć, że badania nad związkami między cyklem koniunkturalnym a długookresowym wzrostem rozwijają się w ostatnich latach dynamicznie również poza głównym nurtem. Dobrym przykładem jest zbiór opracowań pod redakcją [Setterfielda, 2002], które łączy wywodząca się od Kaleckiego i Kaldora tradycja kładąca traktować zagregowany popyt nie tylko jako przyczynę wahań cyklicznych, ale także jako główny czynnik determinujący wzrost w długim okresie.

Sporne kwestie w badaniach nad wahaniami koniunkturalnymi w krajach wysoko rozwiniętych

Niezależnie od ogólnego znaczenia problematyki cyklu jako jednego z najważniejszych kryteriów pozwalających charakteryzować strukturę współczesnej ekonomii, nasuwają się bardziej szczegółowe pytania dotyczące rezultatów prowadzonych w ostatnich latach badań teoretycznych i empirycznych. [Diebold i Rudebusch, 2001] przyjmują, że wyniki badań nad wahaniami cyklicz-

¹ Pojęcie „ekonomia głównego nurtu” jest dosyć trudne do zdefiniowania, przede wszystkim ze względu na zmieniający się w czasie jego zakres. Przykładem może być włączenie ważnych elementów teorii Schumpetera do programu badawczego szkoły realnego cyklu koniunkturalnego. W rezultacie mniej przekonujące staje się traktowanie teorii Schumpetera jako alternatywnej w stosunku do ekonomii głównego nurtu.

nymi można rozpatrywać jako próby znalezienia odpowiedzi na następujących pięć pytań:

- czy przebieg cykli koniunkturalnych uległ złagodzeniu;
- czy fazy ekspansji (lub kontrakcji) mają tendencję do samoczynnego wygasania wraz z przedłużającym się okresem ich trwania²;
- jakie są cechy definiujące cykl koniunkturalny;
- jak można odróżnić wzrost sekularny od wahań cyklicznych;
- w jaki sposób można prognozować cykle koniunkturalne.

Przeprowadzona analiza stanu wiedzy prowadzi autorów do wniosku, że wiele pytań dotyczących cykli pozostaje nadal bez odpowiedzi. Co istotne, wśród ekonomistów nie zarysowało się jeszcze porozumienie co do modelu, który wyjaśniałby przyczyny wahań cyklicznych, a nie tylko służył do statystycznego ich opisu i prognozowania. Niemniej jednak zrozumienie wielu aspektów wahań cyklicznych znacznie się zwiększyło. Z punktu widzenia tematyki niniejszego artykułu najważniejsze są oczywiście wątki badań odnoszące się do pierwszego z pięciu pytań. Chodzi przy tym nie tyle o to, czy doszło do ograniczenia wahań cyklicznych, ale – jeśli tak – to czy wpływ na to miał charakter prowadzonej polityki makroekonomicznej.

Interesująca dyskusja na ten temat toczy się w Stanach Zjednoczonych. Początkowo (w końcu lat 70.) dominował pogląd, że przed II wojną światową amplituda wahań była zdecydowanie większa niż w okresie powojennym³. Pogląd ten został zakwestionowany w połowie lat 80., gdy okazało się, że tak duże różnice były spowodowane przede wszystkim odmienną metodą konstruowania agregatów makroekonomicznych dla okresu powojennego. Inny sposób analizy polegał na zbadaniu, czy w obydwu okresach da się zauważyć zmianę proporcji między okresami ekspansji i kontrakcji. Z tego punktu widzenia okres powojenny okazał się bardziej stabilny.

Podsumowanie własnych i innych badań przedstawia [Romer, 1999]. Autorka ta nie stwierdza wyraźnego zmniejszenia się amplitudy wahań cyklicznych mierzonego poziomem aktywności gospodarczej, natomiast za ważną zmianę uważa mniejszą częstotliwość występowania recesji oraz większe ich podobieństwo. Jej zdaniem, podstawową przyczyną zmian w przebiegu wahań cyklicznych po II wojnie światowej była stabilizacyjna polityka państwa oparta na keynesowskiej zasadzie efektywnego popytu, dzięki czemu udało się znacząco zneutralizować oddziaływanie dużych i małych szoków pochodzących z wielu różnych źródeł. Polityka ta była jednak stosowana również do wywoływania niewielkich recesji w celu ograniczenia inflacji. To właśnie te nowe rodzaje szoki indukowane przez politykę wyjaśniają, dlaczego po wojnie zmienność produkcji uległa tylko niewielkiemu ograniczeniu.

² W dosłownym tłumaczeniu pytanie to brzmi „Czy ekspansje (lub kontrakcje) umierają ze starości?”

³ Ze względu na wyjątkowość Wielkiego Kryzysu, jako punkt odniesienia w badaniach służą wahania cykliczne przed I wojną światową.

Badania empiryczne sugerują jednocześnie, że wahania cykliczne w Stanach Zjednoczonych zmniejszyły się znacząco w latach 1984-1999 w porównaniu z okresem 1953-1983. [Taylor, 1998] proponuje wyjaśnienie zgodne z wynikami Romer, w myśl którego zmniejszenie zakresu wahań wynika z lepiej prowadzonej polityki pieniężnej. Polegała ona na unikaniu akceleracji inflacji, która następnie wymagałaby wywołania przez Zarząd Rezerwy Federalnej niezbędnej recesji. Alternatywne wyjaśnienie o charakterze mikroekonomicznym przedstawili [McConnell i Quiros, 2000]; ich zdaniem główną przyczyną była poprawa zarządzania produkcją i zapasami w sektorze dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku.

Nie wszyscy specjaliści podzielają jednak pogląd, że głównej przyczyny zmian w charakterze cyklu koniunkturalnego należy upatrywać w prowadzonej polityce makroekonomicznej. Zdaniem [Zarnowitza, 1999], innego obok Romer wybitnego badacza wahań cyklicznych, podstawową ich przyczyną są interakcje między zyskami, inwestycjami oraz rynkami kredytowymi i finansowymi. Ten nawiązujący do tradycji szkoły austriackiej pogląd jest, według [De Longa, 1999], na tyle istotny, że musi być uwzględniony przy każdej poważnej próbie zrozumienia istoty wahań cyklicznych⁴.

Przytoczone w największym skrócie wyniki badań nie dają rozstrzygającej odpowiedzi na temat przyczyn wahań cyklicznych. Można powiedzieć, że w ostatnich dwu latach sytuacja jeszcze bardziej się skomplikowała. O ile bowiem w odniesieniu do wcześniejszego okresu większość ekonomistów byłaby skłonna przychylić się do stanowiska reprezentowanego przez Romer, o tyle coraz więcej jest dowodów wskazujących na odmienny charakter obecnej recesji. Nie można przede wszystkim przekonująco wykazać, że recesja ta została celowo wywołana przez Zarząd Rezerwy Federalnej po to, aby ograniczyć inflację. Jej przyczyny nie tkwią w zbyt ekspansywnej polityce państwa w okresie wcześniejszym, lecz w niestabilnym zachowaniu samego sektora prywatnego. Jak pokazuje [Woodall, 2002], wiele wskazuje na to, że źródła obecnej recesji tkwią w poprzedzającym ją silnym boomie inwestycyjnym i dla pełniejszego ich zrozumienia konieczne jest odwołanie się do koncepcji szkoły austriackiej. W myśl tej koncepcji, produkcja podlega wahanom, ponieważ krótkookresowe stopy od kredytów odchylają się od stopy naturalnej (stopy równowagi), przy której podaż oszczędności gospodarstw domowych jest równa popytowi przedsiębiorstw na środki inwestycyjne. Jeśli banki centralne utrzymują stopy procentowe poniżej stopy naturalnej, to kredyt i inwestycje rosną zbyt szybko, a oszczędności gospodarstw domowych są zbyt niskie. Prowadzi to do niedostosowania między przyszłą produkcją (która wzrośnie w wyniku wyższych inwestycji) a przyszłymi wydatkami (które obniżą się wskutek niższych obecnie oszczędności). Tani kredyt i rozbudzone oczekiwania co do przyszłych zysków prowadzą zarówno do przeinwestowania, jak i do inwestowania w niewłaściwy rodzaj kapitału. Zakłócenie równowagi między oszczędnościami i inwestycjami doprowadzi w końcu do wzro-

⁴ Interesujący przegląd kontrowersji na temat przyczyn wahań cyklicznych w Stanach Zjednoczonych daje również m.in. tom konferencyjny pod redakcją [Fuhrera i Schuha, 1998], szczególnie referaty P. Temina i C.A. Simsa.

stu stóp procentowych, przy których część wcześniejszych inwestycji okaże się nierentowna. Nadmiar zdolności produkcyjnych spowoduje też spadek zysków. W efekcie dochodzi do załamania inwestycji i recesji. Ograniczenie zdolności produkcyjnych prowadzi z czasem do wzrostu zysków i następuje ożywienie.

Zdaniem Woodall, ostatni cykl w Stanach Zjednoczonych i Japonii w latach 80. ma wiele cech zgodnych z teorią szkoły austriackiej. Naturalna stopa procentowa wzrosła tam, ponieważ szybszy wzrost produktywności podniósł oczekiwania co do przyszłych zysków i wywołał boom inwestycyjny. Na tego rodzaju boom banki centralne tych krajów powinny były zareagować podwyżką stóp procentowych, czego jednak nie zrobiły, ponieważ kierowały się przede wszystkim poziomem inflacji, która utrzymywała się na niskim poziomie. Koszt kapitału spadł w rezultacie poniżej oczekiwanej stopy zwrotu, co napędzało kredyt, ceny akcji i inwestycje. W skrajnym podejściu szkoły austriackiej kolejne obniżki stóp procentowych w obliczu nasilających się zjawisk recesyjnych nie mają sensu, ponieważ odsuwają jedynie w czasie niezbędne dostosowania między inwestycjami i oszczędnościami. Większość ekonomistów (w tym również zwolenników teorii austriackiej) zgadza się jednak, że brak interwencji ze strony władz monetarnych i fiskalnych może doprowadzić do załamania się zaufania podmiotów gospodarczych i w konsekwencji do znacznie silniejszej recesji niż jest to konieczne dla przywrócenia równowagi (ze znacznym prawdopodobieństwem pojawienia się deflacji).

Zgodnie z przyjętą przez Woodall interpretacją, istotną słabością powojennych badań nad wahaniami koniunkturalnymi było dążenie do zbudowania teorii mogącej wyjaśnić wszystkie cykle. Okazało się jednak, że nie ma jednej wspólnej dla wszystkich cykli przyczyny. Czasem czynnikiem zapoczątkowującym recesję mogą być błędy w polityce makroekonomicznej, a kiedy indziej zewnętrzne szoki podaźowe. W przebiegu każdego cyklu ważną rolę odgrywają natomiast endogeniczne zależności między kredytem, inwestycjami i zyskami. Można oczekiwać, że w wyniku liberalizacji rynków finansowych prowadzących do spekulacyjnych boomów kredytowych i inwestycyjnych znaczenie tych zależności dla przebiegu cykli ulegnie zwiększeniu. Podsumowując stan dyskusji nad cyklem koniunkturalnym w Stanach Zjednoczonych, można więc ogólnie powiedzieć, że przebieg obecnej recesji wzmocnił wyraźnie interpretację zaproponowaną przez Zarnowitza⁵, a osłabił argumenty wysunięte przez Romer.

Renesans zainteresowania antycykliczną polityką fiskalną

Uwagi wstępne

Zainteresowanie krótkookresową rolą polityki fiskalnej odżyło dopiero w ostatnich dwu latach. We wcześniejszym okresie zdecydowanie dominowa-

⁵ Warto podkreślić, że w omawianym opracowaniu [Zarnowitz, 1999] formułował swoje wnioski nie tylko na podstawie analizy doświadczeń Stanów Zjednoczonych, ale również innych krajów OECD.

ło myślenie o polityce fiskalnej w kategoriach możliwości trwałego utrzymania równowagi fiskalnej (stabilnego poziomu długu publicznego) oraz międzyokresowej (a nawet międzypokoleniowej) redystrybucji dochodów. Zarówno wśród teoretyków, jak i polityków gospodarczych przeważał wyraźnie pogląd, że negatywne skutki antycyklicznej polityki fiskalnej są o wiele silniejsze niż jej efekty pozytywne. Kraje rozwinięte (z wyjątkiem Japonii) skoncentrowały się w latach 90. na konsolidacji finansów publicznych i uzyskały w tym zakresie znaczące rezultaty. Nadrzędną ideą, jaka przyświecała tym wysiłkom, było przekonanie, że jest to jeden z najpewniejszych sposobów wzmocnienia podażowej strony gospodarki i tym samym wejścia na bardziej korzystną trajektorię wzrostu. Konserwatyzm fiskalny, stanowiący ważną część tzw. konsensusu waszyngtońskiego, zaczął też być zalecany krajom na niższym poziomie rozwoju jako skuteczna, niezbędna metoda ograniczenia ryzyka wybuchu kryzysu finansowego oraz jego przewyciężenia, jeśli z innych powodów jednak wystąpi.

Poglądy ekonomistów ulegają jednak zmianom, co z pewnym opóźnieniem (i niestety czasem w sposób zniekształcony) zaczyna znajdować odzwierciedlenie w poglądach osób odpowiedzialnych za prowadzenie polityki gospodarczej. Zależność tę w interesujący sposób dokumentują w odniesieniu do gospodarki amerykańskiej [Romer i Romer, 2002]. Ich zdaniem, zebrane dowody pokazują, że zmiany w rozumieniu, jak funkcjonuje gospodarka, miały zdecydowanie większy wpływ na ewolucję polityki stabilizacyjnej niż uwarunkowania polityczne czy ideologiczne. Optymizmem może napawać więc to, że jeśli nasza wiedza na temat gospodarki zwiększa się, to w ślad za tym powinna ogólnie poprawiać się również jakość prowadzonej polityki (aczkolwiek postęp nie dokonuje się jednakowo w różnych obszarach wiedzy ekonomicznej). Trudne zadanie, przed jakim stoją politycy gospodarczy, polega natomiast na rozróżnieniu między faktycznym postępowaniem w rozumieniu rzeczywistości gospodarczej a atrakcyjnymi nowymi ideami, które ostatecznie okazują się błędne.

Nawet jeśli przyjąć, że Romer i Romer we właściwy sposób zrekonstruowali relatywne znaczenie poszczególnych grup czynników, od których zależy jakość prowadzonej polityki makroekonomicznej, to i tak kluczowym i bardzo trudnym do rozstrzygnięcia problemem pozostaje to, czy wiedza na temat funkcjonowania gospodarki rzeczywiście się zwiększa. Nie ma większych wątpliwości, że w istotny sposób wzrosło nasze zrozumienie minionych zjawisk i procesów. Znacznie trudniej jest twierdząco odpowiedzieć na pytania odnoszące się do bieżącej sytuacji. Aktualny stan wiedzy jest bowiem konfrontowany z wieloma jakościowo nowymi zjawiskami, co powoduje, że poziom niepewności, z jakim muszą borykać się politycy gospodarczy, nie jest mniejszy niż w przeszłości. Oznacza to, że relatywny poziom zrozumienia rzeczywistości gospodarczej (w stosunku do pytań i dylematów, które ona rodzi) niekoniecznie musi się zwiększać. W takiej sytuacji czymś zrozumiałym staje się poszukiwanie odpowiedzi na bieżące pytania w doświadczeniach z przeszłości, nawet jeśli otoczenie (instytucjonalne, międzynarodowe etc.) uległo daleko idącym zmianom. Tak czy inaczej, wyjaśnienia wymaga na przykład stwier-

dzone przez autorów olbrzymie podobieństwo między polityką pieniężną w latach 50. oraz w latach 80. i 90.

Mimo względnej autonomii badań teoretycznych i empirycznych można przyjąć, że na dłuższą metę ogólny postęp wiedzy ekonomicznej dokonuje się (przynajmniej w jej wymiarze aplikacyjnym) w wyniku reagowania na nowe, wymagające interpretacji i wyjaśnienia zjawiska. Nasuwa się więc pytanie, jakie to nowe zjawiska mogą być odpowiedzialne za renesans zainteresowania antycykliczną polityką fiskalną (czy szerzej – jej krótkookresowymi skutkami)⁶. Można do nich zaliczyć:

- Natrafienie przez politykę pieniężną na tzw. dolną (zerową) granicę nominalnych stóp procentowych (Japonia), co powoduje, że podstawowy ciężar wyprowadzania gospodarki z recesji musi przejść polityka fiskalna.
- Rosnące przekonanie, że rozwiązanie instytucjonalne narzucone krajom członkowskim UGW w postaci Paktu Stabilności i Wzrostu jest błędne i przynoszące istotne straty, ponieważ nie pozostawia wystarczająco dużo miejsca na wygładzanie produkcji w ramach cyklu.
- Symulacje przeprowadzone przez ministerstwo skarbu w trakcie toczącej się w Stanach Zjednoczonych dyskusji nad tzw. regułą zrównoważonego budżetu pokazały, że jej zastosowanie oznaczałoby w czasie recesji zwiększenie się bezrobocia o dodatkowe 1,5 mln osób [wg Fatása i Mihova, 2001].
- Przekonujące dowody pochodzące z niektórych krajów sugerujące, że konsolidacja fiskalna może prowadzić do krótkookresowych pozytywnych efektów w zakresie produkcji i zatrudnienia poprzez tzw. niekeynesowskie kanały transmisji.

Należy zwrócić uwagę, że szukanie właściwych odpowiedzi na temat skuteczności polityki fiskalnej w krótkim okresie jest utrudnione przez dwa problemy związane z samym jej pomiarem. Po pierwsze, nawet jeśli przychody i wydatki budżetowe uda się oczyścić z oddziaływania czynników cyklicznych, to i tak otrzymany w efekcie tzw. deficyt (nadwyżka) przy pełnym zatrudnieniu nie jest idealnym miernikiem charakteru polityki fiskalnej. Trzy czynniki mogą utrudniać ocenę, czy następuje zaostrzenie czy też poluzowanie polityki fiskalnej [Auerbach, 2002]⁷. Po drugie, może wystąpić problem z rozróżnieniem, czy obserwowane skutki są wynikiem działań dyskrejonalnych czy zastosowania dobrej reguły polityki.

⁶ Poza wymienionymi na początku opracowania ogólnymi czynnikami odnoszącymi się zarówno do polityki fiskalnej, jak i pieniężnej.

⁷ Pierwszy problem wiąże się z występowaniem tzw. niecyklicznych zmian o charakterze autonomicznym (przykładem może być zwiększenie zróżnicowania dochodów, która może wywołać wzrost przychodów ze względu na progresywny charakter podatku dochodowego). Drugi problem dotyczy nakładania się na bieżące decyzje skutków decyzji podjętych wiele lat temu, których skutki są rozłożone w czasie (np. reformy podatkowej). Trzeci natomiast problem polega na tym, że określona zmiana deficytu (nadwyżki) będzie miała różny wpływ na łączny popyt w zależności od tego, czy nastąpi ona w wyniku zmian w wydatkach czy dochodach.

Dla utrzymania przejrzystości rozważań konieczne jest wreszcie zwrócenie w tym miejscu uwagi na następujące rozróżnienia. Po pierwsze, polityka antycykliczna i polityka stabilizacyjna mają w opracowaniu to samo ogólne znaczenie: jej celem jest ograniczanie wahań produkcji wokół trendu. Po drugie, polityka antycykliczna (niezależnie czy fiskalna, czy pieniężna) może mieć charakter działań dyskrecjonalnych bądź też może być prowadzona na podstawie określonej reguły. Po trzecie, działania dyskrecjonalne mogą być również podejmowane w celach innych niż stabilizacja w ramach cyklu.

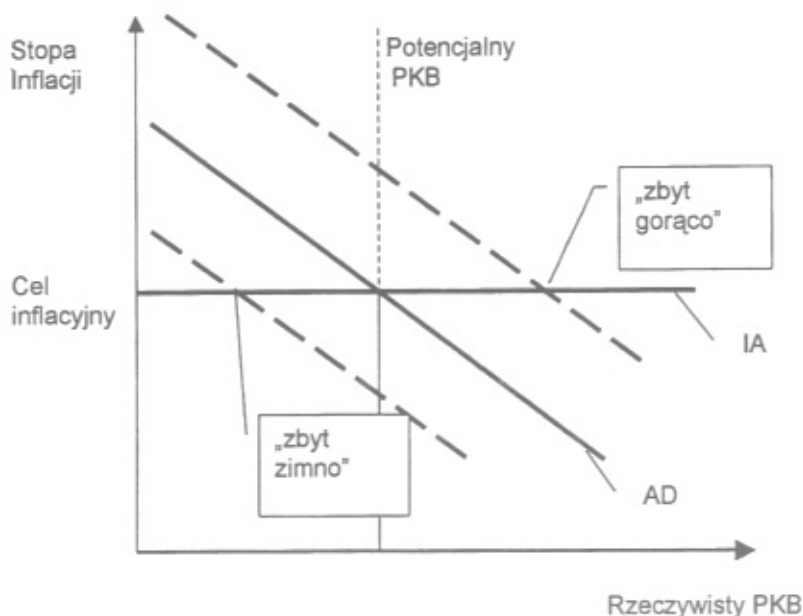
Teoretyczne ramy analizy

Wyodrębnienie argumentów stricte teoretycznych nie jest oczywiście do końca możliwe, szczególnie w odniesieniu do problematyki polityki makroekonomicznej. Większość autorów konstruujących własny model lub stosujących istniejące modele teoretyczne konfrontuje je następnie w ten czy inny sposób z rzeczywistością. Ogólnie rzecz biorąc, można wyróżnić dwie grupy ujęć teoretycznych pozwalających analizować skuteczność polityki fiskalnej. Pierwsze ujęcie jest częścią szerszego nurtu badawczego, który dosyć luźno można określić jako teorię polityki ekonomicznej⁸. W tym ujęciu akcent położony jest na realizm założeń i adekwatność do faktycznie występujących rozwiązań instytucjonalnych. Relatywnie mniejszą wagę przywiązuje się natomiast do mikroekonomicznych podstaw obserwowanych w skali makrozmiian w konsumpcji, inwestycjach czy oszczędnościach. Charakterystyczną cechą tego ujęcia jest analizowanie polityki fiskalnej w interakcji z polityką pieniężną. Drugie ujęcie jest natomiast dużo silniej osadzone w podstawach mikroekonomicznych, ale abstrahuje od sposobu prowadzenia polityki (np. reguły kontra działania dyskrecjonalne) oraz od związków z polityką monetarną. Obydwa ujęcia są więc względem siebie wyraźnie komplementarne.

Ramy analityczne przyjęte przez [Taylora, 2000] są bardzo dobrym przykładem pierwszego z ujęć. Stanowi je prosty model ukierunkowany na ocenę polityki makroekonomicznej, który obejmuje trzy zależności uwzględniające instytucjonalne realia Stanów Zjednoczonych. Pierwsza zależność, między stopą procentową a inflacją, odzwierciedla stosowaną przez Zarząd Rezerwy Federalnej regułę polityki pieniężnej. Druga zależność (analogiczna do krzywej IS) obrazuje negatywny wpływ wzrostu realnej stopy procentowej na popyt na dobra i usługi. Trzecia natomiast zależność ma postać krzywej Phillipsa uzupełnionej o oczekiwania inflacyjne – inflacja wzrasta z opóźnieniem, gdy rzeczywisty PKB znajduje się powyżej potencjalnego. Zależności te przedstawia rys. 1.

⁸ Do tradycyjnych wątków badawczych można tu zaliczyć: relację między liczbą narzędzi a liczbą celów, optymalne przyporządkowanie narzędzi celom, reguły kontra działania dyskrecjonalne, niespójność polityki w czasie.

Rys. 1. Utrzymywanie łącznego popytu zgodnie z potencjalnym PKB



Źródło: [Taylor, 2000]

Dwie pierwsze zależności są zobrazowane w postaci krzywej łącznego popytu AD. Gospodarka przesuwa się wzdłuż tej krzywej, gdy zmienia się inflacja, na co bank centralny reaguje zmianą stopy procentowej, oddziałując w ten sposób na rzeczywisty PKB. Ponieważ zależność AD zawiera w sobie regułę polityki pieniężnej, to w przypadku wykorzystywania tego modelu do analizy antycyklicznej polityki fiskalnej w sposób automatyczny uwzględniona zostaje reakcja polityki pieniężnej na inflację. Przesunięcie krzywej AD następuje, gdy zmianie ulega reguła polityki pieniężnej, czyli gdy np. Fed podnosi lub obniża stopę procentową z powodów innych niż zmiana inflacji (lub ujmując to inaczej, gdy stopa ulega zmianie w większym stopniu niż wynikałoby to z przyjętej reguły). Przesunięcie to następuje również w wyniku każdej innej zmiany, która wpływa na zagregowany popyt przy danym poziomie inflacji (np. zmiany w popycie zagranicznym lub zmiany nastrojów krajowych konsumentów).

Trzecią zależność przedstawia na wykresie linia dostosowania inflacji IA. Przesuwa się ona z opóźnieniem w górę (w dół), gdy rzeczywisty PKB znajdzie się powyżej (poniżej) potencjalnego. Rzeczywista produkcja i inflacja są określane na wykresie przez punkt przecięcia krzywych IA i AD.

Jak zauważa Taylor, ocena polityki na podstawie modelu tego typu polega z reguły na dokonaniu w nim zmiany reguły polityki i analizowaniu, co stanie się z rzeczywistym PKB i inflacją w wyniku oddziaływania szoków. Rolę

antycyklicznej polityki pieniężnej można rozumieć jako dążenie do utrzymania rzeczywistego PKB w pobliżu potencjalnego PKB w sytuacji, gdy inflacja odpowiada przyjętemu celowi. Na rys.1 przyjęto, że rzeczywista inflacja (określona przez położenie linii IA) jest równa inflacji zamierzonej. Tak więc punkt przecięcia ciągłej krzywej AD z krzywą IA jest rozwiązaniem najlepszym: rzeczywisty PKB równy jest potencjalnemu, a jednocześnie rzeczywista inflacja równa jest zamierzonej. Natomiast punkty przecięcia przerywanych krzywych popytu z krzywą IA obrazują sytuacje, gdy na skutek szoków rzeczywisty PKB znalazł się poniżej bądź powyżej potencjalnego. W wyniku zmian stopy procentowej uruchomione zostaną wówczas procesy dostosowawcze, które doprowadzą gospodarkę z powrotem do punktu równowagi. Celem polityki pieniężnej jest więc zapobieganie występowaniu niedostosowań oraz ich korygowaniu, gdy już się pojawiają.

Model może być również wykorzystany do analizy efektów polityki fiskalnej. Wzrost wydatków rządowych lub obniżka podatków będzie na przykład oznaczać przesunięcie krzywej AD w prawo. W modelu tym jednak nawet trwały wzrost wydatków rządowych będzie miał jedynie przejściowy wpływ na odchylenie rzeczywistego PKB od potencjalnego, ponieważ przesunięcie krzywej AD wywoła wzrost inflacji (i przesunięcie krzywej IA w górę), co uruchomi odpowiednie procesy dostosowawcze. Zdaniem Taylora, można przyjąć, że cel antycyklicznej polityki fiskalnej powinien być taki sam jak pieniężnej: utrzymanie rzeczywistego PKB blisko potencjału, gdy inflacja znajduje się „na celu”. Jest zrozumiałe, że próba podwyższenia PKB poza ten poziom spowoduje wzrost inflacji, co wywoła neutralizujące działanie ze strony banku centralnego. Jednocześnie trzeba uwzględnić dwie kwestie. Po pierwsze, polityka fiskalna może oddziaływać stabilizująco nie tylko poprzez działania dyskrecjonalne, ale również poprzez automatyczne stabilizatory. Istnieją poważne argumenty teoretyczne wskazujące na przewagę automatycznych stabilizatorów – są one przede wszystkim bardziej przewidywalne i działają szybciej. Jednakże siła stabilizatorów jest często ustalana (mimo nazwy) przez pryzmat uwarunkowań długookresowych dotyczących progresywności systemu podatkowego lub systemu transferów socjalnych. Po drugie, polityka fiskalna ma ważne pozacykliczne (strukturalne) funkcje, które nie mają swego odpowiednika w polityce pieniężnej. Przykładem są korzyści z obniżenia krańcowych stóp opodatkowania i poszerzenia bazy podatkowej.

Według Taylora, zasadne jest rozpatrywanie polityki antycyklicznej w kategoriach reguł. Reguła stopy procentowej (znana zresztą jako reguła Taylora) jest stosowana w sposób nieformalny przez wiele banków centralnych. W odniesieniu do polityki pieniężnej przyjmuje ona następującą postać:

$$\text{realna krótkookresowa stopa procentowa} = h (\text{stopa inflacji}) + g (\text{luka produkcji}),$$

gdzie: h i g są współczynnikami reakcji stopy procentowej na zmiany inflacji i luki produkcji (relacji między rzeczywistym a potencjalnym PKB). Reguła ta jest pewną modyfikacją omawianego modelu i przykładu graficznego, gdzie sto-

pa procentowa reagowała tylko na zmianę inflacji (czyli $h = 0$)⁹. Przyjęte ogólne ramy teoretyczne pozwalają Taylorowi zaproponować również prostą regułę polityki fiskalnej w postaci:

faktyczna nadwyżka budżetowa = f (luka produkcji) + strukturalna nadwyżka budżetu,

gdzie f jest wielkością stałą, a faktyczna i strukturalna nadwyżka budżetu są mierzone udziałem w PKB. Człon „ f (luka produkcji)”, który jest różnicą między nadwyżką faktyczną a strukturalną, nie jest więc niczym innym jak nadwyżką cykliczną. Ta standardowa dekompozycja nadwyżki budżetowej na część cykliczną i część strukturalną jest również przydatna w rozróżnieniu między rolą automatycznych stabilizatorów i działań dyskrecjonalnych. Jeśli przyjąć, że zmiany w nadwyżce strukturalnej są zdominowane przez działania dyskrecjonalne (antycykliczne i inne), to wówczas człon „ f (luka produkcji)” będzie wyrażał pełny efekt oddziaływania automatycznych stabilizatorów.

Aczkolwiek celem opracowania [Wren-Lewisa, 2000] jest również próba odpowiedzi na pytania dotyczące skuteczności polityki antycyklicznej, to przyjęte przez niego ramy analityczne w znacznie większym stopniu nawiązują do istotnych kontrowersji teoretycznych. Najważniejsze bowiem pytanie, jakie stawia sobie autor, dotyczy tego, czy widoczna wśród decydentów niepopularność polityki fiskalnej jako narzędzia stabilizacji znajduje uzasadnienie w aktualnym stanie teorii makroekonomii. Autora interesują przede wszystkim dwie bardziej szczegółowe kwestie. Po pierwsze, czy przejście do makromodeli opartych *explicite* na optymalizujących zachowaniach podmiotów i na racjonalnych oczekiwaniach oznaczało zmniejszenie efektywności krótkookresowych interwencji fiskalnych? Po drugie, czy przyjęcie koncepcji ricardowskiej ekwiwalencji oznacza „śmierć” antycyklicznej polityki fiskalnej?

Szukając odpowiedzi na te pytania, Wren-Lewis konstruuje prosty model typowy dla nowej ekonomii keynesowskiej¹⁰. Oznacza to, że konsument podejmuje optymalne międzyokresowe decyzje i formułuje racjonalne oczekiwania w gospodarce, w której występują pewne formy sztywności nominalnej i w której może być podejmowana próba wykorzystania zarówno polityki pieniężnej, jak i fiskalnej do stabilizowania produkcji i inflacji w obliczu szoków popytowych i podażowych. Polityka pieniężna przybiera w modelu postać uproszczonej jednoczłonowej reguły Taylora, w której bank centralny reaguje zmianą stopy procentowej, gdy inflacja wzrasta powyżej poziomu docelowego. Natomiast reguła fiskalna ma inną postać niż w opracowaniu Taylora. Ma ona postać międzyokresowego ograniczenia budżetowego sektora rządowego, które występuje w dwu wariantach: dług publiczny jest stabilizowany albo poprzez wydatki budżetowe, albo poprzez podatki. Działania dyskrecjonalne są podej-

⁹ Modyfikacja ta nie zmienia istoty rozumowania, ponieważ w pierwotnej wersji modelu zmiany w luce PKB znajdują odzwierciedlenie w zmianach inflacji i tym samym są podstawą decyzji o zmianie stopy procentowej.

¹⁰ Model ten mieści się więc w tym samym nurcie badawczym co analiza Taylora.

mowane w reakcji na szoki oddziałujące na gospodarkę. W obydwu równaniach występuje parametr „fiskalnego sprzężenia zwrotnego”, który obrazuje szybkość, z jaką rządowi udaje się przywrócić wielkość długu do poziomu dynamicznej równowagi (stanu ustalonego).

Analiza przeprowadzona przez Wren-Lewisa na podstawie obydwu modeli prowadzi do wniosku, że w kontekście dominującej obecnie międzyokresowej teorii konsumpcji niektóre formy polityki fiskalnej (takie jak zmiany podatków bezpośrednich) wydają się być nieskuteczne. Z drugiej jednak strony, takie inne jej formy, jak zmiany w wydatkach rządowych czy podatkach pośrednich, nadal zachowują swą skuteczność w krótkookresowym oddziaływaniu na łączny popyt. Zdaniem tego autora, błędem jest więc przyjmowanie, że dominująca współcześnie teoria implikuje nieskuteczność wszystkich działań fiskalnych.

Innego rodzaju poważne wątpliwości zgłasza [Mankiw, 2000]. Nie chodzi mu bowiem, o wykazanie, że nawet w ramach dominującej teorii istnieje miejsce dla aktywnej polityki fiskalnej, ale o zwrócenie uwagi, że być może sama ta teoria nie oferuje najlepszych ram analizy. Dokonując przeglądu wyników badań empirycznych, autor ten dochodzi do wniosku, że żaden z dwu kanonicznych modeli długu publicznego (model neutralności długu publicznego Barro oraz model Diamonda-Samuelsona) nie wypada zadowalająco w konfrontacji z rzeczywistością¹¹. Po pierwsze, okazuje się, że wygładzanie konsumpcji przez gospodarstwa domowe bardzo silnie odbiega od warunków modelowych. Po drugie, znaczna część gospodarstw domowych w ogóle nie dysponuje płynnymi aktywami, które pozwalałaby im wygładzać konsumpcję w czasie. Po trzecie, silna koncentracja majątku w części gospodarstw powoduje, że motywy, którymi się one kierują, musi znacząco wykraczać poza wygładzanie ścieżki konsumpcji; w tym przypadku motyw pozostawienia spadku odgrywa ważną rolę.

Ze względu na słabości obydwu modeli Mankiw proponuje alternatywne rozwiązanie w postaci modelu „oszczędzających i wydających” (*the savers-spenders model*). Model ten uwzględnia udokumentowaną przez badania empiryczne heterogeniczność zachowań gospodarstw domowych. Pierwsza część podmiotów („oszczędzający”), cechująca się wysokimi dochodami i nieskończonym horyzontem czasowym, zachowuje się zgodnie z modelem Barro-Ramseya: nie tylko wygładza konsumpcję w czasie swojego życia, ale także pozostawia majątek w spadku następnym pokoleniom. Natomiast druga grupa podmiotów („wydający”) cały dochód po opodatkowaniu przeznaczają w każdym okresie na konsumpcję. Z tego bardzo prostego modelu wynikają, zdaniem Mankiwa, radykalnie odmienne implikacje dla polityki fiskalnej. Po pierwsze, przejściowe zmiany podatków prowadzą do dużych zmian w popycie na towary i usługi. Po drugie, dług publiczny nie musi wywoływać efektu wypy-

¹¹ Również [Seidman, 2001] analizuje wyniki badań nad zachowaniami gospodarstw domowych pod kątem adekwatności głównych modeli konsumpcji do oceny skuteczności polityki fiskalnej.

chania w długim okresie¹². Po trzecie, dług publiczny zwiększa nierówność dochodów w stanie ustalonym¹³. Po czwarte, może wystąpić długookresowy efekt wypychania, jeśli podatki nie mają charakteru ryczałtowego. Po piąte, optymalny z punktu widzenia „wydających” poziom podatku od kapitału wynosi w stanie ustalonym zero”. Można przewidywać, że brak przekonującego wsparcia ze strony badań empirycznych dla dominujących obecnie modeli zachowań konsumentów będzie w najbliższych latach sprzyjał rozwijaniu podejścia zaproponowanego przez Mankiw, w którym duże znaczenie przywiązuje się do odmiennych zachowań poszczególnych grup podmiotów gospodarczych.

Powszechnie akceptowany obecnie metodologiczny postulat, zgodnie z którym koncepcje makroekonomiczne powinny być solidnie osadzone na mikro-
podstawach, znajduje interesujące odzwierciedlenie w jeszcze innym kierunku badań nad skutecznością polityki ekonomicznej [wg Chatterjee, 2001]. W tym przypadku obiektem badań jest antycykliczna polityka pieniężna, aczkolwiek ogólna idea odnosi się do całej polityki makroekonomicznej. Punktem wyjścia dla tego nurtu badań był zarzut R. Lucasa wobec ekonomii głównego nurtu dotyczący braku przekonujących uzasadnień dla polityki antycyklicznej. Jego zdaniem, przyjmowane milcząco makroekonomiczne korzyści takiej polityki powinny być wyjaśniane i oceniane przez pryzmat zmian w dobrobycie gospodarstw domowych. Empiryczny wymiar tych brakujących mikropodstaw sprostował się, zdaniem Lucasa, do pozornie prostego pytania: „Ile przeciętny mieszkaniec Stanów Zjednoczonych byłby skłonny zapłacić, aby uniknąć występujących w tym kraju cyklicznych wahań w wydatkach konsumpcyjnych?” Przyjęcie zmian w dobrobycie (poziomie życia) gospodarstw domowych za kryterium oceny skuteczności polityki antycyklicznej dało impuls do badań. Okazało się, że związek między obniżeniem stopnia wahań cyklicznych a wzrostem dobrobytu gospodarstw domowych jest dużo słabszy niż można było oczekiwać. Teoretycznym wyjaśnieniem tego zaskakującego rezultatu jest rola, jaką w działaniach gospodarstw domowych odgrywa „samoubezpieczanie się”

¹² Autor w następujący sposób wyjaśnia, dlaczego polityka długu publicznego może mieć silne efekty krótkookresowe przy jednoczesnym braku efektów długookresowych. Wyobraźmy sobie, że rząd dokonuje jednorazowej powszechnej obniżki podatków, finansowanej trwale wyższym poziomem długu publicznego (co oznacza wyższe podatki potrzebne do sfinansowania płatności odsetkowych). „Oszczędzający” początkowo nie robią nic, bowiem zgodnie z podejściem ricardowskim biorą pod uwagę to, co stanie się w przyszłości z ich zobowiązaniami podatkowymi. Natomiast „wydający” natychmiast przeznaczają obniżkę podatków na konsumpcję. Ta dodatkowa konsumpcja zmniejsza inwestycje, co z kolei podnosi krańcowy produkt kapitału i tym samym stopę procentową. Ta wyższa stopa procentowa skłania z kolei „oszczędzających” do zwiększenia oszczędności. Proces ten trwa tak długo, aż krańcowy produkt kapitału obniży się do poziomu stopy preferencji czasu. Tak więc finansowana długiem obniżka podatków okresowo wypycha akumulację kapitału, ale trwale wyższy poziom długu nie obniża zasobu kapitału w stanie ustalonym.

¹³ Wynika to stąd, że wyższy poziom długu oznacza wyższe podatki dla sfinansowania płatności odsetkowych. Co prawda podatki te obciążą obydwie grupy gospodarstw domowych, ale dochody w postaci odsetek trafią w całości do „oszczędzających”, którzy zresztą już wcześniej mieli wyższe dochody i konsumpcję.

(*self-insurance*). Polega ono na tym, że jeśli władze monetarne będą odnosić sukcesy w ograniczaniu wahań bezrobocia i inflacji, to jednocześnie zmniejszy się zakres działań prywatnych ukierunkowanych na stabilizowanie poziomu życia (zmniejszy się na przykład poziom oszczędności). Ten substytucyjny efekt polityki pieniężnej względem „samoubezpieczania się” powoduje, że łączne obniżenie się wahań poziomu życia nie jest tak duże, jak można by się spodziewać. Nie oznacza to jednak, że „samoubezpieczanie się” mogłoby całkowicie wyeliminować potrzebę prowadzenia antycyklicznej polityki monetarnej i innych form szeroko rozumianej polityki stabilizacyjnej (obowiązkowe ubezpieczenie depozytów i na wypadek bezrobocia). Nagły bowiem wzrost skłonności do „samoubezpieczania się” u gospodarstw domowych może być źródłem niestabilności makroekonomicznej. Gdy decyzję taką podejmie większość gospodarstw domowych, to może wystąpić kryzys gospodarczy (zgodnie z tzw. paradoksem zapobiegliwości). Jeśli więc antycykliczna polityka pieniężna eliminuje chociaż niewielkie prawdopodobieństwo kryzysu, to korzyści dla poziomu życia przeciętnej osoby mogą być wystarczająco duże, aby usprawiedliwić ponoszone w kraju koszty.

Argumenty za i przeciw stosowaniu działań dyskrecjonalnych

Przedstawione w poprzedniej części bardziej ogólne ramy analityczne nie dają oczywiście jednoznacznej odpowiedzi na temat celowości prowadzenia antycyklicznej polityki makroekonomicznej. Stan dyskusji teoretycznej można podsumować w ten sposób, że argumenty przeciw nadal przeważają, aczkolwiek coraz częściej wskazuje się na dodatkowe okoliczności, które mogą uzasadniać zastosowanie działań dyskrecjonalnych. W tej części akcent położony zostanie na nowsze argumenty przemawiające za stosowaniem dyskrecjonalnej polityki fiskalnej i na związane z tym kontrowersje. Punktem wyjścia musi być jednak przypomnienie tradycyjnych argumentów przeciwko jej stosowaniu.

Główne argumenty przeciwko dyskrecjonalnym działaniom fiskalnym można podsumować następująco:

- Długie tzw. opóźnienie wewnętrzne (diagnostyczne i decyzyjne) uniemożliwia szybkie reagowanie na szoki oddziałujące na gospodarkę¹⁴, a duży stopień niepewności co do reakcji podmiotów powoduje, że skutki mogą być odwrotne od zamierzonych.
- Wykorzystanie narzędzi fiskalnych do działań stabilizacyjnych może pozostawać w sprzeczności z towarzyszącymi im efektami alokacyjnymi i redystrybucyjnymi.
- Chroniąc interesy insiderów, działania ukierunkowane na „dostrajanie” gospodarki mogą zmniejszyć elastyczność płac.

¹⁴ Oznacza to również, że politykę fiskalną cechuje znaczny stopień inercji: jeśli nastąpiło np. „przestrzelenie” zamierzonego celu, grożące przegraniem koniunktury, to szybkie skorygowanie błędu nie jest możliwe.

- Czynniki o charakterze politycznym powodują, że znacznie łatwiej jest mobilizować poparcie społeczne dla działań zwiększających niż zmniejszających deficyt budżetowy¹⁵.
- Ze względu na tzw. niekeynesowskie kanały oddziaływania, obniżka podatków lub wzrost wydatków mogą doprowadzić do osłabienia zamiast do pobudzenia aktywności gospodarczej¹⁶.

Ogólnie można powiedzieć, że w dyskusji rzadko podnoszono argument, że polityka fiskalna w ogóle nie jest skuteczna; gdyby tak było, to – jak słusznie zauważa [Wren-Lewis, 2000] – również automatyczne stabilizatory musiałyby być nieskuteczne. Argumenty koncentrowały się przede wszystkim na relatywnej nieskuteczności dyskrejonalnej polityki fiskalnej w porównaniu z polityką pieniężną. Jak przekonująco pokazuje [Wyplosz, 2001], bilans argumentów ekonomicznych i politycznych nadal wskazuje na przewagę polityki pieniężnej w krótkookresowym oddziaływaniu na gospodarkę. Autor ten sugeruje jednocześnie, że bilans ten może ulec istotnej zmianie w wyniku dokonania odpowiednich zmian instytucjonalnoprawnych oraz że może on kształtować się odmiennie w różnych krajach.

Nowe argumenty, jakie w ostatnim czasie zostały wysunięte na rzecz większej roli dyskrejonalnej polityki fiskalnej, nie są pochodną jakiegoś wielkiego przełomu teoretycznego. Są one wyrazem pragmatycznego podejścia, jakie wielu ekonomistów przyjęło w reakcji na pewne nowe zjawiska w gospodarce światowej oraz na słabości niektórych przyjętych rozwiązań instytucjonalnych.

Jeśli polityka monetarna ma przewagę zarówno w stabilizowaniu cen, jak i produkcji i nie ma przeszkód w jej praktycznym zastosowaniu, to sprawa wydaje się prosta – to na niej powinien koncentrować się ciężar działań stabilizacyjnych. Taki jest mniej więcej wniosek sformułowany przez [Taylora, 2000] na podstawie doświadczeń gospodarki amerykańskiej. Rzeczywiście, jeśli polityka pieniężna reaguje obecnie bardziej aktywnie na zmiany w realnej gospodarce, to polityka fiskalna może stać się bardziej pasywna. Ocena wymaga jednak istotnej korekty, gdy ze względu na radykalną zmianę otoczenia polityka monetarna nie jest w stanie wykazać swej teoretycznej przewagi, ponieważ w ogóle nie może zostać zastosowana. Chodzi oczywiście o sytuację, gdy występuje trwała recesja, poziom popytu jest na niskim poziomie, stopy procentowe są bliskie zera i występuje deflacja (bądź jej wystąpienie staje się prawdopodobne). Jest to rzeczywisty przypadek Japonii, a zdaniem wielu ekonomistów ryzyka pojawienia się podobnego scenariusza w Niemczech, a nawet w Stanach Zjednoczonych, nie można wykluczyć.

Przypadek Japonii jest zbyt skomplikowany, aby móc go przedstawić bliżej w niniejszym tekście¹⁷. Charakterystyczne jest jednak to, że prawie wszyscy

¹⁵ Obniżanie podatków w czasie recesji jest prawie zawsze popularne, natomiast ich podnoszenie w czasie boomu nie jest popularne.

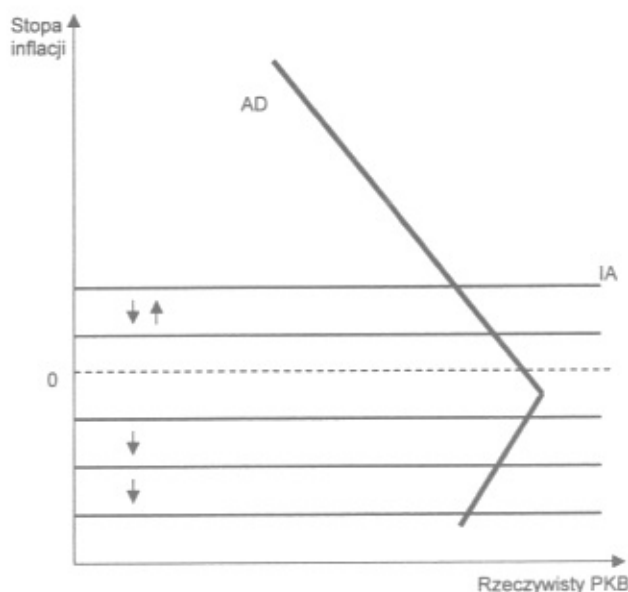
¹⁶ Może to np. nastąpić, gdy długookresowe stopy procentowe wzrosną na skutek obaw podmiotów inwestujących w obligacje, że przyszły deficyt budżetowy ulegnie zwiększeniu.

¹⁷ Dobry przegląd kontrowersji na temat możliwości wykorzystania polityki fiskalnej i monetarnej w przewyciężeniu stagnacji w Japonii zawarty jest w opracowaniu [Seidmana, 2001].

autorzy, którzy krytycznie wypowiadają się na temat skuteczności dyskrecjonalnej polityki fiskalnej, w odniesieniu do przypadku Japonii (czy szerzej do przypadku „złej” deflacji) czynią wyjątek. Niektórzy ekonomiści zwracają co prawda uwagę, że Japonia podjęła agresywne działania zmierzające do ożywienia koniunktury, ale ich efektem było jedynie olbrzymie zwiększenie deficytu budżetowego i długu publicznego. Zdecydowanie przeważa jednak pogląd, że nieskuteczność polityki fiskalnej wynika zarówno z popełnionych błędów, jak i braku koordynacji z narzędziami polityki pieniężnej.

Omówiony wcześniej prosty model zaproponowany przez [Taylora, 2000] może być wykorzystany do zilustrowania przypadku Japonii, czyli sytuacji, w której pojawia się konieczność wykorzystania polityki fiskalnej do ożywienia gospodarki, ponieważ polityka pieniężna natrafiła na dolną granicę stóp procentowych (rys. 2). W tej sytuacji krzywa popytu ma inną postać. Gdy nominalna stopa procentowa osiąga poziom zerowy (któremu odpowiada przerywana krzywa dostosowania inflacji), dalsze obniżki stóp procentowych powodują wzrost realnych stóp procentowych, co jeszcze bardziej zmniejsza popyt i tym samym wywiera presję na spadek cen. Przejście od sytuacji, w której przy obniżającej się inflacji realne stopy również spadają (przy dodatnich nominalnych stopach procentowych) do sytuacji, w której przy spadającej (ale już ujemnej) inflacji realne stopy rosną, jest powodem załamania się krzywej popytu. Powyżej załamania krzywa popytu jest ujemnie nachylona i model jest stabilny. Natomiast poniżej załamania krzywa popytu jest dodatnio nachylona i model jest niestabilny: krzywa dostosowania inflacji przesuwa się coraz bardziej w dół, podwyższając realne stopy procentowe i zwiększając presję deflacyjną.

Rys. 2. Załamana krzywa zagregowanego popytu



Źródło: [Taylor, 2000]

Drugim ważnym przykładem radykalnej zmiany otoczenia jest oczywiście powstanie Unii Gospodarczej i Walutowej. Jest zrozumiałe, że przy scentralizowanej polityce pieniężnej asymetryczne, specyficzne dla poszczególnych krajów szoki (związane np. z desynchronizacją cyklu koniunkturalnego w Unii) istotnie zwiększają rolę polityki fiskalnej. Przy niewielkim spowolnieniu tempa wzrostu nie ma większego problemu, ponieważ działania dyskrecjonalne nie są potrzebne – wystarczają wówczas automatyczne stabilizatory. Sytuacja staje się poważna, gdy szok jest na tyle duży, że automatyczne stabilizatory nie wystarczają lub ich oddziaływanie jest eliminowane przez przyjęte rozwiązania instytucjonalnoprawne¹⁸.

Z punktu widzenia potencjalnej roli, jaką mogłyby odegrać dyskrecjonalna polityka fiskalna interesujące jest porównanie UGW ze Stanami Zjednoczonymi. Okazuje się, że wnioski nie są jednoznaczne. Z jednej bowiem strony doświadczenie pokazuje, że automatyczne stabilizatory działają silniej w Stanach Zjednoczonych, a polityka pieniężna dobrze radziła sobie nie tylko z inflacją, ale i z utrzymywaniem PKB blisko potencjału. Sugerowałoby to niewielką rolę polityki dyskrecjonalnej. W ostatnich dwu latach koniunktura uległa jednak wyraźnemu pogorszeniu. Ze względu na specyficzne przyczyny i charakter obecnej recesji skuteczność polityki pieniężnej w jej przewyciężaniu uległa znacznemu osłabieniu. Zarówno ten czynnik, jak i fakt, że w okresie wcześniejszym udało się utrzymywać wysoką nadwyżkę budżetową, przemawiały za zastosowaniem silnego bodźca fiskalnego na poziomie federalnym. Bodziec ten musiał być silny, aby zneutralizować procykliczne efekty działającej na poziomie stanów reguły zrównoważonego budżetu. W UGW sytuacja sugerowała większe możliwości wykorzystania polityki pieniężnej¹⁹. Słabsze działanie automatycznych stabilizatorów przemawiało za bodźcem fiskalnym, natomiast brak bufora w postaci wcześniejszej nadwyżki budżetowej – przeciwko niemu.

Niezależnie jednak od tego, jak silne argumenty przemawiałyby za zastosowaniem silnego bodźca fiskalnego w UGW, to i tak byłoby to niemożliwe ze względu na zasady przyjęte w Pakcie Stabilności i Wzrostu. W interesującej dyskusji, jaka toczy się na temat sensowności przyjętych w nim rozwiązań, coraz silniejsze stają się głosy opowiadające się za jego istotną modyfikacją, a nawet za całkowitą rezygnacją z niego. Coraz bardziej staje się oczywiste, że instytucjonalna równowaga między wymogami długookresowej stabilności finansów publicznych i krótkookresowej antycyklicznej elastyczności, jaką

¹⁸ Komentując krytycznie przyjęte w UGW rozwiązania, [Blinder, 2002] zauważa w obrazowy sposób: „Jeśli chodzi o postępowanie z szokami specyficznymi dla danego kraju, to unia walutowa związała politykom gospodarczym jedną rękę za plecami, być może ze słusznych powodów. Pakt Stabilności i Wzrostu związał im drugą. Proszę spróbować jechać konno z obydwoma rękami związanymi za plecami”.

¹⁹ Dominuje przekonanie, że działając zbyt konserwatywnie Europejski Bank Centralny nie wykorzystał tej możliwości i zwiększył ryzyko wystąpienia deflacji. Jak obrazowo przedstawił to 28 września 2002 r. „The Economist”, „Europejski Bank Centralny tak gorliwie poszukuje przez swój teleskop jakichkolwiek śladów inflacji na horyzoncie, że nie zauważa przepływających obok deflacyjnych gór lodowych”.

Pakt miał zapewnić, została w rzeczywistości naruszona na korzyść pierwszego z tych celów. Jednym z możliwych rozwiązań byłoby takie zmodyfikowanie Paktu, aby wymagał on od krajów członkowskich zrównoważenia budżetu strukturalnego (w ramach cyklu)²⁰, co pozwalałoby na pełne wykorzystanie automatycznych stabilizatorów koniunktury oraz pozostawiałoby miejsce na dodatkowy bodziec fiskalny w przypadku wystąpienia silnego niekorzystnego szoku [zob. szerzej Wyplosz, 2001]. W podobnym duchu utrzymana jest propozycja, aby Pakt opierał się na regule dotyczącej poziomu długu publicznego, a nie deficytu budżetowego [Canzoneri et al., 2002]. Interesujące, bardziej radykalne propozycje instytucjonalne idą w kierunku rozwiązań przyjętych w polityce pieniężnej. Chodziłoby o instytucjonalne oddzielenie stabilizacyjnej (antycyklicznej) funkcji polityki fiskalnej od jej funkcji alokacyjnej i redystrybucyjnej. Powołanie niezależnego organu fiskalnego (na wzór banków centralnych) pozwoliłoby odizolować go od nacisków politycznych.

Relatywna rola dyskrejonalnej polityki fiskalnej ulega zwiększeniu w dwu dodatkowych przypadkach [por. Taylor, 2000]. W pierwszym przypadku chodzi o sytuację, gdy bank centralny musi dopiero budować antyinflacyjną reputację (zdarza się to często w krajach na niższym poziomie rozwoju). Wówczas polityka monetarna jest całkowicie ukierunkowana na walkę z inflacją, w związku z czym zadanie utrzymywania PKB w pobliżu poziomu potencjalnego spada siłą rzeczy na politykę fiskalną. Drugi przypadek dotyczy klasycznej sytuacji stałego kursu walutowego przy pełnej mobilności kapitału, kiedy to polityka pieniężna również nie może zostać wykorzystana do stabilizowania produkcji.

Uwagi końcowe

Analiza argumentów teoretycznych nie potwierdza więc zasadności dominującego w ostatnich mniej więcej dwudziestu latach przekonania o nieskuteczności polityki fiskalnej. Problem polegał raczej na tym, że niewłaściwe, mało roztropne jej wcześniejsze stosowanie doprowadziło w większości krajów do poważnego naruszenia długookresowej równowagi finansów publicznych. Konieczność jej przywrócenia wymusiła znaczne ograniczenie zakresu wykorzystywania dyskrejonalnych działań fiskalnych jako narzędzia stabilizacji makroekonomicznej. Część zadań w tym zakresie przejęły automatyczne stabilizatory koniunktury, a część – lepiej prowadzona polityka pieniężna. W ostatnim okresie pojawiły się jednak nowe zjawiska, które powodują, że opieranie polityki antycyklicznej jedynie na automatycznych stabilizatorach i polityce pieniężnej może być rozwiązaniem niewystarczającym i suboptymalnym. Jednocześnie znacznie wzrosła wiedza na temat możliwych sposobów zabezpie-

²⁰ Takie rozwiązanie zostało przyjęte w Szwajcarii w grudniu 2001 r. w wyniku referendum. Okres, kiedy ma zostać wyeliminowane dodatkowe zadłużenie państwa powstałe w czasie recesji, nie jest określony w czasie kalendarzowym, lecz w kategoriach cyklu koniunkturalnego [wg Wyplosza, 2001].

czenia się przed nadużywaniem fiskalnych środków pobudzania koniunktury. Z coraz większym zrozumieniem wśród polityków spotyka się stanowisko ekonomistów, że polityka fiskalna może być skutecznie wykorzystywana w czasie recesji tylko wówczas, gdy w okresie boomu udało się wygenerować odpowiednią nadwyżkę budżetową. W coraz większym stopniu o polityce fiskalnej dyskutuje się w kategoriach optymalnej reguły²¹. Coraz więcej wiadomo również na temat skuteczności konkretnych narzędzi fiskalnych. Można więc uznać, że obserwowany ostatnio wyraźny renesans zainteresowania antycykliczną rolą polityki fiskalnej nie okaże się tylko krótkotrwałym zjawiskiem.

Bibliografia

- Auerbach A.J., [2002], *Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy?*, referat na konferencję w Jackson Hole, maszynopis.
- Blinder A.S., [2002], *Commentary, tekst na konferencję Rethinking Stabilization Policy* w Jackson Hole, maszynopis.
- Canzoneri M.B., Cumby R.E., Diba B.T., [2002], *Should the European Central Bank and the Federal Reserve Be Concerned About Fiscal Policy?*, referat na konferencję w Jackson Hole, maszynopis.
- Chatterjee S., [2001], *Why Does Countercyclical Monetary Policy Matter?*, „Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review”, nr 2.
- De Long J.B., [1999], *Introduction to the Symposium on Business Cycles*, „Journal of Economic Perspectives”, nr 2.
- De Long J.B., [2000], *The Triumph of Monetarism?*, „Journal of Economic Perspectives”, nr 1.
- Diebold F.X., Rudebusch G.D., [2001], *Five Questions about Business Cycles*, „Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review”.
- Fatás A., Mihov I., [2001], *Government Size and Automatic Stabilizers: International and Intra-national Evidence*, „Journal of International Economics”, nr 1.
- Fiscal, [2001], *Fiscal Rules*, Papers presented at the Bank of Italy workshop held in Perugia, 1-3 February 2001, Research Department, Banca D'Italia.
- Fuhrer J.C., Schuh S., red. [1998], *Beyond Shocks: What Causes Business Cycles?*, Conference Series No. 42, Federal Reserve Bank of Boston, June.
- Goodfriend M., King R.G., [1997], *The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy*, „NBER Macroeconomics Annual”, The MIT Press.
- Lucas R.E., [1981], *Studies in Business-Cycle Theory*, The MIT Press, Cambridge, Mass.
- Mankiw N.G., [2000], *The Savers-Spenders Theory of Fiscal Policy*, „American Economic Review”, nr 2.
- McConnell M., Quiros G.P., [2000], *Output Fluctuations in the United States: What Has Changed Since the Early 1980s*, „American Economic Review”, nr 5.
- Romer C.D., [1999], *Changes in Business Cycles: Evidence and Explanations*, „Journal of Economic Perspectives”, nr 2.
- Romer C.D., Romer D.H., [2002], *The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy*, referat na konferencję Rethinking Stabilization Policy w Jackson Hole, maszynopis.
- Setterfield M., red. [2002], *The Economics of Demand-led Growth. Challenging the Supply-side Vision of the Long Run*, Edward Elgar, Cheltenham.

²¹ Świetny przegląd stanowisk na ten temat zawierają materiały z konferencji zorganizowanej przez Bank Włoch [Fiscal, 2001].

- Seidman L., [2001], *Reviving Fiscal Policy*, „Challenge”, May-June.
- Taylor J.B., [1998], *Monetary Policy and the Long Boom*, „Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Review”, November/December.
- Taylor J.B., [2000], *Reassessing Discretionary Fiscal Policy*, „Journal of Economic Perspectives”, nr 3.
- Woodall P., [2002], *The Unfinished Recession. A Survey of the World Economy*, „The Economist”, September 28th.
- Wren-Lewis S., [2000], *The Limits to Discretionary Fiscal Stabilization Policy*, „Oxford Review of Economic Policy”, nr 4.
- Wyplosz C., [2001], *Fiscal Policy: Institutions vs. Rules*, Report prepared for the Swedish Government's Committee on Stabilization Policy in the EMU, December (maszynopis).
- Zarnowitz V., [1999], *Theory and History Behind Business Cycles: Are the 1990s the Onset of a Golden Age?*, „Journal of Economic Perspectives”, nr 2.

MACROECONOMIC POLICY IN THE BUSINESS CYCLE – NEW THEORETICAL CURRENTS

Summary

Over the past thirty years economists' conviction that macroeconomic policy can be used as an instrument helping to mitigate cyclical fluctuations waned significantly. This phenomenon was related to both theoretical considerations and economic practice. Nevertheless, in recent years a number of major developments in the world economy brought about a revival of economists' interest in efficiency of anti-cyclical policy. These factors have been introduced in the first part of the study. The second part presents conclusions from studies of cyclical fluctuations. It takes into account controversies concerning both the nature of dependencies between cyclical fluctuations and long-term growth, and business cycle developments in advanced economies (especially the United States and Japan). The third part of the study tackles the rather radical change in views on the efficiency of fiscal policy, which has been seen lately. It presents alternative theoretical approaches allowing to analyse short-term effects of that policy and arguments for and against discretionary decisions and policy rules.