

Elżbieta Rogalska

# Dostosowania fiskalne w krajach Europy Środkowo-Wschodniej



*Matce*



# **Dostosowania fiskalne w krajach Europy Środkowo-Wschodniej**



# **Dostosowania fiskalne w krajach Europy Środkowo-Wschodniej**

**Elżbieta Rogalska**

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne  
Oddział w Toruniu

Toruń 2016

## **Recenzja**

dr hab. Janusz Heller, prof. UWM  
prof. dr hab. Adam Lipowski

ISBN 978-83-62049-31-8

© Copyright by Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Oddział w Toruniu

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne  
Oddział w Toruniu  
e-mail: [pte@umk.pl](mailto:pte@umk.pl); [www.ptetorun.pl](http://www.ptetorun.pl)

ul. Kopernika 21  
87-100 Toruń

Drukarnia Cyfrowa EIKON PLUS  
ul. Wybickiego 46  
31-302 Kraków

# Spis treści

**Wstęp / 7**

**Część 1. Alternatywne teorie dotyczące efektywności działań fiskalnych państwa / 17**

**Rozdział 1. Polityka fiskalna w ujęciu keynesowskim / 19**

- 1.1. *Wpływ nominalnych i realnych sztywności na wahania realnego produktu oraz zasadność antycyklicznej polityki fiskalnej / 19*
- 1.2. *Transakcyjny efekt wypychania a skuteczność bodźców fiskalnych / 31*
- 1.3. *Oddziaływanie portfelowego efektu wypychania / 39*
- 1.4. *Skuteczność polityki fiskalnej w warunkach gospodarki otwartej / 47*
- 1.5. *Wnioski / 51*

**Rozdział 2. Polityka fiskalna w modelach oczyszczających się rynków / 53**

- 2.1. *Mikroekonomiczne podstawy modeli oczyszczających się rynków / 53*
- 2.2. *Analityczne konsekwencje teorematu ekwiwalencji ricardiańskiej / 56*
- 2.3. *Skutki trwałych i przejściowych zmian wielkości wydatków państwowych oraz ich finansowanie poprzez zmiany opodatkowania lub emisję obligacji / 59*
- 2.4. *Konsekwencje oczekiwań i niepewności gospodarstw domowych dla efektów dostosowania fiskalnego / 66*
- 2.5. *Dostosowania fiskalne jako źródło wstrząsów podażowych / 70*
- 2.6. *Wnioski / 74*



**Rozdział 3. Pozamodelowe uwarunkowania aktywnej polityki fiskalnej / 77**

- 3.1. *Zdolność do ekspansji fiskalnej w warunkach globalnej gospodarki / 77*
- 3.2. *Skala, ukierunkowanie i spójność policy-mix a skuteczność dostosowania fiskalnego / 80*
- 3.3. *Polityczne uwarunkowania aktywności fiskalnej państwa / 84*
- 3.4. *Reguły fiskalne jako instytucjonalne zabezpieczenie przed konsekwencjami oportunistycznego / 88*
- 3.5. *Wnioski / 92*

**Część 2. Weryfikacja teorii w krajach Europy Środkowo-Wschodniej / 95**

**Rozdział 4. Przegląd dotychczasowych badań empirycznych / 99**

- 4.1. *Badania efektów ujemnych dostosowań fiskalnych / 99*
- 4.2. *Badania rezultatów stymulacji fiskalnych / 111*
- 4.3. *Wnioski dla analizy dostosowań fiskalnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Kwestie metodyczne, definicyjne i merytoryczne / 117*

**Rozdział 5. Polityka fiskalna w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 1995–2012 / 125**

- 5.1. *Charakterystyka sytuacji fiskalnej badanych krajów / 125*
- 5.2. *Ekonometryczna analiza oddziaływania kanałów transmisji fiskalnej z wykorzystaniem modeli panelowych / 140*
- 5.3. *Jakościowa analiza skutków ujemnych dostosowań fiskalnych / 150*
- 5.4. *Jakościowa ocena efektów dodatnich dostosowań fiskalnych / 171*

**Uwagi końcowe / 189**

**Literatura / 195**

**Źródła danych / 205**

**Spis tabel / 206**

**Spis wykresów / 208**

**Spis rysunków / 210**

## Wstęp

*"Yet the notion that what used to be called "contractionary" fiscal policies may in fact be expansionary is fast becoming part of the conventional wisdom (...). Need I point out that the answer to the question of how deficit reduction can stimulate the economy is not just "academic"? It potentially affects the well-being of hundreds of millions of people around the globe. An answer would be a welcome addition to the core of practical macroeconomics that we should all believe."*

**Alan S. Blinder (1997, s. 242-243)**

Kwestia skuteczności i zasadności stosowania antycyklicznej polityki fiskalnej od czasu publikacji przez Johna M. Keynesa *Ogólnej teorii zatrudnienia, procentu i pieniądza* stanowi jeden z intensywnie eksplorowanych tematów badawczych makroekonomii – debata dotycząca tej problematyki trwa już ponad siedemdziesiąt lat. Mimo tego, współcześni ekonomiści dalecy są od osiągnięcia konsensu w tej materii. W szczególności potwierdzają to dyskusje dotyczące kolejnych antykryzysowych programów w krajach europejskich i USA trwające od 2008 roku.

W kontekście dominujących podglądów na skuteczność antycyklicznych działań fiskalnych ostatnie pięćdziesięciolecie można podzielić na kilka podokresów. Lata 50-60 XX wieku stanowiły czas powszechnej akceptacji tezy o wysokiej skuteczności polityki fiskalnej. Lata 70 wraz z narastającym w gospodarce światowej zjawiskiem stagflacji, któremu zaczęły towarzyszyć coraz poważniejsze problemy budżetowe wielu krajów wysoko rozwiniętych, były okresem stopniowego przewartościowania poglądów wskazujących na skuteczność polityki fiskalnej. Ostatnie dwudziestolecie ubiegłego wieku było już czasem zanegowania skuteczności krótkookresowych działań fiskalnych w kontekście ich antycyklicznego oddziaływania. Wśród ekonomistów głównego nurtu oraz decydentów gospodarczych dominował pogląd, iż wobec polityki fiskalnej nie należy stawiać zadań związanych z bieżącą stabilizacją koniunktury gospodarczej. Polityka fiskalna miała tworzyć wyłącznie podstawy dla długookresowego wzrostu gospodarczego. Według Martina Eichenbauma pod koniec lat 90 ubiegłego wieku moż-

na było mówić o powszechnej zgodzie pomiędzy ekonomistami, iż antycykliczna dyskrejonalna polityka fiskalna nie jest ani pożądana, ani politycznie możliwa do realizacji (Eichenbaum 1997, s. 236-239). Według Martina Feldsteina na początku obecnego stulecia wśród ekonomistów istniała powszechna zgoda, iż celowa antycykliczna dyskrejonalna polityka fiskalna nie przełożyła się na podniesienie stabilności gospodarczej, a w zasadzie mogła być nawet czynnikiem destabilizującym w przeszłości. Tym samym jedynym warunkiem uzasadniającym wykorzystanie polityki fiskalnej jest długookresowa głęboka recesja z bardzo niskim zagregowanym popytem, niskimi stopami procentowymi i deflacją lub jej groźbą (Feldstein 2002). W owym czasie zbliżone poglądy można znaleźć także u Johna Taylora (2000, s. 21-36), co więcej ekonomista ten potwierdza ich słuszność także w warunkach ostatniego globalnego kryzysu gospodarczego (Taylor 2008)<sup>1</sup>. Instytucjonalną konsekwencją rozprzestrzeniania się takich poglądów była choćby zgoda europejskich polityków w zakresie kryteriów zbieżności nominalnej z Maastricht. Ponadto w ostatnim trzydziestoleciu XX wieku standardem stało się zadłużenie państw wysoko rozwiniętych, które dawniej pojawiało się wyłącznie w wyjątkowych sytuacjach, takich jak większe konflikty zbrojne. Ekonomiści akademicki oraz politycy gospodarczy zaczęli dostrzegać, że w nadchodzących dekadach, w warunkach zglobalizowanych rynków, państwa wysoko rozwinięte będą zmagaly się z coraz większymi problemami związanymi z gromadzeniem środków fiskalnych dla realizacji celów bieżącej polityki gospodarczej i obsługi narastających długów publicznych. W tych warunkach głównym przedmiotem badań w kontekście polityki fiskalnej stał się problem przeprowadzenia skutecznych konsolidacji fiskalnych, które przyniosą nie tylko pozytywne skutki dla wzrostu gospodarczego w długim okresie, ale które jednocześnie mogłyby mieć pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy w krótkim okresie, co jest sprzeczne z tradycyjnym paradygmatem keynesowskim. Możliwość pojawienia się takich skutków zacieśnień fiskalnych stała się intensywnie eksplorowanym tematem. Odnotowano bowiem w Europie w latach osiemdziesiątych kilka epizodów konsolidacji fiskalnych, które wskazywały na możliwość uzyskania pozytywnego wpływu restrykcyjnej polityki fiskalnej na tempo wzrostu gospodarczego w krótkim okresie.

---

<sup>1</sup> Co istotne, cytowani ekonomiści są zwolennikami koncepcji eklektycznych, jednak mimo tego sytuowani są znacznie bliżej nowej ekonomii keynesowskiej niż tradycyjnych nurtów antyetatystycznych.

W latach 2008-2010 w wyniku globalnego kryzysu finansowego historia gospodarcza świata zatoczyła koło. Nastąpiła bardzo szybka zmiana atmosfery politycznej wokół zasadności dyskrejonalnych fiskalnych działań państwa. Świadczyły o tym keynesowskie antyrecesyjne działania niemal wszystkich państw. W większości krajów wysoko rozwiniętych odpowiedzią państwa na pogłębiającą się recesję były działania „ratunkowe” sprowadzające się do stosowania relatywnie dużych dodatnich bodźców fiskalnych. Wśród części ekonomistów, wcześniej sceptycznych wobec skuteczności antycyklicznej polityki fiskalnej, podstawowym wyjaśnieniem złagodzenia tych postaw w odniesieniu do praktyki gospodarczej były poglądy cytowanego powyżej Martina Feldsteina odnoszące się do głębokości recesji. Zdarzenia te przełożyły się także na nowe wątki w dyskusji naukowej. Z jednej strony na nowo rozbudziły światową debatę wokół zasadności stosowania i skuteczności dodatnich bodźców fiskalnych w ramach ekonomii głównego nurtu<sup>2</sup>. Z drugiej strony porecesyjny wysoki poziom zadłużenia niemal wszystkich krajów wysoko rozwiniętych zintensyfikował badania empiryczne nad uwarunkowaniami zastosowania ujemnych bodźców fiskalnych, które doprowadziłyby do skutecznej stabilizacji stanu finansów publicznych przy jednoczesnym uniknięciu krótkookresowych kosztów w odniesieniu do bieżącego tempa wzrostu gospodarczego (zob. Price 2010; European Commission 2007, s. 195-231).

Powyżej wskazany przebieg debaty naukowej na temat istotnych dostosowań fiskalnych, a w szczególności kontrowersje dotyczące determinant skuteczności dodatnich bodźców fiskalnych, jakie odnotowano oceniając efektywność dużych pakietów stymulacyjnych zrealizowanych w okresie ostatniego kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych, wskazuje na zasadność podjętych badań. Przykładem zupełnie sprzecznych zaleceń w omawianej kwestii są wnioski z pracy Alberto Alesiny i Silvii Ardagny (2009) oraz Douglasa Elmendorfa i Jasona Furmana (2008). Alberto Alesina i Silvia Ardagna na podstawie międzynarodowych badań dowodzą, iż dążąc do osiągnięcia wysokiej skuteczności stymulacji fiskalnych należy raczej koncentrować się na cięciach podatkowych niż na zwiększaniu wydatków państwa. Z kolei Douglas Elmendorf i Jason Furman odnosząc się do doświadczeń Stanów Zjednoczonych wskazują na przeciwne wnioski, gdzie wyższą

---

<sup>2</sup> Ponadto w dyskusji naukowej zaczęły częściej pojawiać się głosy dotychczas raczej ignorowane przez główny nurt ekonomii np. o zasadności utrzymywania deficytu budżetowego przez państwo (zob. Łaski 2009, s. 43-77).

efektywnością charakteryzują się ekspansje fiskalne przeprowadzone w oparciu o zwiększenie wydatków państwa a nie obniżkę opodatkowania.

Szczególne znaczenie, wysokie walory aplikacyjne oraz duża aktualność podjętych badań odnosi się także do sytuacji takich krajów jak Polska i pozostałe kraje Europy Środkowo-Wschodniej, które są członkami Unii Europejskiej stanowiącej wspólny rynek charakteryzujący się wolnym przepływem kapitału, dóbr i usług oraz siły roboczej. Jednocześnie kraje te są nowymi członkami Wspólnoty przygotowującymi się do wstąpienia do unii walutowej, co będzie dla nich źródłem kolejnych wyzwań fiskalnych. Po przystąpieniu do strefy euro, a tym samym przekazaniu władzy monetarnej na szczebel Europejskiego Banku Centralnego oraz przyjęciu całkowicie sztywnego kursu walutowego, jedyne narzędzia potencjalnej stabilizacji, pozostającymi w gestii polskiego rządu i rządów pozostałych krajów regionu, będą narzędzia regulacyjne sfery gospodarczej oraz instrumenty polityki fiskalnej. Pierwsza grupa pozwala wywierać długookresowy wpływ na gospodarkę, tym samym głównym narzędziem bieżącej stabilizacji będzie polityka fiskalna<sup>3</sup>.

Aplikacyjne znaczenie tematu badawczego niniejszej rozprawy w przypadku Polski przybrało szczególny wymiar wraz ze wzrostem długu publicznego w latach 2012-2013, co grozi przekroczeniem konstytucyjnego progu ostrożnościowego wyznaczającego jego najwyższy dopuszczalny poziom na 60% PKB. Z kolei w szerszym ujęciu aktualność i walory aplikacyjne pracy wiążą się z narastaniem problemów samej strefy euro związanych z zagrożeniami dla jej stabilności, a nawet istnienia, po kryzysach w Grecji oraz pozostałych państwach południa Europy.

W tej sytuacji nabierają szczególnej wagi dwa tematy badawcze dotyczące polityki fiskalnej, a w szczególności dostosowań fiskalnych:

1. Problem zasadności stosowania i skuteczności dyskrecjonalnych działań fiskalnych ukierunkowanych na stabilizację gospodarki, w szczególności w warunkach zagrożenia głęboką recesją. Jak już wskazano powyżej – abstrahując od znaczenia i definicji sformułowania „głęboka recesja” – można stwierdzić, że w literaturze panuje zasadniczy konsensus, iż w przypadku drobniejszych zaburzeń gospodarczych polityka fiskalna powinna się raczej zdać na działanie automatycznych stabilizatorów i nie podejmować akcji fiskalnych.

---

<sup>3</sup> Kwestie te są szeroko omawiane przez Andrzeja Sławińskiego (2010, s. 49-64).

2. Problem konsekwencji zacieśnień fiskalnych niezbędnych dla przywrócenia długookresowej stabilności finansów publicznych oraz ewentualnego sposobu ich przeprowadzenia, który dawałby szanse na uzyskanie, także w krótkim czasie, pozytywnych dla wzrostu gospodarczego skutków zacieśnienia fiskalnego.

W pracy postawiono następujące hipotezy badawcze:

1. Czynnikiem wpływającym na skuteczność dostosowania fiskalnego jest oddziaływanie kanału eksportowego.
2. W przypadku ujemnych dostosowań fiskalnych bardziej skuteczne jest przeprowadzenie zacieśniania poprzez obniżkę wydatków budżetowych, niż poprzez zwiększenie przychodów drogą podwyższenia obciążeń podatkowych.
3. W przypadku dodatnich dostosowań fiskalnych bardziej skuteczne jest przeprowadzenie ekspansji fiskalnej poprzez obniżenie przychodów budżetowych w drodze zmniejszenia obciążeń podatkowych, niż zwiększenie wydatków państwa.

Tym samym celem pracy jest analiza uwarunkowań oraz sposobu realizacji ujemnych oraz dodatnich dostosowań fiskalnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w okresie 1995-2012.

Podstawą teoretyczną dla sformułowania pierwszej hipotezy są ekonomiczne modele strony podażowej, zgodnie z którymi dostosowania fiskalne mogą być źródłem pozytywnych szoków podażowych. Kluczowym czynnikiem wywołującym pozytywny szok podażowy jest możliwość oddziaływania konsolidacji fiskalnej na poziom kosztów przedsiębiorstw oraz ich międzynarodową konkurencyjność cenową. Zacieśnienie fiskalne w określonych warunkach może doprowadzić do ograniczenia presji płacowej w danej gospodarce, a tym samym pozytywnie oddziaływać na poziom kosztów przedsiębiorstw. Obniżka kosztów firm krajowych może sprzyjać podniesieniu ich konkurencyjności na rynkach zagranicznych, tym samym sprzyjać zwiększeniu eksportu netto oraz zwiększać ich potencjał inwestycyjny, co może pozytywnie oddziaływać na wielkość produktu także w krótkim okresie<sup>4</sup>. Z kolei odnosząc hipotezę pierwszą do modeli popytowych, w przypadku stymulacji fiskalnych ich pozytywne oddziaływanie na produkt gospodarki jest nie tylko zależne od szeregu czynników makroekonomicznych takich jak reżim kursu walutowego, ale także od stopnia substytucyjności produkcji krajowej i zagranicznej<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Ta grupa modeli jest szczegółowo omówiona w podrozdziale 2.5.

<sup>5</sup> Problemy te zostały przedstawione w podrozdziale 1.4.

W przypadku drugiej i trzeciej hipotezy badawczej inspiracją teoretyczną dla ich sformułowania był nurt akcentujący rolę oczekiwań podmiotów gospodarczych. W podejściu tym osiągnięcie zaplanowanego efektu dostosowania fiskalnego uzależnione jest od wystąpienia pozytywnego efektu majątkowego gospodarstw domowych, które w obliczu określonego dostosowania fiskalnego oceniają jego wpływ na wysokość swoich przyszłych obciążeń podatkowych. W sytuacji gdy dostosowanie fiskalne nie prowadzi do zwiększonego ryzyka wzrostu obciążeń podatkowych w przyszłości, podmioty maksymalizujące swoją użyteczność i dążące do wygładzenia konsumpcji w ciągu całego swojego życia skłonne są do zwiększenia poziomu bieżącej konsumpcji. Pierwotnie rola oczekiwań podmiotów gospodarczych była silnie akcentowana przez ekonomistów nawiązujących do klasycznej teorii oczyszczających się rynków<sup>6</sup>. Jednak po kryzysie teoretycznym ekonomii keynesowskiej w latach siedemdziesiątych XX wieku, uwzględnianie oczekiwań podmiotów gospodarczych stało się także elementem charakterystycznym dla nowej ekonomii keynesowskiej<sup>7</sup>.

Pojęcia dodatniego oraz ujemnego dostosowania fiskalnego odnoszą się do sytuacji zwiększenia bądź zmniejszenia deficytu budżetowego. Należy podkreślić, że w niniejszej pracy konsekwencje dostosowań fiskalnych analizowane są dla krótkiego lub co najwyżej średniego okresu.

Skuteczność ujemnego dostosowania fiskalnego (konsolidacji fiskalnej) sprowadza się głównie do co najmniej średniookresowego ograniczenia tempa narastania długu publicznego. Dodatkowo w przypadku zacieśnień fiskalnych wiąże się z możliwością wystąpienia sprzecznych z paradygmatem keynesowskim krótkookresowych skutków w postaci zwiększenia bieżącego tempa wzrostu gospodarczego.

Skuteczność dodatniego bodźca fiskalnego rozumiana jest jako osiągnięcie keynesowskich efektów stabilizacyjnych, a więc np. ograniczenie ujemnej luki popytowej związanej ze spadkiem zagregowanego popytu w okresie spowolnienia gospodarczego<sup>8</sup>.

Jak już wskazano powyżej obszarem badawczym niniejszej pracy są kraje Europy Środkowo-Wschodniej, określane często jako tzw. nowe kraje członkowskie Unii Europejskiej (EU-10): Bułgaria, Czechy, Esto-

---

<sup>6</sup> Kwestiom tym jest poświęcony drugi rozdział pracy.

<sup>7</sup> Oddziaływanie efektów majątkowych na gruncie podejścia keynesowskiego zostało omówione w podrozdziałach 1.2 i w szczególności 1.3.

<sup>8</sup> Bardziej szczegółowe ujęcie obejmujące kwantyfikację powyższych definicji znajduje się w podrozdziale 4.3.

nia, Litwa, Łotwa, Polska, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Węgry. Określenie obszar Europy Środkowo-Wschodniej w literaturze ekonomicznej jest rozumiane heterogenicznie w zależności od przyjętej perspektywy badań z zakresu ekonomii politycznej, czy też badań regionalnych oraz przyjmowanego okresu badawczego, co wiąże się z burzliwą historią tego regionu w XX wieku. Z tych względów określenie Europa Środkowo-Wschodnia w badaniach ekonomicznych często nie pokrywa się z jego desygnatami w ujęciu geograficznym. Zazwyczaj odnosi się do węższej grupy krajów, które w ostatnich latach wstąpiły do Unii Europejskiej, a tym samym charakteryzują się zbliżonymi charakterystykami geopolitycznymi i kierunkiem rozwoju ekonomicznego (zob. Orłowski 2000, s. 16-20; Kosiedowski 2008, s. 71-92). W niniejszej pracy zastosowano analogiczne ujęcie krajów Europy Środkowo-Wschodniej.

Przyjęty okres badania 1995-2012 jest podyktowany możliwością pozyskania porównywalnych danych dla szerokiego panelu krajów, a tym samym zastosowania spójnej metodycznie konwencji analitycznej. Wszystkie uwzględnione kraje na początku lat dziewięćdziesiątych rozpoczęły proces transformacji od gospodarek centralnie sterowanych do gospodarek rynkowych. W konsekwencji analiza danych makroekonomicznych dla wczesnych lat transformacji wiąże się z ogromem problemów metodologicznych<sup>9</sup>. Podstawowym punktem odniesienia dla analiz spójnych metodycznie są dane Komisji Europejskiej (European Commission 2013a, b, c). Metodologia przygotowania danych stosowana przez Komisję Europejską opiera się na raportach państw członkowskich dotyczących programu stabilizacji i programu konwergencji, które są opracowywane na potrzeby oceny państwa w ramach procedury nadmiernego deficytu. Oznacza to, że w przypadku porównań międzynarodowych dane z tego źródła pozwalają na uzyskanie znacznie większej porównywalności krajów, niż ma to miejsce w przypadku alternatywnych źródeł danych, jak np. OECD. W przypadku tego ostatniego źródła dane opierają się wyłącznie na rachunkach narodowych krajów (zob. szerzej: Moździerz 2009, s. 106).

Analiza krajów, które w latach dziewięćdziesiątych XX wieku przechodziły proces transformacji systemowej, ze względu na powyżej zasygnalizowane problemy, wiąże się zazwyczaj z koniecznością prowa-

---

<sup>9</sup> Problemy słabości danych makroekonomicznych w odniesieniu do krajów Europy Środkowo-Wschodniej w pierwszych latach transformacji był szczegółowo omawiany przez Leszka Balcerowicza (1994, s. 81-82).



dzenia badań w warunkach dostępności zbyt krótkich szeregów czasowych dla stosowania wnioskowania statystycznego oraz procedur modelowania ekonometrycznego. Problem ten jest także pogłębiony przez brak możliwości wykorzystania danych kwartalnych dla panelu krajów w przypadku analizy polityki fiskalnej. Czynniki te wykluczały możliwość zastosowania, najczęściej wykorzystywanych obecnie w analizach polityki fiskalnej, modeli wektorowo-autoregresyjnych, a także negatywnie wpływały na efektywność badań przy wykorzystaniu innych dynamicznych modeli ekonometrycznych, takich jak modele panelowe. Z tych względów jako punkt wyjścia procesu analizy empirycznej zastosowano międzynarodowe badania jakościowe, które zostały wsparte ekonometrycznym badaniem z wykorzystaniem dynamicznego modelowania panelowego.<sup>10</sup>

Niniejsza praca składa się z dwóch części: pierwszej, poświęconej rozważaniom teoretycznym oraz drugiej, skupiającej się na badaniu empirycznym. W pierwszej części zawarto trzy rozdziały. Badania empiryczne zostały przedstawione w dwóch rozdziałach.

Rozważania teoretyczne zostały podzielone zgodnie z dominującą w literaturze przedmiotu historyczną konwencją bazującą na podziale na szkołę związaną z paradygmatem keynesowskim (rozdział 1) oraz nurtem rozwijanym w ramach programu badawczego ekonomistów nawiązujących do perspektywy klasycznej, która akcentuje mikroekonomiczne podstawy badań makroekonomicznych oraz założenie oczyszczających się rynków (rozdział 2)<sup>11</sup>.

W pierwszym rozdziale zostały omówione konsekwencje występowania w gospodarce nominalnych i realnych sztywności, których istnienie stało się podstawą modeli wprowadzonych dla wzmocnienia teoretycznego nurtu keynesowskiego po kryzysie z lat 70 XX wieku. Dodatkowo kwestie sztywności nominalnych i realnych mają istotne znaczenie dla funkcjonowania kanału eksportowego omówionego w podrozdziale 2.5, odnoszącego się do strony podażowej gospodarki. W kolejnych dwóch podrozdziałach zostały przedstawione rozważania dotyczące zjawiska transakcyjnego oraz portfelowego wypychania,

---

<sup>10</sup> Problematyka doboru najważniejszych źródeł danych fiskalnych oraz wyboru metod badawczych jest także bardzo dokładnie przeanalizowana i szerzej uzasadniona w podrozdziale 4.3.

<sup>11</sup> Określenie paradygmat, wiązane z podejściem metodologicznym Thomasa Kuhna, oraz program badawczy związany z Imre Lakatosem są tutaj wykorzystywane w sensie czysto semantycznym jako synonimy. Oczywiście takie wykorzystanie tych sformułowań nie może być utożsamiane z perspektywą metodologiczną. Kwestie te są szeroko rozważane i ściśle rozgraniczone przez Marka Blauga (1995, s. 68-80).

które istotnie determinują skuteczność zarówno dodatnich, jak i ujemnych bodźców fiskalnych. Rozważania zawarte w pierwszych trzech podrozdziałach bazowały na perspektywie typowej dla gospodarki zamkniętej, natomiast w ostatnim podrozdziale rozwinięto omawiany model o sytuację gospodarki otwartej.

W rozdziale drugim omówione zostały mikroekonomiczne podstawy podejścia akcentującego znaczenie założeń oczyszczających się rynków. Następnie przedstawione zostały najważniejsze wątki dyskusji dotyczącej ricardiańskiego teorematu ekwiwalencji, który zdominował debatę dotyczącą efektywności polityki fiskalnej pod koniec lat 70 i niemal przez całe lata 80 XX wieku. Dalej zaprezentowane zostały modele neoklasyczne akcentujące różne skutki trwałych oraz przejściowych zmian wydatków państwa w zależności od horyzontu maksymalizacji użyteczności mikroprzedsiębiorstw. W kolejnym podrozdziale omówione zostały modele rozwinięte o wpływ oczekiwań graczy rynkowych oraz oddziaływanie niepewności rynkowej na proces maksymalizacji użyteczności w kontekście ujemnych i dodatnich dostosowań fiskalnych. Rozdział ten zamykają rozważania przyjmujące perspektywę podażową gospodarki, która koncentruje się na wpływie bodźców fiskalnych na poziom konkurencyjności międzynarodowej przedsiębiorstw, a tym samym wskazuje na znaczenie kanału eksportowego dla oceny efektywności polityki fiskalnej.

W ostatnim teoretycznym rozdziale poruszono wybrane ważne czynniki, które zazwyczaj nie są uwzględniane w sformalizowanych modelach makroekonomicznych służących ocenie polityki fiskalnej, a które w świetle dorobku współczesnej ekonomii politycznej w toku takiej ewaluacji nie powinny być traktowane jako swoista metodologiczna „czarna dziura”, a tym samym ignorowane. Mimo, że wiele z tych czynników w przypadku agregatywnej analizy empirycznej nie może być wnikliwie uwzględniona, powinny one stanowić zawsze tło dla takich badań. Rozważania te rozpoczęto od omówienia zjawisk związanych z globalną transformacją obecnego systemu gospodarczego, które mogą ograniczyć zdolności państwa do gromadzenia środków niezbędnych do prowadzenia aktywnej dyskrecyjnej polityki fiskalnej. W warunkach wysokiego zadłużenia większości krajów średnio i wysoko rozwiniętych, argumentacja przedstawiona w niniejszym podrozdziale stanowi ważne uzasadnienie dla rozwoju i kontynuacji badań nad skutecznością ujemnych dostosowań fiskalnych, których w nadchodzących latach w przypadku wielu krajów nie da się uniknąć. W następnym podrozdziale omówiony został potencjalny wpływ sze-

regu okoliczności makroekonomicznych, które mogą oddziaływać na skutki przeprowadzonego dostosowania fiskalnego. Przenalizowano tu takie czynniki jak: sytuacja fiskalna kraju, poziomu aktywności gospodarczej w momencie wystąpienia bodźca oraz uwarunkowania monetarne i okoliczności związane ze sposobem przeprowadzenia dostosowania, m.in. jego wielkość i długość trwania. Polityka fiskalna w przypadku państw demokratycznych nie może być analizowana w zupełnym oderwaniu od politycznych czynników, które w sposób bezpośredni na nią wpływają. Analizie teoretycznej tego wątku został poświęcony podrozdział 3.3. Część teoretyczną zamykają rozważania dotyczące uwarunkowań instytucjonalnych polityki fiskalnej, takie jak funkcjonowanie określonych reguł fiskalnych, które w świetle ostatnich badań międzynarodowych mogą istotnie wpływać na skuteczność dostosowań fiskalnych.

Rozdział czwarty otwierający część empiryczną pracy poświęcony jest przeglądowi najważniejszych, a więc przełomowych oraz najczęściej przytaczanych w literaturze badań dotyczących empirycznej weryfikacji konsekwencji krótkookresowych ujemnych dostosowań fiskalnych (podrozdział 4.1) oraz skuteczności stabilizacyjnej dodatnich dostosowań fiskalnych (podrozdział 4.2). Rozdział ten zamykają wnioski odnoszące się do przeprowadzonych badań empirycznych. W omawianej części doprecyzowane zostały podstawowe definicje z uwzględnieniem ich wymiaru kwantyfikacyjnego oraz czynniki decydujące o wyborze metodyki badania empirycznego.

W ostatnim rozdziale pracy przedstawione zostały wyniki badania empirycznego. Tłem dla tej analizy była charakterystyka sytuacji fiskalnej badanych krajów w przyjętym okresie analitycznym. Pierwszym etapem analizy było ekonometryczne badanie bazujące na wykorzystaniu koncepcji konwergencji warunkowej oraz zastosowaniu dynamicznych modeli panelowych (podrozdział 5.2). W następnych dwóch podrozdziałach przeprowadzono agregatową analizę jakościową ujemnych dostosowań fiskalnych (podrozdział 5.3) oraz dodatnich dostosowań fiskalnych (podrozdział 5.4).

Wnioski z przeprowadzonej analizy oraz podsumowanie wyników analiz empirycznych w kontekście weryfikacji hipotez badawczych niniejszej pracy zostały przedstawione w uwagach końcowych.

## **Część 1. Alternatywne teorie dotyczące efektywności działań fiskalnych państwa**

Nieprzerwanie od lat 70 ubiegłego wieku trwa intensywny proces wzajemnego oddziaływania, przenikania i wymiany myśli pomiędzy głównymi szkołami makroekonomicznymi, w wyniku czego zarówno w praktyce gospodarczej, jak i w teorii makroekonomii rośnie rola modeli eklektycznych. Pomimo tych tendencji w niniejszej pracy prowadzono teoretyczną prezentację wpływu polityki fiskalnej na aktywność gospodarczą zgodnie z tradycyjnym podziałem na myśl zdominowaną przez podejście keynesowskie oraz szkołę klasyczną akcentującą perspektywę oczyszczających się rynków.

Ze względu na liczne interpretacje i pewien chaos pojęciowy doprecyzowania wymagają podstawowe sformułowania oraz definicje wykorzystywane w toku dalszego wywodu.

Analizując skutki zastosowanych bodźców fiskalnych wykorzystuje się pojęcia efektów keynesowskich oraz efektów niekeynesowskich. Efekty keynesowskie odnoszą się do sytuacji, w której gospodarka zachowuje się zgodnie z przewidywaniami płynącymi z popytowego podejścia keynesowskiego, a więc w krótkim okresie ujemne dostosowanie fiskalne prowadzi do spadku zagregowanego popytu, który tylko w niewielkim stopniu jest łagodzony przez spadek stopy procentowej, co w konsekwencji przekłada się na spowolnienie dynamiki PKB. W tej sytuacji zgodnie z konwencjonalnym podejściem keynesowskim wartość mnożnika jest dodatnia.

Pojęcie niekeynesowskie (ekspansywne lub też dodatnie) efekty dostosowań fiskalnych pojawiło się w literaturze przedmiotu w latach dziewięćdziesiątych XX wieku wraz z rozwojem badań nad przypadkami, w których w wyniku ograniczania deficytu budżetowego odnotowano niezgodny z paradygmatem keynesowskim wzrost aktywności gospodarczej w krótkim okresie. Tym samym niekeynesowskie efekty dostosowań fiskalnych oznaczają sytuację, w której w rezultacie wystąpienia ujemnego dostosowania, a więc spadku deficytu budżetowego dochodzi do wzrostu zagregowanego popytu i wzrostu aktywności

gospodarczej w krótkim okresie. Z kolei efektem dodatniego dostosowania fiskalnego (wzrostu deficytu budżetowego w rezultacie ekspansji fiskalnej) jest spadek zagregowanego popytu i poziomu aktywności gospodarczej. W analizie tej należy zwrócić uwagę na występowanie wspomnianych efektów w krótkim czasie. W literaturze dotyczącej polityki fiskalnej teza wskazująca, iż w długim okresie naprawa finansów publicznych i ograniczenie deficytu budżetowego jest źródłem korzyści gospodarczych oraz może przyczynić się do zwiększenia potencjału wzrostowego gospodarki nie stanowi przedmiotu kontrowersji<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Analogiczna semantyka była wykorzystywana przez Macieja Krzaka (2012, s. 180) oraz Andrzeja Rzońcę (2007).

# **Rozdział 1. Polityka fiskalna w ujęciu keynesowskim**

## **1.1. Wpływ nominalnych i realnych sztywności na wahania realnego produktu oraz zasadność antycyklicznej polityki fiskalnej**

Konstytutywnym elementem podejścia teoretycznego, którego podstawy zostały stworzone przez Johna Maynarda Keynesa, jest założenie wskazujące na występowanie sztywności zarówno nominalnych jak i realnych na rynku dóbr oraz rynku pracy. Upraszczając, pod pojęciem sztywności nominalnych można rozumieć występowanie czynników powodujących, że zmiana nominalnego poziomu płac bądź cen może generować dla podmiotów gospodarczych wyższe koszty niż korzyści. Może to być interpretowane jako defekt polegający na braku dostosowania przez podmioty rynkowe płac bądź cen nominalnych w następstwie zmian nominalnego popytu. Z kolei sztywność realna oznacza występowanie czynników, które skutkują niechęcią przedsiębiorstw do dokonywania zmian w płacach realnych, płacach względnych oraz cenach względnych. Oznacza to trudność w dostosowywaniu względnych cen lub też względnych płac w przypadku wystąpienia szoku realnego (Wojtyła 2000, s. 200).

Założenie występowania sztywności realnych lub nominalnych w gospodarce jest niezbędne dla utrzymania twierdzenia, zgodnie z którym rynki mogą znaleźć się w stanie równowagi przy niepełnym wykorzystaniu czynników produkcji, lub na rynku może utrzymywać się cena nierównoważąca rynki<sup>1</sup>. Odnosi się to także do sytuacji,

---

<sup>1</sup> W przypadku interpretatorów dorobku Keynesa istnieje także alternatywny nurt, choć znajdujący się w mniejszości, zgodnie z którym kluczowym czynnikiem wpływającym na wahania realnego produktu nie jest zjawisko występowania sztywności nominalnych oraz realnych, lecz funkcjonowanie zasady efektywnego popytu. Zgodnie z tym poglądem nawet przyjmując klasyczną pełną elastyczność płac i cen w gospodarce będzie występować zjawisko cykliczności. Według tej interpretacji możliwość utrzymywania się równowagi gospodarki przy niepełnym wykorzystaniu czynników produkcji przez dłuższy czas wynika głównie z niekompletności kontraktów zawiera-

w której przyjmuje się postulat racjonalnego zachowania podmiotów życia społecznego<sup>2</sup>. Z perspektywy makroekonomicznej prowadzi to do sytuacji, w której w krótkim okresie produkt jest determinowany przez zmiany łącznego popytu, nie jest natomiast wyznaczany przez warunki strony podażowej. Uchylenie tego założenia byłoby jednoznaczne z przyjęciem perspektywy klasycznej, gdzie wielkość produktu jest wyłącznie determinowana przez stronę podażową, a więc zależy od poziomu zawansowania technologicznego danej gospodarki oraz dostępności i jakości czynników wytwórczych.

Sam John Maynard Keynes w swojej *Ogólnej teorii...* zakładał *a priori* występowanie sztywności nominalnych w odniesieniu do rynku siły roboczej, co według niego odpowiadało rzeczywistości gospodarczej<sup>3</sup>. Tymczasem dla przedstawicieli nowej ekonomii keynesistowskiej, którzy odbudowali ekonomię keynesowską po kryzysie z lat siedemdziesiątych XX wieku, kluczowym punktem programu badawczego stało się znalezienie formalnych teoretycznych mikroekonomicznych podstaw dla wyjaśnienia zarówno nominalnych, jak i realnych sztywności odnoszących się już nie tylko do rynku pracy, ale także rynku produktów (Snowdon, Vane 2000, s. 357-396).

Ekonomiści keynesistowscy postulując zasadność prowadzenia aktywnej polityki makroekonomicznej od strony popytowej gospodarki, na przełomie lat siedemdziesiątych i osiemdziesiątych ubiegłego wieku rozwinęli modele wskazujące na ograniczenia w dynamicznych dosto-

---

nych w gospodarce oraz niedoskonałości mechanizmów indeksacyjnych. Przyjęcie takiej perspektywy prowadzi do wniosku, że makroekonomiczna aktywność gospodarcza państwa może wpływać na zmiany w wielkościach realnych nawet w sytuacji klasycznej elastyczności płac i cen (zob. Wojtyła 2000, s. 199).

<sup>2</sup> Uwzględnienie założenia o racjonalnym zachowaniu podmiotów gospodarczych, przyjmowane przez większość ekonomistów związanych z nową ekonomią keynesistowską, jest obecnie uznawane za warunek zaklasyfikowania danego podejścia teoretycznego do głównego nurtu ekonomii (zob. Snowdon, Vane 2003, s. 140-141; 153-154; 230-232). Problem roli postulatów racjonalności w rozwoju teorii ekonomii jest także szczegółowo analizowany przez Mirosława Bochenka (zob. 2004, s. 31-140).

<sup>3</sup> Keynes pisał w „Ogólnej teorii...”: „Poza społeczeństwem socjalistycznym, w którym politykę płac ustala się na drodze dekretu, nie ma żadnego sposobu zapewnienia jednolitej obniżki płac dla wszystkich grup pracowników. Cel ten można osiągnąć jedynie przez całą serię stopniowych, nieregularnych zmian, które nie dadzą się uzasadnić żadnymi względami sprawiedliwości społecznej ani korzyści gospodarczej. Zmiany te nastąpią prawdopodobnie dopiero po wyniszczających i zgubnych walkach, w których ci, którzy przy targach o płace mają najszabszą pozycję, ucierpią bardziej niż inni.” (Keynes 2003, s. 240). Fragment ten dowodzi, że Keynes uznawał klasyczne założenie występowania elastycznych płac nie tylko za nierealistyczne, ale także sądził, że spełnienie tego warunku byłoby szkodliwe dla dobrobytu społecznego.

sowaniach płac, które skutkowały występowaniem sztywności nominalnych. Pierwsza grupa tych modeli wiązała sztywności płac, także przy założeniu racjonalnego zachowania się podmiotów, z powszechnym na rynku zjawiskiem zawierania przez pracobiorców i pracodawców nominalnych kontraktów płacowych (Phelps, Taylor 1977, s. 163-190; Fischer 1977, s. 191-205; Taylor 1979, s. 108-113; Taylor 1980, s. 1-23). Zgodnie z główną ideą sformalizowaną przy pomocy tych modeli płace w przedsiębiorstwach są ustalane na podstawie kilkuokresowych kontraktów. Przykładowo w modelach tych przyjmowało się, że płace ustala się z góry, wyznaczając ich poziom na kilka przyszłych okresów, jak to było w przypadku modelu Stanleya Fischera. W tym wypadku dopuszczało się różny poziom cen w kolejnych okresach. Z kolei w odniesieniu do podejścia przyjętego przez Johna Taylora ustalane płace kontraktowe były stałe w przypadku każdego okresu obowiązywania kontraktu. Zobowiązania te mogły być zawierane w sposób zsynchronizowany lub też niesynchronizowany. W tej drugiej sytuacji pracownicy są zainteresowani nie tylko wysokością swoich nominalnych wynagrodzeń oraz obecną i oczekiwaną dynamiką cen, ale także relatywnym poziomem otrzymywanych wynagrodzeń w odniesieniu do innych grup zawodowych. W konsekwencji ustalania płac przy pomocy wielo-okresowych kontraktów, w kolejnych okresach pewna ilość ogółu kontraktów wygasa, w związku z czym musi być odnawiana<sup>4</sup>. Czynniki te pozwalają na postawienie keynesowskiej tezy, zgodnie z którą wykorzystanie instytucji kontraktu do ustalania poziomu płac prowadzi do powolnego dostosowywania poziomu płac nominalnych do zakłóceń, także w warunkach racjonalnych zachowań podmiotów, co skutkuje zmianami wartości realnego produktu w konsekwencji szoków po stronie popytowej. Tym samym, zakładając zdolność państwa do efektywnego kontrolowania strony popytowej gospodarki, uzasadnia to wykorzystanie przez państwo narzędzi fiskalnych i monetarnych do jej stabilizowania. Krytycy tego podejścia dostarczyli dowody empiryczne wskazujące, że szoki podażowe, a w szczególności powtarzające się szoki cenowe, mogą w sposób zasadniczy skracać okres pomiędzy dostosowaniami wartości kontraktów, co zwiększa elastyczność dostosowań płac nominalnych do szoków w sferze realnej gospodarki (zob. Caplin, Spulber 1987, s. 701-702; Cecchetti 1985, s. 935-959). Innym ważnym punktem teoretycznej krytyki takiego podejścia było pytanie

---

<sup>4</sup> W przypadku polskiej literatury modele te są bardzo szczegółowo analizowane przez Eugeniusza Kwiatkowskiego (2002, s. 175-229).



o powody wykształcenia się modelowanych rozwiązań instytucjonalnych w przypadku realnej gospodarki, skoro rozwiązania te są kosztowne zarówno w sensie makroekonomicznym – stanowią czynnik prowadzący do kosztownej społecznie nierównowagi makroekonomicznej, jak również mogą być źródłem istotnych mikroekonomicznych kosztów po stronie przedsiębiorstw oraz pracowników – ograniczając ich możliwości reakcji na kosztowne egzogeniczne szoki oraz mogą być źródłem kosztów transakcyjnych. W odpowiedzi na tą krytykę nowi ekonomiści keynesistowscy rozpoczęli prace nad teoriami bazującymi na silnych mikroekonomicznych podstawach, które wyjaśniały powody realnych sztywności na rynku pracy.

Warunkiem utrzymywania się w długim czasie realnych sztywności rynku pracy, prowadzących do bezrobocia przymusowego, było wyjaśnienie dlaczego osoby należące do zasobów siły roboczej, a pozostające w danym momencie bez pracy, wyrażając chęć podjęcia pracy, nie mają możliwości przelicytowania w dół osób posiadających w danej chwili zatrudnienie. Możliwość taka prowadziłaby do szybkiego spadku płacy realnej oraz powrotu do równowagi. Tym samym ograniczałaby zasadność prowadzenia przez państwo ekspansywnej polityki makroekonomicznej w warunkach spowolnienia gospodarczego. Na gruncie podejścia keynesowskiego dążono do wykazania, że ograniczanie elastyczności płac realnych oraz brak możliwości wpływu osób bezrobotnych na wysokość płac realnych wynika z występowania znacznych kosztów transakcyjnych ponoszonych przez obydwie strony relacji pracodawca-pracownik, które są związane z ewentualnym procesem takiej licytacji w dół. Występowanie tych kosztów może ograniczać opłacalność takich działań w przypadku racjonalnie działających pracowników oraz pracodawców (zob. Wojtyła 2000, s. 220-222).

Obecnie w literaturze można znaleźć szereg modeli, które pozwalają na formalizację wpływu kosztów transakcyjnych związanych z obniżką płac realnych na utrzymanie realnych sztywności zarówno z perspektywy racjonalnego pracodawcy, który dążył do optymalizacji procesów wytwarzania, jak i racjonalnie zachowującego się pracownika maksymalizującego swoją użyteczność. Dominująca rola pracodawcy w procesie usztywnienia rynku była silnie akcentowana przez modele niepisanych kontraktów oraz modele płacy wydajnościowej. Z kolei silna rola pracownika w powstawaniu realnych sztywności była podkreślana w modelach eksponujących relacje typu *insider-outsider*.

Modele niepisanych kontraktów zostały stworzone przez Donalda Gordona (1974, s. 431-459), Martina Baily (1974, s. 37-50) oraz Costasa Azariadis (1975, s. 1183-1202). Modele te bazują na założeniu wy-

stępowania wysokiej awersji do ryzyka pracowników oraz braku możliwości efektywnego jego ograniczenia w przypadku pracowników i relatywnie niskiej awersji wobec ryzyka przedsiębiorstw, która wynika z ich stosunkowo dobrego dostępu do kapitału w wypadku zawirowań gospodarczych. Pracownicy niechętni wobec ryzyka dążą do jego ograniczenia, nie mogą jednak się od niego „ubezpieczyć” na rynku. Substytut takiego ubezpieczenia może zostać dostarczony przez pracodawcę, który ma lepszą pozycję na rynku kapitału niż pracownik, a więc może zaoferować stosunkowo stabilną płacę pracownikowi, wygładzając tym samym jego konsumpcję. Kosztem takiego ubezpieczenia dla pracownika jest zgoda na płacę realną przeciętnie niższą niż bardzo zmienne stawki rynkowe, co stanowi jednocześnie źródło korzyści pracodawcy. Zjawiska te prowadzą do akceptacji przez obie strony niepisanych porozumień, które mogą skutkować sztywnością płac realnych, utrudniającą powrót systemu gospodarczego do równowagi<sup>5</sup>. Podstawowym zarzutem wobec tych modeli, jaki się stosunkowo szybko pojawił, była jednak ich słaba zgodność ze stylizowanymi faktami dotyczącymi bezrobocia. Modele te nie wyjaśniały stosunkowo szybkich wzrostów bezrobocia w przypadku pogarszania się koniunktury.

Modele pracy wydajnościowej pokazują dlaczego racjonalne przedsiębiorstwa mogą być niechętnie obniżaniu płac pracowników w warunkach recesji skutkującej wysokim poziomem bezrobocia. Zgodnie z hipotezą pracy wydajnościowej wydajność pracy jest zależna od płacy realnej otrzymywanej przez pracownika. Jeżeli obniżki płac realnych mogą wpływać na obniżenie produktywności pracy, tym samym obniżka płacy realnej w warunkach spowolnienia gospodarczego i wysokiego bezrobocia może skutkować podniesieniem kosztów pracy. Należy tu rozważyć hipotetyczną gospodarkę, w której występują identyczne przedsiębiorstwa wolnokonkurencyjne, gdzie każde z nich jest charakteryzowane przez złożoną funkcję produkcji zależną od ilości zatrudnionych oraz ich wydajności, gdzie wydajność jest związana z płacą realną. Przedsiębiorstwo maksymalizujące zysk, będące w stanie zatrudnić dowolną ilość niezbędnej siły roboczej według dowolnych stawek oferowanych przez siebie, zaoferuje płacę realną spełniającą warunek jednostkowej elastyczności nakładów wysiłku pracowników w relacji do płacy realnej. Ta stawka płacy realnej jest określana

---

<sup>5</sup> Szersze omówienie całej klasy tych modeli dostępne jest w pracy Rosena (1985, s. 1144-1175).

jako płaca wydajnościowa, a jej wybór zapewnia minimalizację jednostkowych kosztów pracy. W tych warunkach przedsiębiorstwo optymalizuje zatrudnienie w punkcie, w którym marginalny produkt równa się realnej płacy wydajnościowej. W takich warunkach nawet jeżeli zagregowany popyt na pracę jest niższy od zagregowanej podaży pracy, a stawka płacy wydajnościowej jest wyższa od płacy oczyszczającej rynek, będzie występować bezrobocie przymusowe. Przedsiębiorstwa nie będą skłonne do obniżania płac realnych w celu zatrudnienia dodatkowych pracowników w obawie, że taka obniżka płac skutkowałaby obniżeniem wydajności wszystkich dotychczas zatrudnionych pracowników, podnosząc łączne koszty pracy (Yellen 1984, s. 200). Oznacza to możliwość wystąpienia bezrobocia keynesowskiego w warunkach racjonalnych i maksymalizacyjnych zachowań zarówno przedsiębiorstw, jak i pracowników. Może to uzasadniać działania interwencyjne rządów na drodze ekspansji fiskalnej. Ekonomiści keynesistowscy okazali się bardzo twórczy teoretycznie formułując szereg modeli rozwijających powyższą ogólną ideę, których omówienie wykracza poza ramy niniejszej pracy. Modele pracownika „obijającego się” (*shirking models*), modele fluktuacji kadr (*labor turnover models*), modele negatywnej selekcji (*adverse selection models*) i inne są bardzo szczegółowo przedstawiane np. w pracach Lawerensa Katza (1986, s. 235-290; 1988, s. 507-522).

Komplementarnym podejściem do hipotezy płac efektywnościowych, akcentującym rolę decyzyjną optymalizujących i maksymalizujących zyski przedsiębiorstw, jest koncepcja *insidera* i *outsidera*, w której sztywność realnych płac wiąże się z działaniami racjonalnie zachowujących się pracowników zatrudnionych przez przedsiębiorstwa. W podejściu tym przyjmuje się realistyczne założenie, że w przypadku negocjacji płacowych aktualnie zatrudnieni pracownicy (tzw. *insiderzy*) wykorzystują swoją siłę przetargową związaną z kosztami transakcyjnymi fluktuacji kadr, które mogą obejmować bezpośrednie koszty zatrudniania i zwalniania, koszty związane z celowym zwiększaniem różnic w wydajności pracy pomiędzy nowo zatrudnionymi i „starymi” pracownikami, lub zamierzonym obniżaniem wydajności pracy dotychczas zatrudnionych w okresie zwiększonej fluktuacji kadr. Występowanie tych kosztów transakcyjnych umożliwia dotychczas zatrudnionym pracownikom zagwarantowanie sobie stawek płac wyższych od oczyszczających rynek, z zachowaniem jednak tego, że różnica pomiędzy otrzymywaną płacą realną a płacą oczyszczającą rynek jest niższa od wspomnianych kosztów transakcyjnych fluktuacji kadr. W takiej sytuacji gospodarka może znaleźć się w stanie równowagi

długookresowej, w którym przedsiębiorstwa maksymalizujące zyski nie będą miały bodźca do obniżenia płacy realnej do poziomu gwarantującego pełne wykorzystanie mocy wytwórczych kraju (Lindbeck, Snower 1986, s. 235-239; Blanchard, Summers 1986, s. 15-89).

Jednak z perspektywy ekonomii keynesistowskiej oraz zasadności wykorzystania przez państwo polityki fiskalnej jako narzędzia bieżącej polityki gospodarczej kluczową rolę odgrywa nie tylko problem sztywności na rynku pracy, ale także zjawisko występowania lepkości cen na rynku dóbr<sup>6</sup>. Wiąże się to głównie z rolą sztywności cen w przebiegu cyklu koniunkturalnego. Często wskazuje się, że tylko sztywność cen stanowi *conditio sine qua non* występowania cykli koniunkturalnych w wypadku pojawienia się określonych zmian łącznego popytu. W tym kontekście przykładowo nominalna sztywność płac nie ma w zasadzie znaczenia, gdyż wystarczająco duża elastyczność zysków przedsiębiorstw może gwarantować, że ceny będą elastyczne nawet w wypadku bardzo dużej sztywności płac (Wojtyna 2000, s. 202). Z tego powodu współcześni zwolennicy ekonomii keynesistowskiej postulując zasadność antycyklicznego profilu polityki fiskalnej oraz dążąc do teoretycznego wyjaśnienia zjawiska sztywności cen na rynku dóbr, posłużyli się z jednej strony teorią konkurencji niedoskonałej, z drugiej strony wykorzystywali oni modele wskazujące na konieczność ponoszenia przez przedsiębiorstwa kosztów zmian cen oraz występowania ograniczeń w częstotliwości takich działań.

We współczesnym podejściu keynesowskim odrzuca się założenie powszechnego występowania rynków doskonale konkurencyjnych, w to miejsce bardziej realistycznie przyjmuje się, że większość podmiotów gospodarczych funkcjonuje na rynkach zbliżonych do konkurencji monopolistycznej. W warunkach tych podmioty gospodarcze napotykają negatywnie nachylone indywidualne krzywe popytu, co czyni je w pewnym zakresie cenotwórcami. Oznacza to, że możliwe jest znalezienie się gospodarki w stanie równowagi charakteryzującej się niewykorzystanymi mocami wytwórczymi, w której jednocześnie przedsiębiorstwa nie będą skłonne do obniżki ceny gwarantującej większą sprzedaż. W warunkach niskiej elastyczności cenowej popytu na produkty firmy obniżka ceny do poziomu oczyszczającej rynek, może skutkować niewystarczającym wzrostem popytu, który nie musi rekompensować przedsiębiorstwu spadku utargu. Takie zjawisko może skutecznie zniechęcać firmy maksymalizujące zysk do zmniejszenia

---

<sup>6</sup> Uwaga ta odnosi się także do polityki monetarnej.

cen nawet w obliczu recesji. Omawiana sytuacja może mieć miejsce nawet przy założeniu braku innych czynników ograniczających elastyczność cen, a tym samym występowania pełnej elastyczności cen. Oznacza to, że w warunkach ujemnych szoków firmy mogą być bardziej skłonne do dostosowań ilościowych w odniesieniu do wielkości sprzedanej niż dostosowań cenowych, co w sferze makroekonomicznej będzie się przekładać na wahania cykliczne gospodarki (Hart 1982, s. 109-138). Tym samym otwiera to możliwość interwencyjnych działań państwa w sferze stymulacji strony popytowej gospodarki<sup>7</sup>.

Powyższy wniosek może być dodatkowo wzmocniony, gdy oprócz implikacji płynących z dominującej roli rynków niedoskonale konkurencyjnych w większości gospodarek, przyjmie się dodatkowo możliwość występowania innych zakłóceń, które mogą zniechęcać przedsiębiorstwa do dostosowań cenowych. Zakłócenia są zazwyczaj traktowane jako czynnik prowadzący do występowania sztywności nominalnych, bądź też sztywności realnych na rynku produktów. W przypadku tych pierwszych ekonomiści keynesowscy wskazywali na możliwość występowania sytuacji, w której niewielkie zakłócenia dostosowań cen produktów w przypadku pojedynczej firmy, mogą prowadzić do bardzo istotnych sztywności nominalnych na poziomie całej gospodarki. Kwestia tak traktowanych sztywności nominalnych na rynku dóbr jest analizowana w oparciu o klasę modeli koncentrujących się na problemie makroekonomicznych konsekwencji występowania mikroekonomicznych kosztów zmian cen, które są określane jako koszty menu (Ball, Mankiw 1994).

Koszty menu stanowią szeroką kategorię obejmującą wszystkie bezpośrednie fizyczne koszty transakcyjne ponoszone przez przedsiębiorstwa w kontekście manipulowania ceną, jak również koszty związane z problemem asymetrii informacji, wynikające z ograniczonych możliwości gromadzenia oraz przetwarzania informacji<sup>8</sup>. Ich wystę-

---

<sup>7</sup> Ekonomiści niekeynesowscy podkreślają jednak, że poziom sztywności cen będzie uzależniony od stopnia zmonopolizowania gospodarki, tym samym na gruncie normatywnym można przyjąć, że alternatywnym wobec aktywności od strony popytowej działaniem państwa może być aktywność regulacyjna wpływająca na stronę podażową gospodarki. Działania regulacyjne ograniczające stopień monopolizacji gospodarki oraz zwiększające poziom konkurencji mogą się przyczynić do zmniejszenia sztywności cen, co będzie sprzyjać ograniczeniom cyklicznych wahań gospodarki, a tym samym będzie ograniczać konieczność wykorzystywania narzędzi fiskalnych w celu sterowania popytem (zob. Rzońca 2007, s. 25).

<sup>8</sup> Część ekonomistów wskazuje, że ze względu na postęp technologiczny związany z rewolucją teleinformatyczną oraz rosnącymi możliwościami numerycznymi obecnych sieciowych rozwiązań informatycznych problem ten nie musi już odgrywać tak

powanie oznacza, że podmioty dążące do optymalizowania swoich działań mogą posługiwać się wyłącznie racjonalnością ograniczoną (Akerlof, Yellen 1985a, s. 823-837; Akerlof, Yellen 1985b s. 708-720; Ball, Mankiw 1994). Zakładając występowanie nawet stosunkowo małych mikroekonomicznych kosztów zaliczanych do powyższych kategorii, przedsiębiorstwa pomimo wystąpienia określonego szoku mogą nie być skłonne do obniżania cen niezbędnych dla dojścia do nowej równowagi oczyszczającej rynek, jeżeli koszty zmiany ceny będą wyższe niż straty utargu i zysku wynikające z ich utrzymania (Mankiw 1985, s. 529-539). W konsekwencji tak definiowana sztywność nominalna może prowadzić do utrzymywania się w relatywnie długim okresie kosztownej społecznie nierównowagi, która może być ograniczona w wyniku interwencyjnych działań państwa<sup>9</sup>. Twórcy modeli kosztów menu wskazywali, że ich modele pozwalają na generowanie relatywnie wysokich fluktuacji wielkości produktu oraz znacznych sztywności cen na poziomie makroekonomicznym, także w warunkach przyjmowanych stosunkowo niskich kosztów zmian cen na poziomie przedsiębiorstw. Mogą one także dobrze tłumaczyć potwierdzone empirycznie wolne tempo dostosowań cen do zmian zagregowanego popytu. Nadaje to takiemu podejściu znaczną zgodność z nagromadzonymi w toku badań empirycznych stylizowanymi faktami (Blinder 1994, s. 117-15; Carlton 1986, s. 637-658).

W przypadku modeli realnych sztywności na rynku produktów wyjaśniane są przyczyny, które zachęcają podmioty gospodarcze do utrzymywania na niezmiennym poziomie w dłuższym okresie relacji między cenami a kosztami. Może to być traktowane jako stosowanie prostych praktyk kształtowania cen drogą narzutu na koszty. Wystąpienie takiego zjawiska będzie pogłębiać konsekwencje nawet nieznaczących nominalnych sztywności. Może to także prowadzić do sytuacji, w której wahania popytu będą źródłem dostosowań ilościowych oraz kosztownych strat społecznych, pomimo spełnienia warunku wysokiej elastyczności płać i cen w gospodarce. Ekonomiści keynesowscy

---

dużej roli jak dawniej (zob. Wojtyła 2001, s. 169-170). W tym kontekście warto jednak pamiętać, że spadkowi kosztów przetwarzania informacji, towarzyszy zjawisko rosnącej złożoności środowiska gospodarczego, co stanowi argument na rzecz utrzymania w ocie założeń modeli kosztów menu.

<sup>9</sup> W większości przypadków twórcy modeli kosztów menu oraz ekonomiści powołujący się na tą klasę modeli mówiąc o działaniach rządu wprost odnosili się do działań w sferze monetarnej, jednak argumenty te mogą się także odnosić do interwencji w sferze fiskalnej.

stworzyli kilka propozycji modeli wyjaśniających źródła sztywności realnej cen na rynku produktów takie jak, np. modele akcentujące koszty poszukiwań po stronie popytowej i podażowej, które wynikają z asymetrii informacji. Przykładowo przedsiębiorstwa nie są skłonne do zmian cen, gdyż mogłoby to zachęcić klientów do poszukiwań nowych dostawców produktów. Wynika to z faktu, iż podwyżka cen jest dostrzeżona przez klientów natychmiast i stanowi potencjalny bodziec do zmiany dostawcy, podczas gdy potencjalna obniżka cen będzie skutkowałą słabszą reakcją po stronie popytowej, ze względu na konieczny czas i koszty dotarcia z informacją do klientów przedsiębiorstw konkurencyjnych. W alternatywnym podejściu w przypadku gospodarki charakteryzującej się bardzo wysokim stopniem skomplikowania wzajemnych powiązań pomiędzy podmiotami oraz znacznym zakresem asymetrii informacji, proste reguły prowadzące do oczekiwania na zmiany cen przez inne przedsiębiorstwa na rynku prowadzą do wydłużenia decyzji cenowych w czasie oraz wydłużają okres niezbędny na dostosowanie się poziomu cen do wstrząsu popytowego (Snowdon, Vane 2005, s. 378-395). W tej sytuacji interwencja rządu prowadząca do stabilizacji popytu może być ważnym źródłem ograniczającym koszty społeczne wynikające z tych sztywności.

Oprócz założenia występowania sztywności nominalnych bądź realnych, w przypadku ujęcia keynesowskiego przyjmuje się, że gospodarka kraju operuje w warunkach niepełnego wykorzystania mocy wytwórczych gospodarki<sup>10</sup>. Tylko w warunkach występowania wolnych mocy produkcyjnych dodatni impuls fiskalny nie zostanie zneutralizowany przez zjawisko wypychania. Z kolei jeżeli gospodarka funkcjonuje przy pełnym wykorzystaniu mocy wytwórczych, a jej zdolności wytwórcze nie mogą być zwiększone w krótkim horyzoncie czasowym, ekspansja fiskalna przeprowadzona albo ze względów politycznych bądź w wyniku błędów diagnostycznych dotyczących stanu gospodarki i poziomu wykorzystania mocy produkcyjnych, zostaje w pełni zneutralizowana przez zjawisko wypychania (Hemming i inni 2002, s. 9).

Podsumowując, przyjmując występowanie sztywności realnych i nominalnych na rynkach pracy i produktów jako danych, bądź formu-

---

<sup>10</sup> Interesującą dyskusję dotyczącą znaczenia stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych oraz wysokiego prawdopodobieństwa występowania luki popytowej można znaleźć w rozmowie z Jamesem Tobinem (Snowdon, Vane 2003, s. 131-150). Znaczenie bardziej skrajny pogląd w tej materii prezentuje Kazimierz Łaski, według którego gospodarka kapitalistyczna niemal nigdy nie osiąga punktu pełnego wykorzystania mocy produkcyjnych (zob. Łaski 2009).

łując ich mikroekonomiczne podstawy modelowe, na gruncie ujęcia keynesowskiego można dojść do wniosku, iż nominalne zakłócenia np. pieniężne bodźce oddziałujące na stronę popytową, wpływają na zmiany realne w sferze zatrudnienia i produktu. Analogicznie wstrząsy realne obejmujące np. zmiany technologiczne, ale także zmiany w poziomie konsumpcji, zakupów państwowych czy też wahania popytu inwestycyjnego wpływają na poziom łącznego popytu dla danego poziomu cen. Tym samym wspomniane niskie tempo dostosowań cenowych otwiera kanał transmisyjny, w ramach którego z jednej strony szoki kształtują krótkookresowy poziom zatrudnienia i produktu, z drugiej strony umożliwia to także oddziaływanie państwa z wykorzystaniem np. narzędzi fiskalnych na poziom tych agregatów.

W konsekwencji w najprostszej wersji ujęcia keynesowskiego dla gospodarki zamkniętej koncentrującym się na rynku dóbr, przyjmuje się wysoką zdolność państwa do wpływania na wielkość zagregowanego popytu, który jest sumą prywatnej konsumpcji, wydatków inwestycyjnych, wydatków państwowych oraz eksportu netto<sup>11</sup>. Posługując się popularnym prostym modelem AS-AD<sup>12</sup>, zakładając występowanie wolnych mocy wytwórczych w gospodarce, które mogą być konsekwencją określonego wstrząsu oraz omówionych sztywności realnych i nominalnych<sup>13</sup>, w krótkim okresie zmiana zagregowanego popytu (AD) wynikająca z zastosowania dodatniego bodźca fiskalnego ( $\Delta G$ ), utożsamianego ze zwiększeniem wydatków budżetowych na zakup dóbr i usług bądź obniżeniem dochodów budżetowych w wyniku np. obniżenia poziomu opodatkowania, będzie skutkowała niewielkimi zmianami poziomu cen oraz wysokimi dodatnimi zmianami produktu (Y) (rysunek 1.1). Analogicznie zacieśnienie fiskalne prowadzi jednoznacznie do ujemnych konsekwencji po stronie popytowej, co przekłada się na zmniejszenie aktywności gospodarczej w sferze realnej oraz odpowiadający temu spadek dynamiki cen. Tym samym w podejściu tym przyjmuje się, że główną konsekwencją działań fiskalnych będą dostosowania ilościowe. Posługując się najprostszą wersją modelu IS-LM analizę tę można uzupełnić o rynek pieniądza, gdzie dostosowania

---

<sup>11</sup> Dyskusja dotycząca braku realizmu założenia o wysokiej zdolności państwa do kontroli zagregowanego popytu zostanie przeprowadzona w dalszej części rozdziału.

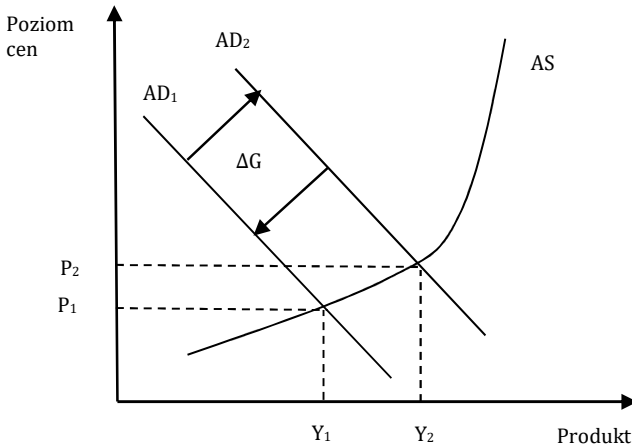
<sup>12</sup> Krytyka spójności i poprawności metodologicznej tego uproszczonego podejścia dostępna jest w pracy Roberta Barro (1997, s. 611-612).

<sup>13</sup> W najprostszej wersji modelu można przyjąć założenie występowania doskonałej sztywności cen.



fiskalne będą oddziaływały na wysokość stopy procentowej (rysunek 1.2).

**Rysunek 1.1.** Skutki wystąpienia bodźca fiskalnego w prostym modelu AS-AD

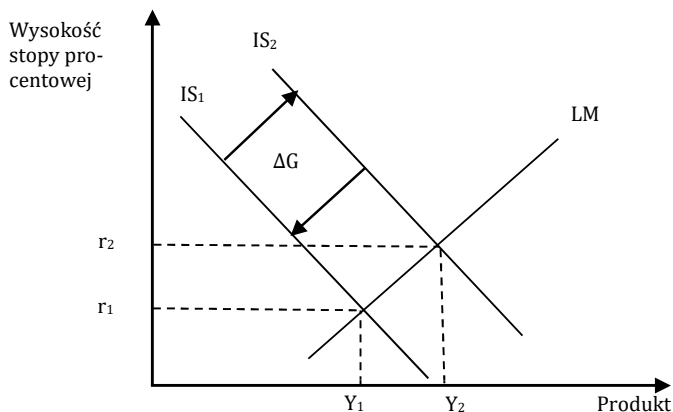


Źródło: opracowanie własne (zob. także Romer 2000, s. 230).

Konstruktywnym założeniem tego podejścia jest przyjęcie keynesowskiej funkcji konsumpcji, w przypadku której bieżąca konsumpcja jest funkcją dochodu rozporzadzalnego i zależy od wielkości krańcowej skłonności do konsumpcji i krańcowej skłonności do oszczędzania. Wszystkie inne czynniki, jak np. oczekiwania dotyczące przyszłych dochodów, posiadany majątek, czynniki osobowościowe konsumentów i inne, które mogą wpływać na wielkość prywatnej konsumpcji w krótkim okresie, nie mają większego znaczenia (Keynes 2003, s. 81-101). Dodatkowo w najprostszym ujęciu modelu można przyjąć założenie o pełnych przepływach dochodu z przedsiębiorstw do gospodarstw domowych, co prowadzi do ujemnej zależności pomiędzy zmianami salda sektora finansów publicznych a zagregowanym popytem<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> Andrzej Rzońca wskazuje także na warunki, w przypadku spełnienia których także w prostym modelu keynesowskim można dopuścić i wyjaśnić dodatnią zależność pomiędzy saldem sektora finansów publicznych a zagregowanym popytem. Jest to podstawą dla wystąpienia tzw. niekeynesowskich skutków ekspansji lub zacieśnienia fiskalnego (zob. Rzońca 2007, s. 52-54).

**Rysunek 1.2.** Skutki wystąpienia bodźca fiskalnego w najprostszym modelu IS-LM



Źródło: opracowanie własne (zob. także Romer 2000, s. 230).

W modelu tym przyjmuje się, że wszystkie zmiany wielkości zagregowanego popytu mają charakter mnożnikowy, a więc określony bodziec fiskalny prowadzi do ponadproporcjonalnej zmiany wielkości produktu w gospodarce. Dodatkowo warunkiem skuteczności oddziaływania bodźca fiskalnego na gospodarkę jest wystarczająco wysoka wartość mnożników. Obecnie w większości modeli keynesowskich wskazujących na wysoką efektywność polityki fiskalnej zakłada się, że ich wartość oscyluje od blisko jednośc do około 1,4 (Hassett 2009, s. 7).

## 1.2. Transakcyjny efekt wypychania a skuteczność bodźców fiskalnych

W poprzednim podrozdziale stwierdzono, iż skuteczność działań fiskalnych państwa jest zależna od wielkości mnożników fiskalnych. W rzeczywistości gospodarczej istnieje szereg czynników, które mogą oddziaływać ujemnie na ich rozmiary, jak np. działania mikropodmiotów (zob. Hassett 2009, s. 8), czy też oddziaływanie handlu zagranicznego<sup>15</sup>. Dodatkowo uzupełniając analizę modelową o rynek aktywów

<sup>15</sup> Wpływ tych kanałów na rozmiary mnożników zostaną omówione w następnych podrozdziałach.

należy zbadać wpływ wypychania wydatków prywatnych przez wydatki państwowe związane z ekspansją fiskalną, co w bezpośredni sposób prowadzi do zmniejszenia wartości mnożników fiskalnych. Tym samym ogranicza skuteczność interwencji fiskalnej rządu.

Zjawisko wypychania ma charakter heterogeniczny, gdzie przedmiotem naukowej dyskusji jest nie tylko sama możliwość i skala jego występowania, ale także mechanizmy transmisyjne do niego prowadzące. Willem Buitter proponuje wprowadzenie podstawowego podziału efektów wypychania na dwie kategorie: a) wypychanie bezpośrednie, gdzie gospodarcze działania państwa oddziałują w sposób bezpośredni na strukturę prywatnej konsumpcji i prywatnych działań gospodarczych, np. konsumpcja prywatna jest zastępowana przez konsumpcję dóbr publicznych<sup>16</sup>; b) pośrednie wypychanie, znacznie bardziej złożone od tego pierwszego, związane z reakcjami podmiotów gospodarczych na zmiany samych stóp procentowych oraz ich struktury (Buitter 1976). W tym przypadku można mówić o wypychaniu transakcyjnym i portfelowym. Niniejszy podrozdział zostanie poświęcony efektom transakcyjnego wypychania. Efekt portfelowy zostanie omówiony w następnym podrozdziale.

Efekty transakcyjnego wypychania definiowane są jako zjawisko zmniejszenia inwestycji i konsumpcji prywatnej wynikające ze wzrostu stóp procentowych, które są następstwem stymulacji fiskalnej państwa (zob. Wernik 2011, s. 97). Transakcyjny efekt wiąże się ze zwiększeniem rozmiarów transakcji w gospodarce wynikających z zastosowania bodźca fiskalnego, który prowadzi do wzrostu popytu na pieniądź. W warunkach wzrostu popytu na pieniądź utrzymanie równowagi na tym rynku jest możliwe tylko pod warunkiem wystąpienia stosownego wzrostu stopy procentowej, która sprowadzi popyt na pieniądź do pierwotnego poziomu.

Wychodząc z założenia, że popyt transakcyjny na pieniądź jest rosnącą funkcją produktu, ekspansja fiskalna zwiększająca zagregowany popyt na rynku produktów musi jednocześnie prowadzić do wzrostu popytu transakcyjnego na realne zasoby pieniądza. Przyjmując podaż pieniądza jako wartość egzogeniczną i stałą prowadzi to do wzrostu stopy procentowej, co jest niezbędne dla utrzymania równowagi na rynku pieniądza<sup>17</sup>. Tymczasem zarówno inwestycje prywatne, jak

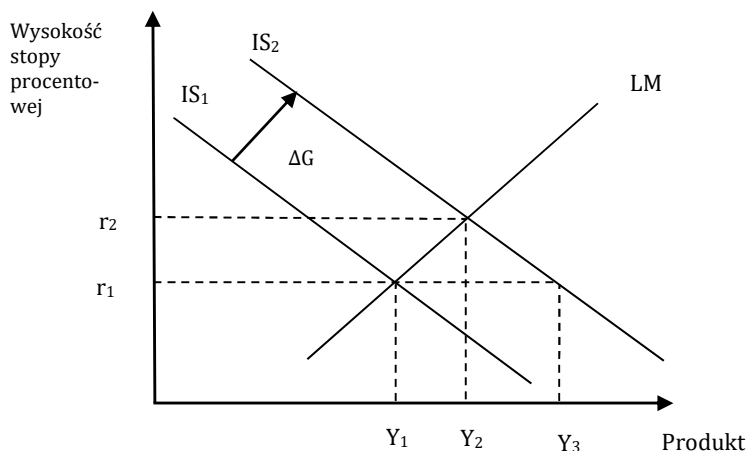
---

<sup>16</sup> Efekty bezpośredniego wypychania, jako stosunkowo dobrze znane i obecnie nie budzące większych kontrowersji w literaturze przedmiotu, nie będą szerzej omawiane.

<sup>17</sup> Założenie o stałości podaży pieniądza odnosi się nie tylko do analizy w niniejszym podrozdziale, ale jest utrzymywane także w kolejnych podrozdziałach. Przyjęcie

i prywatna konsumpcja są ujemną funkcją stopy procentowej, co oznacza, że wzrost stopy procentowej prowadzi do ich spadku. Dochodzi tym samym do zjawiska wypychania prywatnych wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych w wyniku stymulacji fiskalnej. Zostało to przedstawione na rysunku 1.3. W przypadku analizy wyłącznie rynku produktów, nie mającego związku z rynkiem pieniądza, gdzie zmiany wolumenu transakcji nie wpływają na popyt transakcyjny na realne zasoby pieniądza, a tym samym na stopę procentową, zmiana wielkości wydatków państwowych  $\Delta G$  powoduje wzrost zagregowanego popytu i przesunięcie krzywej  $IS_1$  do  $IS_2$  oraz przesunięcie się poziomu równowagi z  $Y_1$  do  $Y_3$ . Jednak włączając do analizy rynek pieniądza okazuje się, że po wystąpieniu bodźca fiskalnego dla wielkości  $Y_3$  i  $r_1$  rynek pieniądza znajduje się w stanie nierównowagi. Jej przywrócenie wymaga przejścia do wielkości produktu  $Y_2$  i wyższej stopy procentowej  $r_2$  (Friedman 1978, s. 599-603). Tym samym w modelu tym rozmiary transakcyjnego efektu wypychania stanowią różnicę pomiędzy  $Y_3$  i  $Y_2$ .

**Rysunek 1.3.** Efekt wypychania transakcyjnego w warunkach ekspansji fiskalnej w modelu IS-LM



Źródło: opracowanie na podstawie Friedman (1978, s. 602).

takiego założenia może wydawać się dość sztuczne, jednak jego odrzucenie – w warunkach relatywnie wysokiej niezależności banków centralnych, będącej obecnie standardem dla współczesnych gospodarek rozwiniętych – byłoby zapewne znacznie bardziej nierealistyczne.

Zjawisko transakcyjnego wypychania prowadzi do ograniczenia skuteczności dodatnich bodźców fiskalnych, ale jednocześnie może oznaczać mniejsze negatywne konsekwencje w sferze realnej związane z wystąpieniem ujemnego bodźca fiskalnego. Wraz z redukcją zagregowanego popytu wynikającą z obniżenia deficytu budżetowego dochodzi do spadku transakcyjnego popytu na realne zasoby pieniądza, co przekłada się na obniżenie stóp procentowych, niezbędnych dla utrzymania równowagi na rynku pieniądza. Niższy poziom stóp procentowych może być źródłem dodatniego bodźca po stronie prywatnych wydatków inwestycyjnych oraz konsumpcyjnych. Efekt ten może tym samym w części, lub – w skrajnych przypadkach – nawet w całości zniwelować ujemne skutki dla aktywności gospodarczej ujemnego dostosowania fiskalnego.

Z perspektywy efektywności ekspansywnej polityki fiskalnej szczególnie ważne jest to, że efekt transakcyjnego wypychania może występować nie tylko w warunkach pełnego wykorzystania mocy wytwórczych, ale także w przypadku gospodarki znajdującej się w keynesowskiej sytuacji niewykorzystania mocy produkcyjnych<sup>18</sup>. Dodatkowo ważnym praktycznym problemem związanym z efektem transakcyjnego wypychania jest potencjalna reakcja silnie wrażliwego na wysokość stopy procentowej popytu inwestycyjnego związanego z rozwojem nowego produktywnego aparatu wytwórczego. W przypadku wystąpienia tego mechanizmu krótkookresowa skuteczność stymulacji fiskalnej nie tylko jest ograniczana w wyniku samego bieżącego oddziaływania efektu wypychania, ale także może się pojawić długookresowy ujemny wpływ stymulacji fiskalnej na tempo wzrostu produktywności gospodarki, a tym samym tempo długookresowego wzrostu gospodarczego (Friedman 1978, s. 596).

Czynnikami determinującymi skalę oraz możliwość wystąpienia transakcyjnego efektu wypychania są: elastyczność krzywej LM, która określa reakcję popytu na realne zasoby pieniądza związaną ze zmianami wielkości produktu oraz elastyczność krzywej IS, odzwierciedlająca wpływ stopy procentowej na prywatną konsumpcję i inwestycje.

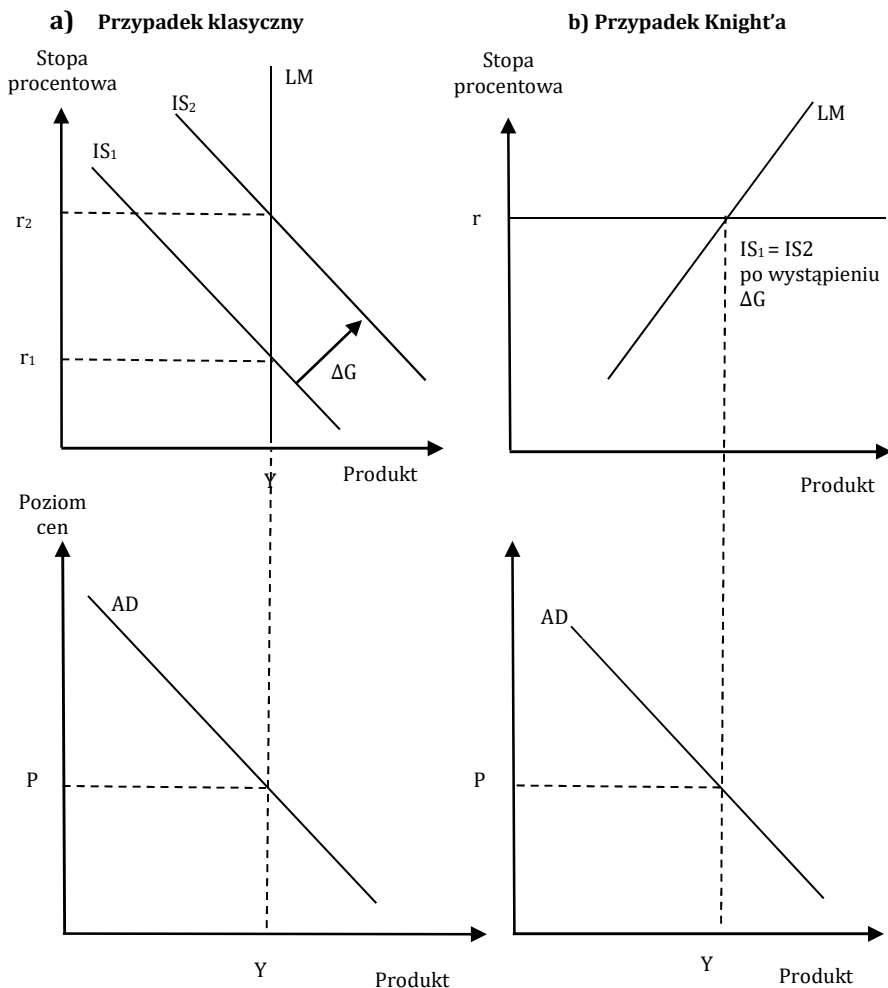
Pierwszym skrajnym przypadkiem prowadzącym do pełnego transakcyjnego efektu wypychania jest sytuacja zerowej elastyczności popytu na realne zasoby pieniądza, gdzie popyt na pieniądź nie reaguje na zmiany nominalnych stóp procentowych. Jest to tzw. przypadek klasyczny z pionową krzywą LM (rysunek 1.4a). W tej sytuacji przesunię-

---

<sup>18</sup> Benjamin Friedman stwierdza, że dotyczy to także portfelowego efekty wypychania, który zostanie omówiony w następnym podrozdziale (Friedman 1978, s. 597).

cie krzywej IS związane z dostosowaniem fiskalnym skutkuje jedynie zmianami stóp procentowych, nie prowadzi jednak do zmiany wielkości zagregowanego popytu, następuje tylko zmiana jego struktury (Carlson, Spencer 1975, s. 5).

**Rysunek 1.4.** Pełny efekt transakcyjnego wypychania w modelu IS-LM: przypadki skrajne



Źródło: opracowanie na podstawie Carlson, Spencer (1975, s. 5, 7).

Drugim skrajnym przypadkiem prowadzącym do pełnego efektu transakcyjnego wypychania jest sytuacja z doskonale elastyczną krzywą IS, która może być określana też jako przypadek Knight'a (rysunek 1.4b). Zjawisko takie występuje przy założeniu stałych efektów skali z inwestycji. Może ono wynikać z relacji pomiędzy dużą ilością kapitału zakumulowanego w gospodarce, a jego relatywnie małymi wartościami marginalnymi. Ze względu na relatywnie małe wartości przyrostu kapitału nie powinny one wpływać na przychody z całego zakumulowanego kapitału. Innym czynnikiem prowadzącym do stałych efektów skali z inwestycji jest fakt, że nakładom inwestycyjnym często towarzyszą inwestycje w wiedzę oraz badania i rozwój, w rezultacie malejące efekty skali z kapitału mogą zostać zrównoważone przez postęp technologiczny<sup>19</sup>. W przypadku poziomej krzywej IS dostosowanie fiskalne nie może przesunąć krzywej IS, np. zwiększenie wydatków państwowych absorbuje oszczędności w gospodarce służące finansowaniu inwestycji prywatnych, proporcjonalnie ograniczając tym samym możliwości ich realizacji. Tym samym w niniejszym przypadku dostosowania fiskalne nie mają wpływu na wielkość zagregowanego popytu, skutkują jedynie zmianą jego struktury (Carlson, Spencer 1975, s. 6-7).

Z kolei skrajnymi przypadkami prowadzącymi do braku transakcyjnego efektu wypychania związanego z wystąpieniem dostosowania fiskalnego są przypadki pionowego przebiegu krzywej IS – w tej sytuacji planowane wydatki konsumpcyjne i inwestycyjne nie reagują na zmiany stóp procentowych – oraz przypadek pułapki płynności z poziomym przebiegiem krzywej LM. Krzywa LM przyjmuje taki kształt, gdy popyt na realny zasób pieniądza jest niewrażliwy na zmiany produktu lub bardzo silnie reaguje na zmiany nominalnych stóp procentowych (Rzońca 2007, s. 64).

Omówione powyżej dwa skraje przypadki pełnego efektu transakcyjnego wypychania nie stanowią jedynych możliwych warunków prowadzących do pełnej neutralizacji realnych skutków stymulacji bądź konsolidacji fiskalnej. Keith Carlson i Roger Spencer przedstawiają jeszcze dwa warianty modelu z tzw. typowymi układami krzywych IS-LM, które mogą prowadzić do pełnego efektu transakcyjnego wypychania, tym samym neutralności dostosowania fiskalnego. Są to przypadki: a) Keynes'a związany z oczekiwaniami podmiotów, b) ultraracjonalnego gospodarstwa domowego (Carlson, Spencer 1975, s. 5-8).

---

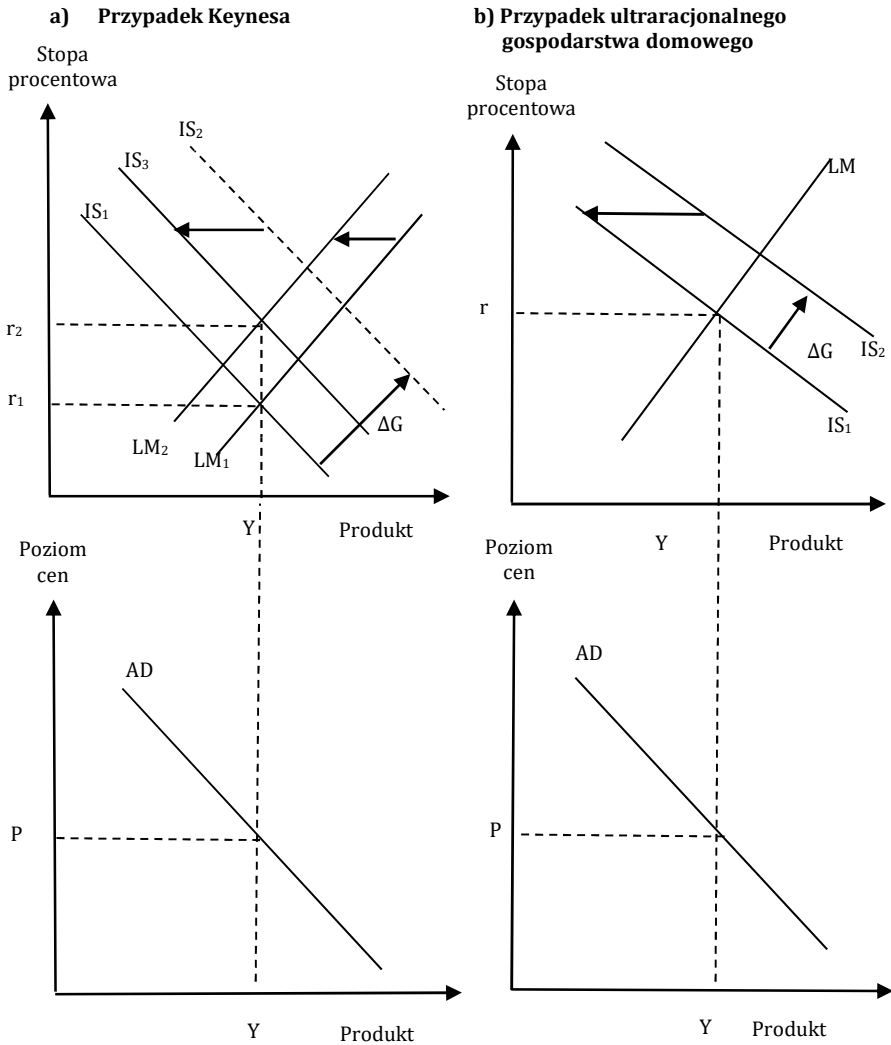
<sup>19</sup> Na bazie tego twierdzenia w latach osiemdziesiątych ubiegłego wieku rozwinęła się cała grupa modeli endogenicznego wzrostu gospodarczego.

Sam Keynes w *Ogólnej teorii...* akcentował silnie możliwy wpływ przewidywań i pewności podmiotów na poziom osiągniętej równowagi (zob. Keynes 2003, s. 43-48, s. 119-145). Ekspansja fiskalna może oddziaływać negatywnie na pewność aktorów gospodarczych w przyszłości, co może skutkować zwiększeniem preferencji płynności lub obniżeniem marginalnej efektywności kapitału, ograniczając tym samym inwestycje. Mechanizm ten został przedstawiony na rysunku 1.5a. Ekspansja fiskalna pierwotnie prowadzi do przesunięcia krzywej  $IS_1$  do położenia  $IS_2$ , co wywołując podniesienie preferencji płynności przesuwa krzywą  $LM_1$  do  $LM_2$ , natomiast spadek marginalnej efektywności inwestycji przesuwa krzywą  $IS_2$  do położenia  $IS_3$ . W modelu tym istnieje rozwiązanie, dla którego odpowiednie przesunięcia krzywych  $IS$  i  $LM$  prowadzą do braku zmiany wielkości zagregowanego popytu dla danego poziomu cen (Carlson, Spencer 1975, s. 5-6).

W drugim przypadku ultraracjonalnego gospodarstwa domowego następuje odejście od założenia przyjmowanego w tradycyjnym keynesowskim podejściu do modelu  $IS-LM$ , gdzie nie dopuszcza się substytucji pomiędzy wydatkami prywatnymi i publicznymi. Przyjmując, iż prywatny dług i dług publiczny są bliskimi substytutami, dodatkowa wartość wydatków zwiększająca deficyt budżetowy zastępuje analogiczną wartość inwestycji prywatnych, ponieważ deficyt publiczny jest traktowany przez gospodarstwa domowe jako inwestycja publiczna stanowiąca substytut dla inwestycji prywatnej, gdzie obydwa rodzaje inwestycji są oceniane przez gospodarstwa domowe z perspektywy przyszłego wzrostu konsumpcji. W rezultacie po pierwotnym przesunięciu krzywej  $IS_1$  do  $IS_2$ , działania gospodarstw domowych ograniczają prywatne inwestycje bądź konsumpcję spychając krzywą  $IS_2$  do położenia wyjściowego (rysunek 1.5b). Takie rozwiązanie modelu jest niezależne od sposobu przeprowadzania dostosowania fiskalnego, a więc czy ekspansja fiskalna była efektem zwiększenia wydatków budżetowych, czy też obniżenia podatków. W rezultacie dostosowanie fiskalne prowadzi wyłącznie do pełnego transakcyjnego efektu wypychania (Carlson, Spencer 1975, s. 7-8).



**Rysunek 1.5.** Pełny efekt transakcyjnego wypychania w modelu IS-LM: przypadku Keynes'a i ultraracjonalnego gospodarstwa domowego



Źródło: opracowanie na podstawie Carlson, Spencer (1975, s. 6, 8).

Ważną kwestią w kontekście analizy konsekwencji transakcyjnego efektu wypychania na skuteczność fiskalnych działań państwa jest przesunięcie horyzontu czasowego analizy. W literaturze przedmiotu nie ma jednoznacznego rozstrzygnięcia dotyczącego siły wypychania wydatków prywatnych przez wydatki państwowe w zależności czy

analiza dotyczy krótkiego czy średniego czasu. Badania empiryczne przytaczane przez Benjamina Friedmana wskazują, że wraz z wydłużeniem okresu analizy transakcyjne efekty wypychania mogą mieć większe rozmiary (Friedman 1978, s. 607). Analogiczne wnioski można wyciągnąć z analizy kilkunastu badań ekonometrycznych przeprowadzonych przez Garego Fromma i Lawrence Kleina (1973, s. 393).

### 1.3. Oddziaływanie portfelowego efektu wypychania

Transakcyjny efekt wypychania nie stanowi jedynej konsekwencji ekspansji fiskalnej, która może oddziaływać na zachowania konsumpcyjne i inwestycyjne prywatnej sfery gospodarki. Modyfikując założenia keynesowskiego modelu IS-LM w odniesieniu do definicji przyjmowanej funkcji konsumpcji, w szczególności zakładając jej związek nie tylko z dochodem i stopą procentową, ale także z majątkiem podmiotów gospodarczych oraz uwzględniając majątek także w funkcji popytu na pieniądź, można mówić o możliwości wystąpienia portfelowego efektu wypychania bądź portfelowego efektu stymulowania. Efekt ten, nazywany także niekiedy efektem majątkowym, jest definiowany jako sytuacja<sup>20</sup>, w przypadku której rosnące wydatki publiczne prowadzą do wypychania wydatków prywatnych (*crowding out*) bądź stymulowania wydatków prywatnych (*crowding in*) poprzez oddziaływanie na majątek podmiotów gospodarczych.

Podstawy rozważań nad wpływem majątku podmiotów na ich zachowania konsumpcyjne i inwestycyjne można już znaleźć w pracach Arthura Pigou, który analizował oddziaływanie rozmiarów majątku gospodarstw domowych na ich konsumpcję, jak również Johna Maynarda Keynesa badającego oddziaływanie majątku na aktywność inwestycyjną podmiotów. Odzwierciedleniem efektu majątkowego na rynku dóbr jest fakt, że wzrostowi majątku znajdującego się w posiadaniu podmiotów prywatnych towarzyszy wzrost zagregowanego popytu, co w standardowym modelu IS-LM przesuwają na prawo funkcję IS. Jest to równoznaczne z wystąpieniem dodatniego efektu majątkowego. Przyjmując, że źródłem zwiększenia bogactwa gospodarstw domo-

---

<sup>20</sup> Na płaszczyźnie semantycznej analizując rynek produktów ekonomicznych zazwyczaj posługują się określeniem efektu majątkowego, natomiast badając oddziaływanie majątku na zmiany na rynku pieniężnym znacznie częściej spotyka się określenie efektu portfelowego.

wych jest dodatni impuls fiskalny, tak definiowany dodatni efekt majątkowy na rynku dóbr może wzmacniać pierwotne mnożnikowe efekty ekspansji fiskalnej (Kosterna 1995, s. 121; Friedman 1978, s. 609).

Jak już wspomniano wcześniej występowanie efektów majątkowych nie ogranicza się jednak wyłącznie do rynku dóbr. Może także bardzo istotnie wpływać na rynek pieniądza, gdzie konsekwencje zmian majątku gospodarstw domowych mogą być znacznie bardziej skomplikowane.

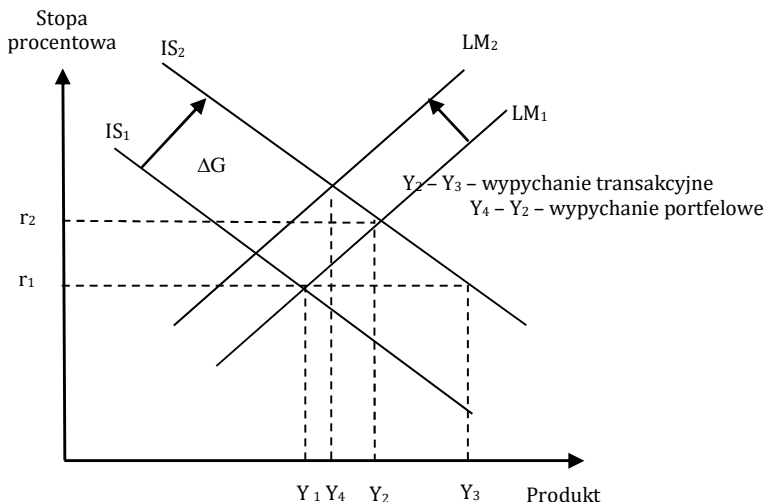
Rozszerzając analizowany dotychczas model przyjmuje się, że podmioty gospodarcze traktują papiery dłużne wykorzystywane przez państwo do sfinansowania deficytu budżetowego jako majątek<sup>21</sup>, który wpływa dodatnio na ich decyzje konsumpcyjne. Dodatkowo papiery skarbowe państwa uwzględniane w portfelach podmiotów jako majątek zwiększają popyt na realne zasoby pieniądza (Silber 1970, s. 465-467). Wynika to z chęci gospodarstw domowych do dywersyfikacji ryzyka, co skłania podmioty do budowania zrównoważonego portfela (Rzońca 2005a, s. 7-8).

Przyjmując powyższe założenia, w przypadku wystąpienia dodatniego bodźca fiskalnego finansowanego emisją papierów dłużnych, można przewidywać wystąpienie dwóch przeciwnych efektów. Pierwotnie należy oczekiwać zwiększenia zagregowanego popytu związanego ze wzrostem konsumpcji gospodarstw domowych, które finansując deficyt budżetowy poprzez zakup papierów skarbowych, postrzegają to jako wzrost posiadanego przez siebie majątku. Jest to tożsame z przesunięciem krzywej  $IS_1$  w prawo do  $IS_2$  na rysunku 1.6. Jednakże w wyniku zwiększenia majątku podmiotów gospodarczych należy także oczekiwać wzrostu stóp procentowych, co jest warunkiem utrzymania równowagi na rynku pieniądza w warunkach rosnącego popytu na pieniądź (stanowi to efekt portfelowego wypychania i odpowiada przesunięciu krzywej  $LM_1$  w lewo do  $LM_2$ ), co może przekładać się na spadek zarówno prywatnych wydatków konsumpcyjnych jak i inwestycyjnych (odpowiada to przesunięciu krzywej  $IS$  w lewo). W rezultacie dochodzi do ujemnego wpływu efektu portfelowego na zagregowany popyt (Rzońca 2005a, s. 12-13).

---

<sup>21</sup> Realistycznie przyjmuje się tutaj, że rząd nie ma możliwości monetyzacji deficytu budżetowego, co jest obecnie standardem w większości krajów rozwiniętych.

**Rysunek 1.6.** Efekt wypychania portfelowego w warunkach ekspansji fiskalnej w modelu IS-LM



Źródło: opracowanie na podstawie Friedman (1978, s. 619).

Skala tak przedstawionego efektu wypychania w praktyce zależy od szeregu czynników takich jak sposób finansowania deficytu budżetowego, nastawienia polityki monetarnej towarzyszącej ekspansji fiskalnej<sup>22</sup>, a w warunkach braku reakcji polityki monetarnej kluczowym czynnikiem staje się stopień substytucyjności pomiędzy pieniądzem gotówkowym a skarbowymi papierami dłużnymi (Wojtyna 1990, s. 164).

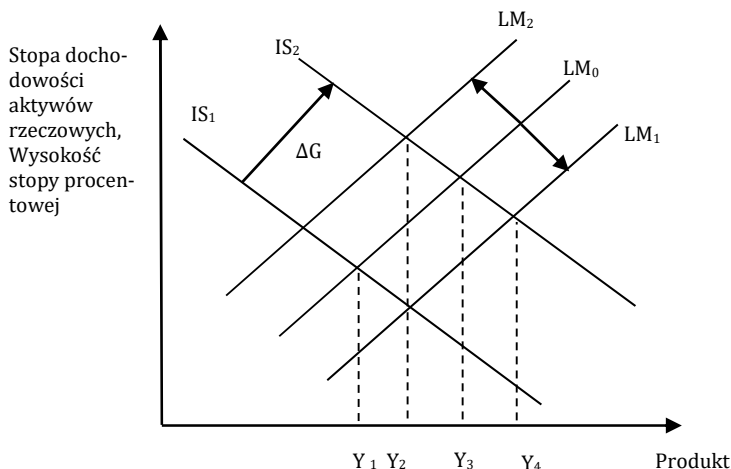
Przesunięcie krzywej LM prowadzące do wzrostu stopy procentowej jest zależne od wrażliwości popytu na realne zasoby pieniądza, na zmiany produktu i majątku. Brak reakcji stopy procentowej wymagałby poziomego przebiegu krzywej LM, co byłoby tożsame z sytuacją, w której pieniądz i papiery skarbowe państwa są doskonałymi substytutami. Natomiast brak przesunięcia krzywej IS wymagałby, aby miała ona pionowy przebieg, co oznacza wystąpienie doskonałej elastyczności wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych względem stopy procentowej. Oba powyższe skrajne przypadki wydają się mało realistycz-

<sup>22</sup> Ze względów analitycznych w niniejszym rozdziale we wszystkich analizowanych przypadkach zakłada się brak reakcji ze strony polityki monetarnej na występującą bodziec fiskalny.

ne. Tym samym powyższe fakty mogą prowadzić do wniosku, że portfelowy efekt wypychania może istotnie ograniczyć krótkookresowy pozytywny wpływ ekspansji fiskalnej na zwiększenie zagregowanego popytu, co jest tożsame z ograniczeniem skuteczności fiskalnych narzędzi stabilizacji koniunktury gospodarczej (Rzońca 2005a, s. 11-13). Jednak, jak podkreśla Benjamin Friedman ostateczne określenie siły i kierunku oddziaływania portfelowego efektu wymaga przede wszystkim wnikliwego zbadania społecznych preferencji dotyczących alokowania zasobów, gdyż w zależności od ich charakterystyk efekt majątkowy netto może prowadzić zarówno do efektu portfelowego wypychania, jak i przeciwnego efektu portfelowego stymulowania wydatków. Autor ten bardzo silnie krytykuje powszechne błędnie przyjmowanie ujemnego wpływu efektu portfelowego na prywatne inwestycje jako jedyną możliwość rozwiązania modelu, a tym samym wskazuje, iż finansowanie deficytu poprzez sprzedaż państwowych papierów dłużnych może być w pewnych sytuacjach źródłem portfelowego efektu wypychania jak i stymulowania (Friedman 1978, s. 608). Zakładając, że w gospodarce występują podmioty charakteryzujące się awersją do ryzyka, które w związku z tym dążą do dywersyfikacji swojego portfela inwestycyjnego, wystąpienie portfelowego efektu wypychania jest głównie zależne od tego, czy obligacje skarbowe służące finansowaniu deficytu są bliższym substytutem pieniądza, czy kapitału rzeczowego (Friedman 1978, s. 618). Zakładając, iż obligacje skarbowe są głównie substytutem kapitału rzeczowego, a nie pieniądza, przywrócenie równowagi na rynku pieniądza będzie wymagało wzrostu stopy dochodowości aktywów rzeczowych, w wyniku czego po wystąpieniu pierwotnego dodatniego impulsu fiskalnego dojdzie do wzrostu stopy procentowej i przesunięcia krzywej LM z  $LM_0$  do  $LM_2$  (rysunek 1.7). Oznacza to, iż transakcyjny efekt wypychania jest wzmacniany przez portfelowy efekt wypychania (Friedman 1978, s. 620). Następuje w tej sytuacji organicznie efektywności dodatniego bodźca fiskalnego.

Z kolei jeżeli obligacje skarbowe są bliskim substytutem pieniądza, a nie kapitału rzeczowego, krzywa LM przesuwana się w przeciwnym kierunku z  $LM_0$  do  $LM_1$  (rysunek 1.7). Emisja obligacji skarbowych rządu związana ze zwiększeniem deficytu budżetowego będzie prowadziła do obniżki oczekiwanej stopy zwrotu z kapitału rzeczowego, niezbędnej dla przywrócenia równowagi rynkowej. Oznacza to, że zamiast portfelowego efektu wypychania, dochodzi do portfelowego efektu stymulowania inwestycji, który tym samym zwiększa efektywność stymulacji fiskalnej (Friedman 1978, s. 620).

**Rysunek 1.7.** Efekt wypychania portfelowego oraz portfelowej stymulacji w warunkach ekspansji fiskalnej w modelu IS-LM



Źródło: opracowanie na podstawie Friedman (1978, s. 619).

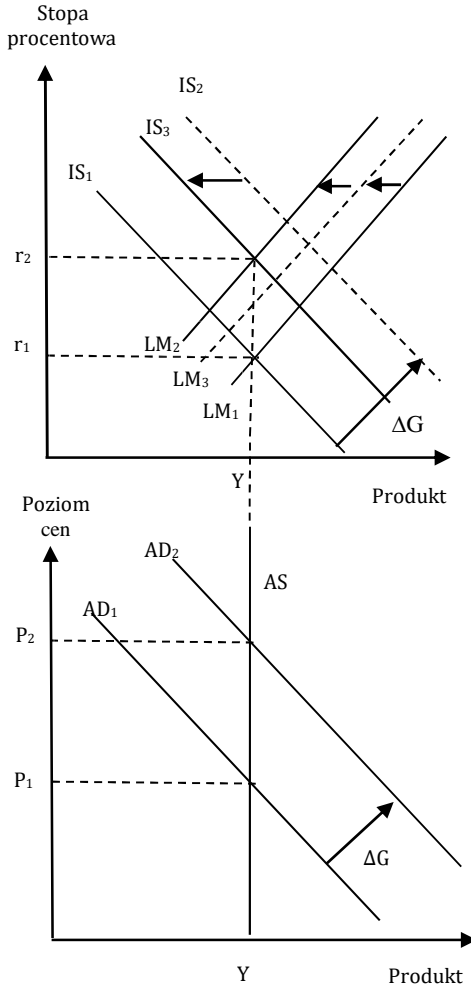
Omówione powyżej możliwości prowadzą do wniosku, iż wystąpienie portfelowego efektu wypychania czy też portfelowego efektu stymulowania inwestycji prywatnych powinno być przedmiotem badań empirycznych. Przytoczone przez Benjaminą Friedmana badania w tej materii wydają się wskazywać, iż obligacje rządowe są raczej substytutem kapitału rzeczowego, a nie pieniądza. Pozwala to wnioskować, iż wykluczanie możliwości występowania efektu portfelowego wypychania w warunkach ekspansji fiskalnej nie znajduje poparcia w analizach empirycznych (Friedman 1978, s. 620-627).

We wszystkich omówionych dotychczas modelach efekty wypychania następowały przy założeniu stabilności cen na rynku produktów. Portfelowy efekt wypychania może wystąpić także w warunkach ich wzrostu<sup>23</sup>, co zostało przedstawione przez Keitha Carlsona i Rogera Spencera w modelu z elastycznymi cenami (Carlson, Spencer 1975, s. 8-9).

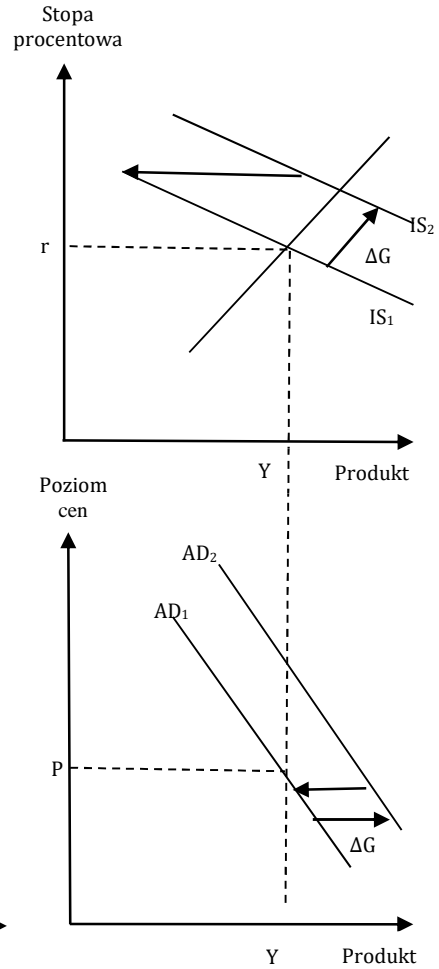
<sup>23</sup> Dopuszczenie możliwości występowania zmian cen w niniejszej analizie nie może być traktowane jako przyjęcie klasycznej perspektywy, gdzie dzięki elastyczności cen produkt rzeczywisty gospodarki stale znajduje się na poziomie potencjalnym, a wstrząsy popytowe oddziałują wyłącznie na wahania poziomu cen.

**Rysunek 1.8.** Efekt pełnego portfelowego wypychania w modelu IS-LM: przypadek elastycznych cen i Milтона Friedmana

**a) Przypadek elastycznych cen**



**b) Przypadek Milтона Friedmana**



Źródło: opracowanie na podstawie Carlson, Spencer (1975, s. 9-10).

W modelu z elastycznymi cenami uwzględnia się majątek w funkcji konsumpcji oraz funkcji popytu na pieniądź, ograniczenia budżetu

państwa, sektor pracy oraz endogeniczny poziom cen<sup>24</sup>. Wzrost zakupów państwowych sfinansowany zarówno przez kanał podatkowy bądź zwiększenie deficytu, prowadzi do wzrostu zagregowanego popytu oraz wywołuje wzrost cen produktów. W tej sytuacji może nastąpić wzrost konsumpcji związany z pozytywnym wpływem akumulacji przez podmioty instrumentów służących sfinansowaniu długu na bogactwo podmiotów. Pojawia się jednak także kompensujący wzrost popytu na pieniądź związany ze zwiększeniem bogactwa. Wzrost cen prowadzi do spadku prywatnej konsumpcji oraz spadku realnych zasobów pieniądza. Razem ze spadkiem prywatnego popytu inwestycyjnego, co wiąże się ze wzrostem stopy procentowej, czynniki te mogą doprowadzić do wypychania prywatnych wydatków w wysokości ekwiwalentnej do zwiększonych wydatków państwa (rysunek 1.8a) (Carlson, Spencer 1975, s. 8-9).

Dotychczasowa analiza fiskalnych konsekwencji wypychania portfelowego koncentrowała się głównie na bardzo krótkim horyzoncie analitycznym. Tymczasem efekt ten może przynosić istotne skutki gospodarcze także w średnim okresie. W tym kontekście zgodnie z sugestiami Keitha Carlsona i Rogera Spencera warto przytoczyć model Milтона Friedmana. W podejściu tym przyjmuje się stosunkowo płaską krzywą IS. Jej kształt może się wiązać z szeroką interpretacją pojęcia oszczędności i inwestycji, bliską ujęciu omówionego w poprzednim podrozdziale modelu Knight'a. W ujęciu Milтона Friedmana efekt majątkowy związany z akumulacją państwowych papierów dłużnych będzie minimalny. Zostanie zrównoważony przez wpływ oczekiwanych przyszłych obciążeń podatkowych oraz wpływ substytucji majątku zakumulowanego w formie prywatnych papierów i państwowych papierów dłużnych<sup>25</sup>. Dodatkowo ważnym czynnikiem bardzo silnie akcentowanym przez Milтона Friedmana, który może ograniczać efektywność bodźców fiskalnych, jest ich możliwy ujemny wpływ na przyszły aparat wytwórczy gospodarki, związany z niższymi niż miałyby to miejsce bez

---

<sup>24</sup> Szczegółowa zmatematyzowana prezentacja tego modelu dostępna jest w pracy Roberta Rasche'a (1973, s. 15-23).

<sup>25</sup> Skrajną formą podejścia uwzględniającego wpływ oczekiwań podmiotów dotyczących przyszłych obciążeń fiskalnych związanych z bieżącą ekspansją fiskalną będzie przyjęcie założenia ricardiańskiej ekwiwalencji. Kwestia ta zostanie szczegółowo omówiona w rozdziale 2. Milton Friedman w swoich analizach silnie akcentował możliwość i duże prawdopodobieństwo zastępowania przez podmioty gospodarcze w swoich portfelach prywatnych papierów dłużnych przez papiery skarbowe państwa, co osłabia efekty majątkowe emisji długu państwowego (Friedman 1972, s. 917).



bodźca fiskalnego prywatnymi inwestycjami. W tych warunkach w wypadku wystąpienia dodatniego bodźca fiskalnego dochodzi do relatywnie małego wzrostu zagregowanego popytu. Substytucja długu prywatnego na dług państwowy będzie prowadziła do zmniejszenia zasobów prywatnego bogactwa i będzie spychała krzywą IS do punktu wyjścia (rysunek 8b) (Carlson, Spencer 1975, s. 9-10). Co więcej średnio i długookresowymi kosztami takiej stymulacji fiskalnej będzie ograniczenie potencjału rozwojowego gospodarki.

Ponadto portfelowe wypychanie może prowadzić do niekeynesowskich skutków polityki fiskalnej, co oznacza sytuację, w której ujemne dla zagregowanego popytu efekty związane z przesunięciem krzywej LM przeważają nad pozytywnymi efektami przesunięcia krzywej IS. Oznacza to przyjęcie przez mnożniki fiskalne ujemnego znaku i jest tożsame z sytuacją, w której stymulacja fiskalna prowadzi do zmniejszenia zagregowanego popytu, a zacieśnienie fiskalne skutkuje jego zwiększeniem. Aby możliwość taka nie wystąpiła, konsumpcja gospodarstw domowych musi wykazywać wysoką wrażliwość na zmiany majątku, a zjawisko wypychania portfelowego musi dotyczyć głównie inwestycji. Wynika to z faktu, iż zmiany inwestycji są tożsame ze zmianami kapitału fizycznego, osłabiając tym samym wpływ wahań długu publicznego na majątek. Uwzględniając wszystkie powyższe konsekwencje portfelowego wypychania można przyjąć, że ekspansje fiskalne mogą dodatkowo oddziaływać na zagregowany popyt, przy czym to oddziaływanie będzie raczej minimalne, tylko pod warunkiem spadku zasobów kapitału, co jest tożsame ze zmniejszeniem podaży gospodarki w dłuższym okresie (Rzońca 2005a, s. 13).

Literatura przedmiotu dostarcza szereg badań empirycznych obejmujących dużą grupę państw w długim okresie, które dostarczają empiryczne argumenty dla powyższych wniosków modelowych. Stanley Fischer przedstawia wyniki analizy panelowej dla szerokiej grupy krajów (kraje OECD, Afryka, Azja i Ameryka Południowa) obejmujących okres ponad trzydziestu lat, które potwierdzają ujemny wpływ deficytów budżetowych na akumulację kapitału i tempo wzrostu gospodarczego (Fischer 1992, s. 485-512, zob. także Fischer 1991). Do podobnych wniosków dochodzą Michael Bleaney i inni, którzy przeprowadzili badanie dla krajów OECD w latach 1970-1995 (Bleaney i inni 2001, s. 37-57).

Z kolei przegląd literatury teoretycznej oraz bogata analiza badań empirycznych dotycząca krajów OECD przeprowadzona przez Richarda Hemminga i innych wskazuje także na relatywnie niskie wartości mnożników fiskalnych, a więc relatywnie niską krótkookresową sku-

teczność bodźców fiskalnych. Krótkookresowe mnożniki podatkowe w badanych krajach wynosiły około jednej drugiej oraz krótkookresowe mnożniki dla wydatków rządowych wynosiły około jedności, co jest zgodne z wnioskami płynącymi z przedstawionej analizy teoretycznej (Hemming i inni 2002).

#### **1.4. Skuteczność polityki fiskalnej w warunkach gospodarki otwartej**

Dotychczasowa analiza była prowadzona z perspektywy gospodarki zamkniętej. Tymczasem w przypadku gospodarek otwartych, a w szczególności tzw. małych otwartych gospodarek<sup>26</sup>, zarówno handel międzynarodowy, przepływy kapitałów, jak i wahania kursów walutowych będą silnie wpływały na relacje pomiędzy bodźcami fiskalnymi a zmianami produktu w gospodarce. Standardowa analiza keynesowska dla gospodarki otwartej prowadzona jest z wykorzystaniem modelu Mundella-Fleminga (Burda, Wyplosz 2013, s. 421).

Podstawowym założeniem w modelu Mundella-Fleminga jest doskonała mobilność kapitału, która dla zakładanej w modelu małej otwartej gospodarki prowadzi do ujednoczenia krajowej stopy procentowej z globalnymi stopami procentowymi (Mundel 1963, s. 475). W sytuacji pojawiania się różnic stóp przychodu pomiędzy aktywami krajowymi i zagranicznymi dochodzi do przepływów kapitałów do kraju o wyższej stopie procentowej, obniżając tym samym stopę procentową kraju beneficjenta napływu kapitałów i podwyższając stopy procentowe krajów, z których kapitał odpływa. Według Davida Romera założenie to w obecnych realiach charakteryzujących się bardzo wielkimi barierami dla inwestycji zagranicznych stanowi całkiem dobre przybliżenie rzeczywistości. Ponadto dla uproszczenia można założyć brak oczekiwań podmiotów dotyczących zmian kursu walutowego, co w związku z brakiem dowodów empirycznych na możliwości efektywnego przewidywania zmian kursów, jest także założeniem dość realistycznym (Romer 2000, s. 232-233). W podstawowym modelu nie istnieją terminowe rynki walutowe, nie ma spekulacji na rynkach ak-

---

<sup>26</sup> Wszystkie kraje analizowane w niniejszej pracy spełniają kryteria tzw. małej otwartej gospodarki, a więc są na tyle małe, że nie wywierają istotnego wpływu na gospodarkę globalną, a na ich sytuację gospodarczą wpływają istotnie bodźce zewnętrzne (Burda, Wyplosz 2013, s. 421).

tywów, nie występują koszty transakcyjne wymiany walut. Zakłada się występowanie niewykorzystanych czynników produkcji (Mundel 1963, s. 475-476).

W modelu dokonane jest rozróżnienie pomiędzy płynnym a stałym kursem walutowym. W przypadku płynnego kursu walutowego wystąpienie dodatniego bodźca fiskalnego finansowanego zwiększeniem długu publicznego prowadzi do wzrostu zagregowanego popytu i wzrostu dochodu, którym towarzyszy jednak wzrost popytu na realne zasoby pieniądza przekładający się na wzrost stopy procentowej. Wzrost stopy procentowej prowadzi do zwiększenia napływu kapitału na rynek krajowy skutkując aprecjacją kursu walutowego, który z kolei negatywnie oddziałuje na dochód w gospodarce ze względu na mniejszą konkurencyjność cenową gospodarki krajowej i zmniejszenie eksportu netto. Ujemny wpływ aprecjacji kursu walutowego na eksport netto i dochód gospodarki musi zrównać się z dodatnimi efektami mnożnikowymi stymulacji fiskalnej. Dochód gospodarki nie może ulec zmianie, chyba że dojdzie do wzrostu podaży pieniądza lub zmiany stopy procentowej. Jednak w omawianym modelu zakłada się brak stymulacyjnej aktywności ze strony polityki monetarnej oraz występowanie stopy procentowej związanej globalną stopą procentową<sup>27</sup>. Ponieważ dochód, poziom oszczędności i podatków są stabilne dla rynku dóbr będącym w równowadze, wzrost wydatków budżetowych państwa musi się zrównać z nadwyżką importu. Płynny kurs walutowy narzuca równowagę bilansu płatniczego, tym samym napływ kapitału musi się zrównać z nadwyżką importu. Oznacza to, że zarówno równowaga na rynku dóbr i rynku finansowym jest zapewniona przez równość stopy wzrostu długu publicznego oraz stopy wzrostu importu, a więc pomiędzy długiem budżetowym i nadwyżką importu. Tym samym w warunkach płynnego kursu walutowego i stabilnej podaży pieniądza polityka fiskalna jest całkowicie nieskuteczna jako stabilizator koniunktury (Mundel 1963, s. 479).

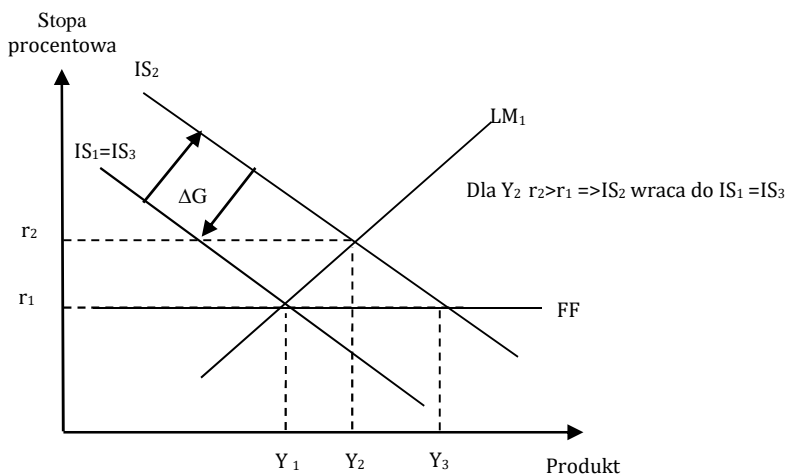
Powyższa sekwencja zdarzeń została przedstawiona na rysunku 1.9, gdzie dla produktu  $Y_1$  wystąpił dodatni bodziec fiskalny finansowany zwiększeniem deficytu, przesuwający krzywą  $IS_1$  do  $IS_2$ , jednocześnie podnoszący popyt na realne zasoby pieniądza, a tym samym stopę procentową z  $r_1$  do  $r_2$ . Wyższa stopa procentowa uruchamia bodźce do

---

<sup>27</sup> Założenie braku koordynacji pomiędzy polityką fiskalną i monetarną może się wydawać nierealistyczne. Jednak jego odrzucenie w warunkach dużej niezależności banków centralnych, co jest obecnie w znacznej mierze standardem, mogłoby jeszcze bardziej odbiegać od rzeczywistości.

napływu kapitału zagranicznego (krzywa FF reprezentuje stopę procentową równowagi na międzynarodowym rynku finansowym), a tym samym następuje aprecjacja waluty narodowej, obniżająca międzynarodową konkurencyjność krajowego eksportu, co spycha krzywą IS do punktu wyjściowego. W przypadku wystąpienia zacieśnienia fiskalnego sekwencja zdarzeń byłaby odwrotna z punktem wyjścia  $Y_2$  i  $IS_2$ .

**Rysunek 1.9.** Skutki wystąpienia dodatniego bodźca fiskalnego w małej otwartej gospodarce przy płynnym kursie walutowym

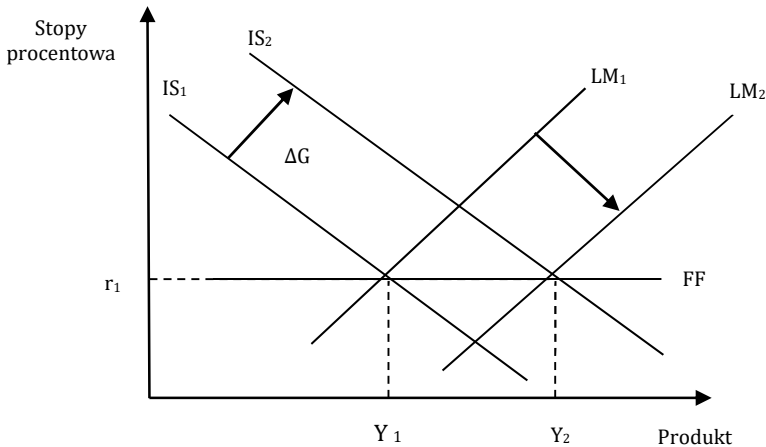


Źródło: opracowanie na podstawie Mundel (1963, s. 483).

W odniesieniu do stałego kursu walutowego sytuacja wygląda odmiennie. Bank centralny jest zmuszony interweniować na rynkach walutowych kupując lub sprzedając swoje rezerwy w celu utrzymania przyjętego kursu walutowego. W przypadku wystąpienia dodatniego bodźca fiskalnego występują efekty mnożnikowe prowadzące do wzrostu produktu. Po wytrąceniu systemu z równowagi przed jej ponownym osiągnięciem, wraz ze wzrostem produktu dochodzi do wzrostu popytu na pieniądź prowadzącego do wzrostu stopy procentowej, który stymuluje napływ kapitału. Aby nie dopuścić do aprecjacji kursu walutowego bank centralny dokonuje interwencji zwiększając podaż pieniądza i wykupując nadwyżkę waluty zagranicznej. Prowadzi to do wzrostu krajowych rezerw walutowych. Tym samym można stwierdzić,

że dochodzi do ekspansji monetarnej poprzez kanał kursowy. W rezultacie w warunkach sztywnego kursu walutowego polityka fiskalna odzyskuje swoją skuteczność. Jednak należy pamiętać, że w warunkach małej gospodarki otwartej handel międzynarodowy nawet w warunkach skuteczności polityki fiskalnej prowadzi do zmniejszania się wartości mnożników fiskalnych ze względu na możliwą substytucję pomiędzy dobrami wytwarzanymi w kraju a produktami importowanymi. Skala tego zmniejszenia mnożników jest uwarunkowana krajową skłonnością do importu w danej gospodarce (Hall, Taylor 1991, s. 145-147).

**Rysunek 1.10.** Skutki wystąpienia dodatniego bodźca fiskalnego w małej otwartej gospodarce przy stałym kursie walutowym



Źródło: opracowanie na podstawie Mundel (1963, s. 483).

Na rysunku 1.10 zaprezentowano sekwencję zdarzeń zgodną z modelem. Ekspansja fiskalna przesuwają krzywą  $IS_1$  do  $IS_2$ . Wzrost produktu prowadzi do wzrostu popytu na pieniądź i czasowego wzrostu stopy procentowej, co uruchamia napływ kapitału zagranicznego i stwarza nacisk na aprecjację kursu walutowego. Dla utrzymania kursu walutowego na przyjętym poziomie bank centralny jest zmuszony do zwiększenia podaży pieniądza i przeprowadzenia działań interwencyjnych na rynku walutowym, czemu odpowiada przesunięcie krzywej  $LM_1$  do  $LM_2$  oraz towarzyszy wzrost rezerw walutowych. W nowym punkcie równowagi poziom produktu zmienia się z  $Y_1$  do  $Y_2$ . W przypadku zacieśnienia fiskalnego nastąpiłoby przejście krzywej  $IS_2$  do  $IS_1$  urucha-

miające czasowy spadek stopy procentowej, odpływ kapitału zagranicznego prowadzący do osłabienia kursu walutowego, co zmusiłoby bank centralny do sprzedaży rezerw walutowych w celu utrzymania przyjętego kursu, tym samym dochodzi do przesunięcia krzywej  $LM_2$  do  $LM_1$ , czemu towarzyszy zmniejszenie rezerw walutowych.

Omówione wyniki dostosowania fiskalnego zarówno w przypadku sztywnego, jaki i płynnego kursu walutowego należy traktować jako dwa skrajne rozwiązania modelowe. Z jednej strony w odniesieniu do efektywności stymulacji fiskalnej w warunkach sztywnego kursu w realiach zglobalizowanej gospodarki konieczne jest uwzględnienie wspomnianego powyżej negatywnego wpływu na wielkość mnożników fiskalnych zjawiska substytucyjności produkcji krajowej i importu. W przypadku małych otwartych gospodarek, nie będących liderami pod względem międzynarodowej konkurencyjności, czynnik ten może być szczególnie istotny (zob. Lipowski 2004, s. 14-15). Z drugiej strony przy płynnych kursach walutowych, pomimo stosunkowo wysokiej mobilności kapitału w warunkach współczesnych rozwiniętych rynków, nie można mówić o zakładanej w modelu doskonałej mobilności kapitału. W naturalny sposób może to wpływać na zwiększenie oddziaływania dostosowań fiskalnych na wysokość produktu w gospodarce.

### 1.5. Wnioski

Od momentu opublikowania *Ogólnej teorii zatrudnienia, procentu i pieniądza* model keynesowski był głównie utożsamiany z teoretycznym uzasadnieniem dla aktywnej antycyklicznej działalności fiskalnej państwa. W świadomości ekonomistów ugruntowało się przekonanie, iż w krótkim okresie w modelu keynesowskim wystąpienie bodźca fiskalnego wiąże się z jednokierunkową zmianą zagregowanego popytu, tzn. stymulacja fiskalna prowadzi do wzrostu zagregowanego popytu, a zacieśnienie fiskalne skutkuje jego ograniczaniem. Świadczy o tym choćby wypracowana i powszechnie wykorzystywana argumentacja dotycząca polityki fiskalnej, gdzie za niekeynesowski efekt, a więc nieprzewidywany przez model lub nawet niedopuszczalny w modelu keynesowskim, uznaje się krótkookresowy stymulacyjny skutek konsolidacji fiskalnej lub brak dodatniego popytowego efektu ekspansji fiskalnej.

W tym kontekście pierwsze modele, które wykorzystywano do wyjaśniania przypadków niekeynesowskich oddziaływań dostosowań

fiskalnych odwoływały się głównie do podejścia podażowego, a potencjalne wnioski dla polityki gospodarczej płynące z odnotowania takich zdarzeń, były raczej typowe dla neoklasycznej perspektywy, w ramach której postulowano odejście od aktywnej antycyklicznej polityki fiskalnej.

Przeprowadzona analiza wskazuje jednak, że stymulacyjne oddziaływanie konsolidacji fiskalnej w krótkim okresie – także w odniesieniu do podejścia keynesowskiego, nie może być traktowane jako anomalia empiryczna nieobjęta modelem, czy też dowód empiryczny prowadzący do falsyfikacji teorii keynesowskiej. Analogicznie należy odnosić się do kwestii skuteczności stymulacji fiskalnych, w szczególności w warunkach przypadków głębokiej recesji gospodarczej. W odpowiednich warunkach makroekonomicznych, których analiza stanowi typowy problem empiryczny, takie zjawiska objęte modelem keynesowskim jak transakcyjny oraz portfelowy efekt wypychania, czy też oddziaływanie stopnia otwartości gospodarki w warunkach określonego reżimu kursowego, mogą skutkować pojawieniem się niekeynesowskich konsekwencji dostosowania fiskalnego.

## **Rozdział 2. Polityka fiskalna w modelach oczyszczających się rynków**

### **2.1. Mikroekonomiczne podstawy modeli oczyszczających się rynków**

W pierwszym rozdziale przedstawiona została analiza uwarunkowań skuteczności polityki fiskalnej z perspektywy ekonomii keynesowskiej, której główną cechą jest przyjmowanie założenia o nieskuteczności prawa Saya, a w przypadku której z perspektywy metodologicznej zależności pomiędzy podstawowymi zagregowanymi wielkościami takimi jak konsumpcja, inwestycje czy produkt są z góry zakładane. W drugim rozdziale analiza teoretyczna konsekwencji dostosowań fiskalnych jest prowadzona z perspektywy nawiązującej do ekonomii klasycznej, która akcentuje zjawisko oczyszczania się rynków, a modele makroekonomiczne mają bardzo silne podstawy mikroekonomiczne i wyprowadzone są z racjonalnie zachowujących się reprezentatywnego gospodarstwa domowego oraz przedsiębiorstwa.

W ujęciu tym oczyszczanie rynku oznacza, że następuje automatyczne dostosowywanie się poziomu cen i stóp procentowych. Tym samym na rynku dóbr stale utrzymywana jest równowaga pomiędzy zagregowanym popytem i podażą, a na rynku finansowym występuje zawsze równowaga pomiędzy zagregowanym popytem na fundusze pożyczkowe a ich podażą. Uznanie ważności koncepcji oczyszczających się rynków jest tożsame z tezą o efektywnym funkcjonowaniu rynków prywatnych, które spełniają kryteria efektywności w sensie Pareto (Barro 1997, s. 48-49).

Przyjęcie tezy o reprezentatywnym racjonalnie zachowującym się gospodarstwie domowym nawiązuje do mikroekonomicznej koncepcji podmiotu maksymalizującego swoją indywidualną funkcję użyteczności. Natomiast sama hipoteza racjonalnych oczekiwań nawiązuje do pracy Johna Mutha, który zaproponował traktowanie oczekiwań podmiotów jako przewidywań dotyczących przyszłych wydarzeń formowanych w oparciu o rzeczywistą teorię ekonomiczną w warunkach efektywności informacyjnej (Muth 1961, s. 315-335).



Założenie braku asymetrii informacji w tym pierwotnym podejściu stało się jednym z podstawowych obiektów krytyki ze strony ekonomistów keynesowskich. Jednak problem braku realizmu odnoszący się do założenia doskonałej informacji odnosi się tylko do tzw. mocnej wersji hipotezy racjonalnych oczekiwań wywodzonej z propozycji wspomnianego Johna Mutha. Problem ten jest istotnie złagodzony poprzez przyjmowanie tzw. słabej wersji hipotezy racjonalnych oczekiwań. W podejściu tym przyjmuje się, że podmioty gospodarcze formułując swoje przewidywania dotyczące przyszłości wykorzystują jak najbardziej efektywnie wszystkie dostępne informacje, które mogą oddziaływać na daną zmienną ekonomiczną. Jest to perspektywa zbliżona do założenia maksymalizowania użyteczności przez podmioty rynkowe. Należy także zauważyć, że zwolennicy hipotezy racjonalnych oczekiwań nie twierdzili, że racjonalne podmioty są w stanie doskonale przewidywać przyszłość, co byłoby tożsame z tzw. doskonałymi oczekiwaniami. Formułując racjonalne oczekiwania podmioty biorą pod uwagę czynniki uwzględniane przez nie w przyjmowanym dobrym modelu makroekonomicznym gospodarki. Podmioty gospodarcze mogą popełniać błędy związane z niekompletną informacją, jednak nie popełniają ich w sposób systematyczny. Racjonalni aktorzy rynkowi są podmiotami uczącymi się, tym samym w przypadku powtarzających się błędnych prognoz, są świadomi swoich błędów, w wyniku czego zmieniają sposób kształtowania swoich oczekiwań. Pozwala to na eliminację systematycznych błędów (Snowdon, Vane 2005, s. 226-227).

Większość szczegółowych modeli zaliczanych do omawianej grupy nawiązuje w swej konstrukcji do modelu Ramseya-Cassa-Koopmansa (zob. Romer 2000, s. 58-92; Rzońca 2007, s. 104). W modelu tym gospodarstwa domowe maksymalizują swoją użyteczność w warunkach ograniczenia budżetowego. Oznacza to, że bieżąca wartość dożywotniej konsumpcji gospodarstwa domowego nie może przewyższyć wartości początkowego majątku powiększonego o bieżącą wartość jego dożywotniego dochodu z pracy (Romer 2000, s. 60).

Problem gospodarstwa domowego sprowadza się do wyboru poziomu konsumpcji, który będzie zapewniał maksymalizację dożywotniej użyteczności w warunkach zdefiniowanego powyżej ograniczenia budżetowego. Tym samym proces maksymalizacji użyteczności gospodarstwa ma charakter dynamiczny, gospodarstwo domowe wybiera poziom konsumpcji w każdym punkcie czasu, czyli dokonuje wyboru nieskończenie wielu poziomów konsumpcji (Romer 2000, s. 63-64). Podniesienie bieżącego poziomu konsumpcji gospodarstwa domowego wiąże się z koniecznością ograniczenia akumulacji kapitału, co prze-

kłada się ujemnie na przyszły potencjał produkcyjny gospodarki. Tym samym następuje ograniczenie możliwości przyszłej konsumpcji. W przypadku zmniejszenia bieżącej konsumpcji dochodzi do odwrotnej sekwencji (Romer 2000, s. 66-67; 2007, s. 105).

Kształtując swoją wielkość konsumpcji i maksymalizując użyteczność gospodarstwa domowe dążą do wejścia na ścieżkę zrównoważonego wzrostu, gdzie następuje ustabilizowanie kluczowych zmiennych ekonomicznych. Na tej ścieżce kapitał, produkt, konsumpcja i oszczędności na jednostkę efektywnej pracy są stałe, a całkowity kapitał, całkowity produkt i całkowita konsumpcja, jak również kapitał na pracownika, produkt na pracownika i konsumpcja na pracownika rosną według danej stałej stopy (Romer 2000, s. 70-72). W modelu Ramseya-Cassa-Koopmansa, podobnie jak w modelu Solowa, na ścieżce zrównoważonego wzrostu stała stopa wzrostu produktu na pracownika jest wyznaczana wyłącznie przez stopę wzrostu wydajności pracy, a tym samym stopę postępu technicznego (Romer 2000, s. 33, 72). Ponadto w modelu tym ścieżka zrównoważonego wzrostu z zasobem kapitału przewyższającym poziom zgodny ze złotą regułą z modelu Solowa, a więc stopą akumulacji kapitału ze stopą oszczędności maksymalizującą wielkość konsumpcji w gospodarce na ścieżce zrównoważonego wzrostu, nie jest możliwa. W modelu Ramseya-Cassa-Koopmansa oszczędności wyprowadzane są z zachowań gospodarstw domowych, których użyteczność zależy od ich własnej konsumpcji oraz nie występują korzyści zewnętrzne. Oznacza to, że w gospodarce, która miałaby poruszać się po ścieżce z konsumpcją wyższą w każdym momencie, nie może dojść do równowagi. Gdyby gospodarka znalazła się na takiej ścieżce, gospodarstwa domowe musiałyby obniżyć swoje oszczędności (Romer 2000, s. 72-73).

Wprowadzając do modelu państwo, podobnie jak w przypadku gospodarstwa domowego, zakłada się istnienie jego ograniczenia budżetowego. Polega ono na tym, że bieżąca wartość zakupów rządu musi być mniejsza lub równa jego początkowemu majątkowi powiększonemu o obecną wartość jego przyszłych przychodów z podatków. Wprowadzenie do modelu państwa zmienia także ograniczenie budżetowe gospodarstwa domowego oraz jego możliwości alokacyjne. W przypadku istnienia podatków obecna konsumpcja gospodarstwa domowego musi być mniejsza lub równa początkowemu majątkowi powiększonemu o obecną wartość dożywotniego dochodu z pracy po opodatkowaniu. Natomiast majątek gospodarstwa może być alokowany

w postaci kapitału, jak i papierów skarbowych państwa (Romer 2000, s. 85-86).

## **2.2. Analityczne konsekwencje teorematu ekwiwalencji ricardiańskiej**

Jednym z konstruktywnych elementów każdego modelu ekonomicznego służącego badaniu konsekwencji dostosowań fiskalnych jest problem horyzontu czasowego, w którym podmioty gospodarcze maksymalizują swoją użyteczność z konsumpcji. Druga połowa XX wieku przyniosła szczególnie intensywny rozwój propozycji teoretycznych w tej materii, począwszy od keynesowskiej hipotezy dochodu absolutnego, przez hipotezy dochodu stałego Milтона Friedmana, hipotezy cyklu życia Franco Modiglianiego i Alberta Ando (zob. Bywalec 2009, s. 123-130; 2007, s. 121-127)<sup>1</sup>. W niniejszym podrozdziale zostaną omówione analityczne konsekwencje podejścia przyjmującego istnienie gospodarstw domowych maksymalizujących użyteczność w nieskończonym horyzoncie czasowym, co stanowi podstawę dla teorematu ekwiwalencji ricardiańskiej<sup>2</sup>.

Robert Barro w swym głośnym artykule z 1974 roku, w którym skrytykował założenie powszechnie przyjmowane w podejściu keynesowskim, iż emisja i gromadzenie przez podmioty papierów dłużnych państwa są źródłem dodatniego efektu majątkowego netto dla sektora prywatnego, zaproponował międzypokoleniową konwencję modelową gospodarstw maksymalizujących użyteczność w nieskończonym horyzoncie czasowym (*infinitely-lived families*), uwzględniającą istnienie transferów międzypokoleniowych. W wyniku tego dowodził braku możliwości występowania efektu majątkowego netto, a tym samym realnego wpływu zmiany marginalnej długu publicznego na zagregowany popyt i stopy procentowe (Barro 1974, s. 1095-1097). W omawianej konwencji przyjmuje się założenia o istnieniu więzi międzypokoleniowej.

---

<sup>1</sup> W zależności od koncepcji teoretycznej hipotezy te były *explicite* lub *implicite* przyjmowane w modelach omawianych w pierwszym rozdziale pracy.

<sup>2</sup> Określenie „teoremat ekwiwalencji ricardiańskiej” zostało wprowadzone do literatury przez Jamesa Buchanana, który odnosząc się do przywoływanej tutaj pracy Roberta Barro z 1974 r. wskazał, że jednym z prekursorów dyskusji o problemie neutralności długu publicznego był żyjący na przełomie XVIII i XIX wieku David Ricardo. Ekonomista ten rozważał możliwości finansowania przez rząd długów wojennych poprzez zwiększenie opodatkowania, bądź zwiększenie długu publicznego i stwierdził, że oba te warianty mogą być ekwiwalentne (Buchanan 1976, s. 337-342).

dzypokoleniowych, a tym samym transferów międzypokoleniowych wynikających z dziedziczenia majątku rodziców przez dzieci, bądź możliwości przekazywania majątku przez dzieci rodzicom. Tym samym przyjmuje się, że podmioty gospodarcze maksymalizują swoją funkcję użyteczności i funkcję użyteczności kolejnych generacji, co prowadzi do maksymalizacyjnego nieskończonego horyzontu czasowego. W podejściu tym nie ma znaczenia wielkość transferów międzypokoleniowych. Oznacza to, że nie muszą one być „duże”. Warunkiem wystarczającym jest, aby większość ludzi w swoich wyborach była daleko od progowej wybieranej wartości równej zerowemu transferowi, gdyby dopuszczalna była ujemna wartość wybranego transferu. Odnosi się to także do sytuacji, w której dzieci wspierają swoich rodziców. Transfery te nie muszą być przekazywane w momencie śmierci podmiotów. Udział osób bezdzietnych w populacji także nie zmienia wniosków z modelu. Powodem tego jest relatywnie niewielki zagregowany efekt zwiększonej konsumpcji przez bezdzietną część populacji oraz konsekwencje działań osób posiadających dzieci, które będą miały znacznie niższą skłonność do bieżącej konsumpcji niż osoby bezdzietne, ze względu na dążenie do ograniczenia negatywnego wpływu konsumpcji całej populacji na dzieci (Barro 1988, s. 7-8).

Przyjęcie powyższych założeń konstrukcyjnych, prowadzących do nieskończonego horyzontu maksymalizacyjnego racjonalnych podmiotów gospodarczych, przynosi fundamentalne skutki teoretyczne dla analizy dostosowań fiskalnych. Na gruncie modelowym dochodzi tu do zanegowania możliwości wpływu państwa na bieżącą aktywność gospodarczą poprzez np. wykorzystanie stymulacyjnych narzędzi fiskalnych.

Wychodząc od racjonalnych podmiotów gospodarczych, maksymalizujących swoją użyteczność i dążących do wygładzenia swojej konsumpcji w czasie, przyjmuje się, że aktorzy rynkowi nie będą postrzegali bieżącego wzrostu dochodu związanego z ekspansją fiskalną i zwiększeniem deficytu budżetowego jako wzrostu ich dochodu permanentnego, co byłoby warunkiem wystąpienia pozytywnego efektu majątkowego netto, a tym samym zwiększenia bieżącej konsumpcji. Wynik ten wiąże się ze świadomością podmiotów rynkowych, iż obecny wzrost dochodów wynikający ze zwiększenia deficytu budżetowego, będzie prowadził do nieuchronnego wzrostu poziomu opodatkowania w przyszłych okresach. Ten wzrost przyszłego opodatkowania co najmniej będzie musiał zapewnić pokrycie wielkości bieżącego dodatkowego długu związanego z ekspansją fiskalną oraz będzie musiał umożli-

liwić pokrycie kosztów obsługi tego długu w czasie. Tym samym zwiększone bieżące oszczędności wynikające ze wzrostu obecnego dochodu, stanowiącego następstwo wzrostu deficytu, będą gwarantowały możliwość pokrycia wyższych przyszłych podatków, co będzie gwarancją utrzymania stałego poziomu konsumpcji w czasie. Oznacza to, że na gruncie omawianego systemu analitycznego dochodzi do rozłożenia obciążeń podatkowych wynikających z ekspansji fiskalnej w czasie. Emisja dodatkowych papierów dłużnych i ich akumulacja przez podmioty gospodarcze może być z jednej strony traktowana jako wzrost majątku aktorów rynkowych, jednak z drugiej strony dochodzi do spadku obecnej wartości przyszłego majątku, co jest następstwem konieczności poniesienia kosztów przyszłej spłaty i obsługi dodatkowego długu. Tym samym nie może tu wystąpić dodatni efekt majątkowy netto.

Mimo, iż dyskusja dotycząca koncepcji ricardiańskiej ekwiwalencji trwa już nieprzerwanie od ponad czterdziestu lat, jest ona cały czas przedmiotem zarówno teoretycznych, jak i empirycznych kontrowersji. Na gruncie teoretycznym głównym przedmiotem krytyki są tutaj założenia dotyczące motywu międzypokoleniowego altruizmu jako podstawy decyzji maksymalizacyjnych podmiotów, problem niedoskonałości rynków kredytowych przyczyniający się do skrócenia horyzontu czasowego podmiotów, kwestia braku realizmu założenia modelowego dotyczącego homogeniczności podatków, redystrybucyjnych konsekwencji polityki fiskalnej w warunkach różnic skłonności do konsumpcji gospodarstw domowych i zdolności państwa do relatywnie taniego zadłużania się<sup>3</sup>. Badania empiryczne odnoszące się do poszczególnych zarzutów, jak również badania bazujące na złożonych ekonometrycznych modelach empirycznych trudno także uznać za jednoznacznie konkluzywne<sup>4</sup>.

W tym kontekście interesujące wyniki empiryczne można znaleźć np. w badaniach Güntera Coenena i Rolanda Strauba, którzy analizowali wpływ impulsów fiskalnych na prywatną konsumpcję dla krajów strefy euro z wykorzystaniem dynamicznego stochastycznego modelu równowagi ogólnej z estymacją bayesowską. W badaniu tym przyjęto dwie perspektywy - zarówno wariant keynesowski, jak i ricardiański.

---

<sup>3</sup> Szczegółowy przegląd literatury poświęcony krytyce koncepcji ricardiańskiej ekwiwalencji Czytelnik znajdzie w pracy Urszuli Kostery (1995, s. 96-106), Marcina Krawczyka (2007, s. 62-71) oraz Macieja Krzaka (2012, s. 112-127).

<sup>4</sup> Z kolei prezentacje bogatego zbioru badań empirycznych w tej materii można znaleźć w pracy Marcina Krawczyka (2007, s. 71-87).

Tym samym uwzględnione zostały „nie ricardiańskie” gospodarstwa domowe z konsumpcją zależną od bieżącego dochodu, gdzie punktem odniesienia był model z gospodarstwami domowymi maksymalizującymi użyteczność w nieskończonym horyzoncie czasowym. W przypadku keynesowskich gospodarstw domowych wyniki badań potwierdzają pozytywny wpływ wzrostu wydatków państwa na wydatki konsumpcyjne w porównaniu z estymacją dla „ricardiańskich” gospodarstw domowych. Jednak ten pozytywny wpływ był stosunkowo słaby, nie dochodziło do znaczącego stymulowania wydatków prywatnych (*crowding in*), co głównie wiązało się z silnymi ujemnymi efektami majątkowymi trwałych szoków fiskalnych (Coenen, Straub 2005, s. 435-470).

Wracając do rozważań na gruncie teoretycznym, przyjęcie istnienia gospodarstw domowych maksymalizujących użyteczność w nieskończonym horyzoncie czasowym może być także traktowane jako ważny element modelu Ramseya-Cassa-Koopmansa wykorzystywanego w kolejnym podrozdziale do analizy przejściowych i trwałych skutków dostosowań fiskalnych.

### **2.3. Skutki trwałych i przejściowych zmian wielkości wydatków państwowych oraz ich finansowanie poprzez zmiany opodatkowania lub emisję obligacji**

Według Gregory’ego Mankiwa w obecnym dyskursie makroekonomicznym dotyczącym ewaluacji skutków polityki fiskalnej odwołującym się do podejścia neoklasycznego dominują dwie konwencje. Po pierwsze, analizy te bazują na modelu Ramseya-Cassa-Koopmansa i jego modyfikacjach, zwanym też modelem Barro-Ramseya z uwzględnieniem nieskończonego horyzontu czasowego podmiotów. Drugą, standardową strukturą analityczną bazującą na silnych podstawach mikroekonomicznych, która jest powszechnie wykorzystywana do analizy skutków polityki fiskalnej, jest międzypokoleniowy model Diamonda (Mankiw 2000, s. 1).

Kontynuując zapoczątkowaną w podrozdziale 2.1. klasyczną analizę skutków dostosowań fiskalnych bazującą na modelu Ramseya-Cassa-Koopmansa z uwzględnieniem nieskończonego horyzontu maksymalizacji użyteczności przez podmioty gospodarcze, należy wprowadzić rozróżnienie zmian wydatków państwowych na zmiany o charakterze trwałym i przejściowym (zob. Romer 2000, s. 80-82).

W przypadku trwałych zmian wydatków rządu dla zachowania równowagi dochodzi do dostosowania się wielkości konsumpcji prywatnej o kierunku przeciwnym do bodźca fiskalnego, a jednocześnie równym wolumenie. Brak takiej reakcji w modelu spełniającym założenia omówione w poprzednich dwóch podrozdziałach dla gospodarki znajdującej się na ścieżce zrównoważonego wzrostu oznaczałaby spadek ilości kapitału w gospodarce do poziomu ujemnego, lub nieskończoną akumulację majątku przez gospodarstwa domowe (Romer 2000, s. 80). W tej sytuacji ujemna reakcja wielkości prywatnej konsumpcji w odpowiedzi na zmianę wielkości zakupów rządowych stanowi gwarancję równowagi i oczyszczenia się rynku, a jednocześnie skutkuje brakiem skuteczności antycyklicznej dostosowań fiskalnych.

Modelowa sytuacja znacznie bardziej komplikuje się, gdy analizowana jest tylko okresowa zmiana wydatków rządowych, bądź dostosowanie fiskalne jest postrzegane przez aktorów rynkowych jako nie trwałe. W przypadku gospodarstw domowych maksymalizujących swoją użyteczność w nieskończonym horyzoncie czasowym i dążących do wygładzenia poziomu swojej konsumpcji w sytuacji zmiany wielkości zakupów państwowych, przeciwna co do kierunku zmiana prywatnej konsumpcji będzie niższa od wielkości przyrostu okresowych wydatków rządu. Gdyby zmiana wielkości prywatnej konsumpcji miała analogiczną wielkość do jej zmiany w sytuacji trwałego zwiększenia zakupów rządowych, w okresie oczekiwanego powrotu wydatków rządowych do wyjściowego poziomu konieczna byłaby skokowa odwrotna zmiana wielkości konsumpcji prywatnej. Byłoby to sprzeczne z założeniem dążenia gospodarstw domowych do utrzymania stabilnego poziomu konsumpcji w czasie (Romer 2000, s. 81-82).

Taka dynamika modelu oznacza, że w sytuacji przejściowo wyższych wydatków rządu prywatna konsumpcja utrzymywałaby się na poziomie, który w długim okresie wykraczałby poza możliwości produkcyjne gospodarki i byłby nie do utrzymania ze względu na spadek zasobu kapitału w gospodarce do zera. W sytuacji przejściowo wyższego poziomu wydatków podmioty prywatne wygładzając swoją konsumpcję finansują okresowy wzrost obciążeń fiskalnych ze swoich oszczędności. Z kolei w sytuacji przejściowego ograniczenia zakupów rządowych wzrost wolumenu prywatnych wydatków konsumpcyjnych nie zrównoważyłby spadku wydatków publicznych, gdyż część środków wcześniej przeznaczanych na sfinansowanie zakupów rządu w formie podatków bądź też nabywania papierów skarbowych państwa, zostałaby przeznaczona na oszczędności niezbędne do utrzymania stałego poziomu konsumpcji po powrocie zakupów rządu do pierwotnego po-

ziomu. W tym kontekście Andrzej Rzońca zauważył, że w omawianym modelu kluczowym czynnikiem determinującym wpływ dostosowania fiskalnego na poziom prywatnej konsumpcji są oczekiwania sektora prywatnego dotyczące trwałości dostosowania. Im silniej sektor prywatny przekonany jest o trwałości kierunku zmian w polityce fiskalnej i nieodwracalności dostosowania, tym silniej ujemne skutki popytowe tej zmiany zostaną zneutralizowane przez przeciwną co do kierunku zmianę wydatków prywatnych. Z kolei im bardziej aktorzy rynkowi odbierają zmianę kierunku polityki fiskalnej jako krótkookresową, tym słabszej reakcji należy oczekiwać w odniesieniu do prywatnych wydatków konsumpcyjnych, a tym samym bodziec fiskalny będzie miał silniejszy wpływ na zagregowany popyt. Na tej postawie można wyciągnąć wniosek, iż rzeczywisty wpływ zmian w wydatkach publicznych na zagregowany popyt może być ściśle związany ze skalą zastosowanego bodźca (Rzońca 2007, s. 107-108). Odnosząc się do hipotez badawczych niniejszej pracy należy oczekiwać, że wraz ze wzrostem skali przyjętego ujemnego dostosowania fiskalnego rośnie prawdopodobieństwo postrzegania takiej zmiany przez podmioty gospodarcze jako zmiany trwałej.

Kolejną kwestią jaką należałoby rozważyć, jest pytanie czy modelowa gospodarka przyjmowałaby inną dynamikę w warunkach odmiennego finansowania zmian wielkości wydatków rządowych, a więc w zależności od jego finansowania w drodze zmian wielkości deficytu budżetowego, tym samym dostosowania wolumenu emitowanych papierów dłużnych państwa, bądź też nowej wysokości podatków. Jak modelowo dowodzi David Romer w omawianej koncepcji wpływ na gospodarkę ma wyłącznie ścieżka wydatków rządu, a nie ścieżka finansujących je podatków. Oznacza to, że wpływ okresowych zmian wielkości zakupów rządowych jest jednakowy niezależnie od tego czy ekspansja fiskalna jest finansowana z bieżących podatków, czy też przez emisję papierów skarbowych państwa, które będą wykupowane za pomocą podatków pobieranych w przyszłości (Romer 2000, s. 85-87).

Następnym krokiem analizy jest przejście zgodnie z przytoczoną na wstępie tego podrozdziału sugestią Gregory'ego Mankiwa do modelu Diamonda (Mankiw 2000, s. 1). Główną różnicą pomiędzy modelem Diamonda a omówioną już koncepcją jest fakt, że model Diamonda uwzględnia rotację w sferze ludności, a więc zamiast przyjmowania danej liczby wiecznie żyjących gospodarstw domowych, jak to miało miejsce w modelu Ramseya-Cassa-Koopmansa, w modelu tym rodzą się wciąż nowe jednostki, a stare umierają. Przyjęcie założenia o rotacji



ludności stanowi tu kluczowy czynnik determinujący wyniki rozwiązania modelu (Romer 2000, s. 93).

W modelu tym dla dwóch okresów przyjmuje się, że w gospodarce produkcja jest wytwarzana przez kapitał będący własnością „starych” i siłą roboczą „młodych”, które są opłacane zgodnie z wartością ich krańcowego produktu. „Starzy” mogą konsumować dochód z kapitału oraz swój istniejący majątek, następnie umierają i znikają z modelu. „Młodzi” dzielą swoje dochody z pracy pomiędzy konsumpcję i przenieszone na następny okres oszczędności. W następnej iteracji ten zgromadzony kapitał łączy się z siłą roboczą dostarczaną przez kolejne pokolenie „młodych” wchodzących do modelu i proces ten się powtarza. Właściwości gospodarki znajdującej się na ścieżce zrównoważonego wzrostu opisywanej przez ten model są analogiczne do modelu Ramseya-Cassa-Koopmansa (Romer 2000, s. 94, 98).

Podobnie jak w przypadku omówionego modelu Ramseya należy dokonać rozróżnienia na sytuację trwałego i okresowego zwiększenia zakupów państwowych. W przypadku trwałego zwiększenia wydatków państwa, zakładając ich finansowanie ze zryczałtowanych podatków nakładanych na „młodych”, otrzymywany jest odmienny rezultat niż miało to miejsce w modelu Ramseya. Trwałe zwiększenie wydatków państwa powoduje spadek zasobu kapitału i wzrost odpowiadającej równowadze realnej stopy procentowej. Rozpatrując model dla dwóch okresów wzrost zakupów rządu prowadzi do spadku konsumpcji w pierwszym okresie w stopniu mniejszym niż wzrost wydatków państwa. Jednak podatki pobierane są tylko w pierwszym okresie życia podmiotów gospodarczych w modelu, prowadzi to do spadku ich oszczędności. Z kolei w przypadku wystąpienia tylko przejściowego wzrostu zakupów rządu w gospodarce znajdującej się początkowo na ścieżce zrównoważonego wzrostu nie dochodzi do zmian zachowania się gospodarki w okresie podwyższonych zakupów państwa. Oszczędności „młodych”, a tym samym zasoby kapitału w kolejnym okresie, określane są przez dochód z pracy po opodatkowaniu, który jest wyznaczany przez obecny zasób kapitału i obecne zakupy państwa. Oznacza to, że w okresie podwyższonych zakupów rządu, zasób kapitału w gospodarce stopniowo spada, a stopa procentowa stopniowo rośnie, natomiast w momencie, gdy zakupy państwa wracają do poziomu wyjściowego, kapitał zaczyna stopniowo rosnać do swojego poziomu wyjściowego (Romer 2000, s. 107-108).

Odmienne niż w modelu Ramseya, w modelu Diamonda finansowanie ekspansji fiskalnych przy pomocy podatków i emisji obligacji przynosi różne wyniki. Zmiany opodatkowania i emisja obligacji inaczej

wpływają na akumulację kapitału. Przykładowo obniżka opodatkowania i finansowanie długu poprzez emisję obligacji oznacza, że koszty podatkowe wykupu papierów dłużnych państwa zostaną przerzucone na przyszłe pokolenia. Tym samym gospodarstwa domowe żyjące obecnie mogą znajdować się w lepszej sytuacji, mają więc zdolność do powiększenia swojej bieżącej konsumpcji. Oznacza to także, że finansowanie ekspansji fiskalnej za pomocą emisji długu, a nie zwiększonego opodatkowania, prowadzi do spadku zasobu kapitału w gospodarce (Romer 2000, s 108-109).

Według Gregory'ego Mankiwa omówione powyżej dwie najczęściej wykorzystywane na gruncie ekonomii neoklasycznej konwencje analityczne mają poważne słabości. Zarówno model Ramseya, jak i Diamonda zakładają zdolność gospodarstw do wygładzenia poziomu swojej konsumpcji, co jest sprzeczne ze stylizowanymi faktami dotyczącymi gospodarek wysoko rozwiniętych. Pomimo długotrwałych badań empirycznych i braku konsensusu w tej kwestii, wiele wskazuje na to, że większość gospodarstw domowych nie jest zdolnych do modelowego wygładzania swojej konsumpcji w ciągu całego życia, a ich konsumpcja w znacznym stopniu zależy od wysokości dochodu bieżącego. Powodem tego stanu może być niedoskonałość rynków finansowych prowadząca do ograniczania możliwości zaciągania długu, lub inne czynniki ograniczające zdolność do w pełni racjonalnego podejmowania decyzji, takie jak np. asymetria informacji dotycząca przyszłego dochodu. Po drugie, znaczna część populacji nie posiada żadnego majątku netto, co pokazują różnice pomiędzy dystrybucją dochodu i majątku. Przykładowo w Stanach Zjednoczonych gospodarstwa domowe zaliczane do dwóch dolnych kwintyli dochodowych osiągają około 15% dochodu, podczas gdy utrzymują tylko 0,2% majątku netto. Taki stan uniemożliwia znacznej części gospodarstw domowych wygładzenie poziomu konsumpcji, co jest sprzeczne z konwencją modelu Ramseya. Z drugiej strony, podczas gdy duża część populacji nie posiada majątku netto, mała część społeczeństwa jest zdolna do gromadzenia znacznego majątku netto. Przykładowo dla Stanów Zjednoczonych 5% najlepiej zarabiających obywateli osiągało od 15 do 20 % bieżącego dochodu gospodarki, podczas gdy te same 5% najlepiej zarabiających dysponuje od 60 do 70% bogactwa. Oznacza to, że także część najlepiej zarabiających gospodarstw nie wygładza swojej konsumpcji w czasie swojego życia, lecz kieruje się chęcią przekazania bogactwa swoim następcom, a tym samym wygładzania konsumpcji w ciągu życia kolejnych generacji. Istnienie gospodarstw dążących do przekazania dużego majątku

swoim następcom nie jest zgodne z konwencją modelu Diamonda. Tym samym omawiane stylizowane fakty powinny być uwzględnione w przyjmowanych modelach analitycznych (Mankiw 2000, s. 1-4).

W rezultacie Gregory Mankiw zaproponował eklektyczny model, który zgodnie z omówionymi faktami uwzględnia zachowania ubogich gospodarstw domowych niezdolnych do wygładzania w czasie swojej konsumpcji oraz bardzo zamożnych gospodarstw zdolnych do wygładzenia swojej konsumpcji nie tylko rok do roku, ale także generacja do generacji. W rezultacie w modelu występują „oszczędzający”, którzy zachowują się zgodnie z koncepcją maksymalizacji użyteczności w nieskończonym horyzoncie czasowym typowym dla modelu Ramseya oraz „wydający” konsumujący swój cały dochód po opodatkowaniu w każdym okresie (Mankiw 2000, s. 5).

Przyjęcie takiej konstrukcji modelowej prowadzi do kilku ważnych wniosków. Po pierwsze, okresowe zmiany opodatkowania wywołują istotne zmiany zagregowanego popytu. Zgodnie z logiką modelu Ramseya i Diamonda konsumenci powinni być w stanie rozpoznać, że okresowa obniżka opodatkowania nie będzie wpływała na ich majątek gromadzony w ciągu życia, tym samym dodatkowy dochód powinni przeznaczyć na oszczędności służące pokryciu przyszłych wyższych obciążeń podatkowych. Jednak dzięki wzrostowi konsumpcji wśród „wydających” należy oczekiwać wzrostu zagregowanego popytu. Długookresowe konsekwencje ekspansji fiskalnej – a więc jej wpływ na ewentualne zjawisko wypychania kapitału – zależne są od sposobu opodatkowania w danej gospodarce. W przypadku gdy w danej gospodarce występuje ryczałtowe opodatkowanie, lub gdy podatkami obciążona jest wyłącznie podaż pracy o niskiej elastyczności, wówczas dług publiczny nie musi wpływać na wielkość kapitału na ścieżce zrównoważonego wzrostu. Oznacza to, że dług publiczny staje się neutralny w długim okresie, pomimo że nie spełnia tego warunku w krótkim czasie. Mechanizm transmisyjny tego zjawiska można zobrazować następująco. Jako punkt wyjścia należy przyjąć, że w długim okresie krańcowy produkt kapitału musi się równać stopie preferencji czasowej „oszczędzających”. Zakładając, że rząd decyduje się na przeprowadzenie ekspansji fiskalnej w formie jednorazowej obniżki podatków, która zostaje sfinansowana przez permanentnie wyższy poziom długu publicznego, „oszczędzający” utrzymując stały poziom konsumpcji zwiększają swoje oszczędności zgodnie z teorematem ricardiańskim. Jednak „wydający” natychmiast zwiększają swoją konsumpcję. Wzrost konsumpcji prowadzi do spadku poziomu inwestycji, co przekłada się na wzrost krańcowego produktu kapitału i wzrost stopy procentowej.

Wyższa stopa procentowa zachęca „oszczędzających” do zwiększenia poziomu oszczędności tak długo, aż krańcowy produkt kapitału zostanie obniżony do poziomu zgodnego ze stopą preferencji czasowej. Tym samym okresowa obniżka podatku prowadzi do okresowego wypychania akumulacji kapitału, jednak długookresowy wyższy poziom długu nie musi obniżyć ilości kapitału na ścieżce zrównoważonego wzrostu (Mankiw 2000, s. 5-8).

Odmienne skutki wystąpią w przypadku przyjęcia w danej gospodarce proporcjonalnego opodatkowania. Aby przedstawić ten mechanizm Gregory Mankiw tworzy prosty model z funkcją produkcji, gdzie dochód z podatków równa się odsetkom od długu plus wydatkom rządowym, gdzie ponadto stopa procentowa jest równa marginalnemu produktowi kapitału oraz stopa procentowa po opodatkowaniu jest równa stopie preferencji „oszczędzających”. Jeżeli przyjmie się, że w danej gospodarce podatki są pobierane jako proporcjonalny procent dochodu o danej stopie, wyższy dług publiczny prowadzi do wyższego kosztu jego obsługi, co wymusza wyższą stopę opodatkowania, wyższa stopa opodatkowania prowadzi zaś do wyższej stopy procentowej przed opodatkowaniem, a ta ostatnia skutkuje niższą wielkością kapitału na ścieżce zrównoważonego wzrostu, w rezultacie dochodzi do zjawiska wypychania kapitału analogicznego jak w modelu Diamonda (Mankiw 2000, s. 9).

Rozwiązanie modelu zaproponowanego przez Gregory’ego Mankiwa przynosi także ważne wnioski dla długookresowych społecznych dystrybucyjnych skutków ekspansji fiskalnej prowadzącej do wzrostu długu publicznego. Według tego modelu wzrost długu publicznego w długim okresie prowadzi do rosnących nierówności społecznych. Zwiększenie długu publicznego prowadzi zazwyczaj do wzrostu opodatkowania w celu utrzymania zdolności do jego obsługi. Podczas gdy podatki płacone są zarówno przez „oszczędzających” i „wydających”, płatności odsetkowe od długu trafiają wyłącznie do „oszczędzających” posiadaczy kapitału posiadających skarbowe papiery dłużne państwa. Tym samym wyższy dług publiczny prowadzi do wzrostu długookresowego poziomu dochodu i konsumpcji „oszczędzających” oraz obniża ich poziom w przypadku uboższych „wydających”. Taka sytuacja jest tożsama z wpływem wyższego długu publicznego na zwiększenie nierówności społecznych w gospodarce (Mankiw 2000, s. 8).

#### **2.4. Konsekwencje oczekiwań i niepewności gospodarstw domowych dla efektów dostosowania fiskalnego**

W poprzednim podrozdziale poddano analizie wpływ oczekiwań gospodarstw domowych dotyczących trwałości dostosowania fiskalnego na gruncie alternatywnych modeli neoklasycznych. W ostatnich latach w literaturze poświęconej skutkom zmian polityki fiskalnej można wskazać szereg modeli, których autorzy sugerują możliwość wstąpienia także innych kanałów transmisyjnych dla bodźców fiskalnych związanych z oczekiwaniami podmiotów. W szczególności odnosi się to do znaczenia oczekiwań i niepewności gospodarstw domowych związanych z wpływem obecnych i przyszłych rozmiarów deficytu budżetowego na ich oczekiwaną sytuację. Modele te zaczęto intensywnie rozwijać w kontekście badań nad niekeynesowskimi skutkami dostosowań fiskalnych przeprowadzonych w latach 80 w Danii (1982) i w Irlandii (1982, 1987) i Szwecji (1990-93) (zob. Sutherland 1997, s. 147-149; Givazzi, Pagano 1990, s. 75-122; Rogalska 2012, s. 5-22).

Ekonomiści analizujący przypadki krajów wprowadzających istotne zmiany w kierunkach polityki fiskalnej bardzo często podkreślają rolę niepewności i oczekiwań podmiotów rynkowych w wyjaśnianiu „anomalii”, które są sprzeczne z konwencjonalnymi keynesowskimi tradycyjnie przyjmowanymi relacjami pomiędzy kluczowymi zmiennymi makroekonomicznymi (Bertola, Drazen 1993, s. 11). Niepewność i oczekiwanie aktorów rynkowych są także często traktowane jako kluczowy czynnik wyjaśniający brak liniowości w kształtowaniu się zmiennych. Stanowią one główny element modeli wskazujących na znaczenie wielkości deficytu budżetowego i ocen społeczeństwa dotyczących zdolności państwa do jego obsługi.

Alan Sutherland (1997, s. 147-162) oraz Giuseppe Bertola i Allan Drazen (1993, s. 11-26) budują komplementarne modele z silnymi mikroekonomicznymi podstawami, które wyjaśniają możliwość wystąpienia niekeynesowskich skutków zacieśnienia fiskalnego w warunkach wysokiego deficytu prowadzącego do kryzysu zaufania budżetowego.

Giuseppe Bertola i Allan Drazen (1993, s. 11-26) formułują prosty neoklasyczny model, który implikuje możliwość wystąpienia nieliniowych zależności pomiędzy współczynnikami konsumpcji do dochodu i wydatków do dochodu, w sytuacji gdy gospodarka osiągnie krytyczny poziom długu publicznego (*trigger point*). W modelu tym znaczące zacieśnienia fiskalne występują rzadko, wyłącznie gdy dana gospodarka osiągnie poziom zadłużenia niemożliwy do refinansowania. Gdy

gospodarka charakteryzuje się stosunkowo niskim poziomem długu publicznego, zmiany kierunku polityki fiskalnej przynoszą tradycyjne keynesowskie rezultaty, a więc ekspansja fiskalna prowadzi do wzrostu konsumpcji i odwrotnie. Jednak sytuacja ulega odwróceniu wraz z osiągnięciem przez daną gospodarkę wysokiego poziomu zadłużenia. Uwzględniając w modelu oczekiwania podmiotów gospodarczych, niestandardowe konsekwencje dostosowań fiskalnych są wyjaśniane poprzez rolę bieżącej polityki fiskalnej w kształtowaniu oczekiwań dotyczących przyszłych jej zmian. Jeżeli obniżka bieżących wydatków państwa prowadzi do oczekiwań przyszłego obniżenia poziomu podatków, może to skutkować niekeynesowskim bieżącym wzrostem prywatnej konsumpcji. W modelu występuje niepewność dotycząca krytycznego poziomu zadłużenia wymuszającego na rządzie duże obniżki wydatków i wdrożenie programów stabilizacji finansów publicznych, co generuje nieliniowość i możliwość odmiennych reakcji konsumentów na zmiany wydatków rządowych (Bertola, Drazen 1993, s. 12, 16-19). Nieliniowość skutków polityki fiskalnej jest empirycznie potwierdzona przez Francesco Giavazziego i innych na szerokiej grupie krajów obejmującej gospodarkę OECD oraz kraje rozwijające się. Nieliniowość ta wydaje się zależeć od skali i trwałości dostosowań fiskalnych (zob. Giavazzi i inni 2000).

Podobnie w modelu Alana Sutherlanda głównym mechanizmem transmisyjnym bodźców fiskalnych jest relacja pomiędzy kierunkiem bieżącej polityki fiskalnej a przyszłym spodziewanym poziomem opodatkowania w warunkach oczekiwań podmiotów gospodarczych. W modelu tym uwzględniono także znaczenie dynamiki kształtowania się długu publicznego oraz problem spodziewanej dystrybucji opodatkowania pomiędzy pokoleniami konsumentów. W modelu gospodarstwa domowe mają skończony horyzont „życia”, natomiast polityka fiskalna prowadzona jest zgodnie z praktyką prowadzącą do stopniowej akumulacji długu publicznego osiągającego w końcu rozmiary niemożliwe do refinansowania. Po osiągnięciu tego poziomu rząd jest zmuszany do przeprowadzenia programu stabilizacji finansów publicznych, który wiąże się z dużymi podwyżkami podatków. Podobnie jak w poprzednim modelu ewolucja długu publicznego ma charakter stochastyczny, co jest źródłem niepewności gospodarstw domowych dotyczącej niemożliwego do utrzymania poziomu długu publicznego. Tym samym gospodarstwa funkcjonują w warunkach niepewności dotyczącej momentu wprowadzenia programu stabilizacji finansów i pytania, czy odbędzie się to w czasie ich życia. Podobnie jak w modelu

Giuseppe Bertoli i Allana Drazena, w omawianym modelu w sytuacji, gdy poziom długu publicznego jest niski, dostosowania fiskalne wywołują tradycyjne keynesowskie skutki, a więc wzrost deficytu prowadzi do wzrostu zagregowanego popytu. Wynika to z faktu, iż gospodarstwa domowe oczekują, że następny prawdopodobny program stabilizacji finansów publicznych jest bardzo odległy, lub może nawet nie wystąpić w ciągu ich życia. Z kolei w warunkach wysokiego długu publicznego, ewentualne dostosowania fiskalne prowadzą do niekeynesowskich skutków, a więc wzrost deficytu budżetowego prowadzi do spadku prywatnej konsumpcji, podczas gdy jego zmniejszenie ma skutki ekspansywne. Mechanizmem sprawczym są tu oczekiwania gospodarstw domowych, które spodziewają się nieuchronnego i bliskiego programu naprawy finansów publicznych. Ostateczne rozwiązanie tego modelu prowadzi do płynnego przejścia od generowania wyniku keynesowskiego dostosowań fiskalnych do skutków niekeynesowskich (Sutherland 1997, s. 149, 160).

Kolejnym bardziej złożonym modelem, choć – jak podkreśla Andrzej Rzońca (2004a, s. 41) – jednocześnie ostatecznie generującym relatywnie proste rozwiązanie, jest model Oliviera Blancharda (1985, s. 223-247). W modelu tym gospodarstwa domowe mogą charakteryzować się różnym horyzontem maksymalizacyjnym od krótkookresowego wariantu keynesowskiego w warunkach braku możliwości wygładzania konsumpcji w czasie, np. dla gospodarek o słabym rozwoju systemu finansowego lub gospodarstw pozbawionych więzi międzypokoleniowych, do nieskończonego horyzontu czasowego. Gospodarstwa maksymalizują swoją użyteczność z konsumpcji zależnie od posiadanego przez nie majątku i strumienia wypracowanego produktu. W modelu tym dochody podatkowe są przeznaczane wyłącznie na obsługę długu publicznego, wydatki publiczne na inne cele są zerowe, a system finansów publicznych przyjmuje „Lafferowską” charakterystykę, gdzie stopa podatku po przekraczaniu pewnego krytycznego poziomu skutkuje trwałym obniżeniem produktu w gospodarce. W gospodarce tej konsolidacja finansów publicznych traktowana jest jako podwyżka stopy podatku gwarantująca stabilizację długu publicznego, a prawdopodobieństwo jej wystąpienia jest w każdym okresie stałe (Rzońca 2004a, s. 42, 44-45).

Konsekwencje ujemnych dostosowań fiskalnych przeprowadzonych poprzez podwyżkę podatków zależne są od horyzontu maksymalizacyjnego podmiotów oraz momentu przeprowadzenia konsolidacji i stanu finansów publicznych w tym czasie. W przypadku długiego horyzontu, np. dla gospodarstw z więzami międzypokoleniowymi lub

zdolnymi do wygładzenia swojej konsumpcji w czasie, konsolidacja finansów daje możliwość ograniczenia zjawiska akumulacji długu publicznego przed osiągnięciem punktu krytycznego, po którym zadłużenie państwa prowadzi do trwałego obniżenia produktu, a tym samym trwałego obniżenia majątku gromadzonego przez gospodarstwa domowe. Z kolei wraz ze zbliżaniem się poziomu opodatkowania do wspomnianego punktu krytycznego rośnie skala trwałego spadku produktu, gdyż ewentualna konsolidacja fiskalna nie może zostać przeprowadzona bez podniesienia stopy opodatkowania powyżej wartości krytycznej. Oznacza to, że im większe są rozmiary nierównowagi finansów publicznych państwa oraz im szybciej ona narasta, tym większego ujemnego efektu majątkowego w ciągu całego życia będą oczekiwały gospodarstwa domowe w przypadku braku działań sanacji finansów publicznych. Tym samym przeprowadzenie konsolidacji w obecnym okresie może prowadzić do wzrostu majątku gospodarstw domowych i prywatnej konsumpcji generującej niekeynesowskie skutki zacieśnienia fiskalnego (Rzońca 2004a, s. 47-48).

W przypadku gospodarstw domowych przyjmujących krótki horyzont maksymalizacji użyteczności, np. w przypadku braku możliwości wygładzenia swojej konsumpcji ze względu na niedorozwój systemu finansowego kraju, pojawia się nie tylko omówiony powyżej efekt majątkowy, lecz nakłada się na niego działający w przeciwnym kierunku efekt podatkowy. W takiej sytuacji konsolidacja finansów publicznych poprzez podwyżkę opodatkowania prowadzi do wzrostu wartości bieżących łącznych ciężarów podatkowych w okresie maksymalizacji użyteczności. Brak działań sanacyjnych państwa przy niezerowym prawdopodobieństwie wygaśnięcia rodziny w skończonym horyzoncie czasowym może oznaczać, że pewna część podatków niezbędna do spłaty długu nie obciążą obecnych gospodarstw, a zostanie przeniesiona na następne niezwiązane z nimi pokolenia. Złożenie omawianego efektu majątkowego i efektu podatkowego daje niejednoznaczne wyniki i zależy od stanu finansów publicznych w momencie dostosowania fiskalnego. Pierwszy efekt może przewyższać drugi, co doprowadzi do wzrostu prywatnej konsumpcji i niekeynesowskiego skutku zacieśnienia fiskalnego, gdy dług publiczny znajduje się na relatywnie wysokim poziomie, co grozi bliskim przekroczeniem punktu krytycznego trwale obniżającego produkt gospodarki, a jednocześnie konsolidacja fiskalna daje możliwość uniknięcia przekroczenia tego punktu krytycznego. Z kolei gdy kraj przekroczy poziom opodatkowania równy wartości krytycznej i dochodzi do trwałego spadku produktu w gospodarce,



konsolidacja fiskalna prowadzi zawsze do tradycyjnego keynesowskiego wyniku. W tej sytuacji zarówno efekt majątkowy, jak i podatkowy wzmacniają się i mają jednoznacznie ujemny wpływ na wielkość konsumpcji (Rzońca 2004a, s. 49-51)<sup>5</sup>.

Podsumowując przytoczone powyżej modele, można stwierdzić, że kluczowymi czynnikami, które mogą doprowadzić do niekeynesowskich skutków zacieśnienia fiskalnego jest wystąpienie pozytywnego efektu majątkowego, który będzie wspierany przez efekt wiarygodności konsolidacji. W sytuacji, gdy zacieśnienie fiskalne jest postrzegane jako trwałe, gospodarstwa domowe będą oczekiwać spadku permanentnego poziomu opodatkowania, co przekłada się na podniesienie permanentnego poziomu dochodu, a tym samym konsumpcji. Jednak wystąpienie tego efektu jest także uwarunkowane ważnymi czynnikami instytucjonalnymi, umożliwiającymi podmiotom gospodarczym wygładzanie swojej konsumpcji w czasie, np. poziomem rozwoju rynków finansowych (Alesina, Ardagana 1998, s. 491).

## **2.5. Dostosowania fiskalne jako źródło wstrząsów podażowych**

W dotychczasowej analizie skutki dostosowań fiskalnych były rozpatrywane z perspektywy reakcji gospodarstw domowych i zmian ich prywatnej konsumpcji oraz reakcji przedsiębiorstw, które podejmują określone decyzje inwestycyjne, a więc odnosiły się do strony popytowej gospodarki. W literaturze przedmiotu bazującej na silnych mikroekonomicznych podstawach można znaleźć szeroką grupę modeli poświęconych skutkom dostosowań fiskalnych odnoszących się do reakcji przedsiębiorstw i strony podażowej gospodarki. W modelach tych analizowany jest wpływ dostosowania fiskalnego na poziom kosztów oraz międzynarodowej konkurencyjności przedsiębiorstw, a głównym determinantem osiągnięcia skutecznego dostosowania fiskalnego jest jego kompozycja, która może pozytywnie oddziaływać na poziom kosztów przedsiębiorstw, tym samym może stanowić źródło pozytywnego szoku podażowego (Rzońca, Ciżkowicz 2005, s. 9-10; Rzońca, Varoudakis 2007b, s. 8; Rzońca 2004a, s. 41; Alesina i inni 1999).

---

<sup>5</sup> W polskiej literaturze przedmiotu omówienie dalszego rozwinięcia modelu Oliviera Blancharda dokonane przez niego w komentarzu do artykułu Francesco Givazzi i Marco Pagano 1990, s. 75-122, Blanchard (1990, s. 111-116), obejmujące uzupełnienie modelu o wydatki publiczne na inne cele niż tylko obsługa długu publicznego, dostępne jest w tekście Andrzeja Rzońcy (2004b, s. 24-34).

Znaczenie strony podaźowej gospodarki dla efektów dodatnich i ujemnych dostosowań fiskalnych w krajach OECD w drugiej połowie XX wieku było analizowane przez Philipa Lane'a i Roberto Perottiego (2001) i Alberto Alesinę i Silvię Ardagnę (1998, s. 490-545, 2009). Alberto Alesina i Roberto Perotti (1997, s. 921-939) badali podaźowe skutki bodźców fiskalnych dla unijnych gospodarek, w których występują rynki pracy charakteryzujące się niedoskonałą konkurencją. Z badań tych wynika, że w przypadku rynków pracy o silnej pozycji związków zawodowych, zacieśnienie fiskalne przeprowadzone przy pomocy podniesienia podatków dochodowych prowadzi do wzrostu żądań płacowych ze strony związków zawodowych, których zrealizowanie może prowadzić do wzrostu kosztów przedsiębiorstw i utraty ich międzynarodowej konkurencyjności. Omawiane badania dowodzą, że rozmiary tego efektu w znacznej mierze zależą od struktur rynku pracy danego kraju (Alesina, Ardagna 1998, s. 492). W konsekwencji mechanizm ten może stanowić źródło ujemnego wstrząsu podaźowego, który może przesądzić o niepowodzeniu programu sanacji finansów publicznych.

Z drugiej strony przyjęcie odmiennego sposobu przeprowadzenia dostosowania fiskalnego, w przypadku jego pozytywnego wpływu na konkurencyjność przedsiębiorstw, może mieć odmiennie skutki. Przeprowadzenie konsolidacji finansów publicznych poprzez zmniejszenie wydatków państwa w wyniku obniżenia poziomu zatrudnienia oraz poziomu płac w sferze budżetowej może prowadzić do niższej presji płacowej na krajowym rynku płacy. Spadek możliwości zarobkowania oraz wysokości płac w sektorze publicznym będzie prowadził do spadku poziomu płac w sektorze prywatnym, co przekłada się na wyższe zyski przedsiębiorstw, zwiększając tym samym ich możliwości inwestycyjne. Ostateczną konsekwencją tego mechanizmu może być podniesienie międzynarodowej konkurencyjności przedsiębiorstw krajowych. Może to doprowadzać do niekeynesowskich skutków zacieśnienia fiskalnego (Alesina, Ardagna 2009, s. 4).

Skala oddziaływania tego mechanizmu jest zależna od szeregu czynników, takich jak: a) wpływ kanału eksportowego na dynamikę gospodarki; b) udział kosztów płac w całkowitych kosztach przedsiębiorstw; c) tempo rozchodzenia się w gospodarce pozytywnego szoku w odniesieniu do poziomu płac.

Pierwszy ze wspomnianych czynników jest ściśle związany ze stopniem otwartości gospodarki. Należy oczekiwać, że wraz ze wzrostem stopnia otwartości gospodarki oraz udziału eksportu w produkcji kra-

owym rośnie prawdopodobieństwo wystąpienia omawianego kanału transmisyjnego. W tym kontekście ważnym czynnikiem egzogenicznym będzie także elastyczność cenowa popytu zagranicznego na produkty krajowe oraz dominująca polityka cenowa przedsiębiorstw krajowych. W przypadku wysokiej elastyczności popytu cenowego na dobra eksportowane przez dany kraj, nawet relatywnie niewielkie zmiany kosztów przedsiębiorstw krajowych przerzucone na ceny ich produktów będą silnie wpływały na wielkość eksportu, a więc produktu krajowego. Z kolei w sytuacji odwrotnej, przy niskiej elastyczności cenowej popytu zagranicy na dobra eksportowane przez dany kraj, nawet duże zmiany kosztów przedsiębiorstw, a następnie cen ich produktów, nie muszą przynosić w stopniu wystarczającym zwiększenia eksportu, który mógłby zrównoważyć spadek popytu krajowego. W odniesieniu do dominującej polityki cenowej przedsiębiorstw, kluczowym czynnikiem będzie ich skłonność do wiązania kosztów jednostkowych z cenami jednostkowymi, a więc elastyczność cen na danym rynku. Czynniki wpływające na lepkość cen w danej gospodarce zostały omówione w podrozdziale 1.1 niniejszej pracy. Z perspektywy operacyjnej ważnym elementem, który może zwiększać prawdopodobieństwo uruchomienia mechanizmu eksportowego jest także polityka kursowa, która sprzyjałaby podniesieniu międzynarodowej konkurencyjności krajowych przedsiębiorstw. Upraszczając omawianą kwestię, w krótkim okresie polityka kursowa wpływająca na deprecjację kursu walutowego będzie sprzyjała podniesieniu poziomu zyskowności przedsiębiorstw, a działania prowadzące do aprecjacji kursu będą ujemnie oddziaływały na poziom zysku eksporterów (zob. Giavazzi, Pagano 1990, s. 82).

W przypadku drugiego elementu wraz ze wzrostem udziału płac w kosztach całkowitych przedsiębiorstw, spadek realnej dynamiki płac przekłada się silnie na wzrost międzynarodowej cenowej konkurencyjności firm krajowych oraz podnosi wolumen zysku krajowych przedsiębiorstw. Wzrost zysków przedsiębiorstw może podnieść zarówno zdolności inwestycyjne, jak i skłonność do inwestycji, co może stymulować dodatkowo prywatny popyt wewnętrzny gospodarki (Rzońca, Ciżkowicz 2005, s. 9).

Trzeci czynnik kształtowany jest przede wszystkim przez rozwiązania instytucjonalne rynku pracy, które wpływają na poziom elastyczności płac w danej gospodarce oraz wrażliwość wynagrodzeń w sektorze prywatnym na wahania płac w sektorze publicznym. Podobnie jak determinanty polityki cenowej przedsiębiorstw zwiększające sztywność cen, czynniki wpływające na lepkość płac zostały omówione

w podrozdziale 1.1 niniejszej pracy. Wysoki stopień wrażliwości płac w sektorze prywatnym na zmiany płac w sferze budżetowej prowadzi do sytuacji, w której obniżenie płac sektora budżetowego może przynosić ponad proporcjonalny wpływ na poziom kosztów jednostkowych przedsiębiorstw, a tym samym w sposób znaczący wpływać na ich konkurencyjność i zdolność do inwestowania.

W przypadku dostosowań fiskalnych bazujących na zmianie wielkości opodatkowania reakcja strony podażowej gospodarki poprzez oddziaływanie kanału eksportowego będzie zależna od wpływu wysokości opodatkowania oraz klina podatkowego na dynamikę postulatów płacowych pracowników. Pracownicy podejmując decyzje na rynku pracy kierują się głównie wielkością wynagrodzeń netto, a nie wielkością kosztów pracy brutto ponoszonych przez przedsiębiorstwa. W tym kontekście w zależności od uwarunkowań instytucjonalnych rynku pracy oraz bieżącej sytuacji na rynku pracy, jeżeli w toku negocjacji płacowych pracownicy będą w stanie utrzymać swoje płace netto na niezmiennym poziomie, wzrost lub spadek opodatkowania będzie wpływał dodatkowo lub ujemnie na poziom kosztów przedsiębiorstwa, a tym samym ich międzynarodową konkurencyjność cenową.

Zgodnie z filozofią szkoły podażowej odnoszącą się do polityki wpływającej na fundamenty długookresowego wzrostu gospodarczego – także w kontekście omawianych czynników kształtujących efektywność polityki fiskalnej – zasadną średnio- i długookresową polityką państwa będzie dążenie do ograniczenia zarówno sztywności cen w gospodarce, jak i zwiększenia elastyczności płac. W przypadku ograniczenia sztywności w tym zakresie, w sytuacji konieczności przeprowadzenia ujemnego dostosowania fiskalnego, omawiany kanał eksportowy może stanowić ważny krótkookresowy stabilizator gospodarki. Z perspektywy postulatów bieżącej polityki fiskalnej w przypadku konieczności przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej powinna ona być realizowana w drodze redukcji wydatków budżetowych, a nie zwiększania przychodów poprzez podwyżki opodatkowania. Z kolei w obliczu pożądanej ekspansji fiskalnej bardziej efektywnym narzędziem będzie obniżka poziomu podatków niż zwiększenie poziomu wydatków budżetowych (zob. Alesina, Ardagana 2009).

## **2.6. Wnioski**

Od połowy lat siedemdziesiątych dwudziestego wieku renesans podejścia akcentującego zdolność rynków do oczyszczania się był naznaczony dwoma podstawowymi problemami: a) kwestią definicji oraz zasadności przyjmowanych podstawowych założeń takich jak racjonalność mikroprzedsiębiorstw, brak asymetrii informacji lub choćby zdolność gospodarstw do wygładzania konsumpcji; b) problem empirycznej weryfikacji i zdolności omawianego podejścia do wyjaśniania stylizowanych faktów. Kwestie te są szczególnie widoczne w trwającej w zasadzie do dzisiaj dyskusji wokół teorematu ekwiwalencji ricardiańskiej.

Abstrahując jednak od samej spójności założeń podejścia neoklasycznego z rzeczywistością, przeprowadzona analiza modelowa ukazuje także, że z perspektywy teoretycznej przewidywane konsekwencje dostosowań fiskalnych są bardzo wrażliwe na pozornie niewielkie różnice dotyczące założeń modelowych. Świadczą o tym odmienne wnioski dotyczące skutków dostosowań fiskalnych o różnej oczekiwanej trwałości oraz konsekwencje ewentualnego odmiennego sposobu ich finansowania w dwóch podstawowych podejściach odwołujących się do modelu Ramseya oraz modelu Diamonda.

W tym kontekście warto także pamiętać o eklektycznych propozycjach urealnienia założeń w ramach omawianego nurtu zgłaszanych przez Gregorego Mankiwa, które mogą wzmacniać argumentację na rzecz zdolności polityki fiskalnej do oddziaływania na bieżącą sytuację makroekonomiczną, także w ramach modeli o korzeniach neoklasycznych. Tym samym można mówić o analogicznej sytuacji jak to miało miejsce w przypadku podejścia keynesowskiego omówionego w pierwszym rozdziale, które pomimo powszechnie przyjmowanej jednokierunkowej zależności pomiędzy bodźcem fiskalnym a zmianą zagregowanego popytu, w przypadku określonych uwarunkowań utrzymywało zdolność do wyjaśniania niekeynesowskich efektów. Podobnie nurt podkreślający efektywność rynków nie powinien być jednoznacznie utożsamiany z argumentacją negującą możliwość stosowania przez państwo skutecznych bodźców fiskalnych.

Odwołując się wprost do problemów oraz hipotez badawczych niniejszej pracy, zasadniczego znaczenia nabierają propozycje teoretyczne odnoszące się do wpływu oczekiwań i niepewności podmiotów dotyczących sytuacji fiskalnej kraju oraz modele podkreślające możliwość wpływu wstrząsów podażowych na zmianę kierunku oddziaływania dostosowania fiskalnego. Uwzględniając niepewność podmiotów ryn-

kowych co do wielkości długu publicznego oraz jego przyszłego wpływu na indywidualne ograniczenie budżetowe, zasadniczego znaczenia nabiera zarówno kwestia momentu przeprowadzenia dostosowania fiskalnego, jak i sposobu jego realizacji oraz rozmiarów. Czynniki te mają już zaś kluczowe znaczenie w przypadku możliwości wystąpienia wstrząsów podażowych prowadzących do niekeynesowskich skutków dostosowań fiskalnych, które mogą obniżyć koszty koniecznej konsolidacji fiskalnej, czy też podnosić skuteczność ekspansji fiskalnej. Z perspektywy empirycznej ważnym problemem utrudniającym weryfikację omawianych modeli są nieliniowości relacji pomiędzy kluczowymi agregatami, które mogą być związane z lokalnymi uwarunkowaniami społecznymi i instytucjonalnymi wpływającymi na zdolności podmiotów do wygładzania konsumpcji w czasie.



## **Rozdział 3. Pozamodelowe uwarunkowania aktywnej polityki fiskalnej**

### **3.1. Zdolność do ekspansji fiskalnej w warunkach globalnej gospodarki**

Ostatnie dekady przyniosły szereg egzogenicznych czynników, które w sposób istotny oddziałują na zdolność państwa do prowadzenia autonomicznej polityki fiskalnej. Większość ekonomistów zgodzi się z tezą, iż można obecnie mówić o zjawisku ograniczania zdolności państwa do prowadzenia dowolnie ukierunkowanej dyskrecyjnej polityki fiskalnej, co w szczególności odnosi się do tzw. małych otwartych gospodarek. Głównymi nośnikami tych zmian są procesy globalizacji wraz z rosnącym znaczeniem międzynarodowych rynków finansowych, które są nośnikiem płynności dla zadłużających się państw oraz zmiany społeczno-gospodarcze związane z rozwojem technologii teleinformatycznych. Dodatkowo w przypadku krajów Unii Europejskiej należy wskazać na przyjmowane przez poszczególne kraje ograniczenia fiskalne wynikające z samego członkostwa w tej organizacji, z przynależności do strefy euro oraz przyjęcia dodatkowych restrykcji wynikających z akceptacji kolejnych paktów fiskalnych. Ponadto różne instytucjonalne warianty takich obostrzeń w formie reguł fiskalnych występują także w większości pozostałych krajów wysoko rozwiniętych należących do OECD<sup>1</sup>.

Zwiększające się gospodarcze powiązania i współzależności pomiędzy gospodarkami, którym towarzyszy rosnąca mobilność wszystkich czynników produkcji, są czynnikiem znacząco ograniczającym bazę podatkową. Nasilająca się konkurencja o przyciągnięcie najważniejszych czynników produkcji, takich jak kapitał w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz kapitał ludzki wysokiej jakości, jest czynnikiem prowadzącym do zjawiska konkurencji podatkowej. Jest to w szczególności widoczne w odniesieniu do poziomu opodatkowania

---

<sup>1</sup> Kwestie reguł fiskalnych jako czynnika wpływającego na skuteczność dostosowań fiskalnych zostaną szczegółowo omówione w podrozdziale 3.3.



przedsiębiorstw, co potwierdzają badania OECD prowadzone od połowy lat dziewięćdziesiątych XX wieku (OECD 2007a). Ograniczone możliwości pozyskiwania dochodów w oparciu o opodatkowanie przedsiębiorstw nie wynikają jedynie z chęci przyciągnięcia brakującego w danej gospodarce kapitału inwestycyjnego, ale stanowią konsekwencję rosnącej międzynarodowej konkurencji w sferze realnej. Jak podkreśla Adam Lipowski efektywne funkcjonowanie rodzimych przedsiębiorstw, a nawet całych sektorów danej gospodarki, jest obecnie w dużej mierze determinowane przez politykę makroekonomiczną, a w szczególności warunki fiskalne stwarzane przez dany kraj. W przypadku konieczności pozyskania dodatkowych środków budżetowych niezbędnych do przeprowadzenia akcji stymulacyjnej gospodarki lub ograniczania nadmiernego deficytu budżetowego zastosowanie relatywnie wysokiego w ujęciu międzynarodowym opodatkowania ogranicza dochody przedsiębiorstw krajowych, które są niezbędne dla kreowania ich rozwoju. W sytuacji, gdy w zglobalizowanej gospodarce znajdują się kraje oferujące dogodniejsze warunki fiskalne, w innych krajach o nadmiernie rozbudowanych obciążeniach fiskalnych dochodzi do ograniczenia zdolności konkurencyjnej mikroprzedsiębiorstw, co przekłada się na potencjał konkurencyjny całej gospodarki, a tym samym jej możliwości wzrostu. Mechanizm ten jest szczególnie istotny w przypadku małych otwartych gospodarek (Lipowski 2003, s. 282).

Vito Tanzi analizując wpływ procesu globalizacji oraz zmian instytucjonalnych i postępu w sferze technologii telekomunikacyjnych na możliwości gromadzenia środków fiskalnych przez państwa, wskazał na osiem czynników, które w sposób istotny mogą przyczynić się do ograniczenia możliwości utrzymywania wysokiego poziomu opodatkowania (Tanzi 2000).

Współczesne systemy podatkowe krajów wysoko rozwiniętych są w bardzo wysokim stopniu uzależnione od efektywności podatków pośrednich. Tymczasem rozwój międzynarodowego handlu elektronicznego oraz istotne różnice pomiędzy systemami opodatkowania poszczególnych krajów mogą prowadzić do przenoszenia się centrów sprzedaży do krajów o niższych poziomach opodatkowania oraz przechwytywania przez te kraje dużego wolumenu transakcji. Samo przeciwdziałanie przez poszczególne państwa temu zjawisku jest trudne zarówno z perspektywy politycznej, jak i technologicznej – co w szczególności odnosi się do produktów i usług zdigitalizowanych – charakteryzujących się relatywnie dużą wartością dodaną. Problem ten może być także intensyfikowany w wyniku rosnącej skali wykorzystania pieniądza elektronicznego, co zwiększa trudności w ściąganiu zarówno

podatków pośrednich, jak i podatków dochodowych w przypadku pracy wykonywanej przez Internet, a jednocześnie przyczynia się do obniżenia progu opłacalności stosowania optymalizacji podatkowej (Tanzi 2000).

Następnym wskazanym przez Vito Tanziego czynnikiem ograniczającym zdolności państwa do gromadzenia środków podatkowych, jest zwiększająca się skala transakcji wewnątrzgałęziowych realizowanych przez korporacje transnarodowe. Stosowane przez podmioty ponadnarodowe ceny transferowe, procedury alokacji kosztów stałych, wyceny znaków handlowych i patentów pozwalają na przenoszenie zysków na obszary charakteryzujące się niskim poziomem opodatkowania. Dostrzegalne w ostatnich latach próby wielu krajów przeciwdziałania tym mechanizmom są stosunkowo nieefektywne. Ponadto krajowe systemy podatkowe ponoszą rosnące straty ze względu na wzrost znaczenia finansowych ośrodków *off-shore* i rajów podatkowych wykorzystywanych przez przedsiębiorstwa i indywidualnych obywateli do bezpodatkowego alokowania wolnych środków finansowych. Problemy państw narodowych z przeciwdziałaniem wspomnianym zjawiskom potęgowane są także przez wzrost innowacyjności w zakresie instrumentów finansowych oraz ekspansję ponadnarodowych instytucji finansowych, takich jak np. fundusze hedgingowe, które są w stanie efektywnie unikać ograniczeń narodowych regulatorów. Transakcje realizowane przez te podmioty są niezwykle trudne do opodatkowania ze względu na ich stopień skomplikowania i problemy prawne dotyczące kwestii jurysdykcji podatkowej inwestorów oraz jurysdykcji miejsca uzyskiwania dochodów. Rosnącym trudnościom z opodatkowaniem kapitału finansowego towarzyszą jednak także problemy z efektywnym opodatkowaniem pracowników o najwyższych umiejętnościach, a co za tym idzie wysokich dochodach osobistych. Zjawisko to jest pochodną rosnącej mobilności kapitału ludzkiego w warunkach niskich kosztów wykonywania transakcji zagranicznych, co utrudnia utrzymywanie relatywnie wysokich stawek podatkowych. Do czynników, które mogą ograniczać efektywność narodowych organów podatkowych wskazanych przez Vito Tanziego należą także możliwości prowadzenia działalności gospodarczej poza granicami kraju oraz łatwość uprawiania tzw. turystyki zakupowej, co w szczególności dotyczy możliwości opodatkowania handlu towarami luksusowymi. Przykładowo przeniesienie handlu do krajów o niskich stawkach podatkowych doprowadziło do sytuacji, w której istotnie spadły dochody akcyzowe krajów OECD po wyłączeniu akcyzy za paliwa i tytoń (Tanzi 2000).

Ostatni globalny kryzys finansowy oraz następujące po nim kłopoty kolejnych krajów strefy euro ukazały rosnący wpływ międzynarodowych rynków finansowych na sytuację fiskalną poszczególnych krajów. Z jednej strony w okresach stabilności rynki finansowe są nośnikiem płynności dla krajów poszukujących dodatkowych źródeł finansowania. Z drugiej strony w okresie spowolnienia gospodarczego mogą tworzyć znaczące ograniczenia w odniesieniu do możliwości finansowania długu oraz być źródłem wysokich kosztów jego obsługi. Mechanizm ten może prowadzić do nieefektywnej z perspektywy stabilizacyjnej roli polityki fiskalnej procykliczności wydatków budżetowych, a więc sytuacji rosnących wydatków fiskalnych w okresie dobrej koniunktury oraz konieczności ich ograniczania w okresach spowolnienia gospodarczego. Rosnące koszty obsługi długu publicznego lub narastająca groźba braku możliwości jego rolowania w okresach niestabilności finansowej, mogą także wymuszać na poszczególnych państwach konieczność przeprowadzania dostosowań fiskalnych w niesprzyjających warunkach, co z dużym prawdopodobieństwem będzie uniemożliwiać uzyskanie pozytywnych niekeynesowskich skutków zacieśnienia fiskalnego. Dodatkowo konieczność szybkiego ograniczania wydatków może wymuszać rezygnację z nakładów inwestycyjnych stanowiących podstawę dla średnio- i długookresowego wzrostu gospodarczego, co w dłuższym horyzoncie czasowym będzie utrudniać osiągnięcie celów stabilizacji finansów publicznych.

Wszystkie przytoczone powyżej czynniki prowadzą z jednej strony do ograniczania zdolności państwa do pozyskiwania źródeł finansowania niezbędnych dla aktywnej polityki fiskalnej. Ponadto prowadzą one do możliwego ograniczenia efektywności państwa w sferze finansowania ewentualnych deficytów budżetowych. Tym samym stanowią czynniki wpływające na efektywność polityki fiskalnej jako takiej oraz mogą być istotnymi uwarunkowaniami kształtującymi konsekwencje przeprowadzanych dostosowań fiskalnych.

### **3.2. Skala, ukierunkowanie i spójność *policy-mix* a skuteczność dostosowania fiskalnego**

Badania empiryczne prowadzone w ostatnim trzydziestoleciu nad kanałami transmisyjnymi polityki fiskalnej oraz mechanizmami skutecznych dostosowań fiskalnych pozwoliły na wskazanie szeregu czynników, które nie mogą być uwzględniane w sformalizowanych modelach

makroekonomicznych, a które w sposób istotny oddziałują na przebieg i rezultaty dodatnich i ujemnych dostosowań fiskalnych.

Badania prowadzone w krajach OECD w okresie 1978-2005 uwzględniające 85 przypadków konsolidacji fiskalnej wskazują, że do najważniejszych pozamodelowych czynników wpływających na osiągnięcie celów dostosowań fiskalnych należą: a) okoliczności makroekonomiczne przeprowadzonego bodźca fiskalnego odnoszące się do sytuacji fiskalnej kraju, poziomu aktywności gospodarczej w momencie wystąpienia bodźca oraz uwarunkowania monetarne; b) sposób przeprowadzenia dostosowania, jego wielkość oraz długość jego trwania; c) uwarunkowania instytucjonalne polityki fiskalnej w formie reguł fiskalnych<sup>2</sup> (OECD 2007b).

Ekonomiści specjalizujący się w analizowaniu politycznych uwarunkowań decyzji gospodarczych często wskazują, iż w warunkach demokratycznych gospodarcze procesy decyzyjne charakteryzują się wysokim stopniem inercji, a trudne lecz niezbędne reformy gospodarcze są wprowadzone dopiero, gdy sytuacja gospodarcza kraju staje się na tyle poważna, iż konieczność zmian jest społecznie powszechnie dostrzegana. Badania w krajach OECD dotyczące okoliczności makroekonomicznych wprowadzanych głębokich dostosowań fiskalnych są zgodne ze wspomnianą prawidłowością. W przeciwieństwie do wskazań konwencjonalnych modeli wygładzania cyklu koniunkturalnego, w praktyce krajów wysoko rozwiniętych głębokie dostosowania fiskalne są znacznie częściej wprowadzane w warunkach poważnych trudności gospodarczych, kiedy gospodarki charakteryzują się poważnymi nierównowagami, wysokim poziomem deficytu budżetowego i inflacji, deprecjacją krajowej waluty i niskim poziomem dynamiki PKB. W rezultacie zmienne te mogą być nawet wykorzystywane jako predyktory wystąpienia dostosowania fiskalnego w danym kraju (Ahrend i inni 2006, s. 6). Do podobnych wniosków doszedł także Roberto Perotti wskazując, iż wynik konsolidacji fiskalnej jest silnie związany ze stanem gospodarki w momencie wdrażania ujemnego dostosowania fiskalnego. Wbrew powszechnie przyjmowanym intuicyjnym zależnościom istnieje duże prawdopodobieństwo wystąpienia niekeynesowskich skutków zacieśnienia fiskalnego w trudnych warunkach gospodarczych charakteryzujących się wysokim poziomem i gwałtownie

---

<sup>2</sup> Instytucjonalne uwarunkowania polityki fiskalnej zostaną szczegółowo omówione w następnym podrozdziale.

rosnącym długiem publicznym<sup>3</sup> (Perotti 1999, s. 1399-1436). Zjawisko to jest często tłumaczone oddziaływaniem opinii publicznej, która w warunkach poważnych trudności gospodarczych istotnie ułatwia wprowadzanie trudnych politycznie decyzji. Przytaczane badania wskazują także, że oprócz makroekonomicznych okoliczności uruchomienia dostosowania fiskalnego ważny wpływ na jego konsekwencje i przebieg może wywierać polityka monetarna. Luźniejsza polityka monetarna w okresie dostosowania fiskalnego może sprzyjać jego utrzymaniu. Rozluźnienie monetarne jest tutaj interpretowane jako polityka bardziej ekspansywna, niż wynikałoby to z reguły Taylora, co dzięki niższym stopom procentowym daje szansę władzom fiskalnym na obniżenie kosztów obsługi długu, który może pozytywnie oddziaływać na zagregowany popyt. Jednak, jak podkreślają Rudiger Ahrend i inni potencjalny wpływ rozluźnionej polityki monetarnej na prawdopodobieństwo przeprowadzenia udanego dostosowania fiskalnego nie może być traktowany jako mechaniczna reguła. Ze względu na częsty oportunizm polityczny w warunkach obniżki stóp procentowych i spadku kosztów obsługi długu publicznego, władze fiskalne tracą bodźce do utrzymania wysiłku konsolidacyjnego, a tym samym dopuszczają do ponownego rozluźnienia fiskalnego (Ahrend i inni 2006, s. 6).

Rola efektywnej harmonizacji polityki fiskalnej oraz monetarnej określana w literaturze jako *policy-mix* była akcentowana przez Francesco Giavazziego i Marco Pagano, którzy dokonali szczegółowej analizy przypadków zacieśnień fiskalnych w krajach Europy Zachodniej w latach 80 XX wieku<sup>4</sup>. Wnioski, jakie sformułowali na temat ekspansywnych zacieśnień fiskalnych, koncentrują się na znaczeniu samej komplementarności polityki fiskalnej oraz monetarnej, a także oddziaływaniu polityki kursu walutowego. Ich zdaniem, aby dostosowania fiskalne ograniczające poziom zadłużenia państwa nie zakończyły się schłodzeniem gospodarki, powinny być wsparte polityką kursową ukierunkowaną na podniesienie międzynarodowej konkurencyjności krajowego eksportu oraz powinna towarzyszyć im polityka monetarna nastawiona na obniżanie nominalnych i realnych stóp procentowych, co sprzyja zwiększeniu prywatnych inwestycji oraz dodatkowo doprowadzi do odczuwanego przez gospodarstwa domowe dodatniego

---

<sup>3</sup> Możliwość wystąpienia takich rezultatów jest zazwyczaj dopuszczana jako wynik oczekiwań podmiotów gospodarczych w warunkach niepewności, co zostało szczegółowo omówione w podrozdziale 2.4.

<sup>4</sup> Szczegółowo badania te zostaną omówione w podrozdziale 5.1.

efektu majątkowego i będzie stymulować konsumpcję prywatną (zob. Giavazzi, Pagano 1990, s. 82-93).

Badania panelowe dla krajów OECD potwierdzają także znaczenie rozmiarów zastosowanego dostosowania fiskalnego oraz długości jego realizacji. W ostatnim trzydziestoleciu większość prób konsolidacji finansów publicznych w krajach rozwiniętych charakteryzowała się relatywnie krótkim okresem realizacji, czemu towarzyszyły stosunkowo małe pozytywne rezultaty. Mediana długości dostosowania fiskalnego dla badanych krajów wynosiła dwa lata, której towarzyszyła mediana poprawy salda budżetu wynosząca 2,8% PKB. Tymczasem w przypadku kilku dużych dostosowań trwających od sześciu do ośmiu lat poprawa salda budżetu przekraczała nawet wartość 8% PKB. Oznacza to, że dostosowania fiskalne o znaczących rozmiarach zazwyczaj mogą być realizowane w dłuższych okresach. Jednocześnie badania te sugerują, że w dłuższym horyzoncie czasowym utrzymywana intensywność konsolidacji fiskalnej, która jest liczona jako procentowe rok do roku ograniczenie ujemnego salda budżetu, jest zazwyczaj niższa. Wynikać to może z politycznych uwarunkowań reform finansów publicznych, gdzie w długim okresie politycznie trudne jest utrzymanie znaczących restrykcji fiskalnych. Z drugiej strony proste do implementacji metody ograniczenia ujemnego salda finansów publicznych wykorzystywane są zazwyczaj na początku okresu dostosowania (OECD 2007b, s. 32).

W poprzednim rozdziale omówiony został model wskazujący na wpływ sposobu przeprowadzenia dostosowania fiskalnego na stronę podażową gospodarki. Z modelu tego wynika, iż przeprowadzenie dostosowania na drodze ograniczania wydatków państwa (np. na płace sfery budżetowej) może być czynnikiem ograniczającym presję płacową w sektorze przedsiębiorstw, a tym samym przekładać się na wzrost ich konkurencyjności, co stanowić może źródło pozytywnego szoku podażowego. Ten prawdopodobny mechanizm niekeynesowskich skutków polityki fiskalnej został sformułowany na podstawie badań z połowy lat dziewięćdziesiątych XX wieku (zob. Alesina, Perotti 1996). Przytaczane badania OECD obejmujące kolejne dziesięciolecie potwierdzają możliwość wystąpienia tego zjawiska. Ograniczenie wydatków budżetowych wiązało się ze znacznym prawdopodobieństwem osiągnięcia udanej konsolidacji, której towarzyszą większe pozytywne efekty, niż miało to miejsce w przypadkach zwiększania podatków. W przypadku konsolidacji fiskalnych opartych na ograniczeniu wydatków budżetowych znacznie częściej dochodziło do spadku długookre-

sowej stopy procentowej niż w przypadku zacieśnień osiągniętych w drodze podwyższenia podatków. Co więcej, badania empiryczne potwierdziły wpływ sposobu przeprowadzenia konsolidacji na kształtowanie się krajowych oszczędności. Dostosowaniom fiskalnym osiąganym w drodze ograniczenia wydatków publicznych częściej towarzyszył wzrost prywatnych wydatków konsumpcyjnych, co może być zgodne z omawianymi w drugim rozdziale neoklasycznymi modelami z więzami międzypokoleniowymi. Badania te ukazały jednak także, że pomimo wspomnianych argumentów empirycznych wskazujących na zasadność realizacji reform fiskalnych w drodze ograniczenia wydatków, większość krajów stojących w obliczu konieczności ograniczenia deficytu budżetowego decyduje się to osiągnąć poprzez zwiększenie wielkości opodatkowania. W ostatnim trzydziestoleciu w przypadku trzech czwartych reform fiskalnych w krajach wysoko rozwiniętych stosowano strategie mieszane bazujące na obniżkach wydatków oraz podwyżkach podatków. Jednak w dwóch trzecich przypadków udział podwyżek podatków w ograniczaniu deficytu budżetowego przewyższał udział ograniczeń wydatkowych (OECD 2007b, s. 32-35). Zjawisko to jest powszechnie tłumaczone wpływem politycznych uwarunkowań reform fiskalnych, gdzie demokratycznym rządów znacznie trudniej jest ograniczyć nakłady na społecznie wrażliwe cele, które dodatkowo często podlegają prawnej ochronie<sup>5</sup>.

### **3.3. Polityczne uwarunkowania aktywności fiskalnej państwa**

Badania nad uwarunkowaniami fiskalnymi krajów wysoko rozwiniętych prowadzone w ciągu ostatnich trzydziestu lat dowiodły, że procesy fiskalne w krajach demokratycznych nie mogą być efektywnie analizowane w oderwaniu od perspektywy ekonomii politycznej (zob. Rogalska 2006). Jak podkreśla Alberto Alesina, w procesie formowania decyzji fiskalnych różnego rodzaju grupy interesu, frakcje i grupy lobbujące walczą o przerzucenie na inne strony kosztów niezbędnych dostosowań fiskalnych lub też przechwycenie korzyści z planowanej ekspansji fiskalnej. Natomiast w różnych okresach instytucje polityczne danego kraju koordynują te zmagania w mniej lub bardziej spójną i odpowiedzialną politykę fiskalną (Alesina 2000, s. 12).

---

<sup>5</sup> Dobrym przykładem takiej sytuacji jest budżet Polski, gdzie ponad 70% wydatków budżetu państwa ma charakter sztywny, a ich ewentualne ograniczenie wymagałoby przeprowadzenia fundamentalnej reformy finansów publicznych.

Jednym z najważniejszych elementów, który kształtuje w długim okresie politykę fiskalną kraju, jest charakterystyka jego systemu politycznego (Rogalska 2006). Koncentrując się wyłącznie na systemach parlamentarnych w literaturze przedmiotu przypisuje się duży wpływ na długookresową ścieżkę rozwoju sytuacji fiskalnej krajów poziomowi fragmentacji sceny politycznej (Mulas-Grandos 2006, s. 35-36; Mulas-Grandos 2004, s. 24-25; Alesina, Drazen 1991, s. 1170-1188). Badania empiryczne dotyczące przyczyn różnic w tempie narastania długu publicznego w krajach wysoko rozwiniętych po szokach z lat siedemdziesiątych XX wieku wskazują, iż jednym z ważnych czynników wpływających na nadmierne zadłużanie się krajów oraz utrudniających niezbędne konsolidacje fiskalne jest stopień fragmentacji parlamentarnej (Roubini, Sachs 1989a, s. 903-938; Roubini, Sachs 1989b, 100-132; Poterba 1994, s. 799-821). Określenie stopień fragmentacji parlamentarnej odnosi się tutaj do sytuacji, w której wiele politycznych grup, np. partii w proporcjonalnym systemie wyborczym, ma istotny wpływ na procesy decyzyjne, a jednocześnie w przypadku swojego sprzeciwu jest w stanie zablokować bądź opóźnić daną decyzję. Doświadczenia lat siedemdziesiątych i osiemdziesiątych XX wieku dowiodły, iż wysoki stopień fragmentacji sceny politycznej stanowi istotny czynnik utrudniający podejmowanie ważnych decyzji fiskalnych, w szczególności gdy decyzje mają stanowić odpowiedź na szoki gospodarcze wymagające szybkiej reakcji. Samo rozdrobnienie sceny politycznej nie jest deterministycznym czynnikiem prowadzącym do narastania deficytu, lecz wysoki poziom fragmentacji stanowi źródło inercji decyzyjnej oraz stwarza bariery dla decyzji o zmianie polityki. Wynika to z faktu, iż w warunkach rozproszenia decyzyjnego jest znacznie trudniej o osiągnięcie porozumienia w sprawie kierunków i stopnia zmian w sferze fiskalnej (Alesina 2000, s. 12).

Zjawiskiem związanym ze stopniem fragmentacji systemów parlamentarnych jest swoista symetryczność inercji decyzyjnej. Badania wskazują, że w warunkach systemów wielopartyjnych rządy koalicyjne w obliczu ujemnych szoków gospodarczych opóźniają niezbędne decyzje fiskalne. Co ciekawe, takie opóźnienia pojawiają się także w warunkach pozytywnych szoków fiskalnych, takich jak wystąpienie niespodziewanych podwyższonych dochodów podatkowych. Zjawisko to w znacznej mierze wiąże się z polityczną walką o to, która grupa społeczna przechwyci ponadprzeciętne wpływy budżetowe, lub która grupa ma ponosić główne koszty dostosowania fiskalnego (Alesina 2000, s. 13).



Kolejnym ważnym czynnikiem o charakterze politycznym, który może wpływać na wystąpienie dodatnich oraz ujemnych dostosowań fiskalnych, jest kalendarz wyborczy danego kraju. Ostatnie trzydziestolecie było okresem bardzo szybkiego rozwoju nurtu badań wiążących kalendarz wyborczy w krajach demokratycznych ze zjawiskami cyklu koniunkturalnego, co doprowadziło do rozwoju teorii politycznego cyklu koniunkturalnego oraz politycznego cyklu budżetowego (Rogalska 2006). Podstawowy schemat większości modeli z tego nurtu wygląda następująco: zakładając krótkowzrocność większości wyborców oraz oportunistów decydentów politycznych, rządząca partia lub partie dążą do zwiększenia prawdopodobieństwa swojej reelekcji poprzez stymulowanie fiskalne gospodarki w roku przedwyborczym i wyborczym. Następnie po reelekcji, stojąc w obliczu deficytu budżetowego, dopuszczają możliwość niezbędnego zacieśnienia fiskalnego. W rezultacie z biegiem czasu tak stymulowany cykl koniunkturalny zaczyna pokrywać się z cyklem wyborczym występującym w danym kraju (Nordhaus 1989, s. 1-68; 1975, s. 169-190).

Badania empiryczne prowadzone na początku lat dziewięćdziesiątych XX wieku wykazały, że poszczególne rządy mają coraz mniejsze możliwości silnego oddziaływania na bieżący poziom aktywności gospodarczej, w szczególności wpływania na poziom bezrobocia i dynamikę bieżącego PKB, co jest warunkiem wystąpienia tradycyjnie definiowanego politycznego cyklu koniunkturalnego. Jednocześnie badania te dowodziły, że mimo wskazanych trudności w większości krajów wysoko rozwiniętych rządy próbują maksymalizować swoje szanse na reelekcję poprzez rozluźnianie polityki fiskalnej w okresach wyborczych (Alesina i inni 1991). Wspomniana zależność sytuacji budżetu oraz kalendarza wyborczego znalazła swój rezultat w modyfikacji teorii politycznego cyklu koniunkturalnego poprzez zastąpienie go cyklem budżetowym. W przypadku modeli politycznego cyklu budżetowego możliwa jest sytuacja, w której z różnych względów ekspansywne działania rządu realizowane w okresie wyborczym nie przekładają się na pożądaną zmianę aktywności gospodarczej, co w tradycyjnych modelach politycznego cyklu koniunkturalnego przyjmowało charakter regularności i było podstawą ich empirycznej weryfikacji. Jednak oportunizm polityczny prowadzi do sytuacji, w której – mimo braku możliwości efektywnego oddziaływania na cykl koniunkturalny w okresach wyborczych – dochodzi do wyraźnego rozluźniania polityki fiskalnej, np. narastania deficytów budżetowych oraz ewentualnego ich ograniczenia w okresie powyborczym, co przyjmie postać cyklu budżetowego

zgodnego z cyklem wyborczym danego kraju (zob. szerzej Alt, Lassen 2005).

Kolejnym czynnikiem wpływającym na istotne zmiany w sferze fiskalnej związanym z cyklem wyborczym są różnice ideologiczne pomiędzy następującymi po sobie rządami oraz możliwość strategicznego wykorzystania deficytu i długu publicznego przez rząd pozostający przy władzy, przewidujący przegraną w nadchodzących wyborach. Zgodnie z tą koncepcją konserwatywny (republikański) rząd negujący zasadność zwiększania konsumpcji dóbr publicznych<sup>6</sup>, który prognozuje wygraną w nadchodzących wyborach formacji lewicowej dążącej do zwiększenia ich konsumpcji, może uznać bieżące zwiększenie wydatków publicznych za strategicznie optymalne. Bieżące zwiększenie wydatków w okresie przedwyborczym i wiążące się z tym pozostawienie następcom wysokiego poziomu długu publicznego, będzie wymuszało na następnym rządzie powyborcze przeprowadzenie zacieśnienia fiskalnego, co jest niezgodne z lewicowym programem wyborczym, a tym samym może przyczyniać się do zwiększenia szansy na wygraną konserwatystów w kolejnych wyborach (Mulas-Grandos 2006, s. 37; Mulas-Grandos 2004, s. 26). Konsekwencją takiej strategii będzie sytuacja, w której konserwatywny rząd mający relatywnie większą awersję do zadłużania się niż rząd lewicowy, przewidując przegraną w wyborach będzie znacznie bardziej zwiększał poziom zadłużenia kraju, niż miałyoby to miejsce w sytuacji prognozowanego zwycięstwa wyborczego i reelekcji (Persson, Svensson 1989, s. 325–345). Jednocześnie wystąpienie takiego schematu w dłuższym okresie może skutkować pojawieniem się w gospodarce dynamiki typowej dla politycznego cyklu koniunkturalnego lub budżetowego.

Różnice ideologiczne pomiędzy rządzącymi w kolejnych okresach formacjami politycznymi mogą także wpływać na sposób prowadzenia polityki fiskalnej w oderwaniu od bieżącego kalendarza wyborczego. Zakładając, że ideologiczne nastawienie członków rządu może oddziaływać na sposób prowadzenia polityki fiskalnej, tym samym może kształtować sposób przeprowadzenia dodatniego bądź ujemnego do-

---

<sup>6</sup> W kontekście ekonomicznych preferencji partii rządzących w przypadku polskiego „ryнку politycznego” określenia i klasyfikacja rząd konserwatywny (republikański) *versus* rząd lewicowy nie mogą być traktowane jako synonimy określeń rząd prawicowy *versus* lewicowy w kontekście postulowanej polityki gospodarczej. Ze względu na uwarunkowania historyczne polskie prawicowe formacje polityczne w swych programach wyborczych głoszą często ekonomiczne postulaty socjalne, które w zachodnich demokracjach są raczej typowe dla formacji lewicowych.

stosowania<sup>7</sup>. Nawiązując do wcześniejszej argumentacji, przyjmując znaczące uproszczenia, można dojść do wniosku, że konserwatywne rządy odrzucające zasadność zwiększenia podaży dóbr publicznych będą miały znacznie większą awersję do zwiększania wydatków publicznych niż rządy lewicowe, podkreślające zasadność zwiększenia oferty podażowej sfery publicznej. W rezultacie w przypadku konieczności przeprowadzania ujemnego dostawania fiskalnego w okresie rządów konserwatywnych można oczekiwać większego prawdopodobieństwa, iż będzie się ono koncentrowało raczej na obniżeniu wydatków socjalnych niż na zwiększeniu dochodów budżetowych. Oczywiście w przypadku rządów lewicowych oczekiwania prawidłowości będzie odwrotna. Carlos Mulas-Grandos przedstawia dane dla piętnastu krajów UE w latach 1970-2000, które potwierdzają możliwość wystąpienia takiej prawidłowości. W całym badanym okresie w przypadku krajów rządzonych przez formacje lewicowe przeciętny udział inwestycji publicznych do PKB był istotnie wyższy (Mulas-Grandos 2006, s. 40; Mulas-Grandos 2004, s. 29).

Analizując powyżej przytaczane czynniki, można wskazać na ogólną prawidłowość, zgodnie z którą wraz ze zbliżającym się okresem wyborczym maleje prawdopodobieństwo przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej także w sytuacji, gdy jest ona zasadna, lub gdy gospodarka znajduje się w stanie, który sprzyja jej przeprowadzeniu. W sytuacji gdy w danej gospodarce przeprowadzane jest ujemne dostosowanie fiskalne, zbliżający się okres wyborczy zwiększa prawdopodobieństwo przedwczesnego zakończenia danego dostosowania lub będzie istotnie wpływać na jego strukturę, np. rządy nie będą decydowały się na obniżkę społecznie popularnych wydatków. Jednocześnie zbliżający się okres wyborczy zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia rozluźnienia fiskalnego (Mulas-Grandos 2006, s. 37; Mulas-Grandos 2004, s. 26).

#### **3.4. Reguły fiskalne jako instytucjonalne zabezpieczenie przed konsekwencjami oportunistycznego politycznego**

Duża część z omówionych w poprzednim podrozdziale czynników politycznych może prowadzić do sytuacji, w której w krajach demokratycznych występuje tendencja prowadzenia nadmiernie ekspansywnej

---

<sup>7</sup> Rozbudowaną argumentację krytyczną oraz jej obronę wobec takiej koncepcji można znaleźć w pracach Carlosa Mulas-Grandosa (2006, s. 37-38; 2004, s. 27-28).

polityki fiskalnej, a tym samym akumulacji długu publicznego w długim okresie, który z czasem staje się nadmiernym obciążeniem dla gospodarki. W ostatnich latach, aby ograniczyć to zagrożenie, w wielu krajach wysoko rozwiniętych zaczęto stosować formalne reguły fiskalne, które mają stanowić instytucjonalne zabezpieczenie przed konsekwencjami oportunistycznego politycznego. Reguły te w sposób istotny mogą oddziaływać na rezultaty oraz przebieg implementowanych w poszczególnych krajach dostosowań fiskalnych.

W ciągu ostatnich dwóch dekad w krajach wysoko rozwiniętych wypracowano szereg bardzo różnorodnych rozwiązań instytucjonalnych odwołujących się do reguł formalnych, które mogą dotyczyć strony wydatkowej lub strony dochodowej budżetu państwa, czy też wysokości dopuszczalnego deficytu w różnych okresach. Przykładem prawdopodobnie najbardziej znanej międzynarodowej formalnej reguły odnoszącej się do sytuacji fiskalnej krajów są założenia Paktu Stabilności i Wzrostu ratyfikowanego przez kraje Unii Europejskiej w Amsterdamie w 1997r. W dokumencie tym przyjęto, iż kryteria fiskalne z Maastricht będą obowiązywać kraje strefy euro nie tylko w momencie wstępowania do niej, lecz staną się trwale obowiązującą zasadą. Zgodnie z założeniem Paktu przyjęto, iż kraje strefy euro są zobowiązane do utrzymywania równowagi budżetowej w średnim okresie, który jest definiowany jako okres pełnego cyklu koniunkturalnego. W wielu przypadkach tak zdefiniowana ponadnarodowa reguła fiskalna jest dodatkowo uzupełniana przez różnorodne bardziej szczegółowe rozwiązania instytucjonalne przyjmowane na poziomie narodowym.

W ostatnich latach efektywność poszczególnych rozwiązań instytucjonalnych jest przedmiotem intensywnych badań. Według analiz OECD trudno jest wskazać uniwersalne rozwiązania, które będą prowadziły do jednoznacznie pozytywnych wyników fiskalnych. Wiele jednak wskazuje, że reguły fiskalne koncentrujące się na stronie wydatkowej gospodarki wpływają istotnie na sposoby przeprowadzania dostosowań fiskalnych oraz ich trwałość. Reguły fiskalne odnoszące się do wysokości deficytu, które są połączone z regułami dotyczącymi strony wydatkowej gospodarki częściej przynoszą pozytywne rezultaty w obliczu wysiłku konsolidacyjnego podejmowanego przez poszczególne kraje. W przypadku 24 badanych krajów w latach 1978-2005 w gospodarkach, w których występowały takie reguły fiskalne rozmiary udanych konsolidacji fiskalnych były istotnie statystycznie wyższe oraz pozytywne efekty konsolidacji fiskalnych były utrzymywane

w dłuższym czasie niż w przypadku krajów nie stosujących takich reguł. Reguły fiskalne łączące zasady wydatkowe oraz dopuszczalną wielkość deficytu budżetowego były także pomocne w osiągnięciu i utrzymaniu wysokości pierwotnego salda budżetu państwa, która sprzyjała stabilizacji relacji pomiędzy długiem publicznym oraz PKB. Dodatkowo kraje posiadające takie reguły znacznie częściej decydowały się na niezbędne dostosowania fiskalne (OECD 2007b, s. 40).

Przytaczane powyżej badania pokazują jednak także, że osiągnięcie wysokiej efektywności przyjmowanych reguł fiskalnych nie ma charakteru deterministycznego i jest uwarunkowane szeregiem komplementarnych czynników, takich jak: a) szczegółowy kształt przyjmowanych reguł, b) sposób ich wprowadzenia; c) stopień gwarantowanej elastyczności makroekonomicznej w obliczu szoków gospodarczych i zmieniających się uwarunkowań makroekonomicznych.

Jak już wspomniano powyżej, ogólne reguły fiskalne odnoszące się wyłącznie do wysokości dopuszczalnego deficytu, charakteryzują się znacznie niższą efektywnością niż te same reguły uzupełnione o reguły dotyczące strony wydatkowej budżetu. Doświadczenia krajów wysoko rozwiniętych dowodzą, że w przypadku samodzielnych reguł odnoszących się do wysokości deficytu, głównym problemem staje się brak przyjętych formalnych zasad, które narzucają mechanizmy osiągnięcia dopuszczalnej wielkości deficytu w sytuacji jego przekroczenia (OECD 2007b, s. 44). Szczególnym przykładem takiej sytuacji jest przytoczony Pakt Stabilności i Wzrostu, który nie zapewnił stabilności fiskalnej w krajach strefy euro. Innym ważnym konstrukcyjnym elementem skutecznych reguł fiskalnych jest wysoki stopień ich przejrzystości, przy jednoczesnym wystarczającym stopniu elastyczności, co pozwala na reakcję rządu na szoki związane z cyklem gospodarczym. Przebieg ostatniego globalnego kryzysu finansowego z okresu 2008-2010 w sposób szczególny dowiódł znaczenia tego ostatniego elementu (zob. szerzej Shick 2010, s. 1-17). W tym kontekście jednym z podstawowych dylematów jest przyjęcie okresu rozliczeniowego dla reguły fiskalnej. W celu zapewnienia wystarczającej elastyczności w przypadku wielu krajów wysoko rozwiniętych zaczęto przyjmować reguły odnoszące się nie do danego roku budżetowego, ale do całego okresu obejmującego jeden cykl koniunkturalny oraz posługiwać się celami budżetowymi skorygowanymi o element cykliczny. Najpoważniejszymi ujemnymi stronami takich rozwiązań są jednak zmniejszenie przejrzystości samej reguły fiskalnej, rozluźnienie krótkookresowego działania reguły oraz możliwości oportunistycznego wykorzystywania „subiektywizmu księgowego”. Ta ostatnia wiąże się z określeniem początku

i końca danego cyklu, czy też wieloma możliwościami metodologicznymi szacowania luki produktu na potrzeby oczyszczenia z sezonowości wartości referencyjnych.

Badania OECD wskazują na kilka dodatkowych szczególnie istotnych charakterystyk reguł fiskalnych, które okazywały się w ostatnich latach wyjątkowo efektywne. W przypadku wielu reguł fiskalnych dotyczących strony wydatkowej budżetu nie tylko przyjmowano zasadę wyłączenia dochodów wrażliwych na cykliczne zmiany gospodarki, ale dodatkowo wprowadzano mechanizmy pozwalające na efektywne funkcjonowanie automatycznych stabilizatorów w czasie okresów spowolnienia gospodarczego oraz mechanizmy, które umożliwiały akumulowanie nadzwyczajnych przychodów budżetowych w okresach szybkiego wzrostu gospodarczego. Ważnym elementem wpływającym na wysoką efektywność reguł jest także akcentowany już stopień ich transparentności, który powinien łączyć się z jasną odpowiedzialnością ministerstw, w których gestii znajdują się określone wydatki (OECD 2007b, s. 44).

Sama formalna konstrukcja reguły fiskalnej nie przesądza jednak o wysokim stopniu jej przestrzegania. Doświadczenia krajów wysoko rozwiniętych w ostatnim dwudziestoleciu dowodzą, że wysokie ekonomiczno-polityczne koszty utrzymania reguły fiskalnej mogą przewyższać polityczne koszty jej złamania, co stanowi częstą przyczynę nieskuteczności reguły. Dobrym przykładem jest tutaj łamanie zasad Paktu Stabilności i Rozwoju przez Niemcy i Francję, będące największymi gospodarkami stery euro, co stało się ważną podstawą nieefektywności tej reguły. Z tego względu w wielu krajach zaczęto stosować rozwiązania instytucjonalne, których celem jest zwiększenie kosztów politycznych łamania reguł fiskalnych, np. poprzez stosowanie zasad raportowania i oceny działań fiskalnych rządów *ex post*. Praktyka taka jest typowa przykładowo dla krajów anglosaskich. Jednak skuteczność tego typu rozwiązań w znacznym stopniu jest uwarunkowana szeroko definiowanymi czynnikami społeczno-instytucjonalnymi, które wpływają na przywiązanie wyborców danego kraju do respektowania przyjmowanych reguł oraz roli społeczeństwa w monitorowaniu sytuacji fiskalnej kraju (OECD 2007b, s. 46).

### **3.5. Wnioski**

Analiza zaprezentowana w niniejszym rozdziale ukazuje, że na zdolności państwa do przeprowadzenia dostosowań fiskalnych wpływają nie tylko krajowe rozwiązania instytucjonalne jak np. elastyczność rynków pracy, na które wskazano w rozdziale 2, ale także fundamentalne procesy związane z zjawiskiem globalizacji gospodarki, czynniki wpływające na możliwości rządów w zakresie formowania efektywnej *policy-mix* oraz polityczny kontekst realizowanej polityki fiskalnej.

Z perspektywy konieczności zastosowania antyrecesyjnych stymulacji fiskalnych niemal wszystkie kraje, w szczególności tzw. małe otwarte gospodarki, stoją wobec problemu pozyskania koniecznych środków na takie działania. W warunkach globalizacji rynków oraz zjawiska finansyzacji procesów gospodarczych ponoszenie dodatkowych kosztów aktywowanej antycyklicznej polityki fiskalnej może być nie tylko trudne do zrealizowania, ale może także prowadzić do ograniczenia międzynarodowej konkurencyjności podmiotów krajowych w sferze realnej.

Doświadczenia ostatnich dziesięcioleci ukazują, że efektywne dostosowania fiskalne są łatwiejsze do przeprowadzenia w warunkach komplementarności działań fiskalnych i polityki monetarnej, przy realizacji polityki kursu walutowego stymulującej międzynarodową konkurencyjność kraju. Warto jednak pamiętać, że w warunkach europejskich spełnienie tych postulatów jest nie tylko trudne, ale w przypadku małych otwartych gospodarek, które są członkami strefy Euro, często niemożliwe. Wynika to z faktu, iż kraje te nie tylko nie posiadają formalnej możliwości prowadzenia autonomicznej polityki monetarnej, lecz jak ukazała praktyka monetarnych procesów decyzyjnych w ramach strefy euro, sytuacja tych krajów nie ma realnego znaczenia w formowaniu polityki monetarnej całej strefy.

Analiza zawarta w rozdziale 3 dowodzi, że sposób przeprowadzenia dostosowania fiskalnego jest także silnie uzależniony od politycznych uwarunkowań reform fiskalnych. W przypadku konsolidacji fiskalnych w warunkach demokratycznych rządów nie tylko trudno jest ograniczyć nakłady na społecznie ważne cele, ale często wydatki takie podlegają prawnej ochronie. Sytuacja taka wymusza realizację konsolidacji fiskalnych poprzez podwyższanie wydatków. Problemy te są potęgowane przez takie czynniki jak wpływ charakterystyk narodowego parlamentaryzmu na długookresową efektywność ekonomiczną krajowej polityki fiskalnej, czy też możliwości wystąpienia politycznego cyklu budżetowego. Badania realizowane w ostatnim dwudziestoleciu ubie-

głęboko wieki potwierdzają także istotny wpływ ideologicznego tła rządowych procesów decyzyjnych na kształt polityki fiskalnej, co w znaczący sposób może narzucać sposoby przeprowadzenia koniecznego dostosowania fiskalnego w oderwaniu od analitycznie efektywnej ścieżki dla danej sytuacji. W rezultacie w celu ograniczenia społecznych kosztów oportunistycznego politycznego, wiele krajów rozwiniętych zaczęło implementować formalne reguły fiskalne, których głównym celem jest podniesienie długookresowej efektywności polityki fiskalnej kraju. Reguły te mogą jednak także prowadzić do wzrostu sztywności całego systemu.

Interdyscyplinarnych czynników omówionych powyżej nie można w sposób kompleksowy uwzględnić w jednej strukturze analitycznej. Mimo tego wspomniane uwarunkowania powinny stanowić tło dla formalnych empirycznych analiz polityki fiskalnej.





## **Część 2. Weryfikacja teorii w krajach Europy Środkowo-Wschodniej**

Rozważania zawarte w całym trzecim rozdziale ukazują stopień złożoności problematyki skuteczności zarówno dodatnich, jak i ujemnych dostosowań fiskalnych, która wybiega daleko poza możliwości analityczne nawet relatywnie złożonych modeli makroekonomicznych oraz obecnie dostępnych metod badań empirycznych. Szereg często trudno namacalnych czynników, które mogą oddziaływać na empiryczne oceny określonych epizodów fiskalnych stanowi tym samym jedną z najważniejszych przyczyn różnic w wynikach badań dotyczących tych samych zdarzeń. Oznacza to, że omawiane czynniki powinny być tłem dla wniosków wyciąganych z każdej analizy empirycznej.

Badania empiryczne dotyczące skuteczności polityki fiskalnej koncentrujące się na poszczególnych gospodarkach jak i przyjmujące perspektywę międzynarodową są niezwykle liczne. W szczególności odnosi się to do krajów wysoko rozwiniętych. Jednak mimo tego ogromnego wysiłku badawczego trudno mówić o konsensusie empirycznym. Co więcej, jak zauważa Maciej Krzak, wnioski płynące z najważniejszych prac w tej materii nie są wcale oczywiste (Krzak 2012, s. 180). W przypadku badań dotyczących krajów Europy Środkowo-Wschodniej, nadrabiających zaległości rozwojowe, sytuacja w tym zakresie wygląda znacznie gorzej. Powodem tego stanu są liczne ograniczenia w odniesieniu do dostępności danych oraz znaczne niedoskonałości systemów statystycznych wpływające na ich porównywalność. Poważnym ograniczeniem w zakresie badań skuteczności polityki fiskalnej są także częste problemy z niedorozwojem strukturalnym oraz instytucjonalnym krajów zapóźnionych gospodarczo, co oddziałuje na kształt i skuteczność mechanizmów transmisji fiskalnej, a tym samym przekłada się na znaczną indywidualizację poszczególnych przypadków. W rezultacie utrudnia to porównania międzynarodowe oraz wyciąganie generalnych wniosków z badań.

W przypadku krajów wysoko rozwiniętych badania nad krótkookresowymi konsekwencjami działań fiskalnych państwa można podzielić na trzy komponenty (zob. Hemming i inni 2002, s. 12):

- a) Badania, których celem jest określenie wielkości mnożnika fiskalnego, z perspektywy metodycznej bazujące na symulacjach prowadzonych w oparciu o duże wielorównaniowe modele makroekonomiczne lub kalibrowane mniejsze modele równowagi ogólnej. Dużą zaletą takiego podejścia jest możliwość objęcia i modelowania wielu relacji i współzależności identyfikowanych przez teorię. Z drugiej strony wnioski płynące z takich symulacji nigdy nie mogą być uogólniane, gdyż wielkość otrzymanego mnożnika jest ściśle uzależniona od założeń i specyfikacji modelu dotyczących, np. charakterystyki przyjętego szoku, funkcji reakcji fiskalnej, założeń dotyczących oczekiwań, przyjmowanych kluczowych parametrów, takich jak elastyczność podaży pracy i wielu innych.
- b) Studia przypadków ekspansji oraz zacieśnień fiskalnych w poszczególnych krajach, a w ostatnich latach w szczególności epizodów niekeynesowskich zacieśnień fiskalnych.
- c) W komponencie a i b badacze koncentrują się na rozmiarach i znaku mnożnika fiskalnego, tymczasem w trzecim komponencie badane są determinanty mnożnika fiskalnego. W tym przypadku specjalną uwagę przypisuje się relacjom pomiędzy polityką fiskalną a stopami procentowymi, inwestycjami, kursem walutowym, jak również badaniami ekwiwalencji ricardiańskiej.

W przypadku polskiej literatury przedmiotu wśród badań, które są zbliżone do pierwszego rodzaju należy zwrócić uwagę na efekty pracy zespołu łódzkich ekonometryków rozwijających średnio- i długookresowe modele gospodarki narodowej, gdzie modelowane są wyniki sektora finansów publicznych (Welfe (red.) 2004, s. 67-69; 1996, s. 235-252). W drugim segmencie na szczególną uwagę zasługują jakościowe badania Andrzeja Rzońcy nad przypadkami niekeynesowskich zacieśnień i redukcji deficytów w krajach Europy Środkowej dla lat 1995-2001 (Rzońca 2007) oraz badania Andrzeja Rzońcy i Aristomene Varoudakisa, którzy dokonali analizy konsolidacji finansów publicznych przeprowadzonych w latach 1996-2004 w krajach posocjalistycznych (Rzońca, Varoudakis 2007, s. 7-28). Do grupy trzeciej można zaliczyć np. pracę Marcina Krawczyka (2007) dotyczącą problemu ekwiwalencji ricardiańskiej na przykładzie Stanów Zjednoczonych oraz badania Michała Mackiewicza (2010) poświęcone efektywności stabilizacyjnej polityki fiskalnej w krajach OECD.

## *Część 2. Weryfikacja teorii w krajach Europy Środkowo-Wschodniej*

Badanie zrealizowane w niniejszej pracy przyjmuje perspektywę drugiego i trzeciego komponentu, w związku z tym w drugiej części nie będą szczegółowo omawiane badania symulacyjne. Ich obszerne omówienie w ujęciu międzynarodowym znajduje się w pracy Hemminga (Hemming i inni 2002, s. 12-18). W dalszej części dysertacji bardziej szczegółowo zostaną omówione badania zaliczane do drugiej i trzeciej klasy.



## Rozdział 4. Przegląd dotychczasowych badań empirycznych

### 4.1. Badania efektów ujemnych dostosowań fiskalnych

Badania empiryczne nad ujemnymi dostosowaniami fiskalnymi najczęściej ogniskują się wokół dwóch podstawowych pytań:

- a) Jakie warunki muszą być spełnione w trakcie zacieśnienia fiskalnego, aby jego rezultatem były niekeynesowskie skutki, a więc ekspansja gospodarcza?
- b) Jakie czynniki zwiększają prawdopodobieństwo średnio i długookresowego utrzymania pozytywnych skutków ujemnego dostosowania fiskalnego odnoszących się do niższego niż przed konsolidacją poziomu długu publicznego?

Najczęściej przytaczane w literaturze ważne okoliczności związane z przebiegiem udanych ujemnych dostosowań fiskalnych wywodzone z badań empirycznych zostały już omówione w podrozdziale 3.2. W niniejszym rozdziale zostaną omówione bardziej szczegółowo najczęściej przytaczane w literaturze badania empiryczne prowadzone w ostatnich latach w krajach wysoko rozwiniętych oraz krajach nadrabiających zaległości rozwojowe, które pozwalają na szukanie odpowiedzi na powyższe dwa pytania.

Jednymi z pierwszych przypadków zacieśnień fiskalnych przynoszących skutki niezgodne z keynesowskim paradygmatem, których analiza doprowadziła do rozwoju nurtu badań dotyczących ekspansyjnych przypadków konsolidacji fiskalnych, były doświadczenia Danii w latach 1983-84 oraz Irlandii w latach 1987-89. Ze względu na przełomowe znaczenie tych dwóch przypadków dla rozwoju badań w tej materii epizody te zostaną omówione bardziej szczegółowo. Obydwa przypadki zostaną przedstawione na podstawie pionierskiej pracy Francesco Gavazziego i Marco Pagano (1990, s. 82-92).

**Polityka stabilizacyjna w Danii w latach 1983-1984.** W latach 1980-1982 w Danii dług publiczny wzrósł gwałtownie z 29% PKB na początku 1980 r. do 65% PKB w 1982 r. Wzrost ten był napędzany przez bardzo wysokie realne stopy procentowe oraz deficyt budżetowy

przekraczający 3% PKB. Deficyt ten był z kolei konsekwencją podjętych przez rząd na początku lat 80 prób keynesowskiego pobudzenia popytu wewnętrznego. W omawianym okresie antyrecesyjne fiskalne działania rządu nie przynosiły oczekiwanych rezultatów. W 1980 r., pomimo fiskalnego stymulowania konsumpcji bezrobocie wzrosło w stosunku do roku poprzedniego o 4,2%, saldo w rachunku bieżącym pogorszyło się z 17,9 % do 33% PKB w przeciągu następnego roku. W IV kwartale 1982 r. długoterminowa stopa procentowa przekroczyła 22%, podczas gdy inflacja wynosiła 10%. W sytuacji tak wysokich realnych stóp procentowych pojawiły się uzasadnione obawy co do możliwości utrzymania zadłużenia publicznego na stabilnym, możliwym do kontroli poziomie (Giavazzi, Pagano 1990, s. 83-84).

W takich warunkach na początku 1983 r. nowa konserwatywna koalicja rządowa podjęła kroki wprowadzenia drastycznego programu naprawy finansów publicznych. W ciągu kolejnych 4 lat poprawa salda pierwotnego budżetu państwa szacowanego dla stanu pełnego zatrudnienia osiągnęła poziom 10% PKB, co głównie zawdzięczano ograniczeniu konsumpcji rządu (szacowane ograniczenie deficytu z tego tytułu wynosiło 2,8% PKB), cięciu wydatków inwestycyjnych rządu (0,4% PKB) oraz wzrostowi opodatkowania pomniejszonego o transfery. Poprawa salda pierwotnego budżetu państwa wynosiła 15,4%, co przełożyło się na wyraźny spadek relacji długu do PKB. Temu pakietowi fiskalnemu towarzyszyła odpowiednia polityka kursowa. Duńska korona została powiązana z kursem marki niemieckiej. Wysoka wiarygodność nowej polityki kursowej wynikała ze wzmocnienia międzynarodowej konkurencyjności gospodarki duńskiej po serii wcześniejszych dewaluacji. Dodatkowo rząd zwiększył wiarygodność tej polityki poprzez zadeklarowanie oraz – po raz pierwszy od czasu wejścia do Europejskiego Systemu Monetarnego – powstrzymanie się od kolejnych dewaluacji waluty, a także zniósł restrykcje przepływów kapitałowych. Kontrola wpływów kapitałowych została zniesiona natychmiast, natomiast kontrola odpływów kapitałowych została wycofana w ciągu kolejnych 2 lat. Omawiane działania rządu przyniosły efekty dzięki wzrostowi wiarygodności jego polityki – długookresowa stopa procentowa spadła o 5,5 punktu procentowego w ciągu dwóch miesięcy (I kwartał 1983). Najbardziej interesujący jest fakt, iż w trakcie duńskiej konsolidacji fiskalnej realny wzrost gospodarczy wynosił średnio 3,6% PKB w okresie 1983-1986. Jako jego główną siłę napędową wymienia się konsumpcję prywatną, która wzrosła szybko, pomimo spadku dochodów rozporządzalnych ludności w związku ze wzrostem po-

datków, a także spektakularny wzrost inwestycji prywatnych (Giavazzi, Pagano 1990, s. 84-85).

Odnotowany wzrost konsumpcji był związany z wystąpieniem efektu majątkowego, o czym świadczyło dodatnie skorelowanie konsumpcji prywatnej z majątkiem gospodarstw domowych. Wzrost wartości rynkowej majątku był z kolei efektem wzrostu cen nieruchomości, a także spadku realnych stóp procentowych po wdrożeniu planu konsolidacji fiskalnej. Podobnie, ograniczenie długu publicznego wpłynęło pozytywnie na poziom majątku gospodarstw domowych, dzięki wzrostowi wartości rynkowej obligacji znajdujących się w posiadaniu gospodarstw. Wartość rynkowa rządowych papierów dłużnych wzrosła z dwóch powodów: spadek oczekiwanej inflacji spowodował wzrost realnej wartości przyszłych płatności odsetkowych z tytułu nominalnego zadłużenia, ponadto spadek realnych stóp procentowych zmniejszył stopę dyskontową dla aktualnej wartości papierów dłużnych.

Omawianym zjawiskom towarzyszył także znaczący wzrost optymizmu konsumentów. Podniesienie się zaufania konsumentów opierało się częściowo na wzroście wartości majątku gospodarstw domowych oraz wynikało z optymistycznych oczekiwań gospodarstw odnośnie przyszłych dochodów. Interesującym zjawiskiem był fakt, iż wzrost poziomu zaufania konsumentów wystąpił pomimo aktualnego zwiększenia opodatkowania oraz wyraźnego ograniczenia zakresu świadczonych usług publicznych (Gavazzi, Pagano 1990, s. 85-87). Optymistyczne oczekiwania co do przyszłego dochodu gospodarstw domowych opierały się na postrzeganiu wiarygodnej polityki fiskalnej, prowadzącej do trwałego zmniejszania relacji długu do PKB. W tych warunkach gospodarstwa domowe oczekiwały, iż w przyszłości ich ciężar podatkowy będzie miał znacznie mniejszy wymiar. Na gruncie teoretycznym zjawiska to można analizować przy wykorzystaniu modeli omówionych w podrozdziałach 2.3 i 2.4.

**Zacieśnienia fiskalne w Irlandii w latach 80.** W przypadku Irlandii przed omówieniem udanego zacieśnienia fiskalnego o niekeynesowskich skutkach z lat 1987-89 należy zauważyć, że była to już druga próba naprawy finansów publicznych tego kraju w ciągu dekady. Pierwsza, nieudana próba konsolidacji fiskalnej miała miejsce w latach 1981-84 i została określona przez Francesco Giavazziego i Marco Pagano jako typowy, wręcz podręcznikowy, keynesowski przypadek (Gavazzi, Pagano 1990, s. 87). W 1981 r. stan finansów publicznych w Irlandii był znacznie gorszy aniżeli w przypadku Danii – ujemne saldo pierwotnego budżetu państwa szacownego dla stanu pełnego zatrud-



nienia wynosiło 8,4% PKB, koszty obsługi długu absorbowwały ponad 8% PKB, natomiast całkowity poziom długu publicznego sięgał 87% PKB. Deficyt na rachunku bieżącym plasował się na poziomie 10% PKB. Pierwsza próba ratowania finansów państwa podjęta została na początku 1982 r. Do 1984 r. udało się zredukować ujemne saldo pierwotnego budżetu państwa szacownego dla stanu pełnego zatrudnienia o 7% PKB, co osiągnięto dzięki podniesieniu opodatkowania. W tym samym czasie władze monetarne podjęły plan istotnego ograniczenia inflacji, wiążąc kurs waluty z marką niemiecką, co poskutkowało spadkiem nominalnych i realnych stóp procentowych, niemniej – w przeciwieństwie do scenariusza wydarzeń w Danii – ceny nieruchomości i papierów wartościowych spadły. Wpływ konsolidacji fiskalnej i polityki antyinflacyjnej na konsumpcję był istotnie ujemny: realna prywatna konsumpcja spadła o 7,1% w 1982 r. i nie zmieniała się w ciągu kolejnych dwóch lat. Podobnie zareagowały inwestycje prywatne – znacznie spadły w latach 1982-84, pomimo obniżenia się realnych stóp procentowych. W tym samym czasie eksport nie zmniejszał się – można więc stwierdzić, że spowolnienie gospodarcze w kraju było wyłącznie efektem polityki gospodarczej, nie zaś pochodną spowolnienia za granicą (Giavazzi, Pagano 1990, s. 89).

Druga próba konsolidacji budżetu podjęta została po wyborach w 1987 r. Nowy rząd działał w odmiennych warunkach politycznych w porównaniu z poprzednim niestabilnym gabinetem koalicyjnym. Mimo, że miał status rządu mniejszościowego wprowadził najsurowszy od lat program redukcji deficytu, który zakończył się ograniczeniem ujemnego salda pierwotnego budżetu państwa szacownego dla stanu pełnego zatrudnienia o 7% PKB. Efekt podjętych działań był wyraźny – pierwszy raz od początku lat 70 relacja długu do PKB zaczęła spadać (Giavazzi, Pagano 1990, s. 90).

Omawiana druga próba konsolidacji fiskalnej miała zupełnie inny charakter niż działania z początku dekady. Redukcja deficytu oparta została głównie na zmniejszeniu konsumpcji publicznej oraz inwestycji publicznych, nie zaś na wzroście poziomu opodatkowania, jak to miało miejsce w 1982 r. W kontekście reform podatkowych można było zauważyć wręcz przeciwny kierunek – wprowadzono powszechną amnestię podatkową i doprowadzono do spadku krańcowych stawek podatkowych, co przyczyniło się do poszerzenia bazy podatkowej. Różnice dotyczyły także polityki kursowej. Tuż przed wprowadzeniem reform fiskalnych dokonano w Irlandii dość głębokiej dewaluacji waluty, co poprawiło konkurencyjność irlandzkiego eksportu. Polityka kursu walutowego łągodziła efekty konsolidacji fiskalnej w większym stopniu

poprzez pośrednie skutki obniżki stóp procentowych oraz stymulacji konsumpcji wewnętrznej wynikającej ze wzrostu wiarygodności rządu niż poprzez bezpośredni efekt zwiększenia popytu zewnętrznego (dynamika eksportu plasowała się podobnie, jak w czasie pierwszej konsolidacji). Przyjmuje się, że ekspansja gospodarcza na średnim poziomie 3,7% w latach 1987-89 była także związana z pozytywnymi oczekiwaniami gospodarstw domowych (Giavazzi, Pagano 1990, s. 91-92).

Analiza przypadku Danii i Irlandii, a w szczególności różnice w przebiegu nieudanego i udanego (ekspansywnego) dostosowania fiskalnego w przypadku tego drugiego kraju, pozwoliły na wskazanie potencjalnych rzeczywistych mechanizmów prowadzących do niekeynesowskich skutków polityki fiskalnej<sup>1</sup>. Obydwie udane próby konsolidacji odbyły się w odpowiednich warunkach politycznych po przejściu władzy przez nowe, fiskalnie konserwatywne rządy. Obydwa przypadki koncentrowały się głównie na stronie wydatkowej budżetu i zostały zrealizowane poprzez ograniczenie wydatków rządu, a nie – jak to miało miejsce w przypadku pierwszej próby w Irlandii – w wyniku podwyżki podatków. W przypadku niekeynesowskich konsolidacji fiskalnych można także mówić o odpowiedniej *policy-mix* – konsolidacji fiskalnej towarzyszyły odpowiednia polityka monetarna oraz polityka kursu walutowego: po początkowej dewaluacji, obydwa kraje związały swe waluty z marką niemiecką, w celu stworzenia kotwicy antyinflacyjnej, a następnie zliberalizowały zasady przepływu kapitałów.

Po publikacji wyników omówionych powyżej badań w latach dziewięćdziesiątych XX wieku nastąpił szybki rozwój programu badawczego dotyczącego ujemnych dostosowań fiskalnych poprzez odejście od koncentrowania się na badaniach indywidualnych przypadków i rozwinięcie ekonometrycznych badań międzynarodowych bazujących na długich szeregach czasowych.

Alberto Alesina i Silvia Ardagna jako jedni z pierwszych w ramach wspomnianego nurtu przeprowadzili bardzo rozbudowane międzynarodowe badania dotyczące możliwości występowania i uwarunkowań ekspansywnych zacieśnień fiskalnych w 20 krajach OECD w latach 1960-1994. Badanie to dotyczyło także skutków ekspansji fiskalnych<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Możliwości teoretycznego wyjaśnienia wystąpienia ekspansywnych skutków zacieśnienia fiskalnego w oparciu o konwencjonalne podejście popytowe były już dyskutowane w latach siedemdziesiątych, co zostało przedstawione w rozdziale 1.

<sup>2</sup> W niniejszym podrozdziale zostaną omówione wyniki dotyczące ujemnych dostosowań fiskalnych. Wnioski dotyczące ekspansji fiskalnych zostaną przedstawione w następnym podrozdziale.

Analiza miała głównie charakter jakościowy i była wsparta metodami statystycznymi. Epizod dostosowania fiskalnego został zdefiniowany jako rok, w którym pierwotne saldo strukturalne zmniejsza się o co najmniej 2% PKB, bądź też okres dwóch kolejnych lat, w których deficyt budżetowy uwzględniający wahania koniunkturalne zmniejsza się co najmniej o 1,5% PKB rocznie w obydwu latach. Tak przyjęta definicja pozwoliła na skoncentrowanie badania na relatywnie dużych epizodach konsolidacyjnych, przy jednoczesnym wyeliminowaniu powolnych długookresowych dostosowań. Na podstawie powyższego kryterium w omawianym badaniu wyselekcjonowano 51 przypadków konsolidacji. Ujemne dostosowania fiskalne zostały podzielone na dwie kategorie: a) skuteczne i nieskuteczne; b) ekspansywne i regresywne konsolidacje fiskalne. Zacieśnienie fiskalne uznano za skuteczne, w przypadku gdy w trzy lata po konsolidacji relacja pierwotnego salda strukturalnego do PKB była niższa przeciętnie o co najmniej 2% PKB niż w roku zacieśnienia. Za skuteczne uznawane było również zacieśnienie wówczas, gdy w trzy lata po jego przeprowadzeniu relacja długu publicznego do PKB była niższa o 5% PKB od swojego poziomu w roku konsolidacji. Ekspansywne zacieśnienie fiskalne zdefiniowano jako epizod, w przypadku którego średnia stopa wzrostu PKB w relacji do średniej stopy wzrostu dla krajów G7 była wyższa w czasie konsolidacji oraz przez dwa kolejne lata od średniego poziomu tej wartości liczonej dla wszystkich przypadków dostosowań fiskalnych. Z wyselekcjonowanych dostosowań 19 zakwalifikowano jako konsolidacje udane oraz 23 jako ekspansywne (Alesina, Ardagna 1998, s. 496-497).

Celem tego badania było wskazanie czynników sprzyjających wystąpieniu określonego skutku konsolidacji fiskalnej. Autorzy analizując poszczególne potencjalne zmienne sformułowali następujące wnioski. Poziom wzrost gospodarczego, występujący tuż przed podjęciem działań naprawczych finansów publicznych, zdawał się nie odgrywać istotnej roli, co skłania do odrzucenia tezy, iż początkowy wysoki wzrost gospodarczy sprzyja udanemu zacieśnieniu fiskalnemu. Znaczący wzrost inwestycji w trakcie i już po zakończeniu konsolidacji był natomiast czynnikiem, który wyraźnie towarzyszył udanym próbom konsolidacji. Konsumpcja prywatna była stabilna podczas nieudanych zacieśnień, natomiast w przypadkach zakończonych sukcesem rosła. Niemal wszystkim próbom konsolidacji w krajach OECD towarzyszyła nominalna dewaluacja, co pozwala wnioskować, iż wsparcie polityką monetarną nie musiało być czynnikiem determinującym sukces zacieśnienia. Podobnie poziom inflacji występującej w poszczególnych przypadkach również nie odgrywał znaczącej roli w procesie konsoli-

dacji fiskalnej. Interesujące były zmiany warunków na rynku pracy. W okresie bezpośrednio poprzedzającym udaną konsolidację oraz w jej trakcie względny koszt jednostki pracy wyraźnie spadał, podczas gdy w przypadkach nieudanej próby naprawy finansów koszt ten nie ulegał zmianie (Alesina, Ardagna 1998, s. 498-499).

Na podstawie omówionego badania sformułowane zostały pewne ogólne prawidłowości szczególnie istotne w przypadku skutecznych konsolidacji fiskalnych: zacieśnienia przeprowadzone z sukcesem opierały się głównie na redukcji wydatków budżetowych, z kolei naprawa finansów poprzez zwiększanie przychodów budżetowych prawie zawsze kończyła się niepowodzeniem, tzn. nie udało się trwale zmniejszyć deficytu budżetowego. W tym kontekście ważne są także różnice w zmianach transferów oraz wynagrodzeń administracji rządowej. W przypadkach skutecznych konsolidacji te dwie składowe budżetu spadły średnio o 1,62% PKB. W przypadku konsolidacji uznanych za nieudane, te dwa komponenty wzrosły w stosunku do poziomu sprzed konsolidacji o 1,28% PKB. Z kolei ekspansywne zacieśnienia zawsze okazywały się być o zdecydowanie większej skali (pierwotny stan deficytu poprawił się średnio o 3,11% PKB) niż regresywne dostosowania (średni spadek deficytu początkowego o 2,39% PKB). Podsumowując, w przypadkach o istotnej skali zacieśnienia fiskalnych opierających się na wyraźnej redukcji wydatków budżetowych, dostosowania fiskalne miały trwalszy charakter, a podjęta przez rząd restrykcyjna polityka fiskalna prowadziła do przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego – pojawiał się zatem wyraźny efekt niekeynesowski (Alesina, Ardagna 1998, s. 500).

Odwołując się do innych badań międzynarodowych dla krajów wysoko rozwiniętych można stwierdzić, że pomimo stosowania pewnych różnic definicyjnych oraz metodologicznych większość powyżej przytaczanych wniosków była w znacznej mierze powielana. Dominująca rola sposobu przeprowadzenia konsolidacji występowała w jakościowych badaniach Alberto Alesiny i Roberto Perottiego dla krajów OECD w latach 1965-1994. Badacze ci wskazali na rosnące prawdopodobieństwo sukcesu konsolidacji, gdy jest ona przeprowadzana na drodze redukcji wydatków budżetowych. Badanie to dotyczyło 20 krajów OECD w latach 1960-1994. Istotne dostosowanie fiskalne zostało zdefiniowane jako roczna zmiana pierwotnego salda strukturalnego o więcej niż 1,5% PKB w ciągu roku lub więcej niż 1,25% PKB rocznie w ciągu dwóch następujących po sobie lat, co pozwoliło na wyselekcjonowanie 62 przypadków zacieśnień fiskalnych. Definicja udanego do-

stosowania była analogiczna do omówionego badania Alberto Alesiny i Silvii Ardagny (1998), co pozwoliło na wskazanie 13 takich przypadków (zob. Alesina, Perotti 1996).

Także John McDermott i Robert Wescott, badając ujemne i dodatnie dostosowania fiskalne dla wybranych krajów przemysłowych w latach 1970-1995, wskazują na decydującą rolę sposobu przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej, gdzie redukcja wydatków budżetowych zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia efektów niekeynesowskich. W badaniu tym istotny epizod fiskalny został zdefiniowany jako sytuacja, gdy pierwotne saldo strukturalne zmienia się w ciągu 2 lat przynajmniej o 1,5% PKB oraz nie występuje jego spadek w żadnym z przyjętych lat. Pozwoliło to na przebadanie 74 epizodów ujemnych konsolidacji fiskalnych (McDermott, Wescott 1996, s. 731-732). Analiza miała charakter jakościowy oraz uzupełniona została o ekonometryczną analizę logitową. W badaniu dokonano także analizy wpływu dostosowań fiskalnych na podstawowe wskaźniki makroekonomiczne, takie jak: realny PKB, wzrost zatrudnienia, zmiany w poziomie bezrobocia, stopy procentowe, zmiany realnego kursu walutowego oraz procentowy udział tych komponentów w PKB. W przypadku konsolidacji fiskalnych realny PKB wzrastał nieznacznie w porównaniu z przeciętnym wzrostem realnego PKB szacowanego dla wszystkich krajów uprzemysłowionych w okresie przed podjęciem istotnego dostosowania fiskalnego, natomiast w trakcie konsolidacji oraz w rok po jej zakończeniu był nieznacznie niższy niż przeciętny. Bezrobocie w trakcie konsolidacji wykazywało tendencję do wzrostu ponad przeciętny poziom w krajach uprzemysłowionych. Jednakże w 14 przypadkach, w których krajom udało się przeprowadzić udaną konsolidację, czyli skutecznie obniżyć poziom zadłużenia w relacji do PKB, wzrost gospodarczy oraz wzrost zatrudnienia były wyższe aniżeli przeciętny poziom dla krajów uprzemysłowionych w okresie dostosowania oraz po jego zakończeniu. W tychże przypadkach krótkoterminowe i długoterminowe stopy procentowe spadły, natomiast waluta wykazywała tendencję do realnej aprecjacji. Podsumowując, przypadkom udanej konsolidacji towarzyszyła zazwyczaj wyraźna poprawa koniunktury gospodarczej, spowodowana głównie przez wyraźny wzrost inwestycji prywatnych, nie zaś konsumpcji prywatnej (McDermott, Wescott 1996, s. 734-739)<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Podobnie jak w przypadku szczegółowo omówionego badania Alberto Alesiny i Silvii Ardagny (1998) w niniejszym podrozdziale zostaną omówione wyniki dotyczące ujemnych dostosowań fiskalnych. Wnioski dotyczące ekspansji fiskalnych zostaną przedstawione w następnym podrozdziale.

Z kolei Francesco Giavazzi i Marco Pagano badając 19 krajów OECD od początku lat siedemdziesiątych do połowy dziewięćdziesiątych wskazywali na istotne znaczenie rozmiarów dostosowania fiskalnego mierzonego skalą redukcji deficytu budżetowego. Badanie miało charakter jakościowy oraz wykorzystano w nim ekonometryczne modelowanie panelowe, bazując na nieco innych podstawach definicyjnych. W badaniu tym zdefiniowano epizod jako sytuację, w której element strukturalny salda pierwotnego budżetu państwa zmienia się bez przerwy w tym samym kierunku. Epizod stanowi zatem pojedynczą obserwację jeżeli pierwotne saldo strukturalne zmienia się przynajmniej w ciągu jednego roku. Jeżeli z kolei impuls fiskalny utrzymuje ten znak w ciągu kilku następujących po sobie lat, dla danej obserwacji kumulowane są zmiany w miernikach fiskalnych oraz miernikach konsumpcji. Dzięki takiemu zdefiniowaniu wyłoniono 223 epizody w badanej próbie (zob. Giavazzi, Pagano 1995, s. 7-8).

Przechodząc do badań dotyczących krajów nadrabiających zaległości rozwojowe warto przytoczyć badania Catriony Purfield dotyczące dodatnich i ujemnych dostosowań fiskalnych w latach dziewięćdziesiątych XX wieku w krajach transformacji systemowej (Purfield 2003)<sup>4</sup>. Analiza ta miała charakter jakościowy oraz została uzupełniona o ekonometryczne badanie logitowe. Catriona Purfield wyodrębniła 33 przypadki zacieśnień fiskalnych posługując się definicją dostosowania jako zmianą salda pierwotnego budżetu państwa o co najmniej 2 punkty procentowe PKB w jednym roku bądź o co najmniej 1,5 punktu procentowego PKB rocznie w dwóch i więcej kolejnych latach. Udanymi zacieśnieniami okazały się 24 przypadki (za sukces w ograniczaniu deficytu uznano sytuację, w której przeciętne saldo pierwotne w ciągu dwóch lat po zakończeniu zacieśnienia fiskalnego jest o 2 punkty procentowe PKB niższe aniżeli w ciągu dwóch lat przed dostosowaniem). Ekspansja gospodarcza była definiowana jako sytuacja, w której przeciętny realny wzrost PKB w roku zacieśnienia oraz w dwóch kolejnych latach wzrastał przynajmniej o jedno odchylenie standardowe powyżej przeciętnej stopy wzrostu dla danego kraju w latach 1992–2000. W przypadku badanych krajów ekspansją gospodarczą zakończyło się jedynie zacieśnienie fiskalne na Ukrainie w roku 1998. Żaden epizod

---

<sup>4</sup> Analogicznie jak w przypadku badania Alberto Alesiny i Silvii Ardagny (1998) oraz Johna McDermotta i Roberta Wescotta w niniejszym podrozdziale zostaną omówione wyniki dotyczące ujemnych dostosowań fiskalnych, natomiast wnioski dotyczące ekspansji fiskalnych zostaną przedstawione w następnym podrozdziale.

zacieśnienia nie był związany ze spowolnieniem realnego PKB na poziomie większym niż jedno odchylenie standardowe poniżej przeciętnego poziomu wzrostu w okresie 1992–2000. Dodatkowo autorka zauważyła, iż w przypadku badanych gospodarek w okresie transformacji wskaźniki makroekonomiczne ulegały znacznemu polepszeniu po dokonaniu udanego zacieśnienia fiskalnego. Poziom inflacji spadał wyraźnie po zakończeniu każdego zacieśnienia fiskalnego, natomiast poprawa w zbilansowaniu rachunku obrotów bieżących następowała w przypadku zacieśnień uznanych za trwałe (Purfield 2003, s. 10).

Porównanie przypadków zacieśnień udanych i nieudanych pozwoliło na sformułowanie następujących wniosków: w przypadku krajów przechodzących transformację systemową konsolidacje duże skalą i oparte głównie na ograniczaniu strony wydatkowej umożliwiły utrzymanie poprawy bilansu budżetu państwa po zakończeniu dostosowania. Nieudane epizody zacieśnień polegały głównie na zwiększaniu wpływów budżetowych (Purfield 2003, s. 11). Wnioski z przeprowadzonej analizy krajów transformujących się są analogiczne do wyników badań przeprowadzonych dla krajów OECD.

Kolejnym obszernym badaniem dotyczącym krajów nadrabiających zaległości rozwojowe była analiza Andrzeja Rzońcy i Aristomene Varoudakisa. Dokonali oni jakościowej analizy konsolidacji fiskalnych przeprowadzonych w latach 1996–2004 w krajach przechodzących transformację ustrojową (Rzońca, Varoudakis, 2007, s. 7-28). Dla wyodrębnienia dyskrecjonalnych działań rządu polegających na zacieśnieniu fiskalnym przyjęto definicję zacieśnienia stosowaną przez przytaczaną już Catrionę Purfield (2003). Duży poziom początkowego zadłużenia państw podlegających badaniu wyjaśnia stosunkowo liczną próbę konsolidacji. Wyodrębniono 34 epizody konsolidacji: 5 przypadków miało miejsce w obszarze EU-8, 10 przypadków w krajach Azji Południowo-Wschodniej, 5 w krajach Wspólnoty Niepodległych Państw o średnim poziomie dochodu, 11 przypadków w krajach Wspólnoty Niepodległych Państw o niskim poziomie dochodu oraz jeden epizod w Turcji. Najsilniejsze dostosowania miały miejsce w Rosji w latach 1998-99, w Kirgistanie w latach 1996–97, Mołdawii w okresie 1998–99 oraz w Albanii w okresie 1997–98 – w wymienionych przypadkach saldo pierwotne budżetu państwa poprawiło się przynajmniej o 7% PKB. Godne uwagi jest stwierdzenie, iż rozmiar konsolidacji w krajach objętych badaniem był ściśle związany z początkowym poziomem zadłużenia państw. Żaden przypadek silnego zacieśnienia fiskalnego nie wydarzył się w strefie państw EU-8.

Wnioski z niniejszego badania dotyczą kompozycji zacieśnień oraz ich skuteczności rozumianej jako utrzymanie poprawy salda pierwotnego budżetu państwa w następnych latach. Redukcja wydatków publicznych zależała od początkowego zadłużenia publicznego w sposób odwrotny niż należałoby się spodziewać – większe cięcia wydatków miały miejsce w sytuacjach, gdy zadłużenie było na stosunkowo niskim poziomie, natomiast kraje z wysokim długiem publicznym często usiływały odzyskać równowagę w finansach publicznych dokonując podwyżek opodatkowania. Wydatki publiczne były ograniczane w przypadkach, gdy poziom obciążenia podatkami nie pozwalał na dalsze ich podwyższanie. Silne zacieśnienia, opierające się w głównej mierze na cięciach wydatków, były podejmowane wyłącznie w krajach, gdzie ciężar podatków był duży. W krajach, gdzie poziom obciążenia podatkami był relatywnie niski, próby zrównoważenia budżetu odbywały się głównie poprzez zwiększanie opodatkowania. Przypadki konsolidacji, gdzie podwyżka opodatkowania była głównym środkiem do poprawienia stanu budżetu państwa, okazały się nieudanymi próbami poprawy stanu finansów państwa – w dwa lata po konsolidacji sytuacja przypominała pierwotny stan zadłużenia, który istniał przed podjęciem konsolidacji. Autorzy podsumowują, iż rządy w krajach transformujących się w większości przypadków nie podejmowały prób naprawy finansów państwa dobrowolnie – kroki takie podejmowane były w sytuacji, gdy zostały zmuszone do tego przez sytuację na rynkach finansowych (Rzońca, Varoudakis 2007, s. 15).

Konsolidacje zakończone sukcesem zostały przeprowadzone w sytuacji rosnących płatności odsetkowych z tytułu długu. W 13 przypadkach na 21, koszt obsługi długu w trakcie dostosowania był większy aniżeli na rok przed zacieśnieniem. Fakt ten pozwala wnioskować znów, iż większość dostosowań, które zostały podjęte w krajach transformujących się, zostały „wymuszone” poprzez uwarunkowania na rynkach finansowych. W rok po konsolidacji, płatności odsetkowe rządu spadły w 19 przypadkach, a w następnym roku w 14 przypadkach. Oszczędności na obsłudze długu publicznego w dwa lata po dokonaniu konsolidacji w relacji do ostatniego roku, w którym przeprowadzono zacieśnienie, były przeciętnie na poziomie 1,2% PKB. W przypadku konsolidacji, które okazały się nietrwałe, płatności odsetkowe zaczęły spadać już w trakcie dostosowania, co należy tłumaczyć stosunkowo niższym poziomem początkowego zadłużenia w momencie podejmowania kroków naprawczych (Rzońca, Varoudakis 2007, s. 23).



Zdaniem Andrzeja Rzońcy i Aristomene Varoudakisa efekty niekeynesowskie dostosowań fiskalnych pojawiają się w sytuacji, gdy rząd – stojąc wobec kryzysu fiskalnego – decyduje się na likwidację deficytu budżetowego w takim stopniu, że powoduje to zatrzymanie wzrostu długu publicznego. Źródłem tego jest wzrost wiarygodności rządu w związku z jego stanowczymi krokami ograniczającymi zadłużenie. Pojawienie się efektów niekeynesowskich zależy również od kompozycji konsolidacji. Redukcja wydatków publicznych na wynagrodzenia – w warunkach, gdy sektor publiczny na bardzo duże rozmiary w porównaniu z krajami rozwiniętymi – łagodzi presję płacową w całej gospodarce. Spadek płac realnych umożliwia rodzimym producentom uzyskanie przewagi cenowej na rynku międzynarodowym. Utrzymanie dyscypliny płacowej umożliwia ponadto uzyskanie wyższego poziomu zysków, co z kolei przekłada się na zwiększoną skłonność przedsiębiorców do inwestowania. Prowadzi to do wzrostu inwestycji prywatnych w gospodarce<sup>5</sup>. W przeprowadzonym badaniu tak podczas udanych (trwałych), jak i nieudanych konsolidacji fiskalnych wzrost gospodarczy przyspieszył – w 15 przypadkach na 21 udanych zacieśnień, oraz w 5 przypadkach na 6 nieudanych. Najsilniejsze przyspieszenie wzrostu odnotowano po konsolidacjach opartych wyłącznie na zwiększeniu opodatkowania oraz w przypadkach zacieśnień opartych wyłącznie na cięciach wydatków. W epizodach, które stanowiły kompozycję cięć wydatków i wzrostu opodatkowania przyspieszenie wzrostu, jakie następowało po dostosowaniu, było relatywnie niższe. Wyniki te sugerują, iż kompozycja dostosowań odgrywa istotną rolę w stwarzaniu warunków dla przyspieszenia wzrostu gospodarczego nawet w krótkim okresie. Skład dostosowania wydaje się mieć mniejsze znaczenie jedynie w sytuacjach, kiedy stan finansów publicznych jest bardzo kiepski – wówczas kluczowym zadaniem rządu jest nie dopuścić do przedłużania się sytuacji kryzysu fiskalnego i szybkie ograniczenie wysokości zadłużenia (Rzońca, Varoudakis 2007, s. 23-25).

Z kolei wyłącznie jakościowe badania Andrzeja Rzońcy (2007) oraz jakościowe badania uzupełnione o ekonometryczną analizę panelową Andrzeja Rzońcy i Piotra Ciżkowicza (2005) dotyczyły możliwości występowania niekeynesowskich skutków zacieśnień fiskalnych w krajach będących tzw. nowymi członkami Unii Europejskiej, analizowanych od pierwszej połowy lat dziewięćdziesiątych XX wieku do roku 2001. Obydwa badania prowadziły do zbliżonych wniosków, które można podsumować następująco. Zarówno analiza ekonometryczna,

---

<sup>5</sup> Mechanizm ten został omówiony w podrozdziale 2.5.

jak i jakościowa potwierdziły występowanie niekeynesowskich skutków zacieśnień fiskalnych w badanych krajach, przy czym, co ciekawe, przypadki niekeynesowskie występowały nawet częściej, niż miało to miejsce w krajach wysoko rozwiniętych. Autorzy tłumaczą to znaczeniem istotnych zmian polityki fiskalnej w odniesieniu do wiarygodności wewnętrznej i międzynarodowej krajów podejmujących wysiłki konsolidacyjne. Ze względu na niski stopień wiarygodności badanych krajów po przeprowadzeniu zacieśnień czynnik ten ulegał zazwyczaj znaczącej poprawie. Także w odniesieniu do sposobu przeprowadzenia konsolidacji okazało się, że analogicznie do krajów wysoko rozwiniętych konsolidacje bazujące na redukcji wydatków przynosiły lepsze rezultaty niż zacieśnienia realizowane w drodze podniesienia podatków.

#### **4.2. Badania rezultatów stymulacji fiskalnych**

W przypadku badań empirycznych nad efektami dodatnich dostosowań fiskalnych najczęściej stawiane pytanie dotyczy uwarunkowań nieskutecznych ekspansji fiskalnych, a więc sytuacji, w których pomimo zastosowania dużego dodatniego bodźca fiskalnego, wbrew przewidywaniom tradycyjnego podejścia keynesowskiego, gospodarka dalej zwalnia lub utrzymywana jest w stanie recesji.

W międzynarodowych jakościowych i statystycznych badaniach przeprowadzonych przez Alberto Alesinę i Silvię Ardagnę, które stanowią kontynuację badań nad ujemnymi dostosowaniami fiskalnymi przedstawionymi w poprzednim podrozdziale, ekspansja fiskalna, rozumiana jako wyraźne poluzowanie polityki fiskalnej, analogicznie do badania zacieśnień fiskalnych została zdefiniowana jako okres, w którym następuje pogorszenie pierwotnego salda strukturalnego przynajmniej o 2% PKB w danym roku, a także pogorszenie pierwotnego salda strukturalnego o przynajmniej 1,5% PKB rocznie w dwóch kolejnych latach. Tak przyjęta definicja w krajach OECD pozwoliła wyłonić 87 przypadków ekspansji fiskalnej w okresie 1960-94, z czego jednak tylko 35 dostosowań miało charakter ekspansywny (Alesina, Ardagna 1998, s. 507-508). Na podstawie danych makroekonomicznych towarzyszących poszczególnym impulsom fiskalnym udało się zaobserwować kilka interesujących zależności. Po pierwsze, wzrost deficytu podczas ekspansji był zazwyczaj istotnie większy w przypadku regresywnych dostosowań niż ekspansywnych. Po drugie, podobnie

jak w przypadku zacieśnień fiskalnych, duże znaczenie ma sposób przeprowadzenia ekspansji i kompozycja impulsu fiskalnego. W sytuacji, gdy praktycznie cały wzrost deficytu spowodowany został wzrostem wydatków rządowych, któremu często także towarzyszył wzrost dochodów budżetowych, ekspansja taka nie powodowała przyspieszenia wzrostu gospodarczego, co więcej, była regresywna. Ekspansywne impulsy fiskalne polegały natomiast na znacznym ograniczeniu opodatkowania, które z reguły przekraczało 1% PKB danego kraju (Alesina, Ardagna 1998, s. 507-509).

Badanie reakcji konsumpcji prywatnej na przypadki dostosowań fiskalnych przeprowadzone przez Francesco Giavazziego i Marco Pagano w krajach OECD w latach 1970-92<sup>6</sup> ujawniło możliwości występowania niekeynesowskiego zachowania konsumpcji prywatnej nie tylko dla zacieśnień fiskalnych, co omówiono w poprzednim podrozdziale, ale także dla przypadków ekspansji fiskalnej (Giavazzi, Pagano 1995). W przypadku, gdy skumulowana zmiana pierwotnego salda strukturalnego budżetu państwa nie przekraczała +/- 5% potencjalnego produktu, wówczas zależność pomiędzy konsumpcją prywatną a impulsem fiskalnym miała typowy keynesowski charakter, a więc ekspansja fiskalna skutkowałą wzrostem konsumpcji prywatnej. Jeżeli jednak dodatni impuls fiskalny przewyższał krytyczny poziom 5% – ekspansja fiskalna przynosiła wyraźnie niekeynesowskie rezultaty. Negatywna korelacja między wydatkami budżetowymi a prywatną konsumpcją jest wyraźnie widoczna w przypadku dużych impulsów fiskalnych. Co więcej, wskazane prawidłowości nie odnosiły się wyłącznie do reakcji prywatnej konsumpcji, ale także prywatnych inwestycji. Autorzy ci uzupełnili międzynarodowe badanie ekonometryczne bardzo szczegółową analizą jakościową i ekonometryczną przypadku Szwecji z początku lat dziewięćdziesiątych, gdzie wystąpiła duża stymulacja fiskalna przynosząca wyraźnie niekeynesowskie skutki. Było to zgodne z omówionymi prawidłowościami dla badania międzynarodowego. Poszukując teoretycznego wyjaśnienia powyższych wyników wskazano na znaczenie struktury dostosowań. Dodatkowo akcentowano możliwy wpływ oczekiwań podmiotów gospodarczych dotyczących przy-

---

<sup>6</sup> Przypominając, badacze ci łącznie wskazali 223 epizody dostosowań fiskalnych (dodatnich i ujemnych) w następujących krajach: Austrii, Australii, Belgii, Kanadzie, Danii, Finlandii, Francji, Niemczech, Grecji, Irlandii, Włoszech, Japonii, Holandii, Norwegii, Portugalii, Hiszpanii, Szwecji, Wielkiej Brytanii oraz USA. W badaniu uwzględniono następujące zmienne makroekonomiczne dla wcześniej wymienionych krajów: dochód, konsumpcja prywatna, inwestycje prywatne, podatki i transfery, dług publiczny oraz konsumpcja publiczna (Giavazzi, Pagano 1995, s. 7-17).

szłych dochodów, który może przewyższać znaczenie kanału związanego z wpływem stopy procentowej oraz efektu majątkowego (Giavazzi, Pagano 1995, s. 18-31).

John McDermont i Robert Wescott zweryfikowali jakościowo oraz zastosowali ekonometryczną analizę logitową dla badań konsekwencji ekspansji fiskalnych dla 20 krajów uprzemysłowionych na podstawie rocznych danych z lat 1970-95. Zdefiniowali przypadki istotnej ekspansji fiskalnej jako sytuację, w której pierwotne saldo strukturalne w relacji do PKB ulega pogorszeniu o co najmniej 1,5% w ciągu 2 lat oraz nie następuje jego wzrost w żadnym roku, co umożliwiło wyznaczenie 74 przypadków istotnej ekspansji fiskalnej (McDermott, Wescott 1996, s. 733). W odniesieniu do ekspansji fiskalnych, wzrost realnego PKB był wyższy od przeciętnej jego wartości dla krajów uprzemysłowionych. Niemniej pomimo ekspansji fiskalnych poziom bezrobocia był wyższy niż przeciętny dla krajów wysoko rozwiniętych, co więcej wskaźnik ten uległ pogorszeniu. W 45 przypadkach ekspansji fiskalnych zwiększających istotnie poziom deficytu budżetowego, poziom bezrobocia zwiększył się znacząco, nie nastąpiło wyraźne zwiększenie ilości tworzonych nowych miejsc pracy, a wzrost gospodarczy poprawił się nieznacznie. W 23 przypadkach ekspansji, w których deficyt budżetowy pozostawał relatywnie stabilny, w następstwie dostosowania pojawił się wyższy wzrost PKB oraz zatrudnienia aniżeli przeciętny w krajach uprzemysłowionych, podczas gdy wskaźnik bezrobocia nieznacznie zmalał w stosunku do okresu sprzed ekspansji. Stopy procentowe krótko- i długookresowe wzrosły znacznie podczas przypadków ekspansji fiskalnej w stosunku do przeciętnego ich poziomu. Realny kurs walutowy ulegał wyraźnej deprecjacji w trakcie epizodów ekspansji fiskalnej. Wyraźnemu wzrostowi deficytu budżetowego towarzyszył efekt wypychania inwestycji prywatnych, podczas gdy konsumpcja prywatna wskutek tego nieznacznie wzrosła. W świetle badań utrzymywanie długu pod kontrolą wydaje się mieć szczególny wpływ na wzrost inwestycji sektora prywatnego, a więc także na wzrost gospodarczy (McDermott, Wescott 1996, s. 734-739).

Ekonometryczne badania dodatnich i ujemnych impulsów fiskalnych przeprowadzone przez Francesco Giavazzi i inni (2000) dla 18 krajów OECD w latach 1970-96 oraz 150 krajów rozwijających się w latach 1960-1995 wykazały, iż wpływ polityki fiskalnej na dane makroekonomiczne jest asymetryczny i nieliniowy. W przypadku krajów OECD definiując istotny i trwały epizod dostosowania fiskalnego przyjęto, iż jest to przypadek, w którym relacja salda budżetu państwa sza-

cowanego dla stanu pełnego zatrudnienia do potencjalnego produktu uległa zmianie o co najmniej 1,5 punktu procentowego w ciągu roku przez okres dłuższy niż 2 lata. Pozwoliło to na wyselekcjonowanie 38 epizodów ekspansji fiskalnych i 65 przypadków konsolidacji. W przypadku krajów rozwijających się ze względu na brak możliwości pozyskania danych dla salda budżetu państwa szacowanego dla pełnego zatrudnienia, jako definicję istotnego dostosowania przyjęto zmianę nie mniejszą niż 1,5 % bieżącego salda budżetu w relacji do bieżącego PKB w ciągu dwóch lat. Umożliwiło to na wskazanie 259 przypadków ekspansji fiskalnej i 270 przypadków zacieśnień (Giavazzi i inni 2000, s. 11). Badania te wskazały, iż realny PKB oraz poziom konsumpcji łącznie w stosunku do ich poprzedniego poziomu po okresie ekspansji, a także zacieśnienia fiskalnego, ale przeciętny spadek jest bardziej wyraźny po okresie ekspansji fiskalnej aniżeli po czasie konsolidacji. W przypadku krajów OECD stopa oszczędności brutto spadła istotnie w następstwie ekspansji fiskalnych (z 23,41% do 20,17% potencjalnego produktu). Z kolei duże zacieśnienia fiskalne prowadziły do nieznacznego wzrostu stopy oszczędności brutto (z 21,91% do poziomu 22,66%). Te wyniki potwierdzają przypuszczenie o występowaniu asymetrycznej reakcji oszczędności krajowych brutto na restrykcyjną oraz ekspansywną politykę fiskalną (Giavazzi i inni 2000, s. 12).

Nieco odmienną perspektywę badawczą przyjęli Richard Hemming i inni (2002), którzy przeprowadzili badanie efektywności dodatnich bodźców fiskalnych w wyprowadzaniu gospodarki z recesji na podstawie danych dla 29 krajów rozwiniętych w latach 1971-1998. Badanie to miało charakter jakościowy, ponadto autorzy przeprowadzili ekonometryczną analizę regresji. Jako rozwinięte gospodarki uznano, zgodnie z ówczesną klasyfikacją przyjętą w IMF World Economic Outlook, grupę krajów należących do OECD uzupełnioną o uprzemysłowione kraje Azji (Hong-Kong, Singapur, Tajwan), ponadto Cypr i Izrael, z wyłączeniem następujących krajów: Czech, Polski, Słowacji, Węgier, a także Meksyku oraz Turcji (Hemming i inni 2002, s. 3). Wyodrębniono 61 epizodów recesji w krajach rozwiniętych, którym przeważnie towarzyszyła reakcja polityki fiskalnej. Okres recesji został zdefiniowany jako rok lub kolejne następujące po sobie lata, gdy tempo wzrostu realnego PKB spada więcej niż o jedno odchylenie standardowe poniżej linii trendu dla badanego okresu. Autorzy badania przyjęli definicję fiskalnej odpowiedzi na recesję jako różnicę salda finansów publicznych na rok przed epizodem recesji oraz przeciętnego stanu salda finansów publicznych w relacji do PKB w okresie epizodu. Jeżeli różnica ta była dodatnia (ujemna) oznaczało to ekspansję (kontrakcję) fi-

skalną. W badanej próbie przeciętna odpowiedź polityki fiskalnej na recesję miała charakter ekspansji fiskalnej, dla której pogorszenie się salda finansów publicznych wynosiło około 2% PKB. Jedynie w 12 przypadkach recesji dla badanej próby reakcja polityki fiskalnej polegała na zacieśnieniach fiskalnych, w efekcie których nastąpiła przeciętna poprawa salda budżetu o 0,75% PKB. Szukając odpowiedzi na pytanie, dlaczego w niektórych przypadkach reakcja decydentów gospodarczych opierała się na ekspansji fiskalnej a w innych sytuacjach na zacieśnieniu fiskalnym, autorzy badania przeanalizowali kilka czynników. W szczególności wskazywali na znaczenie początkowego poziomu deficytu i zadłużenia publicznego, rozmiarów aktywności państwa w gospodarce. Ekspansja fiskalna była podejmowana w krajach, w których udział państwa w gospodarce wynosił do 40% PKB, natomiast deficyt budżetowy był nie wyższy niż 3% PKB. Ostatecznie rozmiar recesji nie odgrywał istotnego znaczenia w realizacji tej polityki. Można więc stwierdzić, że ekspansji fiskalnej towarzyszył zazwyczaj niższy poziom deficytu budżetowego oraz długu publicznego, co umożliwiało rządowi dodatkowe zadłużenie się – w sytuacji, gdy poziom zadłużenia nie był niepokojący, nie wzbudzał obaw o zdolność jego obsługi. Ponadto, udział państwa w gospodarce był przeciętnie wyższy w przypadkach ekspansywnych reakcji na recesję, co spowodowane było poziomem rozwoju tzw. państwa dobrobytu oraz większą siłą oddziaływania automatycznych stabilizatorów (Hemming i inni 2002, s. 8-9).

Autorzy ci przeprowadzili porównanie głębokości recesji dla przypadków, w których wystąpiła ekspansja fiskalna oraz organicznie deficytu budżetowego, co może być źródłem wniosków dotyczących efektywności polityki fiskalnej. Porównanie to wykazało niewielkie różnice w głębokości recesji. W przypadku recesji, którym towarzyszyła ekspansja, różnica pomiędzy przeciętnym rocznym tempem wzrostu PKB dla epizodu recesji i trendu dla całego okresu wynosiła 4,25. W przypadku recesji, którym towarzyszyło ograniczenie wydatków wartość ta wynosiła 4,5 (Hemming i inni 2002, s. 10).

Interesujące konkluzje z badania dotyczą skutków dostosowań fiskalnych podjętych w odpowiedzi na pojawienie się recesji w gospodarce. Autorzy stwierdzają, iż polityka fiskalna przynosi skutki keynesowskie w gospodarkach zamkniętych, jednakże mnożnik jest wyraźnie niski (1% w relacji do PKB zwiększenie ekspansji fiskalnej wywołuje wzrost produktu w czasie recesji o 0,7%). Z kolei w gospodarkach otwartych ekspansja fiskalna przybiera odwrotne skutki – następuje redukcja wzrostu gospodarczego o 0,8% w sytuacji kiedy system kursu

walutowego jest płynny oraz o 0,4% w przypadku stałego kursu walutowego – i ma charakter wyraźnie niekeynesowski (Hemming i inni 2002, s. 13).

W przypadku krajów nadrabiających zaległości rozwojowe warto wrócić do omawianego w poprzednim podrozdziale badania ekspansji i zacieśnień fiskalnych w latach dziewięćdziesiątych w krajach przechodzących transformację przeprowadzonego przez Catrionę Purfield (2003). Badając uwarunkowania skuteczności dodatnich bodźców fiskalnych autorka przyjęła analogiczne definicje dla okresu ekspansji fiskalnej oraz definicję ekspansywnych konsekwencji dodatniego dostosowania, jak miało to miejsce w przypadku omówionych w poprzednim podrozdziale konsolidacji fiskalnych. Okres ekspansji fiskalnej występował, gdy następowała ujemna zmiana salda pierwotnego budżetu państwa w relacji do PKB o co najmniej 2 punkty procentowe w jednym roku bądź o co najmniej 1,5 punktu procentowego rocznie w dwóch i więcej kolejnych lat. Epizod, w którym wystąpiły ekspansywne skutki dodatniego dostosowania to okres, w którym przeciętny realny wzrost PKB w roku ekspansji fiskalnej oraz w dwóch kolejnych latach powinien wzrosnąć przynajmniej o jedno odchylenie standardowe powyżej przeciętnej stopy wzrostu dla danego kraju w latach 1992-2000. Autorce udało się wyodrębnić 23 przypadki ekspansji fiskalnej, z czego jedynie stymulacje fiskalne w Czechach w 1994 roku oraz Turkmenistanie w roku 1998 zakończyły się ekspansją gospodarczą.

Rozważając czynniki, które mogły się przyczynić do tak niskiej skuteczności ekspansji fiskalnych w badanych gospodarkach w okresie transformacji systemowej, Purfield wskazała na hipotezę Janosa Kornai dowodzącego, iż efekty keynesowskie stymulacji fiskalnej są możliwe jedynie w sytuacji, gdy wydatki rządowe nie trafiają do sektorów gospodarki o relatywnie niskiej produktywności oraz przy zachowaniu ścisłej dyscypliny budżetowej (Kornai 1994, s. 39-63). Tymczasem należy przyjąć, że w niemal wszystkich przypadkach krajów transformacji, w szczególności w pierwszych latach zmian systemowych, warunek ten nie mógł być spełniony. W dwóch wskazanych przypadkach ekspansywnych stymulacji fiskalnych początkowy stan finansów państwa był znacznie lepszy niż w pozostałych przypadkach – pierwotne saldo budżetu państwa wykazywało nadwyżkę (nie deficyt), a dług publiczny i wydatki rządowe były niższe aniżeli w pozostałych przypadkach (Purfield 2003, s. 13). Podsumowując badanie Purfield stwierdza, iż niewielkie są dowody empiryczne na występowanie ekspansywnych stymulacji fiskalnych w latach dziewięćdziesiątych w kra-

jach podlegających procesowi transformacji systemowej (Purfield 2003, s. 17).

#### **4.3. Wnioski dla analizy dostosowań fiskalnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Kwestie metodyczne, definicyjne i merytoryczne**

W poprzednich dwóch podrozdziałach przedstawione zostały przełomowe oraz najczęściej przytaczane w literaturze przedmiotu badania dotyczące konsekwencji dodatnich i ujemnych dostosowań fiskalnych. Na podstawie przeprowadzonego przeglądu dotychczasowego światowego dorobku można sformułować następujące wnioski, które mogą stanowić punkt wyjścia w przypadku badań empirycznych dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej. W odniesieniu do planowanego badania można wskazać trzy grupy podstawowych problemów:

- a) problem wyboru metodyki badania w warunkach ograniczonych szeregów czasowych;
- b) problem sformułowania podstawowych definicji będących podstawą dla badania empirycznego w obliczu ograniczeń i kontrowersji związanych z jakością danych;
- c) kwestię zasadniczej perspektywy merytorycznej.

Rozpoczynając od kwestii metodyki badania, w pierwszej kolejności należy rozważyć, czy zasadne jest skoncentrowanie się na szczegółowej analizie wybranych przypadków zacieśnień i ekspansji fiskalnych, czy należałoby przyjąć perspektywę bardziej zagregowanego badania międzynarodowego. W przypadku przytoczonej literatury przedmiotu można stwierdzić, iż przełomowe badania w odniesieniu do możliwości wystąpienia niekeynesowskich skutków polityki fiskalnej miały charakter bardzo szczegółowych badań jakościowych przypadków epizodów fiskalnych. Pogłębione badania studiów przypadków dały impuls do podjęcia międzynarodowych badań obejmujących długie szeregi czasowe. Ze względu na ilość krajów, które zostały objęte badaniem oraz formalne ograniczenia dotyczące objętości niniejszej pracy, szczegółowa analiza przypadków dostosowań fiskalnych nie wydaje się możliwa do realizacji<sup>7</sup>. Ponadto przyjęcie takiej perspektywy, np.

---

<sup>7</sup> Perspektywę taką przyjął Andrzej Rzońca w badaniu jakościowym nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej w latach 1992-2002 zawartym w monografii. Jednak w badaniu tym uwzględnione zostały wyłącznie zacieśnienia fiskalne z per-



poprzez wybór tylko szczególnych przypadków w badanych krajach, nie pozwoliłoby na formułowanie ogólnych wniosków oraz nie dawałoby możliwości weryfikacji hipotez badawczych przyjętych w niniejszej książce. Z tego względu w pracy skoncentrowano się na bardziej zagregowanej perspektywie międzynarodowej.

Następną kwestią metodyczną mającą zasadnicze znaczenie, jest problem wyboru metody badawczej w obliczu dostępności porównywalnych danych o satysfakcjonującym poziomie jakości w odniesieniu do krajów, które w ostatniej dekadzie XX wieku przechodziły proces transformacji systemowej. Bardzo silnie przekładało się to na jakość i porównywalność danych, w szczególności z początku lat 90 XX wieku<sup>8</sup>. Problem jakości i porównywalności danych w niniejszym badaniu został rozwiązany przez przyjęcie danych od 1995 r., które są zbierane oraz opracowywane w oparciu o jedną metodologię Unii Europejskiej przez Komisję Europejską. Rok 1995 w przypadku krajów aplikujących do struktur unijnych był czasem ujednolicenia metodologii rachunków narodowych w krajowych systemach statystycznych. Jest to pierwszy rok, w przypadku którego dostępne są dane dla całego panelu badanych krajów.

W przypadku narzędzi ekonometrycznych będących fundamentem współczesnych badań międzynarodowych dominującą rolę odgrywają analizy wykorzystujące statyczne oraz dynamiczne modelowanie panelowe<sup>9</sup>. Dodatkowo, jak wykazuje analiza przytoczonej literatury, w przypadku badań epizodów fiskalnych istotną rolę odgrywają także modele logitowe. W przypadku międzynarodowych badań dla krajów wysoko rozwiniętych dostępne szeregi czasowe przekraczały co najmniej 25 lat dla około 20 krajów, co dla ekonometrycznych badań pa-

---

spektywy możliwości przynoszenia niekeynesowskich skutków (Rzońca 2007). Tymczasem problem badawczy niniejszego opracowania istotnie wybiega poza ten zakres.

<sup>8</sup> Sama kwestia czy kraje będące przedmiotem badania zakończyły już proces transformacji systemowej wydaje się nie być do końca rozstrzygnięta. Obecnie większość ekonomistów jest skłonna zaakceptować tezę, że kraje te zakończyły wysiłek transformacyjny wraz z formalnym wstąpieniem w struktury Unii Europejskiej. Jednak wnikliwa analiza instytucjonalna dla poszczególnych przypadków cały czas może być źródłem wielu wątpliwości (zob. Mączyńska (red.) 2009).

<sup>9</sup> W odniesieniu do badań indywidualnych krajów bardzo użytecznym narzędziem są modele wektorowo-autoregresyjne (VAR, VEC) wsparte analizą kointegracji (VECM) (zob. Maddala 2006, s. 608-642; Osińska 2007, s. 367-408; Kufel 2011, s. 153-172). Jednak wykorzystanie tych narzędzi wymaga użycia relatywnie długich szeregów czasowych, zazwyczaj o kwartalnej częstotliwości, które w przypadku niniejszego badania nie są dostępne dla wszystkich badanych krajów oraz nie są opracowywane dla wielu istotnych zmiennych fiskalnych wykorzystanych w badaniu.

nelowych dawało dla różnych wariantów definicyjnych co najmniej kilkadziesiąt istotnych dostosowań. W przypadku niniejszego badania kluczowymi ograniczeniami są liczba krajów oraz liczba lat objętych badaniem, które pozwalają na wykorzystanie znacznie mniejszej liczby istotnych dostosowań fiskalnych. W takim wypadku wyniki analizy enometrycznej bazującej na modelach panelowych należy traktować z odpowiednią ostrożnością. W tym kontekście uzasadniona wydaje się perspektywa badawcza przyjęta przez Andrzeja Rzońcę i Piotra Ciżkowicza (2005), którzy wskazywali na zasadność wykorzystania międzynarodowej agregatowej analizy jakościowej jako podstawowego narzędzia badawczego, jednocześnie traktując panelową analizę ekonometryczną jako punkt uzupełnienia i wyjścia do badań jakościowych. Taką perspektywę zastosowano także w niniejszym badaniu.

Przechodząc do kwestii definicyjnych należy podkreślić, iż w najważniejszych międzynarodowych badaniach podstawowe różnice dotyczą przyjęcia definicji istotnego dostosowania fiskalnego w odniesieniu zarówno do jego skali, jak i długości trwania oraz sposobu mierzenia. W tym kontekście podstawowym metodologicznym problemem jest możliwość istotnego wpływu arbitralności w wyznaczaniu znaczącego epizodu fiskalnego na ostateczne wyniki badania. Na podstawie przytoczonego przeglądu literatury empirycznej oraz teorii omówionej w poprzednich rozdziałach można stwierdzić, że w przypadku analizy zmian w polityce fiskalnej zasadniczą kwestią pozostaje skala dostosowania. Przytoczone argumenty mogą wskazywać, że osiągnięcie określonych skutków w sferze realnej przy zastosowaniu bodźców fiskalnych wymaga ich wystarczająco dużej skali. Dodatkowo zmiany sytuacji fiskalnej państwa są w istotny sposób uwarunkowane oddziaływaniem automatycznych stabilizatorów, które stanowią pas transmisyjny dla wpływu cyklicznych wahań produktu na podstawowe zmienne fiskalne takie jak deficyt budżetowy. Z tych względów w najważniejszych przytoczonych powyżej badaniach przyjmowano, iż **znaczące dostosowania fiskalne** są to okresy, w przypadku których saldo pierwotne<sup>10</sup> kraju w relacji do PKB ulega zmianie w ciągu roku o 2 punkty procentowe lub o 3 punkty procentowe w ciągu dwóch następujących po sobie lat (Purfield 2003, s. 7; Rzońca 2007, s. 161). Alternatywnym miernikiem może być tutaj pierwotne saldo strukturalne. W tym wy-

---

<sup>10</sup> Saldo pierwotne budżetu państwa jest różnicą pomiędzy dochodami budżetowymi oraz wydatkami budżetowymi z wyłączeniem płatności odsetkowych wynikających z obsługi zadłużenia państwa.

padku można przyjąć za Alberto Alesiną i Roberto Perottim, iż są to okresy, w których pierwotne saldo strukturalne kraju zmienia się w ciągu roku o 1,5 lub o 2% PKB w ciągu dwóch kolejno następujących po sobie lat (Alesina, Perotti 1996, s. 11; Rzońca 2007, s. 161), czy też jak przyjęli Alberto Alesina i Silvia Ardagna (1998, s. 496) o co najmniej 2% rocznie lub 3% PKB w ciągu dwóch następujących po sobie lat. Ponadto Salvador Barrios i inni określają dostosowanie fiskalne przekraczające zmianę pierwotnego salda strukturalnego kraju w ciągu roku o 1,5% jako dostosowanie szokowe (*cold shower episode*), dodatkowo definiują stopniowe dostosowanie (*gradual consolidation*) trwające ponad trzy lata, jeżeli każdego roku pierwotne saldo strukturalne kraju nie zmniejsza się o więcej niż 0,5% PKB (Barrios i inni 2010, s. 10).

W niniejszym badaniu jako główny miernik pozwalający na wskazanie istotnego dostosowania fiskalnego, analogicznie do badań IMF dla krajów posocjalistycznych (Purfield 2003), przyjęto pierwszy ze wskazanych mierników – saldo pierwotne. Zrezygnowano z przyjmowania pierwotnego salda strukturalnego jako głównego miernika decyzyjnego z dwóch powodów. Po pierwsze, ze względu na relatywne skomplikowanie metodologiczne w przypadku tego wskaźnika, obecnie istnieje kilka możliwości jego szacowania. W przypadku metodyki Komisji Europejskiej stosowanej przy szacowaniu salda cyklicznego, niezbędnego dla oszacowania salda strukturalnego, możliwe są dwa podejścia do oczyszczenia szeregów z wahań cyklicznych: a) podejście bazujące na funkcji produkcji, b) podejście bazujące na filtrze Hodricka-Prescotta (trend PKB) (European Commission 2013a, s. 8-11). Dodatkowo istnieją różnice w podejściu do szacowania elastyczności względem PKB poszczególnych rodzajów wydatków i dochodów sektora finansów publicznych, wrażliwych na zmiany faz cyklu koniunkturalnego w przypadku metodyk stosowanych przez Komisję Europejską oraz banki centralne należące do Europejskiego Systemu Banków Centralnych (zob. Rzońca 2007, s. 165-166). Najbardziej negatywną konsekwencją tego stanu rzeczy są częste, znaczące statystycznie różnice w danych statystycznych podlegających w kolejnych latach rewizjom i weryfikacji<sup>11</sup>. Problem ten nabiera szczególnego znaczenia w przypadku dostępnych krótkich szeregów czasowych, jak to ma miejsce w odniesieniu do krajów Europy Środkowo-Wschodniej, obję-

---

<sup>11</sup> Problem ten był bardzo mocno podkreślany przez Francesco Giavazziego i innych w odniesieniu do statystyk OECD z lat 1970-1996 (Giavazzi i inni 2005, s. 2). Jednak odnosi się on także do danych Komisji Europejskiej i IMF.

tych niniejszym badaniem. Tym samym z perspektywy technicznej ta ostatnia kwestia miała największe znaczenie przy wyborze głównego kryterium decyzyjnego, w odniesieniu do wyboru miernika służącego wskazaniu istotnych dostosowań fiskalnych.

Drugi ważny powód wyboru salda pierwotnego jako głównego miernika decyzyjnego wiąże się ze szczególną specyfiką badanych krajów. Rozróżnienie pomiędzy automatycznymi a dyskrecyjnymi składnikami polityki fiskalnej jest trudne, w szczególności w przypadku krajów nie należących do gospodarek wysoko rozwiniętych. Jak podkreśla Catriona Purfield znaczenie automatycznych stabilizatorów w gospodarkach przechodzących transformację podlega debacie naukowej (Purfield 2003, s. 7). Przytoczony przez nią Jukka Pirttilä, posługując się analizą regresji wskazuje na brak wyraźnej zależności pomiędzy zmianami w deficytach budżetowych (czy dochodach budżetowych) a zmianami PKB w większości krajów przechodzących transformację ustrojową (Pirttilä 2001, s. 37-39). Pozwala to wnioskować, iż z pewnych przyczyn budżety krajów transformujących się i nadrabiających zaległości rozwojowe mogą być mniej wrażliwe na zmiany koniunktury aniżeli budżety krajów OECD. Stąd też w badaniach nad efektami makroekonomicznymi polityki fiskalnej w krajach postsocjalistycznych często jako punkt wyjścia przyjmuje się saldo pierwotne, nie zaś pierwotne saldo strukturalne, które powinno pozwolić na oczyszczenie wpływu automatycznych stabilizatorów na zmiany w bilansie budżetowym. Pierwotne saldo strukturalne jest z kolei często wykorzystywane w literaturze dotyczącej dostosowań fiskalnych w krajach rozwiniętych (Purfield, 2003, s. 7; Rzońca, Ciżkowicz 2005, s. 19).

**Epizod fiskalnego dostosowania jest ekspansywny**, gdy przeciętny realny wzrost PKB w roku dostosowania oraz w dwóch kolejnych latach wzrasta przynajmniej o jedno odchylenie standardowe powyżej przeciętnej stopy wzrostu dla danego kraju w okresie całego badania<sup>12</sup>. Taki miernik stanowi bardzo wymagające kryterium. Tym samym w przypadku zbyt niskiego stopnia różnicowania epizodów w oparciu o wspomnianą definicję, alternatywnym rozwiązaniem jest

---

<sup>12</sup> Definicje ekspansywnego dostosowania fiskalnego oraz efektywnego zacieśnienia fiskalnego zostały określone analogicznie do formuły przyjętej w międzynarodowym badaniu krajów transformacji przez Catrionę Purfield (2003, s. 8).

tutaj przyjęcie tempa wzrostu potencjalnego PKB dla danego kraju jako wartości referencyjnej<sup>13</sup>.

**Zacieśnienie fiskalne jest efektywne**, gdy w jego wyniku osiągnięty jest sukces w zakresie ograniczenia deficytu. Za powodzenie w ograniczaniu deficytu uznano sytuację, w której przeciętne saldo pierwotne budżetu państwa w ciągu co najmniej dwóch lat po zacieśnieniu jest o 2 punkty procentowe PKB niższe aniżeli w ciągu dwóch lat przed dostosowaniem.

Przechodząc do perspektywy merytorycznej badania, należy wskazać na następujące kwestie, które mogą być sformułowane na podstawie przeprowadzonej analizy teoretycznej, omówionej dotychczasowej literatury empirycznej oraz wiążą się z hipotezami badawczymi niniejszej pracy.

Po pierwsze, w przypadku analizy ujemnych dostosowań fiskalnych oprócz samej kwestii rozmiarów zacieśnienia fiskalnego podstawowym problemem będzie pytanie o sposób jego przeprowadzania, a więc czy konsolidacja opierała się na zwiększeniu przychodów budżetowych, czy też ograniczeniu wydatków. Następną kwestią będzie problem czy w wyniku przeprowadzania zacieśnienia fiskalnego w określony sposób przynosiło ono skutki przewidywane przez podejście keynesowskie oraz czy w wyniku przeprowadzonej konsolidacji udało się osiągnąć średnio- lub długookresowe obniżenie poziomu długu publicznego. W kontekście przebiegu ujemnych dostosowań fiskalnych ważnym zagadnieniem będzie także rola kanału eksportowego w osiągnięciu określonych jego rezultatów.

W odniesieniu do ekspansji fiskalnych podstawowym zagadnieniem będzie porównanie efektów ekspansji fiskalnych przeprowadzonych w drodze zwiększenia wydatków oraz poprzez zmniejszenie opodatkowania i wpływów podatkowych. Zgodnie z tradycyjnym podejściem keynesowskim w przypadku tego pierwszego rozwiązania należałoby oczekiwać lepszych wyników gospodarczych.

Podsumowując wnioski dotyczące badań empirycznych, należy także pamiętać o ważnym spostrzeżeniu Andrzeja Rzońcy. Zauważył on, iż jeżeli w rzeczywistości mamy do czynienia z racjonalnymi oczekiwa-

---

<sup>13</sup> Posługując się potencjalnym PKB jak kryterium referencyjnym należy pamiętać o poważnych zastrzeżeniach metodologicznych odnoszących się do możliwości mierzenia potencjalnego PKB w warunkach gospodarki usług. Kwestie te zostały bardzo szeroko omówione przez Adama Lipowskiego na konwersatorium Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego „Czwartki u ekonomistów” 29 maja 2014 r. (zob. Lipowski 2014a, 2014b, s. 795-814). Zastosowanie tego miernika należy traktować jako techniczną konieczność związaną z słabościami alternatywnych podejść metodycznych.

niami podmiotów rynkowych, sama analiza statystyczna często nie pozwala na pełne wychwycenie kluczowych teoretycznych zależności pomiędzy saldem finansów publicznych oraz długiem publicznym, a podstawowymi zmiennymi takimi jak np. inwestycje prywatne. W warunkach racjonalnych oczekiwań, które na gruncie teoretycznym stanowią obecnie niemal powszechnie przyjmowany standard, sama zapowiedź dostosowania fiskalnego może w określony sposób wpływać na zmienne takie jak prywatne inwestycje lub prywatna konsumpcja. Tymczasem w wyniku występowania opóźnień czasowych związanych z koniecznością prawnego przeprowadzenia dostosowania fiskalnego w warunkach demokratycznych, sama zapowiedź przykładowo ekspansji fiskalnej może prowadzić do zmniejszenia inwestycji prywatnych jeszcze zanim pogorszy się saldo finansów publicznych i wzrośnie dług publiczny (Rzońca 2007, s. 92).



## **Rozdział 5. Polityka fiskalna w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 1995–2012**

### **5.1. Charakterystyka sytuacji fiskalnej badanych krajów**

Uwzględniając procesy związane z transformacją gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej, ich dążeniem do wejścia w struktury Unii Europejskiej oraz dynamikę gospodarczą głównych partnerów handlowych (kraje strefy euro) lata 1995-2012 można podzielić na trzy sześćdziesięcioletnie podokresy.

Lata 1995-2000 stanowiły czas stabilizacji gospodarczej i powrotu na ścieżkę wzrostu gospodarczego po okresie recesji transformacyjnej z pierwszej połowy lat dziewięćdziesiątych XX wieku, która wiązała się ze zmianą systemu społeczno-gospodarczego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Lata 2001-2006 były czasem względnie dobrej koniunktury w badanym regionie oraz najważniejszych gospodarkach UE. W 2004 r. doszło do największego w historii rozszerzenia Unii Europejskiej obejmującego w regionie Czechy, Estonię, Litwę, Łotwę, Polskę, Słowację, Słowenię i Węgry, co w następnych latach przełożyło się na zwiększony napływ środków wspólnotowych do tych krajów. Lata 2007-2012 (w szczególności rok 2009) były okresem poważnych zaburzeń gospodarczych związanych początkowo z kryzysem w Stanach Zjednoczonych po pęknięciu bąbla spekulacyjnego na rynku nieruchomości oraz następnym jego przekształceniem się w globalny kryzys finansowy, który silnie dotknął niemal wszystkie kraje Unii Europejskiej. Jednocześnie w 2007 r. ostatnie dwa badane kraje Bułgaria i Rumunia wstąpiły w struktury Unii Europejskiej.

Średnie tempo wzrostu PKB w przyjętych podokresach zostało przedstawione w tabeli 5.1 Zgodnie z tak przyjętą periodyzacją w pierwszych dwóch podokresach wszystkie kraje regionu (z wyjątkiem Rumunii w latach 1995-2000) odnotowywały relatywnie wysokie tempo wzrostu gospodarczego, co powinno ułatwiać prowadzenie odpowiedzialnej polityki fiskalnej. Z kolei w trzecim podokresie w 2009 r. we wszystkich krajach z wyjątkiem Polski wystąpiła recesja ze znaczącym spadkiem PKB, co przełożyło się na niską lub nawet ujemną (dla



Łotwy – w 2009 r. kraj ten odnotował roczny spadek PKB wynoszący 17,7% i Węgier – w 2009 r. ujemna dynamika PKB wynosiła 6,8%) średnią dynamikę PKB dla całego okresu, stanowiąc tym samym ważny czynnik sprzyjający narastaniu długu publicznego (zobacz tabela 5.2 i 5.3) i utrudniający prowadzenie polityki fiskalnej.

**Tabela 5.1.** Średnia roczna procentowa zmiana PKB w cenach rynkowych z 2005 w walucie narodowej

Gospodarka	Średnia roczna procentowa zmiana PKB w cenach rynkowych z 2005 w walucie narodowej		
	1995-2000	2001-2006	2007-2012
Bułgaria	2,17	5,67	1,68
Czechy	2,58	4,58	1,23
Estonia	6,38	7,67	0,67
Litwa	4,47	7,80	1,48
Łotwa	4,43	8,72	-0,20
Polska	5,68	3,60	3,97
Słowacja	3,82	5,50	3,50
Słowenia	4,30	3,97	0,35
Węgry	2,72	4,13	-0,77
Rumunia	0,88	6,10	1,47
EU-10	3,74	5,77	1,34
EA-17 - Strefa Euro	2,65	1,78	0,30

Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013a), *Cyclical Adjustment of Budgets Balances*, Spring, Brussels.

W tabeli 5.2 zostały zaprezentowane dochody i wydatki dla omawianych gospodarek dla trzech przyjętych podokresów. Gospodarki regionu charakteryzują się zbliżonym poziomem aktywności gospodarczej państwa mierzonym jako relacja wydatków państwa do PKB. Niemal we wszystkich analizowanych krajach w trzech podokresach oscylują one w przedziale od około 40% PKB do około 50% PKB. Wyjątek stanowią tutaj tylko kraje nadbałtyckie, w szczególności w drugim podokresie dobrej koniunktury gospodarczej, gdzie poziom ten oscylował w okolicy 35% PKB. Najwyższy udział państwa w gospodarce

występuje w Słowenii oraz na Węgrzech, w przypadku których relacja ta wynosi około 50% PKB. Analiza danych zawartych w tabeli 5.2 pozwala na stwierdzenie, że badane kraje w latach 1995–2012 charakteryzowały się względnie stabilnym poziomem aktywności państwa w gospodarce. Znaczący spadek udziału wydatków rządowych w relacji do PKB nastąpił tylko w przypadku Słowacji, która w latach 2001–2006 obniżyła tę wartość z poziomu blisko 50% do poziomu około 40%.

**Tabela 5.2.** Dochody i wydatki budżetowe w krajach EU-10 i strefie euro w latach 1995-2013 jako procent PKB

Gospodarka	Dochody budżetowe			Wydatki budżetowe		
	1995-2000	2001-2006	2007-2012	1995-2000	2001-2006	2007-2012
Bułgaria	38,43	38,95	36,73	41,37	38,27	37,95
Czechy	38,73	40,08	39,50	44,02	44,63	43,03
Estonia	38,70	35,68	39,53	38,92	34,43	39,78
Litwa	35,63	32,50	34,08	39,88	34,03	39,00
Łotwa	37,13	34,68	34,98	38,33	35,98	39,52
Polska	41,63	38,85	38,57	45,53	43,75	43,52
Słowacja	42,12	36,00	32,90	49,53	40,32	37,73
Słowenia	43,02	43,55	43,63	46,52	45,88	47,70
Węgry	45,10	42,70	47,28	51,05	50,05	49,85
Rumunia	32,18	32,62	33,60	35,92	34,57	39,08
EU-10	39,27	37,56	38,08	43,11	40,19	41,72
EA-17 - Strefa Euro	46,15	44,90	45,25	49,18	47,33	49,12

Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels; European Commission (2013b), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part I Tables by Country*, Spring, Brussels.

W tabeli 5.3 zostały przedstawione salda budżetu państwa oraz poziom długu publicznego. Niemal we wszystkich krajach w całym analizowanym podokresie występowały deficyty budżetowe, które ze względu na wspomniane już uwarunkowania międzynarodowe w latach 2007–2012 przybrały szczególne duże rozmiary. Sytuacja ta przełożyła się na powszechne rosnące poziomy długu publicznego w krajach regionu. W grupie tej za wyjątkowy przypadek należy uznać dwa kraje – Bułgarię oraz Estonię, które w latach 2001-2006 odnotowywały nadwyżki budżetowe, a które dzięki prowadzonej polityce fiskalnej charakteryzują się relatywnie niskim poziomem długu publicznego na koniec okresu objętego badaniem. W przypadku Estonii jest to tylko 6,4% PKB. Szczególnie interesującym przypadkiem jest w tej grupie Bułgaria, która w pierwszej połowie lat dziewięćdziesiątych XX wieku przeszła okres głębokiej recesji transformacyjnej, co przekładało się na bardzo negatywną sytuację fiskalną kraju. W roku 1997 poziom jego długu publicznego wynosił aż 108,3% PKB. W latach 1997–2000 Bułgaria zdołała obniżyć tą relację do poziomu 72,5%. Kraj ten także bardzo dobrze wykorzystał czas koniunktury w latach 2001–2006 i na koniec tego okresu poziom jego długu publicznego w relacji do PKB wynosił już tylko 21,6%. Tym samym w przypadku krajów Europy Środkowo-Wschodniej Bułgaria stanowi jedyny przypadek udanej implementacji długookresowej polityki fiskalnej, której celem jest ograniczenie poziomu długu publicznego.

**Tabela 5.3.** Saldo budżetu państwa oraz dług publiczny w krajach EU-10 i strefie euro w latach 2001-2012 jako procent PKB

Gospodarka	Saldo budżetu państwa			Dług publiczny		
	1995-2000	2001-2006	2007-2012	1995-2000	2001-2006	2007-2012
Bułgaria	-2,92	0,72	-1,22	84,00*	41,48	16,08
Czechy	-5,25	-4,53	-3,53	14,43	27,53	35,87
Estonia	-0,23	1,27	-0,23	6,73	5,02	6,40
Litwa	-4,23	-1,38	-4,93	17,25	20,28	29,78
Łotwa	-1,18	-1,30	-4,55	12,38	13,43	32,12
Polska	-3,92	-4,93	-4,97	41,77	44,47	51,60

**Tabela 5.3.** Kontynuacja

Gospodarka	Saldo budżetu państwa			Dług publiczny		
	1995-2000	2001-2006	2007-2012	1995-2000	2001-2006	2007-2012
Słowacja	-7,43	-4,33	-4,83	36,58	40,15	38,25
Słowenia	-3,47	-2,38	-4,07	22,73	26,98	36,62
Węgry	-5,95	-7,37	-2,55	66,45	59,05	77,03
Rumunia	-3,72	-1,93	-5,48	15,53	19,83	25,47
EU-10	-3,83	-2,62	-3,64	31,79	29,82	34,92
EA-17 - Strefa Euro	-3,03	-2,43	-3,88	72,12	69,02	80,48

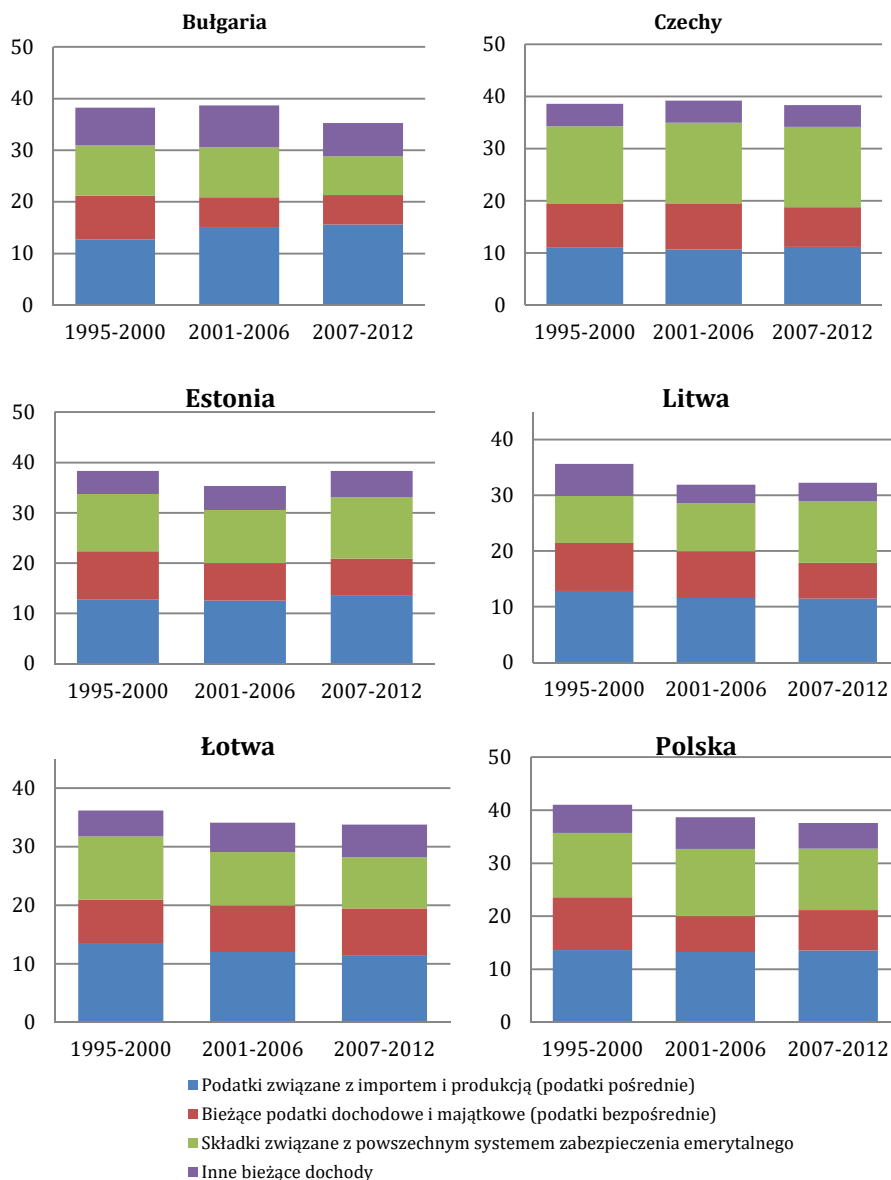
\* Ze względu na brak danych średnia liczona dla lat 1997-2000.

Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels; European Commission (2013b), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part I Tables by Country*, Spring, Brussels.

Na wykresach od 5.1 do 5.4 została przedstawiona struktura bieżących wydatków i dochodów budżetów analizowanych państw z uwzględnieniem przyjętej periodyzacji. Analizując zarówno stronę dochodową, jak i wydatkową budżetów można stwierdzić, iż mają one stabilną i relatywnie zbliżoną strukturę. Około 30% dochodów uzyskiwane jest z podatków pośrednich, około 20% stanowią podatki bezpośrednie i od 20 do 30% budżetów poszczególnych krajów stanowią przychody związane z funkcjonowaniem systemu zabezpieczenia społecznego (wykresy 5.1 i 5.2).

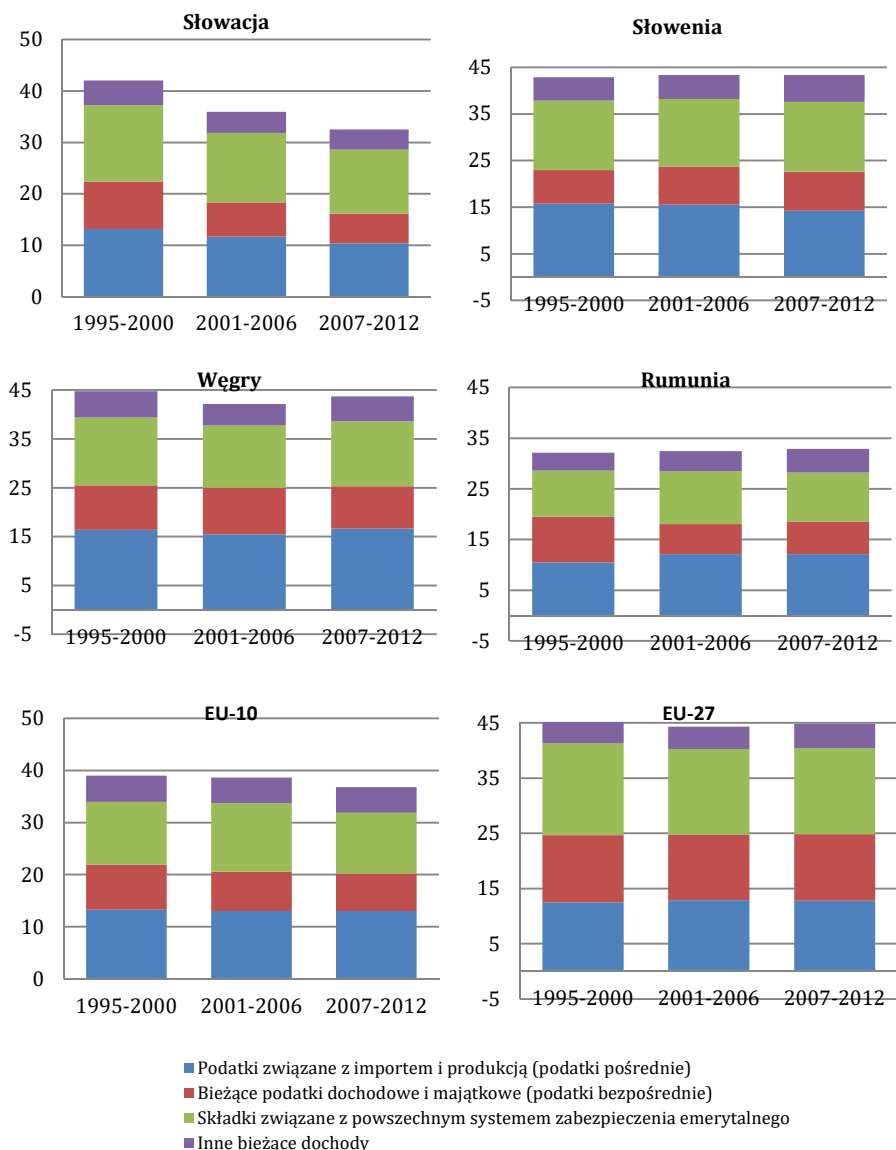
W przypadku strony wydatkowej niemal we wszystkich krajach około 25% budżetów obejmują płace pracowników sektora publicznego, blisko 20% pochłaniają konsumpcja pośrednia natomiast pozostałą dominującą część wydatków budżetowych przeznacza się na transfery i subsydia. Jak już wskazano, największe zmiany sytuacji fiskalnej wystąpiły w Bułgarii oraz na Słowacji. Bułgaria, utrzymując w pierwszych dwóch podokresach dochody na zbliżonym poziomie, zdołała istotnie obniżyć swoje wydatki, co wraz ze spadkiem długu publicznego przełożyło się na szczególną obniżkę kosztów jego obsługi, gdzie w pierwszym podokresie średnia wysokość płaconych odsetek pochłaniała 9,18% PKB, natomiast wartość ta w latach 2007–2012 w pier-

**Wykres 5.1.** Średnie bieżące dochody sześciu państw EU-10 w latach 1995-2012 jako procent PKB w cenach rynkowych



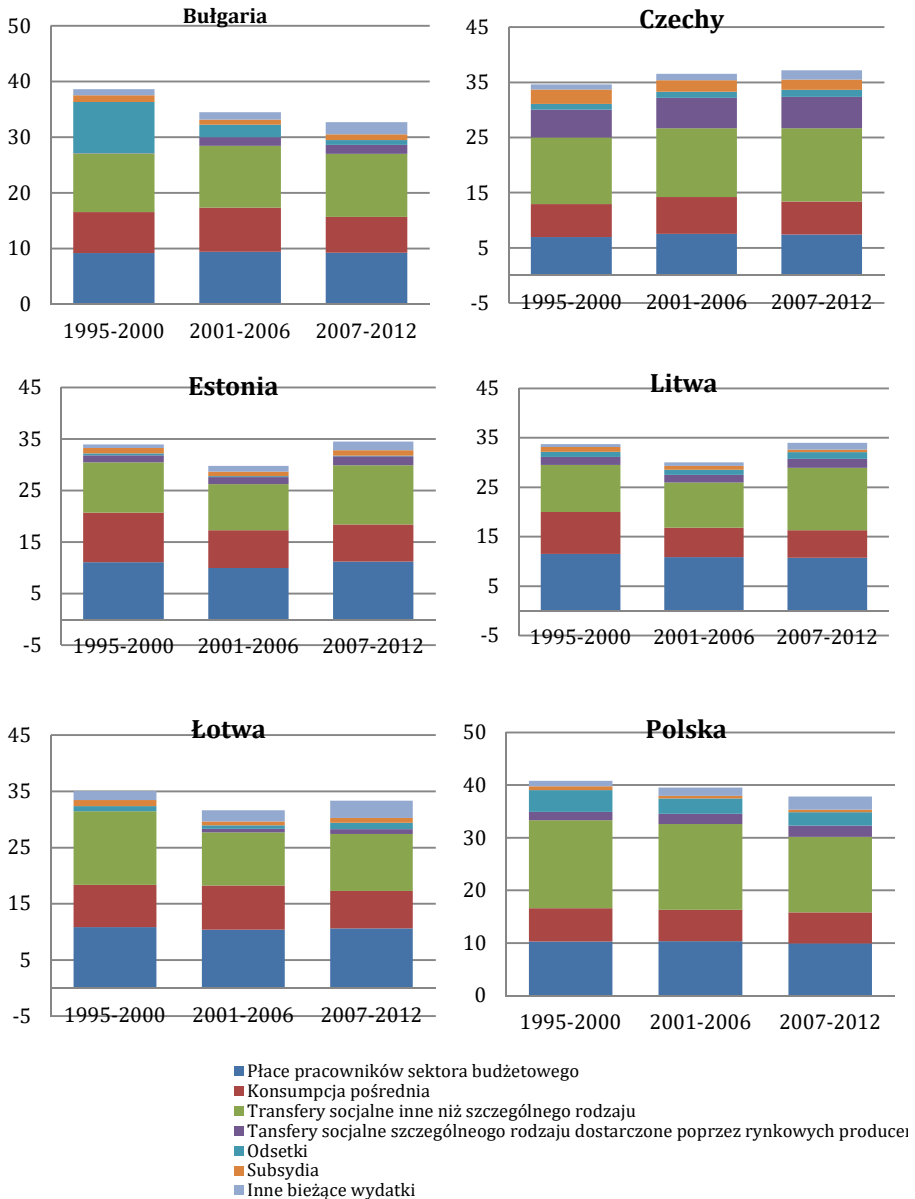
Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Brussels.

**Wykres 5.2.** Średnie bieżące dochody czterech państw EU-10 oraz krajów strefy euro w latach 1995-2012 jako procent PKB w cenach rynkowych



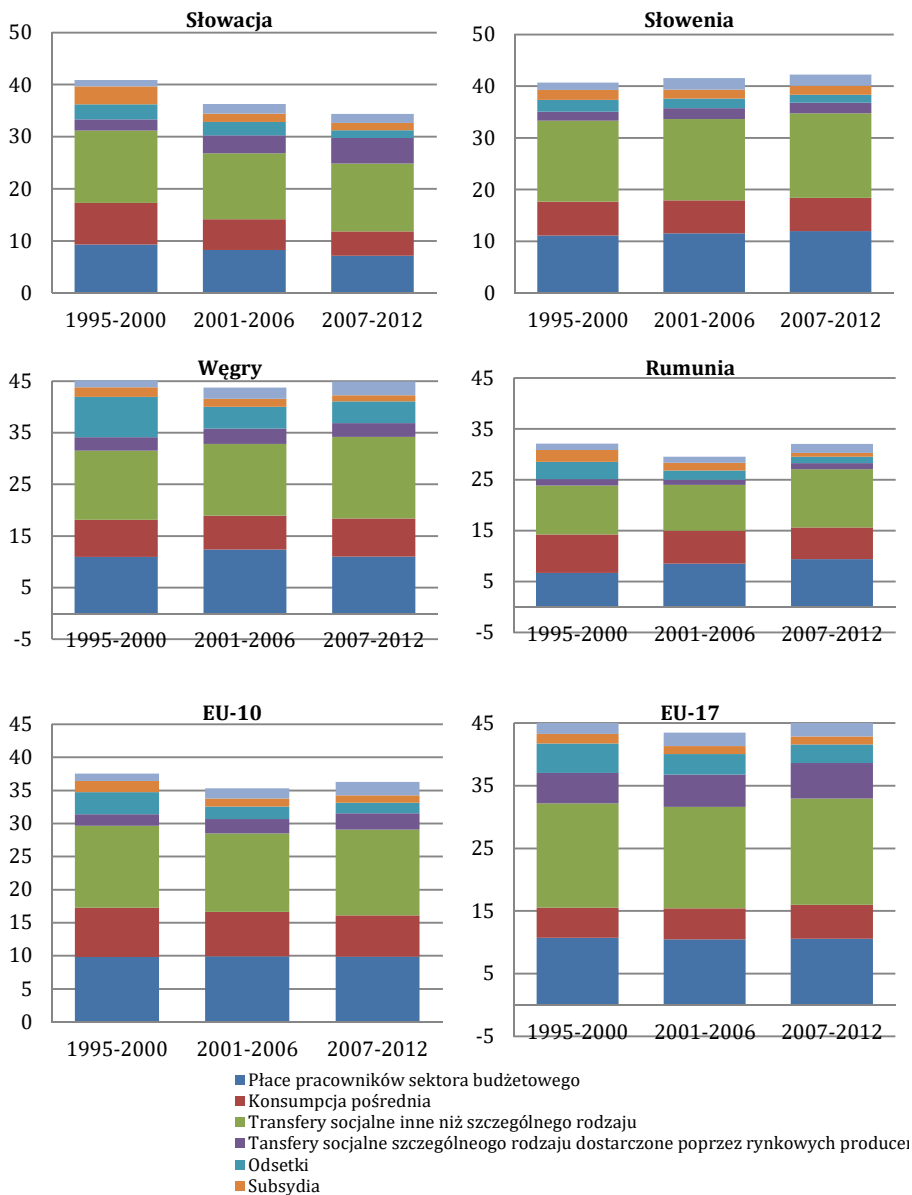
Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels.

**Wykres 5.3.** Średnie bieżące wydatki sześciu państw EU-10 w latach 1995-2012 jako procent PKB w cenach rynkowych



Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels.

**Wykres 5.4.** Średnie bieżące wydatki czterech państw EU-10 oraz krajów strefy euro w latach 1995-2012 jako procent PKB w cenach rynkowych



Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels.



wszym podokresie średnia wysokość płaconych odsetek pochłaniała 9,18% PKB, natomiast wartość ta w latach 2007–2012 wynosiła już przeciętnie tylko 0,87% PKB. W przypadku Słowacji przy spadku dochodów budżetowych z poziomu 42,02% PKB w pierwszym do 32,52% PKB w trzecim podokresie, analogicznie nastąpił spadek wydatków z poziomu 40,92% PKB do 34,38% PKB. W tym kontekście warto zwrócić uwagę na sytuację fiskalną Polski i Węgier, dwóch krajów, które ponoszą najwyższe koszty obsługi długu publicznego w całym okresie analizy. W Polsce wartość ta oscyluje w całym okresie w okolicy 3% PKB, natomiast na Węgrzech przekracza wartość 4% PKB. Oznacza to co najmniej dwukrotnie wyższe koszty obsługi długu w relacji do pozostałych krajów regionu. W przypadku Polski i Węgier szczególnie wysoki poziom mają wydatki na transfery oscylujące wokół 15% PKB, podczas gdy w przypadku reszty badanych gospodarek wartość ta jest średnio o jedną trzecią niższa. Warto zwrócić uwagę, że analogiczna relacja wydatków na transfery i koszty obsługi długu w odniesieniu do PKB występuje w krajach znacznie bardziej rozwiniętych (EU-17), a tym samym zdolnych do udźwignięcia gospodarczo relatywnie większych kosztów tego rodzaju, z mniejszym prawdopodobieństwem wystąpienia długookresowych ograniczeń dla wzrostu gospodarczego wynikających z takiej struktury budżetu państwa. Analiza danych pokazuje możliwe sfery reform fiskalnych w sytuacji dążenia tych dwóch krajów do obniżenia poziomu długu publicznego i poprawienia warunków fiskalnych dla długookresowego wzrostu gospodarczego. Wykresy 2 i 3 potwierdzają także największą fiskalną zmianę strukturalną zrealizowaną przez Słowację, gdzie wraz z ograniczeniem dochodów w relacji do PKB nastąpiło analogiczne obniżenie wydatków budżetu państwa.

Pierwszym etapem badania samych dostosowań fiskalnych było wskazanie epizodów ekspansji i zacieśnień, które zostały poddane szczegółowej analizie. Zgodnie z wnioskami dotyczącymi metodologicznych ograniczeń badania konieczne było wyznaczenie dostosowań fiskalnych spełniających kryteria odnoszące się do ich znaczącej skali. W związku z tym przyjęto, iż znaczące dostosowania fiskalne są to okresy, w przypadku których saldo pierwotne budżetu państwa ulega zmianie w ciągu roku o 2 punkty procentowe PKB lub o 3 punkty procentowe PKB w ciągu dwóch następujących po sobie lat (Purfield 2003, s. 7; Rzońca 2007, s. 161).<sup>1</sup> Tabela 5.4 przedstawia wyselekcjonowane w oparciu o to kryterium znaczące ekspansje i zacieśnienia fiskalne.

---

<sup>1</sup> Kwestie te są szczegółowo omówione i uzasadnione w podrozdziale 4.3.

**Tabela 5.4.** Epizody dostosowań fiskalnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 1995-2012

Kraj	Dodatnie dostosowania fiskalne (ekspansje fiskalne)	Ujemne dostosowania fiskalne (zacieśnienia fiskalne)
Bułgaria	1995, 1997-1998; 2002; 2009	1996
Czechy	2008-2009	1996, 2004
Estonia	1995-1996, 1998-1999, 2008	1997, 2000, 2009-2010
Litwa	1997, 2008-2009	1998, 2010-2011, 2012
Łotwa	1999, 2008-2009	1996-1997, 2010-2012*
Polska	1995-1996, 2001, 2008-2009	2011-2012
Słowacja	1996, 2000, 2002, 2009	1997, 2001, 2003, 2010-2011
Słowenia	2008-2009	1996, 2012
Węgry	1997-1998, 2001-2002, 2005-2006, 2012	1996, 1999, 2007, 2011
Rumunia	2008-2009	2010-2011, 2012

\* Epizod na Łotwie w latach 2010-2012 stanowił jedyny przypadek, który zgodnie z zastosowanym kryterium decyzyjnym trwał trzy lata z rzędu.

Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels;

W przypadku przeprowadzonej klasyfikacji ujemnych dostosowań fiskalnych warto zwrócić uwagę na pewne rozbieżności w otrzymanych wynikach a oceną epizodów zacieśnień fiskalnych uzyskaną przez Andrzeja Rzońcę (2007) dla końca lat dziewięćdziesiątych XX wieku. Porównując zestawienie z tabeli 5.4 ze wskazówkami Andrzeja Rzońcy można zauważyć przesunięcia w czasie. Przykładowo zdiagnozowane przez niego dostosowanie na Węgrzech z lat dziewięćdziesiątych było rozłożone na dwa lata 1995–1996. Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku Estonii z dostosowaniem wskazanym w latach 2000-2001. Jednak największe rozbieżności dotyczyły przypadku Litwy. Andrzej Rzońca stwierdził wystąpienie na Litwie w 1997 roku epizodu zacieśnienia fiskalnego, podczas gdy w niniejszej analizie stwierdzono wystąpienie epizodu ekspansji fiskalnej. Różnica ta wynika z przeszacowania danych fiskalnych dla Litwy w roku 1997. Według danych, którymi dysponował Rzońca (2007, s. 192) saldo pierwotne na Litwie w tym roku wynosiło -0,4, podczas gdy zgodnie z danymi Komisji Eu-

ropejskiej z 2013 r. (European Commission 2013c) wynosiło ono aż -11%. W niniejszym badaniu stosowne zacieśnienie wystąpiło w następnym roku 1998. Przypadek ten potwierdza duże trudności metodologiczne związane z jakością danych, zasygnalizowane we wstępie i podrozdziale 4.3. Problemy te były także bardzo silnie akcentowane przez Francesco Giavazziego i innych (Giavazzi i inni 2005, s. 2). Dodatkowo Andrzej Rzońca wskazał na dostosowanie na Litwie w roku 2000 oraz na Łotwie w latach 2000–2001, które według przyjętych kryteriów dla niniejszego badania miały zbyt małą skalę. Wskazane przypadki potwierdzają zasadność i aktualność przeprowadzonego w niniejszej pracy badania.

Oceniając występujące epizody fiskalne wskazane w tabeli 5.4 w oparciu o przyjęte definicje dla epizodów ekspansywnych pierwszym krokiem było zastosowanie kryterium referencyjnego bazującego na wartości średniego tempa wzrostu PKB dla całego okresu badania oraz odchylenia standardowego. Na podstawie tego kryterium przyjmuje się, że epizod dostosowania fiskalnego jest ekspansywny, gdy przeciętny realny wzrost PKB w roku dostosowania oraz w dwóch kolejnych latach jest wyższy przynajmniej o jedno odchylenie standardowe powyżej przeciętnej stopy wzrostu dla danego kraju w okresie całego badania. W rezultacie wysokiego stopnia restrykcyjności tego kryterium, wyodrębnione na jego podstawie epizody dostosowań fiskalnych nie były różnicowane. W związku z tym jako kryterium referencyjne zostało przyjęte alternatywne rozwiązanie w postaci zastosowania tempa wzrostu potencjalnego PKB. Epizod ekspansywny zdefiniowano jako sytuację, gdy w roku dostosowania oraz w dwóch kolejnych latach przeciętna dynamika realnego PKB przekraczała tempo wzrostu potencjalnego PKB<sup>2</sup>.

Technicznym ograniczeniem w przypadku przyjęcia potencjalnego PKB jako wartości referencyjnej były braki danych dotyczących okresu 1995-1998 (Litwa i Rumunia), 1995–1997 (Czechy, Słowenia i Węgry), 1995 (Bułgaria, Łotwa i Polska). Od 1999 r. występuje pełen panel danych dla dynamiki potencjalnego PKB. W przypadku braku danych jako wartość referencyjną przyjęto wartość potencjalnego PKB dla danego kraju z pierwszego dostępnego roku. Ze względu na rosnący trend dynamiki potencjalnego PKB w przypadku analizowanych krajów w pierwszym podokresie badania dla lat 1995–2000 taki uproszczony sposób rozwiązania problemu braku danych nie wiązał się z groźbą

---

<sup>2</sup> W rozdziale 4.3 omówione zostały problemy metodologiczne odnoszące się do tej kwestii.

zaniżenia wartości referencyjnej. Możliwe zawyżenie tej wartości nie stanowi istotnego obciążenia z perspektywy celów badawczych analizy.

Kolejnym ograniczaniem w odniesieniu do szczegółowej analizy dwóch przypadków dostosowań fiskalnych w Bułgarii w roku 1995 oraz w Polsce w latach 1995-1996 był brak porównywalnych danych fiskalnych z lat 1993-1994 niezbędnych do przeanalizowania struktury dostosowań, które były konieczne dla zastosowania przyjętego okresu referencyjnego. Z tego względu te dwa epizody zostały wykluczone z dalszej szczegółowej analizy. Dane obejmujące dynamikę realnego oraz potencjalnego PKB dla poszczególnych epizodów oraz szczegółowa charakterystyka procesu klasyfikacji epizodów znajdują się w tabeli 12 w podrozdziale 5.3, natomiast wyniki przeprowadzanej analizy zostały syntetycznie zaprezentowane w tabeli 5.5.

Już sama powierzchowna obserwacja zestawienia zawartego w tabeli 5.5 może wskazywać na dużą rolę czynników egzogenicznych niezależnych od danych krajów, które wpływają na to czy zarówno stymulacje jak również zacieśnienia fiskalne mogą być zakwalifikowane jako dostosowania ekspansywne. W przypadku ekspansji fiskalnych realizowanych po 2008 r., a więc w okresie ostatniego globalnego kryzysu finansowego, żadna z akcji stymulowania fiskalnego gospodarki nie spełniała kryteriów ekspansywnego dostosowania fiskalnego. W warunkach poważnych międzynarodowych zaburzeń gospodarczych może to wskazywać na istotne ograniczenia skuteczności ekspansywnej polityki fiskalnej w przypadku relatywnie małych otwartych gospodarek, funkcjonujących w ramach globalnego systemu gospodarczego<sup>3</sup>. Kolejną zaobserwowaną kwestią jest stosunkowo niska relacja ekspansywnych stymulacji fiskalnych do grupy wszystkich prób budżetowego pobudzania gospodarki. Na 25 epizodów ekspansji fiskalnych tylko 11 z nich spełniało kryteria stymulacji ekspansywnych.

Analogiczna sytuacja miała miejsce w przypadku konsolidacji fiskalnych. Na 24 zrealizowane zacieśnienia 12 z nich spełniało kryteria dostosowań ekspansywnych. Te wyniki wstępnej analizy można traktować jako argument wskazujący na możliwość występowania niekeynesowskich skutków polityki fiskalnej oraz na wysokie prawdopodobieństwo braku możliwości sfalsyfikowania pierwszej hipotezy badawczej odnoszącej się do wpływu kanału eksportowego na proces prowadzenia polityki fiskalnej w badanych krajach.

---

<sup>3</sup> Problemy te od strony teoretycznej zostały omówione w pierwszej części pracy.

**Tabela 5.5.** Klasyfikacja dostosowań fiskalnych z uwzględnieniem kryterium dla ekspansywnego dostosowania fiskalnego

Kraj	Dodatknie dostosowania fiskalne (stymulacje fiskalne)		Ujemne dostosowania fiskalne (zacieśnienia fiskalne)	
	Ekspansywne dostosowania	Niepełniające kryterium dostoso- wania ekspan- sywnego	Ekspansywne dostosowania	Niepełniające kryterium dostoso- wania ekspan- sywnego
Bułgaria	1997-1998; 2002	1995*, 2009	-	1996
Czechy	-	2008-2009	1996, 2004	-
Estonia	1995-1996, 1998-1999	2008	1997, 2000, 2009-2010	-
Litwa	1997	2008-2009	2010-2011, 2012	1998
Łotwa	-	1999, 2008-2009	1996-1997, 2010-2012	-
Polska	1995-1996*	2001, 2008-2009	-	2011-2012
Słowacja	1996, 2000, 2002	2009	-	1997, 2001, 2003, 2010-2011
Słowenia	-	2008-2009	1996	2012
Węgry	1997-1998, 2001-2002	2005-2006, 2012	1999	1996, 2007, 2011
Rumunia	-	2008-2009	2012	2010-2011

\* Dla przypadków bułgarskiego z roku 1995 oraz polskiego z lat 1995-1996 przy ocenie ekspansywności konieczne było wykorzystanie w odniesieniu do wartości potencjalnego PKB jako pierwszego roku referencyjnego danych dla roku 1996.

Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels.

Kolejnym etapem wstępnej analizy była klasyfikacja ujemnych dostosowań w oparciu o kryterium dla efektywnych zacieśnień fiskalnych. Zgodnie z przyjętą metodyką zacieśnienie fiskalne jest efektywne, gdy w jego wyniku dochodzi przynajmniej do okresowego ograniczenia deficytu. Za sukces w ograniczaniu deficytu przyjęto sytuację, w której następuje poprawa salda pierwotnego budżetu państwa w relacji do PKB w ciągu co najmniej dwóch lat po zacieśnieniu w porównaniu z jego wysokością w ciągu dwóch lat przed dostosowaniem o co najmniej 2 dwa punkty procentowe<sup>4</sup>. Wyniki przeprowadzonego badania zawiera tabela 5.6.

<sup>4</sup> Kwestie definicyjne te są szczegółowo omówione i uzasadnione w podrozdziale 4.3.

**Tabela 5.6.** Klasyfikacja zacieśnień fiskalnych z uwzględnieniem kryterium efektywności

Kraj	Efektywne zacieśnienia fiskalne	Zacieśnienia fiskalne niespełniające kryterium efektywności
Bułgaria		1996*
Czechy	1996*, 2004	
Estonia	2000	1997, 2009-2010
Litwa	1998, 2010-2011*, 2012*	
Łotwa	2010-2012*	1996-1997
Polska	2011-2012*	
Słowacja	2001, 2003	1997, 2010-2011*
Słowenia	1996	2012
Węgry	2007	1996, 1999, 2011*
Rumunia	2010-2011*, 2012*	

\*W przypadku epizodów obejmujących lata 2011 i 2012 przyjmując kryterium referencyjne wykorzystano prognozy dla lat 2013-2015. Z kolei w przypadku epizodów z 1996 r. konieczne było przyjęcie 1995 r. jako roku referencyjnego.

Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels.

Analizując wyniki badania zawarte w tabeli 5.6 można stwierdzić, iż w badanych krajach częściej występowały zacieśnienia fiskalne spełniające kryterium efektywności, a więc prowadzące do co najmniej średniookresowej stabilizacji wysokości salda pierwotnego niż dostosowania dodatnie lub ujemne spełniające kryterium ekspansywności. W tym przypadku na 24 epizodów 14 spełniało kryteria efektywności, przy czym wśród nich było także 7 z 11 epizodów z ostatniego okresu, który charakteryzował się trudną sytuacją międzynarodową. Może to prowadzić do wniosku, że w przypadku próby średniookresowej stabilizacji finansów publicznych czynniki wewnętrzne oraz sposób przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej odnoszące się do drugiej i trzeciej hipotezy badawczej mają większe znaczenie niż kanał eksportowy.

## **5.2. Ekonometryczna analiza oddziaływania kanałów transmisji fiskalnej z wykorzystaniem modeli panelowych**

Celem badania ekonometrycznego jest ocena wpływu dostosowań fiskalnych na produkt badanych gospodarek oraz zweryfikowanie oddziaływania podstawowych kanałów transmisji bodźców fiskalnych związanych z hipotezami pracy. Na podstawie przeprowadzonej analizy teoretycznej wskazano na kanał eksportowy odnoszący się do pierwszej hipotezy pracy. Drugim badanym mechanizmem transmisyjnym jest kanał „wewnętrzny” związany z oddziaływaniem bodźców fiskalnych na podstawowe agregaty makroekonomiczne jakimi są inwestycje i konsumpcja, a następnie na produkt gospodarki, co odnosi się do drugiej i trzeciej hipotezy badawczej pracy.

Zastosowana procedura ekonometryczna składała się z dwóch etapów. W pierwszym etapie zweryfikowano oddziaływanie dostosowań fiskalnych na produkt krajowy ze szczególnym uwzględnieniem możliwości występowania efektów niekeynesowskich dostosowań. W tym celu wykorzystano podejście bazujące na koncepcji ekonometrycznego modelowania konwergencji warunkowej (zob. Baumol 1986, s. 1072-1085, Sala-I-Martin 1996a, s. 1325-1352; 1996b, s. 1019-1036; Pietrzak 2012, s. 175-182)<sup>5</sup>.

W badaniu przeprowadzono estymację parametrów dynamicznego modelu panelowego dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej dla lat 1995-2013 w celu identyfikacji procesu warunkowej  $\beta$ -konwergencji (zob. Barro, Sala-i-Martin 1991, s. 107-182; 1992, s. 223-251; Mankiw i inni 1992, s. 407-437). Zgodnie z koncepcją konwergencji warunkowej badane gospodarki w długim okresie zmierzają do własnej ścieżki zrównoważonego rozwoju, gdzie poziom dochodu równowagi dla każdej z rozpatrywanych gospodarek kształtowany jest przez fundamentalne czynniki ekonomiczne, takie jak: procesy demograficzne, stopa deprecjacji kapitału i stopa inwestycji, jakość kapitału ludzkiego, stopień zaawansowania technologicznego (Levine, Renelt 1992, s. 942-963; Pietrzak 2012, s. 178-179). Tym samym w odniesieniu do przyjętej w analizie warunkowej  $\beta$ -konwergencji badane gospodarki mogą dążyć do tego samego poziomu dochodu pod warunkiem, że będą do siebie podobne pod względem fundamentalnych zmiennych ekono-

---

<sup>5</sup> Analogiczne podejście zostało wykorzystane w badaniu dotyczącym oddziaływania niekeynesowskich skutków polityki fiskalnej wśród pierwszych 11 członków strefy euro w latach 1995-2013 (zob. Balcerzak, Pietrzak, Rogalska 2014a; 2014b, s. 389-407).

micznych wyznaczających dochód w stanie równowagi. Hipoteza o warunkowej  $\beta$ -konwergencji została poddana procedurze testowej poprzez estymację parametrów dynamicznego modelu panelowego określonego równaniem (5.3) (Balcerzak, Rogalska, Pietrzak 2014). Za zmienną objaśnianą przyjęto poziom PKB *per capita* szacowany zgodnie z koncepcją parytetu siły nabywczej. Za pierwszą zmienną objaśniającą w modelu (5.3) przyjęto roczną zmianę deficytu pierwotnego, która opisywała bodziec fiskalny. Jako drugą zmienną objaśniającą, która zgodnie teorią ekonomii stanowi kluczowy fundamentalny czynnik makroekonomiczny, wskazano na inwestycje globalne *per capita*<sup>6</sup>. Model został oszacowany na podstawie danych z bazy Eurostat 2014.

$$PKB_{it}^* = \beta_0 - \beta_1 \ln PKB_{it-1} + \alpha_1 DEF_{it} + \alpha_2 \ln INWGLOB_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (5.1)$$

$$PKB_{it}^* = \ln \left( \frac{PKB_{it}}{PKB_{it-1}} \right) \quad (5.2)$$

$$\ln PKB_{it} = \beta_0 + \gamma \ln PKB_{it-1} + \alpha_1 DEF_{it} + \alpha_2 \ln INWGLOB_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (5.3)$$

$$\gamma = (1 - \beta_1) \quad (5.4)$$

gdzie:

$PKB_{it}^*$  – wektor tempa wzrostu realnego PKB w kraju  $i$  w okresie  $t$ ,

$PKB_{it}$  – wektor logarytmu PKB *per capita* zgodnie z standardem parytetu siły nabywczej w kraju  $i$  w okresie  $t$ ,

$DEF_{it}$  – wektor rocznej zmiany salda pierwotnego budżetu państwa w relacji do PKB w kraju  $i$  w okresie  $t$ ,

$INWGLOB_{it}$  – wektor inwestycji globalnych *per capita* w kraju  $i$  w okresie  $t$ ,

$\eta_i$  – efekt indywidualny modelu panelowego,

$\varepsilon_{it}$  – składnik losowy.

---

<sup>6</sup> W pierwotnej wersji modelu wśród potencjalnych podstawowych zmiennych makroekonomicznych uwzględniono także konsumpcję globalną *per capita*, eksport *per capita*, jednak okazały się one nieistotne statycznie i zostały wyeliminowane zgodnie z konwencją eliminacji *aposteriori*.



Stwierdzenie statystycznie istotnego parametru  $\gamma$  oraz otrzymanie oceny parametru na poziomie  $\gamma < 1$ , co jest tożsame z dodatnią oceną parametru  $\beta_1$ , pozwoliło na weryfikację hipotezy o warunkowej  $\beta$ -konwergencji dla badanych gospodarek. Im mniejsza od jedności wartość oceny parametru  $\gamma$  (wyższa dodatnia wartość parametru  $\beta_1$ ), tym wyższe tempo konwergencji w przypadku badanych krajów (Pietrzak 2012, s. 178-181).

Do estymacji parametrów modelu (5.3) zastosowano systemowy estymator uogólnionej metody momentów (UMM) (Blundell, Bond 1998, s. 321-340), stanowiący rozwinięcie estymatora UMM dla równań w pierwszych różnicach (Holtz-Eakin, Newwey, Rosen 1988, s. 1371-1395; Arellano, Bond 1991, s. 277-297). Ideą systemowego estymatora UMM jest estymacja zarówno układu równań w postaci pierwszych różnic, jak i układu równań na poziomach zmiennych (zob. Balcerzak i inni 2014, s. 396, 2016, 483-496). Wyniki estymacji dwukrokowej przy uwzględnieniu asymptotycznych błędów standardowych zamieszczone zostały w tabeli 5.7. Estymacja została wykonana z pomocą oprogramowania Gretl (wersja 1.9.90).

**Tabela 5.7.** Wyniki estymacji parametrów modelu warunkowej  $\beta$ -konwergencji

Parametr	Ocena parametru	Wartość p
$\gamma$	0,802	$\approx 0,00$
$\alpha_1$	0,004	$\approx 0,00$
$\alpha_2$	0,00004	$\approx 0,00$
Testy statystyczne	Statystyka testu	Wartość p
Test Sargana	8,95	1
AR(1)	-2,18	0,03
AR(2)	-1,62	0,11

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy Eurostatu (2014) oraz European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series, Spring*, Brussels oraz danych Eurostatu: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (06.03.2014 r.).

W celu oceny jakości modelu zastosowano test Sargana, który umożliwia testowanie restrykcji nadmiernej identyfikacji (Blundell i inni 2000, s. 321-340). Otrzymana statystyka na poziomie 8,95 wskazuje na brak podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej o zasadności wprowadzenia wszystkich warunków ortogonalności, łącznie z warunkami nadmiernej identyfikacji. Wskazuje to na zasadność zastosowania warunków ortogonalności podczas estymacji i oznacza, że wszystkie instrumenty były właściwe. Dodatkowo zbadano także autokorelację przyrostów składnika losowego  $\varepsilon_{it}$ . Otrzymano ujemną, istotną statystycznie autokorelację pierwszego rzędu oraz nieistotną statystycznie autokorelację rzędu drugiego. Świadczy to o zgodności i efektywności wykorzystanego systemowego estymatora UMM (Arelano, Bond 1991, s. 277-297; zob. także: Balcerzak i inni 2014, s. 396, 2016, 483-496).

Zgodnie z przyjętą konwencją badania ekonometrycznego wystąpienie efektów niekeynesowskich wymagało uzyskania istotnej statystycznie, dodatniej oceny parametru  $\alpha_1$ , co też nastąpiło w przypadku oszacowanego modelu. Oznacza to pozytywny wpływ ostrożnej polityki fiskalnej na produkt krajowy badanych krajów. Dodatkowo wystąpienie statystycznie istotnego parametru  $\gamma$ , którego wartość spełnia kryterium  $\gamma < 1$  wskazuje na występowanie procesu konwergencji warunkowej pomiędzy badanymi krajami. Proces ten zależny jest od zbliżonego poziomu inwestycji oraz podobnego ukierunkowania polityki fiskalnej. Uzyskane wyniki są spójne ze wspomnianym badaniem dla 11 pierwszych członków strefy euro (zob. Balcerzak i inni 2014).

W drugim etapie badania przeprowadzono próbę szczegółowej weryfikacji oddziaływania kanałów transmisji fiskalnej. Na tym etapie procedura ekonometryczna była zbliżona do schematu analitycznego wykorzystanego przez Rzońcę i Ciżkowicza (2005), badających możliwości występowania niekeynesowskich skutków polityki fiskalnej wśród nowych członków Unii Europejskiej w latach 1993–2002.

W badaniu podjęto próbę estymacji trzech modeli. Równania (5.5) i (5.6) przedstawiają odpowiednio wyjściowe modele zastosowane do weryfikacji oddziaływania wewnętrznych kanałów inwestycyjnego i konsumpcyjnego, równanie (5.7) przedstawia wyjściowy model wykorzystany do weryfikacji oddziaływania zewnętrznego kanału eksportowego. W przypadku równań 5.5 i 5.6 dla uzyskania kontroli nad najważniejszymi z determinantów konsumpcji prywatnej i inwestycji prywatnych oprócz zmiennych fiskalnych uwzględniono wielkość PKB

*per capita* oraz realną stopę procentową. W przypadku równania 5.7 w tym samym celu uwzględniony został realny efektywny kurs wymiany oraz wartość importu w krajach tzw. „starej” Unii Europejskiej (EU-15).

Analogicznie jak w przypadku estymacji warunkowej  $\beta$ -konwergencji do estymacji równań od (5.5) do (5.7) zastosowano systemowy estymator UMM UMM (GMM-SYS) z procedurą estymacji dwukrokowej przy uwzględnieniu asymptotycznych błędów standardowych.

Warunkiem pozytywnej weryfikacji każdego z kanałów jest otrzymanie podczas estymacji statystycznie istotnej, dodatniej wartości parametru  $\alpha_4$  lub  $\alpha_5$ .

Modele dla obydwu kanałów zostały oszacowane na podstawie danych z bazy Eurostat 2014. Dane dotyczące realnej stopy procentowej pochodzą z bazy Banku Światowego (2014).

#### *Kanał wewnętrzny – reakcja inwestycji*

$$\begin{aligned} \Delta INWPRYW_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \Delta INWPRYW_{it-1} + \alpha_2 \Delta PKB_{it} + \alpha_3 \Delta PKB_{it-1} + \\ & + \alpha_4 DEF_{it} + \alpha_5 DEF_{it-1} + \alpha_8 RSP_{it} + \alpha_9 RSP_{it-1} + \eta_i + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (5.5)$$

gdzie:

$\Delta INWPRYW_{it}$  – wektor pierwszych różnic wielkości inwestycji *per capita* liczonych według standardu parytetu siły nabywczej w kraju i w okresie  $t$ ,

$\Delta PKB_{it}$  – wektor pierwszych różnic PKB *per capita* liczonego według standardu parytetu siły nabywczej w kraju i w okresie  $t$ ,

$DEF_{it}$  – wektor rocznej zmiany salda pierwotnego budżetu państwa w relacji do PKB w kraju i w okresie  $t$ ,

$RSP_{it}$  – wektor realnej stopy procentowej w kraju i w okresie  $t$ ,

$\eta_i$  – efekt indywidualny modelu panelowego,

$\varepsilon_{it}$  – składnik losowy.

Kanał wewnętrzny – reakcja prywatnej konsumpcji

$$\begin{aligned} \Delta KONPRYW_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \Delta KONPRYW_{it-1} + \alpha_2 \Delta PKB_{it} + \alpha_3 \Delta PKB_{it-1} \\ & + \alpha_4 DEF_{it} + \alpha_5 DEF_{it-1} + \alpha_6 RSP_{it} + \alpha_7 RSP_{it-1} + \eta_i + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (5.6)$$

gdzie:

$\Delta KONPRYW_{it}$  – wektor pierwszych różnic prywatnej konsumpcji *per capita* liczonych według standardu parytetu siły nabywczej w kraju i w okresie t,

$\Delta PKB_{it}$  – wektor pierwszych różnic PKB *per capita* liczonego według standardu parytetu siły nabywczej w kraju i w okresie t,

$DEF_{it}$  – wektor rocznej zmiany salda pierwotnego budżetu państwa w relacji do PKB w kraju i w okresie t,

$RSP_{it}$  – wektor realnej stopy procentowej w kraju i w okresie t,

$\eta_i$  – efekt indywidualny modelu panelowego,

$\varepsilon_{it}$  – składnik losowy.

Zewnętrzny kanał eksportowy

$$\begin{aligned} \Delta EXP_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \Delta EXP_{it-1} + \alpha_2 \Delta PKB_{it} + \alpha_3 \Delta PKB_{it-1} + \alpha_4 DEF_{it} + \alpha_5 DEF_{it-1} \\ & + \alpha_6 \Delta IMP_{it} + \alpha_7 \Delta IMP_{it-1} + \alpha_8 REKW_{it} + \alpha_9 REKW_{it-1} + \eta_i + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (5.7)$$

gdzie:

$\Delta EXP_{it}$  – wektor pierwszych różnic eksportu *per capita* liczonych według standardu parytetu siły nabywczej w kraju i w okresie t,

$\Delta PKB_{it}$  – wektor pierwszych różnic PKB *per capita* liczonego według standardu parytetu siły nabywczej w kraju i w okresie t,

$DEF_{it}$  – wektor rocznej zmiany salda pierwotnego budżetu państwa w relacji do PKB w kraju i w okresie t,

$\Delta IMP_{it}$  – wektor pierwszych różnic importu w krajach Unii Europejskiej *per capita* liczonych według standardu parytetu siły nabywczej w kraju i w okresie t,

$REKW_{it}$  – roczna zmiana realnego efektywnego kursu wymiany (deflator: CPI) w kraju i w okresie t,

$\eta_i$  – efekt indywidualny modelu panelowego,

$\varepsilon_{it}$  – składnik losowy.

Tabela 5.8 przedstawia wyniki estymacji parametrów modelu (5.5) dla wewnętrznego kanału – reakcja prywatnych inwestycji. Parametr  $\alpha_4$  okazał się statystycznie istotny (dla 10% poziomu istotności). Dodatnia ocena parametru  $\alpha_4$  potwierdza występowanie wewnętrznego kanału związanego z reakcją prywatnych inwestycji. Oszacowany model posiada poprawne własności statystyczne, w przypadku testu Sargana, jak i testu na autokorelację przyrostu składnika losowego  $\varepsilon_{it}$ .

**Tabela 5.8.** Wyniki estymacji parametrów modelu dla wewnętrznego kanału – reakcja prywatnych inwestycji

Parametr	Ocena parametru	Wartość p
$\alpha_1$	0,35	0,02
$\alpha_2$	0,38	≈0,00
$\alpha_4$	101,87	0,09
Testy statystyczne	Statystyka testu	Wartość p
Test Sargana	7,15	1
AR(1)	-2,27	0,0230
AR(2)	-1,40	0,1607

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z bazy Eurostatu (2014) oraz European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series, Spring*, Brussels oraz danych Eurostatu: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (06.03.2014 r.) i Banku Światowego (World Bank 2014).

W tabeli 5.9 zaprezentowano ostateczną postać modelu (5.6) dla wewnętrznego kanału – reakcja prywatnej konsumpcji. Parametr  $\alpha_4$  okazał się nieistotny statystycznie, natomiast parametr  $\alpha_5$  odnoszący się do zmiany wielkości deficytu pierwotnego z okresu poprzedniego był dodatni i istotny statystycznie (dla 5% poziomu istotności). Otrzymana dodatnia ocena parametru stanowi argument na rzecz tezy o występowaniu wewnętrznego kanału związanego z reakcją prywatnej konsumpcji. Należy jednak podkreślić, że oddziaływanie tego kanału następuje z większymi opóźnieniami czasowymi niż ma to miejsce w przypadku kanału związanego z reakcją inwestycji. Na podstawie otrzymanych statystyk dla testu Sargana oraz testu autokorelacji przyrostu składnika losowego  $\varepsilon_{it}$  można stwierdzić, że model posiada poprawne własności statystyczne.

**Tabela 5.9.** Wyniki estymacji parametrów modelu dla wewnętrznego kanału – reakcja prywatnej konsumpcji

Parametr	Ocena parametru	Wartość p
$\alpha_1$	-0,12	0,36
$\alpha_2$	0,41	≈0,00
$\alpha_5$	60,47	0,04
Testy statystyczne	Statystyka testu	Wartość p
Test Sargana	4,29	1
AR(1)	-2,33	0,02
AR(2)	0,845351	0,40

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z bazy Eurostatu (2014) oraz European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels oraz danych Eurostatu: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (06.03.2014 r.) i Banku Światowego (World Bank 2014).

Tabela 5.10 przedstawia wyniki próby estymacji parametrów modelu (7) dla zewnętrznego kanału eksportowego. W wyniku estymacji parametr  $\alpha_4$  okazał się istotny statystycznie (dla 1% poziomu istotności). Dodatnia ocena wartości parametru  $\alpha_4$  potwierdza występowanie kanału eksportowego, jednak sam model nie spełnia wszystkich pożądanых własności statystycznych. Otrzymana statystyka Test Sargana na poziomie 168,29 wskazuje na słuszność odrzucenia hipotezy zerowej o zasadności wprowadzenia wszystkich warunków ortogonalności, łącznie z warunkami preidentyfikującymi, co oznacza że zastosowane podczas estymacji instrumenty nie były właściwe. Nie uzyskano także pożądanых własności składnika losowego.

**Tabela 5.10.** Wyniki estymacji parametrów modelu dla zewnętrznego kanału eksportowego

Parametr	Ocena parametru	Wartość p
$\alpha_0$	47,913	≈0,000
$\alpha_1$	-0,0408981	0,19201
$\alpha_2$	0,515729	≈0,000
$\alpha_4$	36,0659	0,00636
$\alpha_6$	0,587901	≈0,000

**Tabela 5.10.** Kontynuacja

Testy statystyczne	Statystyka testu	Wartość p
Test Sargana	168,287	0,0007
AR(1)	-2,83859	0,0045
AR(2)	-2,20348	0,0276

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z bazy Eurostatu (2014) oraz European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels oraz danych Eurostatu: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (06.03.2014 r.).

W tej sytuacji podjęto próbę weryfikacji oddziaływania kanału eksportowego poprzez modyfikację modelu oraz wykorzystanie estymatora klasycznej metody najmniejszych kwadratów oraz modelu panelowego z efektami indywidualnymi z wykorzystaniem estymatora dla efektów stałych (*fixed effects* – FE) (zob. Osińska 2007, s. 411-418; Kufel 2011, s. 173-180; Maddala 2006, s. 645-650). Wstępna hipoteza modelowa została zapisana równaniem 5.8.

$$\Delta EXP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta PKB_{it} + \alpha_2 DEF_{it} + \alpha_3 \Delta IMP_{it} + \alpha_4 REKW_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (5.8)$$

gdzie:

$\Delta EXP_{it}$  – wektor pierwszych różnic eksportu *per capita* liczonego według standardu parytetu siły nabywczej w kraju i w okresie t,

$\Delta PKB_{it}$  – wektor pierwszych różnic PKB *per capita* liczonego według standardu parytetu siły nabywczej w kraju i w okresie t,

$DEF_{it}$  – wektor rocznej zmiany salda pierwotnego budżetu państwa w relacji do PKB w kraju i w okresie t,

$\Delta IMP_{it}$  – wektor pierwszych różnic importu w krajach Unii Europejskiej (EU15) *per capita* liczonego według standardu parytetu siły nabywczej w kraju i w okresie t,

$REKW_{it}$  – roczna zmiana realnego efektywnego kursu wymiany (deflator: CPI) w kraju i w okresie t,

$\eta_i$  – efekt indywidualny modelu panelowego,

$\varepsilon_{it}$  – składnik losowy.

Tabela 5.11 przedstawia wyniki estymacji parametrów modeli dla zewnętrznego kanału eksportowego estymowanych z wykorzystaniem estymatorów klasycznej metody najmniejszych kwadratów oraz estymatora dla efektów stałych (FE). Parametr  $\alpha_2$  jest statystycznie istotny dla poziomu istotności 5% w przypadku obydwu estymatorów.

**Tabela 5.11.** Wyniki estymacji parametrów modelu dla zewnętrznego kanału

Parametry	KMNK		Estymator FE	
	Oceny	Wartość p	Oceny	Wartość p
$\alpha_0$	48,18	0,43	57,04	0,35
$\alpha_1$	0,53	≈0,00	0,51	≈0,0
$\alpha_2$	37,30	0,04	36,17	0,05
$\alpha_3$	0,54	≈0,00	0,555	≈0,00
	Test Breuschy-Pagana		Test na zróżnicowanie wyrazu wolnego w grupach	
Testy statystyczne	Statystyka testu	Wartość p	Statystyka testu	Wartość p
	0,58	0,45	1,49	0,16

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z bazy Eurostatu (2014) oraz European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels oraz danych Eurostatu: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (06.03.2014 r.).

W celu wyboru poprawnego estymatora dla szacowanego modelu wykorzystano test Breuschy-Pagana, który pozwala na weryfikację hipotezy o istnieniu efektów indywidualnych. Pozwala to na stwierdzenie czy podczas estymacji parametrów modelu wykorzystywać estymator KMNK czy estymator dla efektów indywidualnych (Kufel 2011, s. 174-176). Otrzymana statystyka testu Breuschy-Pagana wynosząca 0,58 wskazuje na brak podstaw dla odrzucenia hipotezy zerowej mówiącej, że wariancja składnika efektów indywidualnych jest równa zero. Oznacza to, że dodawanie efektów indywidualnych do modelu jest zbędne. Parametry modelu (8) można estymować przy wykorzystaniu estymatora KMNK. Brak konieczności wykorzystania modeli z efektami indywidualnymi potwierdza także testy dla zróżnicowania wyrazu wolnego (dla estymatora FE).



Otrzymane rezultaty estymacji oznaczają spełnienie warunku identyfikacji oddziaływania kanału eksportowego dla niekeynesowskich skutków polityki fiskalnej.

Dodatnia ocena tego parametru świadczy o występowaniu zewnętrznego kanału związanego z oddziaływaniem eksportu. Pozostałe parametry wskazujące na oddziaływanie produktu krajowego oraz importu krajów będących głównymi partnerami handlowymi krajów Europy Środkowo-Wschodniej przyjmują znaki dodatnie, co jest zgodne z teorią ekonomii. W szczególności może to wskazywać na oddziaływanie kanałów transmisji dostosowań fiskalnych scharakteryzowanych przez modele strony podażowej.<sup>7</sup>

Podsumowując można stwierdzić, że przeprowadzona analiza ekonometryczna dostarcza argumentów na rzecz występowania wszystkich trzech kanałów transmisji bodźców fiskalnych, prowadzących do możliwości wystąpienia niekeynesowskich skutków polityki fiskalnej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej.

Wyniki te są zgodne z wcześniejszymi badaniami Rzońcy i Ciżkowiicza (2005), choć w przypadku estymacji tych autorów uzyskano jednoznaczne potwierdzenie tylko dla kanału eksportowego oraz znaczące argumenty na rzecz występowania kanału konsumpcyjnego. Autorzy ci nie znaleźli potwierdzenia dla kanału inwestycyjnego, co według nich mogło być związane z krótszym okresem badania, niż miało to miejsce w przypadku obecnej procedury badawczej.

### **5.3. Jakościowa analiza skutków ujemnych dostosowań fiskalnych**

Kolejnym etapem badania, którego celem jest pogłębienie i uszczegółowienie uzyskanych w poprzednim podrozdziale wyników badania ekonometrycznego, jest szczegółowa analiza jakościowa epizodów. Jak już wskazano w podrozdziale 5.1 w analizowanym okresie wyselekcjonowano dwadzieścia cztery epizodów charakteryzujących się istotną skalą zacieśnienia polityki fiskalnej.

W tabeli 5.12 zostały przedstawione dane ukazujące skalę dostosowań fiskalnych objętych szczegółową analizą. Przyjmując formalną definicję zacieśnienia ekspansywnego z uwzględnieniem potencjalnego PKB jako wartości referencyjnej wyselekcjonowano dwanaście epizodów spełniających formalne kryteria dla dostosowań ekspansywnych

---

<sup>7</sup> Modele te zostały omówione w podrozdziale 2.5

(Czechy 1996, 2004, Estonia 1997, 2000, 2009-2010, Litwa 2010-2011, 2012, Łotwa 1996-1997, 2010-2012, Słowenia 1996, Węgry 1999, Rumunia 2012). Z wyjątkiem Estonii 2009-2011, Słowenii 1996 i Rumunii 2012, w przypadku wszystkich pozostałych epizodów spełniających kryteria konsolidacji niekeynesowskich doszło do ograniczenia luki pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB. W większości z tych epizodów odnotowano także przynajmniej czasową stabilizację (Czechy 1996, 2004; Estonia 2009-2010; Słowenia 1996, Rumunia 2012) lub ograniczenie bezrobocia (Estonia 2000; Litwa 2012, Łotwa 2011, Węgry 1999).

W przypadku epizodu w Bułgarii z roku 1996 średnie tempo wzrostu realnego PKB w okresie referencyjnym wynosiło 1,13%, podczas gdy tempo wzrostu potencjalnego PKB osiągnęło wartość 0,57%, co nominalnie można by uznać za spełnienie kryterium referencyjnego. Jednak analizując poszczególne lata – spadek realnego PKB w roku samego epizodu i roku po nim następującym – obraz ten wygląda odmiennie. Dodatkowo należy uwzględnić, że wysoka dynamika PKB w roku 1998 mogła się wiązać z ekspansją fiskalną zrealizowaną w latach 1997–1998. Z tych względów epizod ten nie został zakwalifikowany jako przypadek niekeynesowskiego dostosowania fiskalnego.

Nieco odmienna sytuacja wystąpiła w przypadku epizodu na Łotwie w latach 1996-1997, gdzie w drugim roku po wystąpieniu epizodu zacieśnienia miała miejsce ekspansja fiskalna. Mimo tego faktu epizod ten został zakwalifikowany jak przypadek dostosowania ekspansywnego. W całym okresie referencyjnym średnia dynamika realnego PKB wynosiła 5,03% w relacji do dynamiki potencjalnego PKB równej 4,55%, przy czym w roku samego zacieśnienia dynamika realnego PKB była ponad dwukrotnie wyższa od potencjalnego PKB, a w pierwszym roku po zacieśnieniu obie wartości były równe. Natomiast w roku 1999 dynamika realnego PKB wynosiła 3% w relacji do 5,4% w przypadku potencjalnego PKB. Także zacieśnienie z roku 2011 w okresie 2008-2009 było poprzedzone ekspansją fiskalną, jednak dynamika realnego PKB w ciągu całego okresu referencyjnego utrzymywała się na wysokim poziomie w relacji do potencjalnego PKB, co wskazuje na zasadność uznania tego epizodu jako przypadek dostosowania ekspansywnego.

**Tabela 5.12.** Rozmiary ujemnych dostosowań fiskalnych, fundamentalne dane makroekonomiczne dla badanych krajów

Zmienna	Zestawienie dla Bułgarii, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy										
	Bułgaria		Czechy		Estonia		Litwa		Łotwa		
	1996*	1996*	1996*	2004	1997	2000	2009-2010	1998	2010-2011	1996-1997	2010-2012
<b>Wzrost wartości salda pierwotnego w czasie epizodu</b>	4,4	4,4	9,8	3,9	2,4	3,1	3,1	9,1	4,4	3,0	2,8
Wysokość przeciętnego salda pierwotnego w ciągu 2 lat przed zacięśnieniem	6,1	6,1	-11,8	-5,4	0,8	-2,8	-0,1	-6,7	-5,4	-0,6	-4,1
Wysokość salda pierwotnego trakcie epizodu	10,5	10,5	-2,0	-1,8	2,4	0	-0,8	-1,9	-4,6	1,7	-2,9
Wysokość przeciętnego salda pierwotnego w ciągu 2 lat po zacięśnieniu	6,8	6,8	-3,1	-1,8	-1,7	0,3	0,6	-1,5	-1,3	-1,25	0,5
<b>Średnia dynamika PKB dla lat 1995-2012</b>	3,2	3,2	2,8		4,9			4,6		4,3	
Dynamika PKB w trakcie epizodu	-0,9	-0,9	4,5	4,7	11,7	9,7	-5,4	7,6	3,7	6,7	3,1
Dynamika PKB w pierwszym roku po zacięśnieniu	-1,6	-1,6	-0,9	6,8	6,8	6,3	9,3	-1,0	3,6	5,4	4,1
Dynamika PKB w drugim roku po zacięśnieniu	4,9	4,9	-0,2	7,0	-0,3	6,6	3,2	3,6	3,1	3,0	3,8
<b>Średnia dynamika potencjalnego PKB dla lat 1995-2012*</b>	2,9	2,9	2,7		3,9			3,9		4,1	
Dynamika potencjalnego PKB w trakcie epizodu	0,3	0,3	--	4,1	4,5	4,3	-0,6	--	-1,0	2,9	-0,6
Dynamika potencjalnego PKB w pierwszym roku po zacięśnieniu	0,6	0,6	--	4,5	4,9	4,9	1,3	2,6	2,0	5,4	1,9
Dynamika potencjalnego PKB w drugim roku po zacięśnieniu	0,8	0,8	1,1	4,5	4,1	6,0	2,3	4,2	2,4	5,4	2,3
<b>Łuka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB na rok przed epizodem (mierzona jako procent trendu PKB)</b>	12,5	12,5	2,0	-3,3	-8,5	-4,7	7,0	1,5	-6,5	0,7	-12
Łuka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB w trakcie epizodu (mierzona jako procent trendu PKB)	-0,5	-0,5	4,0	-2,2	-2,1	-1,9	-9,6	3,2	-5,5	-0,4	-6,6
Łuka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB w rok po epizodzie (mierzona jako procent trendu PKB)	-5	-5	0,5	0,9	-0,3	-2,1	-3,4	-3,5	-2,2	-0,3	0



**Tabela 5.12. Kontynuacja**

		Zestawienie dla Polski, Słowacji, Słowenii, Węgier, Rumunii												
		Polska		Słowacja			Słowenia		Węgry			Rumunia		
Zmienna		2011-2012	1997	2001	2003	2010-2011	1996	2012	1996	1999	2007	2011	2010-2011	2012
<b>Wzrost wartości salda pierwotnego w czasie epizodu</b>		4,1	3,5	5,7	4,4	3,1	7,1	2,5	4,6	2	4,5	8,6	3,5	2,8
Wysokość przeciętnego salda pierwotnego w ciągu 2 lat przed zacięśnieniem		-5,0	-4,2	-6,1	-3,6	-2,9	-6,2	-4,4	0,1	1,3	-4,7	-0,1	-6,25	-4,6
Wysokość salda pierwotnego trakcie epizodu		-1,7	-3,9	-2,5	-0,3	-4,9	1	-1,9	4,7	1,6	-1,0	8,4	-4,6	-1,1
Wysokość przeciętnego salda pierwotnego w ciągu 2 lat po zacięśnieniu		-1,4	-3,4	-2,5	-0,65	-1,8	-0,1	-2,5	1,3	1,45	0,3	1,8	-0,95	-0,7
<b>Średnia dynamika PKB dla lat 1995-2012</b>		4,4	4,3			2,9			2,0			2,8		
Dynamika PKB w trakcie epizodu		3,2	4,4	2,9	2,9	0,9	3,6	-2,3	0,2	3,2	0,1	1,6	0,6	0,6
Dynamika PKB w pierwszym roku po zacięśnieniu		1,1	4,4	3,8	4,4	-2,3	5,0	-1,1	3,1	4,2	0,9	-1,7	0,7	3,5
Dynamika PKB w drugim roku po zacięśnieniu		2,2	0	2,9	4	-2,0	3,5	0,8	4,1	3,7	-6,8	0,2	1,6	2,5
<b>Średnia dynamika potencjalnego PKB dla lat 1995-2012*</b>		4,3	4,0			2,7			2,2			3,2		
Dynamika potencjalnego PKB w trakcie epizodu		4,05	3,3	3,0	4,4	2,6	--	-0,7	--	3,3	2	0,1	1,1	2,0
Dynamika potencjalnego PKB w pierwszym roku po zacięśnieniu		2,9	3,6	3,5	5,0	2,8	--	-0,6	--	3,2	1,6	0,1	5,5	1,9
Dynamika potencjalnego PKB w drugim roku po zacięśnieniu		2,7	2,5	4,4	6,6	2,5	3,6	0	2,8	3,4	0,6	0,2	0,9	2,1
<b>Luka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB na rok przed epizodem (mierzona jako procent trendu PKB)</b>		1,4	2,1	-3,2	-3,7	0,1	-0,4	-0,8	1,9	-0,5	5,9	-2,2	2,1	-1,8
Luka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB w trakcie epizodu (mierzona jako procent trendu PKB)		1,85	2,6	-3,9	-3,5	0,9	-1,1	-2,7	-1,5	-0,6	4,6	-0,7	-1,4	-3,2
Luka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB w rok po epizodzie (mierzona jako procent trendu PKB)		-0,6	3,1	-3,7	-3,2	-0,1	-0,5	-3,1	-2,0	0,3	4,5	-2,5	-2,5	-1,6

**Tabela 5.12. Kontynuacja**

	Informacja dodatkowa												
	Polska 2011- 2012	Słowacja					Słowenia		Węgry			Rumunia	
		1997	2001	2003	2010- 2011	2010- 2011	1996	2012	1996	1999	2007	2011	2010- 2011
Zmiana													
Stopa bezrobocia na rok przed epizodem	9,7	--	18,9	18,8	12,1	--	8,2	--	8,7	7,5	11,2	6,9	7,4
Stopa bezrobocia w trakcie epizodu	9,9	--	19,5	17,7	14,1	6,9	8,9	9,9	6,9	7,4	10,9	7,35	7,0
Stopa bezrobocia w rok po epizodzie	10,3	12,7	18,8	18,4	14,0	6,9	10,2	9,1	6,3	7,8	10,9	7,0	7,3
Relacja długu publicznego do PKB na dwa lata przed zacieśnieniem	50,9	22,1	47,8	48,9	27,9	--	38,7	--	62,9	61,7	79,8	13,4	30,5
Relacja długu publicznego do PKB na rok przed zacieśnieniem	54,9	31,1	50,3	43,4	35,6	18,6	47,1	85,6	60,9	65,9	82,2	23,6	34,7
Relacja długu publicznego do PKB w trakcie epizodu	55,9	33,7	48,9	42,4	42,2	21,9	54,4	72,4	60,8	67,0	82,1	32,6	38,0
Relacja długu publicznego do PKB w rok po zacieśnieniu	57,5	34,5	43,4	41,5	52,4	22,4	71,7	62,9	56,1	73,0	79,8	37,9	38,4
Relacja długu publicznego do PKB dwa lata po zacieśnieniu	58,9	47,8	42,4	34,2	54,6	23,1	80,4	60,9	52,7	79,8	79,7	38,6	39,9

W przypadku niniejszego badania wystąpiły ograniczenia w dostępie do danych wskazane już w tabeli 7. Dla epizodów z roku 1996 (Bułgaria, Czechy i Węgry) w przypadku zmiennej Wysokość przeciętnego salda pierwotnego w ciągu 2 lat przed zacieśnieniem dostępne były dane tylko dla roku 1995, które znajdują się w zestawieniu. W przypadku epizodów obejmujących rok 2011 (Litwa, Łotwa, Słowacja, Węgry i Rumunia) oraz zmiennych Wysokość przeciętnego salda pierwotnego w ciągu 2 lata po zacieśnieniu, Tempo wzrostu PKB w drugim roku po zacieśnieniu oraz Dług publiczny dwa lata po zacieśnieniu wykorzystano prognozy dla roku 2013 oszacowane przez Komisję Europejską (European Commission (2013c)).

Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data*, *General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels oraz danych Eurostatu: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (06.03.2014 r.).

Dodatkowo analizując samo tempo wzrostu PKB w czasie badanych zacieśnień i w ciągu dwóch lat po ich wystąpieniu należy wskazać na kolejne pięć epizodów, które – pomimo, że nie spełniały formalnego kryterium ekspansywności – charakteryzowały się dodatnią dynamiką PKB w ciągu samego okresu konsolidacji jak i dwóch kolejnych następujących po nich lat (Polska 2011-2012, Słowacja 1997, 2001, 2003, Słowenia 1996, Węgry 1996).

Oczywiście takie wyniki mogą się wiązać z potencjalnymi opóźnieniami czasowymi i oddziaływaniem na siebie skutków następujących po sobie fluktuacji w odniesieniu do kierunku prowadzonej w poszczególnych krajach polityki fiskalnej, a więc np. następujących kolejno po sobie okresów zacieśnień i ekspansji fiskalnych. Przykładami krajów realizujących taką politykę były Słowacja i Węgry, gdzie w przypadku tej pierwszej gospodarki epizody ekspansji fiskalnej wystąpiły w roku 1996 i 2000, 2002. Z kolei na Węgrzech miało to miejsce w latach 1997-1998, 2001-2002 i 2005-2006 i 2012. Oszacowanie oddziaływania tego czynnika oraz oczyszczenie badania z jego wpływu jest bardzo trudne biorąc pod uwagę uwarunkowania metodologiczne niniejszej analizy<sup>1</sup>. Jednak mimo tego zastrzeżenia omawiane wyniki można wpisać w nurt badań dotyczących możliwości wystąpienia niekeynesowskich skutków zacieśnienia polityki fiskalnej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (zob. Rzońca 2007; Rzońca, Ciżkowicz 2005)<sup>2</sup>.

W kontekście nakładania na siebie skutków dodatnich i ujemnych dostosowań fiskalnych należy też zwrócić uwagę na Estonię w roku 1997, 2000 oraz w latach 2009-2010. Ujemne dostosowania fiskalne z lat 1997 i 2000 zakwalifikowane jako spełniające kryteria dostosowania niekeynesowskiego były poprzedzone stymulacjami fiskalną z lat 1995-1996 i 1998-1999. Niewątpliwie wpływało to na wysoką dynamikę wzrostu z roku 1997 – 11,7% i 2000 – 9,7% w relacji do dy-

---

<sup>1</sup> Podstawowe problemy metodologiczne badania związane z długością szeregów czasowych zostały scharakteryzowane we wstępie niniejszej pracy oraz w podrozdziale 4.3. Samo oszacowanie wpływu wspomnianego czynnika wymagałoby np. przeprowadzenia ekonometrycznego badania przyczynowości w sensie Grangera oraz badania np. reakcji na impuls dla modelu VAR dla każdego kraju. Wymagałoby to jednak znacznego wydłużenia szeregów czasowych np. poprzez pozyskanie dla każdego kraju uwzględnionego w panelu głównych danych fiskalnych w ujęciu kwartalnym. Ze względu na niedostępność danych dla całego panelu krajów taka analiza wymagałaby co najmniej skrócenia okresu badania do lat 2001-2012, a w przypadku niektórych mierników nawet 2004-2012.

<sup>2</sup> Także większość badań z tego nurtu ze względu na wspomniane problemy metodologiczne jest obciążona tą wadą.

namiki potencjalnego PKB wynoszących odpowiednio 4,5% i 4,3%. Jednak wysoka dynamika realnego PKB w relacji do jego wartości potencjalnej, z wyjątkiem roku 1999, utrzymała się także w kolejnych latach omawianego podokresu, co skutkowało uznaniem tych epizodów za ekspansywny. Natomiast ujemna dynamika PKB w roku 1999 była konsekwencją kryzysu rosyjskiego. Podobnie epizod zacieśnienia fiskalnego z lat 2009-2010 był poprzedzony ekspansją w kryzysowym roku 2008. Bardzo głębokie załamanie gospodarcze miało miejsce w roku 2008 i 2009, jednak w roku 2010, w czasie którego prowadzona była już akcja zacieśnienia fiskalnego, gospodarka wróciła na ścieżkę wzrostu gospodarczego. Z tych względów także zacieśnienie z okresu 2009-2010 zostało sklasyfikowane jako niekeynesowskie.

Z kolei w przypadku Litwy w roku 1998 w okresie referencyjnym dynamika realnego PKB była równa dynamice potencjalnego PKB. Jednak ten epizod zacieśnienia w roku 1997 był poprzedzony stymulacją fiskalną, która oddziaływała na relatywnie wysokie tempo wzrostu w roku 1998, które następnie w pierwszym roku po uruchomieniu ujemnego bodźca było ujemne. Z tego względu epizod ten nie spełniał kryterium ekspansywnego zacieśnienia fiskalnego. Także epizody ujemnych dostosowań z lat 2010-2011 i 2012 były poprzedzone stymulacją w okresie 2008-2009. W tym wypadku w całym okresie referencyjnym było utrzymane stabilne tempo wzrostu przekraczające 3% realnego PKB wobec ujemnej dynamiki potencjalnego PKB w trakcie epizodu oraz oscylującej w okolicy 2% w pierwszym i drugim roku po wystąpieniu epizodu. W związku z tym należy przyjąć, że wcześniejsza stymulacja fiskalna mogła wpływać dodatnio na wzrost gospodarczy w początkowym okresie zacieśnienia, jednak jej dodatnie skutki musiały wygasać w kolejnych okresach. Z tego względu epizod ten został uznany za niekeynesowski.

Odmienna sytuacja miała miejsce w przypadku epizodów w Polsce w latach 2011-2012 i na Słowacji w roku 1997 i 2001, 2010-2011 oraz Rumunii w okresie 2010-2011, i wspomnianych już Węgier, gdzie te ujemne epizody były poprzedzane okresami stymulacji fiskalnych, które powinny przynajmniej okresowo oddziaływać na dynamikę realnego PKB. Epizody te nie spełniały referencyjnych kryteriów dla dostosowań ekspansywnych.

Dodatkowo warto zauważyć, że w odniesieniu do analizowanych epizodów zacieśnienia fiskalnego, tylko w przypadku trzech epizodów doszło do spadku PKB w czasie trwania konsolidacji fiskalnej. Był to przypadek Estonii w latach 2009-2010 oraz Słowenii w roku 2012,



które występowały w bardzo niesprzyjających warunkach zewnętrznych globalnego kryzysu gospodarczego. Trzecim takim przypadkiem była Bułgaria 1996, która w badanym okresie przechodziła głęboki kryzys makroekonomiczny. Kraj zmagał się z katastrofalnym poziomem długu publicznego, który w 1997 r. wynosił ponad 108% PKB, natomiast w roku omawianego epizodu koszty obsługi tego zadłużenia wzrosły o 7,6% PKB (tabela 5.12) i wyniosły ponad 21% PKB. Co ciekawe, jak już wskazano w podrozdziale 5.1, Bułgaria jest jedynym krajem w grupie gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej, który w ciągu całego analizowanego okresu osiągnął znaczący sukces w procesie redukcji poziomu długu publicznego. Spadek ten wynosił ze wspomnianych 108,3% PKB do 13,7% PKB w przedkryzysowym 2008 roku. Po zmaganiach ze skutkami ostatniego globalnego kryzysu gospodarczego poziom długu publicznego nie przekraczał 20% w 2012 r.

Przyjmując natomiast trzyletni okres referencyjny, spadek realnego PKB wystąpił w trzech przypadkach Słowacji 2010–2011, Węgier 2007 i Słowenii 2012<sup>3</sup>, a więc w czasie międzynarodowej niestabilności gospodarczej, która była szczególnie odczuwalna w Europie. Potwierdza to duże znaczenie czynników zewnętrznych w odniesieniu do skuteczności polityki fiskalnej.

Przechodząc do kryterium efektywności zacieśnień w badaniu przyjęto, iż dany kraj osiągnął przynajmniej średniookresowy sukces w ograniczeniu deficytu, gdy saldo pierwotne budżetu państwa w relacji do PKB w ciągu co najmniej dwóch lat po zacieśnieniu ulega poprawie o 2 punkty procentowe w porównaniu z saldem występującym w ciągu dwóch lat przed dostosowaniem. W przypadku analizowanych dwudziestu czterech epizodów, kryterium to spełniało aż czternaście zacieśnień (Czechy 1996, 2004; Estonia 2000, Litwa 1998, 2010–2011, 2012; Łotwa 2011; Polska 2011–2012; Słowacja 2001, 2003, Słowenia 1996, Węgry 2007; Rumunia 2010–2011, 2012). Jednak analizując te epizody przez pryzmat zmian poziomu długu publicznego, tylko w przypadku sześciu epizodów (Estonia 2000, Łotwa 1996–1997; Słowacja 2001, 2003; Słowenia 1996 i Węgry 1996) udało się obniżyć poziom długu publicznego w dwa lata po zacieśnieniu w porównaniu z jego poziomem na dwa lata przed epizodem. W tym kontekście warto zauważyć, że wszystkie dostosowania, którym towarzyszyło obniżenie długu publicznego odbywały się w okresie względnie dobrej międzynarodowej koniunktury gospodarczej. Czynniki ten należy mieć na

---

<sup>3</sup> Należy zaznaczyć, że dynamika PKB w ostatnim roku okresu referencyjnego dla tego epizodu stanowiła prognozę.

uwadze w kontekście pierwszej hipotezy badawczej pracy odnoszącej się do roli kanału eksportowego w odniesieniu do skuteczności ujemnych dostosowań fiskalnych.

Z perspektywy hipotez badawczych niniejszej pracy kluczową kwestią pozostaje sposób przeprowadzenia dostosowań fiskalnych. Tabela 5.13 przedstawia zmiany struktury przychodów oraz wydatków dla wszystkich analizowanych epizodów zacieśnienia fiskalnego. Analizując niniejsze epizody konsolidacji fiskalnych należy zauważyć, że w większości przypadków sprowadzały się one do ograniczeń wydatków, którym towarzyszyły albo obniżki dochodów budżetowych albo niewielkie ich wzrosty. Tylko, w dwóch przypadkach (Estonia 2009-2010 i Węgry 2011) wystąpił znaczący wzrost dochodów przy jednoczesnym wzroście wydatków. W przypadku Węgier wzrost ten wiązał się w znacznej mierze z przeprowadzaną reformą systemu zabezpieczenia społeczno-emerytalnego. W przypadku Bułgarii w roku 1996 nastąpił niewielki wzrost dochodów budżetowych wynoszący 0,2% PKB, któremu towarzyszył wzrost wydatków całkowitych, związany głównie z katastrofalnie rosnącymi kosztami obsługi zadłużenia budżetu państwa. W roku tym koszty obsługi budżetu państwa wzrosły o 7,6% PKB i wyniosły 21,7% PKB.

Wykres 5.5 przedstawia średnie wartości rocznej zmiany dochodów i wydatków całkowitych w czasie dostosowania dla czterech podzbiorów. Pierwsze dwa obejmują zacieśnienia spełniające kryteria efektywnych konsolidacji (w wyniku których doszło do co najmniej okresowego znaczącego, przekraczającego 2 punkty procentowe, poprawienia salda pierwotnego budżetu państwa w relacji do PKB w dwa lata po w porównaniu z dwoma latami przed epizodem) oraz niespełniających tego kryterium nieefektywnych konsolidacji. Pozostałe odnoszą się do konsolidacji spełniających kryteria ekspansywnego zacieśnienia oraz niespełniające tego kryterium, gdzie w okresie referencyjnym tempo wzrostu realnego PKB przekraczać powinno tempo wzrostu potencjalnego PKB.

W przypadku konsolidacji fiskalnych spełniających kryteria efektywności przeciętny spadek wydatków całkowitych był prawie czterokrotnie wyższy niż w przypadku zacieśnień niespełniających tego kryterium i wynosił odpowiednio 5,14% PKB w porównaniu z 1,32% PKB. Z kolei dochody budżetowe średnio spadły o 0,30% PKB, podczas gdy w podgrupie dostosowań niespełniających kryterium efektywności wzrosły przeciętnie o 1,30% PKB.

**Tabela 5.13.** Struktura ujemnych dostosowań fiskalnych w badanych krajach (% PKB)

	Zestawienie dla Bułgarii, Czech, Estonii, Litwy i Łotwy											
	Bułgaria		Czechy		Estonia		Litwa		Łotwa			
Zmienna	1996	2004	1996	2004	1997	2000	2009-2010	1998	2010-2011	2012	1996-1997	2010-2011
Saldo budżetu na rok przed zacięśnieniem	-8,0	-6,7	-12,8	-6,7	-0,3	-3,5	-3	-11,7	-9,4	-5,5	-1,6	-9,2
Saldo budżetu w czasie epizodu	-11,2	-2,8	-3,1	-2,8	2,2	-0,2	-1,1	-3	-6,4	-3,2	0,65	-4,3
Saldo budżetu w rok po zacięśnieniu	0,9	-3,2	-3,6	-3,2	-0,7	-0,1	1,1	-2,8	-3,2	-2,2	0	-1,0
<b>Dynamika dochodów całkowitych w czasie epizodu (każdorazowo % PKB)</b>	0,2	-2,9	-1,7	-2,9	0,5	-0,8	5,5	-0,8	-1,3	-0,4	0,2	1,1
Dynamika dochodów z podatków związanych z importem i produkcją (podatki pośrednie)	0,1	0,5	-0,2	0,5	0,3	0,6	2,4	0,3	0,3	-0,4	-0,6	0,7
Dynamika bieżących podatków dochodowych i majątkowych (podatki bezpośrednie)	1,3	-0,1	-1,1	-0,1	0	-2,1	-0,7	0,3	-1,5	0,5	0,15	0,3
Dynamika wpływów z tytułu składek związanych z powszechnym systemem zabezpieczenia emerytalnego	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	1,6	0,6	-1,3	-0,3	-1,3	-0,3
Dynamika innych bieżących dochodów	-0,8	0	0,1	0	0,5	0,7	1,3	-1,8	0,5	0	0,9	0,0
<b>Dynamika wydatków całkowitych w czasie epizodu (każdorazowo % PKB)</b>	3,4	-6,7	-11,3	-6,7	-2	-4	3,4	-9,5	-4,3	-2,7	-1,8	-4,4
Dynamika wydatków na płace i wynagrodzenia pracowników sfery budżetowej	-1,7	-0,4	0,2	-0,4	-0,8	-1	1	1,5	-2,2	-0,7	-0,5	-2,5
Dynamika wydatków na konsumpcję pośrednią	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	0,6	-0,3	0	0	-1,1	0,5
Dynamika wydatków na transfery specjalne inne niż szczególnego rodzaju	0,2	-0,5	0,2	-0,5	-0,4	-1	3,1	0,8	-2,7	-0,6	0,1	-1,6
Dynamika wydatków na transfery szczególnego rodzaju	0	-0,1	0,1	-0,1	0	-0,1	0,3	0,6	-0,1	-0,3	0	-0,1
Dynamika wydatków na subsydia	-0,2	-0,5	-0,4	-0,5	0	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4
Dynamika wydatków na odsetki	7,6	0	0,2	0	-0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,5	0	0,3	-0,1
Dynamika innych bieżących wydatków	-1,6	0	0,3	0	0	-0,2	0,4	-1,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,5

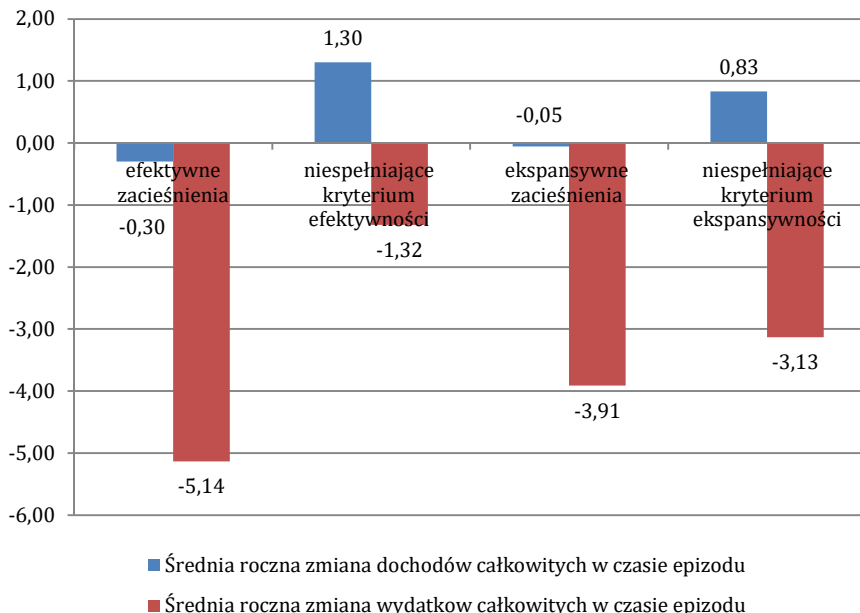
Tabela 5.13. Kontynuacja

## Zestawienie dla: Polski, Słowacji, Słowenii, Węgier, Rumunii

	Polska		Słowacja				Słowenia			Węgry				Rumunia	
	2011-2012	2010-2011	1997	2001	2003	2010-2011	1996	2012	1996	1999	2007	2011	2010-2011	2011	2012
Zmiana															
Saldo budżetu na rok przed zacięciem	-7,9	-8	-9,9	-12,3	-8,2	-8	-8,3	-6,4	-8,8	-8,0	-9,5	-4,4	-9,0	-5,5	
Saldo budżetu w czasie epizodu	-4,5	-6,4	-6,3	-6,5	-2,8	-6,4	-1,1	-4,0	-4,4	-5,5	-5,1	4,2	-6,7	-3,0	
Saldo budżetu w rok po zacięciu	-3,9	-4,5	-5,3	-8,2	-2,4	-4,5	-2,3	-14,7	-5,6	-3,0	-3,7	-2,1	-3,0	-2,3	
<b>Dynamika dochodów całkowitych w czasie epizodu (kajdorazowo % PKB)</b>	0,8	-0,7	-1,2	-1,9	0,6	-0,7	-1,0	0,4	-0,2	0,4	2,9	8,4	1,45	-0,3	
Dynamika dochodów z podatków związanych z importem i produkcją (podatki pośrednie)	-0,3	-0,1	-0,7	-1,2	0,5	-0,1	0,2	0,5	-0,6	0,7	0,9	-0,3	1,8	0,1	
Dynamika bieżących podatków dochodowych i majątkowych (podatki bezpośrednie)	0,2	-0,1	-0,5	0,1	0,1	-0,1	0,5	-0,3	0,6	0,6	0,9	-1,6	-0,4	-0,1	
Dynamika wpływów z tytułu składek związanych z powszechnym systemem zabezpieczenia emerytalnego	0,8	-0,4	-0,9	0,1	-0,7	-0,4	-1,8	0,2	-1,0	-0,6	1,2	1,0	-0,9	-0,3	
Dynamika innych bieżących dochodów	-0,2	0,2	1,0	-0,9	0,7	0,2	0,2	0	0,7	-0,4	-0,2	-0,4	0,8	-0,3	
<b>Dynamika wydatków całkowitych w czasie epizodu (kajdorazowo % PKB)</b>	-2,6	-2,5	-4,8	-7,6	-5,0	-2,5	-8,1	-1,8	-4,4	-2,1	-1,4	-0,2	-1,4	-3,0	
Dynamika wydatków na płace i wynagrodzenia pracowników sfery budżetowej	-0,7	-0,3	-0,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2	-1,0	0,2	-0,5	-0,7	-2,1	-0,1	
Dynamika wydatków na konsumpcję pośrednią	-0,6	-0,7	-1,3	0	0	-0,7	0,1	0	-0,7	0,2	-0,2	-0,4	-0,6	-0,2	
Dynamika wydatków na transfery specjalne inne niż szczególnego rodzaju	-0,7	0	-0,6	0,1	-1,8	0	-0,2	0	-1,7	0,2	0,5	-0,4	-0,3	-0,7	
Dynamika wydatków na transfery szczególnego rodzaju	-0,1	0,1	0	0	0,6	0,1	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,7	0	0,3	-0,1	
Dynamika wydatków na subsydia	-0,1	-0,3	0,4	-0,4	0,2	-0,3	-0,3	0	-0,1	0,2	0	0,1	-0,2	0	
Dynamika wydatków na odsetki	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-1,1	0,1	0	0,2	0,3	-0,4	0,3	0	0,1	0,2	
Dynamika innych bieżących wydatków	0,1	-0,1	0	-0,6	1,0	-0,1	0	0	0,3	0,2	0	0,1	0,1	0,3	

Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels.

**Wykres 5.5.** Roczna dynamika dochodów i wydatków całkowitych w czasie dostosowania dla epizodów spełniających kryterium efektywnego, nieefektywnego zacieśnienia oraz ekspansywnego, nieekspansywnego zacieśnienia szacowana jako % PKB



Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels.

Analogiczne relacje wystąpiły w przypadku kryterium ekspansywności ujemnych dostosowań fiskalnych. W podgrupie konsolidacji spełniających kryterium ekspansywności nastąpił przeciętny spadek dochodów budżetowych wynoszący -0,05% PKB przy jednoczesnym znaczącym spadku wydatków wynoszącym 3,91% PKB. Z kolei w przypadku podgrupy dostosowań niespełniających kryterium ekspansywności wystąpił wzrostu dochodów budżetowych wynoszący 0,83% PKB przy jednoczesnym spadku wydatków budżetowych wynoszącym 3,13% PKB. Wyniki te, wskazujące na zasadność przeprowadzania konsolidacji fiskalnych głównie w drodze ograniczania wydatków państwa – co w sprzyjających okolicznościach makroekonomicznych może prowadzić nawet do wystąpienia niekeynesowskich skutków zacieśnień fiskalnych – są spójne z wcześniejszymi badaniami Andrzeja Rzońcy (2007), Andrzeja Rzońcy i Piotra Ciżkowicza (2005) oraz z ba-

daniami międzynarodowymi, np. Alberto Alesiny i Silvii Ardagny (1998, s. 489-545).

Odnosząc wyniki powyższej analizy do hipotez pracy należy traktować je ze znaczną ostrożnością, co wynika głównie z ograniczonej ilości analizowanych przypadków, a co za tym idzie braku możliwości zastosowania wnioskowania statystycznego. Jednak mimo tego zastrzeżenia należy stwierdzić, że wyniki te nie pozwalają na falsyfikację drugiej hipotezy badawczej, zgodnie z którą: *w przypadku ujemnych dostosowań fiskalnych bardziej skuteczne jest przeprowadzenie zacieśnienia poprzez obniżkę wydatków budżetowych niż poprzez zwiększenie przychodów drogą podwyższenia obciążeń podatkowych.*

Zarówno z punktu widzenia podejścia bazującego na perspektywie keynesowskiej, jak i modeli wywodzących się z nurtu klasycznego, kluczowym czynnikiem wpływającym na krótkookresowe skutki konsolidacji<sup>1</sup>, a także ich średniookresowe rezultaty<sup>2</sup>, jest kształtowanie się podstawowych agregatów, jakimi są konsumpcja oraz inwestycje. Tabela 5.14 przedstawia dane dotyczące konsumpcji i inwestycji dla wszystkich analizowanych ujemnych dostosowań fiskalnych. Analizując zmiany konsumpcji w czasie wszystkich epizodów można zauważyć, że – z wyjątkiem przypadków Bułgarii w latach dziewięćdziesiątych (szczególny spadek konsumpcji państwowej) oraz Estonii w okresie ostatniego globalnego kryzysu gospodarczego w latach 2009–2010 – nie dochodziło do dużych załamania konsumpcji w roku wystąpienia konsolidacji fiskalnej oraz w roku po niej następującym. Uwzględniając dodatkowo przypadek Słowenii w roku 2012 analogiczna sytuacja wystąpiła w kontekście zmian inwestycji. Obserwując głębokie spadki inwestycji w latach poprzedzających zacieśnienie należy zwrócić uwagę na przypadki Estonii w roku 2000 i 2009–2010, Litwy w latach 2010–2001, Łotwy 2010–2012, Słowacji 2010–2011 i Rumunii 2010–2011, gdzie ich roczna ujemna dynamika oscylowała między 13 a niemal 40%.

---

<sup>1</sup> Tym samym możliwość wystąpienia przypadku niekeynesowskiego.

<sup>2</sup> Zatem możliwość co najmniej okresowej stabilizacji finansów.

**Tabela 5.14. Zmiany konsumpcji i inwestycji w czasie konsolidacji fiskalnych**

Zmienna	Zestawienie dla Bułgarii, Czech, Estonii, Litwy i Łotwy											
	Bułgaria		Czechy		Estonia			Litwa		Łotwa		
	1996*	1996*	1996*	2004	1997	2000	2009-2010	1998	2010-2011	2012	1996-1997	2010-2011
Dynamika inwestycji (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)												
na rok przed zacieśnieniem	--	23,3	13,7	18,2	-15,5	-13,3	25,5	27,9	-39,5	27,9	--	-37,4
w czasie zacieśnienia	-20,1	9,1	3,0	23,6	16,7	-23,2	21,1	8,7	11,3	8,7	21,5	6,2
w rok po zacieśnieniu	-20,7	-6,5	6,0	21,4	13,1	37,6	-5,9	-4,3	-3,6	-4,3	61,4	-4,3
Dynamika konsumpcji (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)												
na rok przed zacieśnieniem	--	3,0	5,5	7,5	0,6	-2,9	5	3,7	-14,1	3,7	--	-19,4
w czasie zacieśnienia	-4,4	5,0	1,3	7,9	5,1	-6,9	4,8	0,1	0,1	3,2	6,2	2,7
w rok po zacieśnieniu	-9,5	2,1	2,7	4,5	5,9	3,1	2,2	3,2	3,2	4,2	3,7	5,0
Dynamika konsumpcji prywatnej (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)												
na rok przed zacieśnieniem	--	4,6	5,3	12,4	0,6	-5,4	5,6	4,8	-17,8	4,8	--	-22,7
w czasie zacieśnienia	1,3	7,4	-3,2	12,0	7,8	-8,9	4,8	0,6	0,6	3,9	7,6	4,2
w rok po zacieśnieniu	-10,4	1,6	2,9	5,4	6,7	3,8	4,9	3,9	3,9	4,8	0,8	5,6
Dynamika konsumpcji państwowej (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)												
na rok przed zacieśnieniem	--	-0,9	6,0	-2,9	-0,2	4,6	3,4	-1,4	0,3	0,3	--	-9,4
w czasie zacieśnienia	-26,5	-1,2	-3,3	-1,9	-2,1	-1,7	5	-1,6	0,6	0,6	2,3	-2,3
w rok po zacieśnieniu	-4,6	3,3	1,6	2,2	2,7	1,3	-4,4	0,6	1,8	1,8	13,2	3,6

**Tabela 5.14. Kontynuacja**

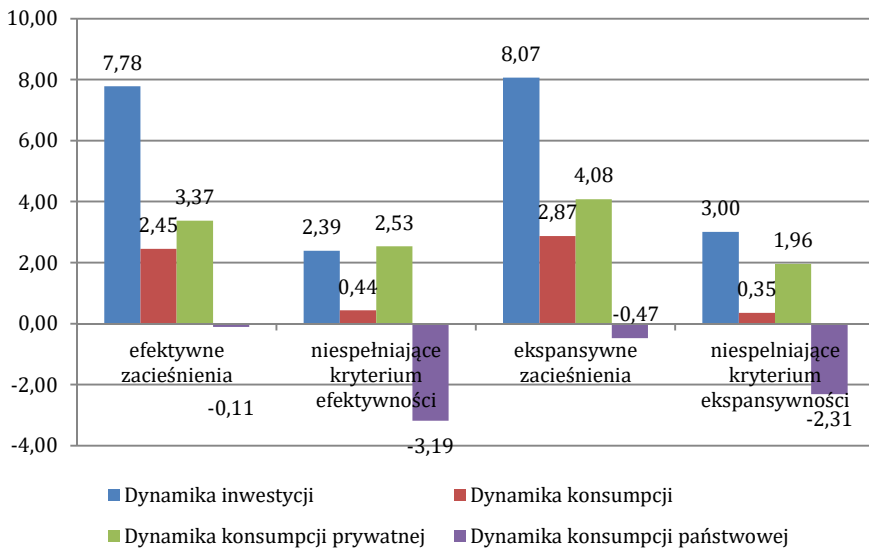
Zmienna	Polska		Słowacja				Słowenia			Węgry			Rumunia	
	2011-2012	1997	2001	2003	2010-2011	1996	2012	1996	1999	2007	2011	2010-2011	2012	
Dynamika inwestycji (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)														
na rok przed zacieśnieniem	-0,4	30,1	-9,6	0,2	-19,7	25,8	-5,5	--	12,8	-2,7	-8,5	-28,1	7,7	
w czasie zacieśnienia	3,5	14,0	12,9	-2,7	10,35	8,7	-8,2	4,4	7,4	3,8	-5,9	3,0	3,8	
w rok po zacieśnieniu	-0,2	9,4	0,2	4,8	-10,5	13,2	0,2	7,0	6,0	2,9	-3,7	3,8	-3,3	
Dynamika konsumpcji (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)														
na rok przed zacieśnieniem	3,4	9,8	2,9	5,0	1,6	9,8	0,2	--	3,3	2,2	-2,5	-7,4	1,0	
w czasie zacieśnienia	1,3	3,3	5,4	2,4	-0,9	3,1	-3,8	-2,7	5,3	-1,4	0,3	-0,2	1,5	
w rok po zacieśnieniu	1,2	6,3	5,0	2,7	-0,4	3,0	-2,5	1,4	2,4	-0,2	-1,5	1,5	0,7	
Dynamika konsumpcji prywatnej (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)														
na rok przed zacieśnieniem	3,2	9,5	2,2	5,7	0,1	12,5	1,0	4,5	4,5	1,9	-3	-10,4	1,6	
w czasie zacieśnienia	2,0	4,7	5,7	1,6	-0,6	3,3	-4,8	6,9	6,9	1,0	0,3	0,7	1,1	
w rok po zacieśnieniu	0,8	6,4	5,7	4,3	-0,2	3,0	-2,7	2,9	2,9	-0,6	-1,7	1,1	1,3	
Dynamika konsumpcji państwowej (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)														
na rok przed zacieśnieniem	4,1	11,1	4,6	3,0	6,1	2,3	-1,6	--	-0,5	3,4	-1,2	3,1	-0,2	
w czasie zacieśnienia	-0,8	0,3	5,4	4,3	-1,7	2,8	-1,3	-2,9	1,5	-7,2	0	-2,5	1,2	
w rok po zacieśnieniu	2,8	5,6	3,0	-2,9	-1,1	3,3	-2,0	-0,1	0,7	1,1	-1,2	1,2	-1,8	

Źródło: obliczenia własne na podstawie bazy danych Eurostatu: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statist/ics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statist/ics/search_database) (20.04.2014 r.).



Wykres 5.6 przedstawia średnią roczną dynamikę konsumpcji i inwestycji w czasie dostosowania dla epizodów spełniających kryterium efektywnego i nieefektywnego zacieśnienia oraz ekspansywnego i nieekspansywnego zacieśnienia. Kwestią najbardziej rzucającą się w oczy jest fakt, iż zarówno w przypadku efektywnych, jak i ekspansywnych zacieśnień dynamika inwestycji była znacznie wyższa niż miało to miejsce w podzbiorach konsolidacji niespełniających kryterium efektywności, jak i niespełniających kryterium ekspansywności. Wyniki te są spójne z przedstawionymi w pierwszej części pracy modelami akcentującymi znaczenie zjawiska wypychania i stymulowania dla konsekwencji bodźców fiskalnych. Wnioski z tej części analizy jakościowej są także spójne z wynikami z przeprowadzonej w poprzednim podrozdziale analizy ekonometrycznej, która pozwoliła na identyfikację kanałów transmisji fiskalnej.

**Wykres 5.6.** Roczna dynamika konsumpcji i inwestycji w czasie dostosowania dla epizodów spełniających kryterium efektywnego, nieefektywnego zacieśnienia oraz ekspansywnego, nieekspansywnego zacieśnienia szacowana jako % zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych



Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels.

Kolejnym etapem badania była próba weryfikacji oddziaływania kanału eksportowego w przypadku konsolidacji fiskalnych. W tabeli 5.15 zostały przedstawione dane dotyczące kluczowych uwarunkowań handlu międzynarodowego analizowanych krajów w czasie zacieśnień. Wszystkie badane gospodarki spełniają kryteria małych otwartych gospodarek, a sama analiza udziału eksportu w PKB krajów wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo znaczącego oddziaływania kanału eksportowego na wyniki konsolidacji fiskalnych. W badanych krajach udział eksportu w PKB przekraczał 40%. Wyjątkiem tutaj jest Rumunia w latach 2009–2010, gdzie ta wartość mieściła się w przedziale 30–40%. W przypadku krajów bałtyckich, Słowacji i Węgier w ostatnich latach analizy udział eksportu w PKB przekroczył 70%.

Analizując dynamikę eksportu dla wszystkich epizodów konsolidacji fiskalnych można mówić o trwałej rosnącej tendencji umiędzynarodowienia krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Z wyjątkiem Bułgarii w 1996 r. i Rumunii w 2012 r. w żadnym z przypadków w czasie samego zacieśnienia nie wystąpiła ujemna dynamika eksportu. Szczególnym negatywnym okresem w odniesieniu do wyników eksportu badanych krajów był rok 2009, w czasie którego nastąpiły znaczące spadki eksportu na Litwie, Łotwie, Słowacji i w Rumunii. Było to ściśle związane z rozprzestrzenieniem się w Europie globalnego kryzysu na rynkach finansowych i ujemną dynamiką PKB najważniejszych gospodarek Unii Europejskiej, będących jednocześnie głównymi partnerami handlowymi analizowanych krajów. Drugim takim przypadkiem była Litwa w 1999 r., co wiązało się z przedłużającymi się konsekwencjami kryzysu rosyjskiego.

Wykres 5.7 przedstawia przeciętną dynamikę eksportu w okresie wystąpienia epizodu konsolidacji fiskalnej dla dwóch podzbiorów w odniesieniu do kryterium efektywności oraz dwóch podzbiorów odnoszących się do kryterium ekspansywności dostosowań. W przypadku efektywnych zacieśnień w czasie ich trwania przeciętna roczna dynamika eksportu wynosiła 10,61%, podczas gdy dla nieefektywnych wartość ta równała się 9,40%. Dla dostosowań ekspansywnych i niespełniających kryterium ekspansywności wartości te wynosiły odpowiednio 11,89% i 8,31%.

**Tabela 5.15.** Eksport a zacieśnienia fiskalne w badanych krajach

	Zestawienie dla Bułgarii, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy										
	Bułgaria		Czechy		Estonia		Litwa		Łotwa		
Zmienna	1996	1996	2004	1997	2000	2009-2010	1998	2010-2011	1996-1997	2010-2012	
<b>Dynamika eksportu (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>											
na rok przed zacieśnieniem	--	18,8	7,6	0,3	0,4	1,0	18,8	-12,6	14,1	--	-13,1
w czasie zacieśnienia	-1,0	6,5	13,7	26,4	27,4	1,2	4,7	15,8	11,8	16,3	11,4
w rok po zacieśnieniu	14,8	9,7	11,6	13,4	4,0	23,4	-16,4	11,8	9,5	5,9	1,0
<b>Wolumen eksportu (% PKB)</b>											
na rok przed zacieśnieniem	51,9	48,1	59,1	61,9	70,4	71,0	51,6	54,2	77,2	41,8	43,9
w czasie zacieśnienia	59,4	46,5	63,0	71,7	84,6	71,6	45,1	72,5	83,9	46,2	58,0
na rok po zacieśnieniu	58,7	49,8	64,4	74,6	79,8	90,5	38,7	83,9	86,3	45,5	59,7
<b>Nominalny efektywny kurs wymiany w roku poprzedzającym konsolidację (27 partnerów handlowych 2005=100)</b>											
Nominalny efektywny kurs wymiany w czasie konsolidacji (27 partnerów handlowych 2005=100)	2132,6	81,1	95,95	101,2	99,2	100,8	74,8	101,9	101,9	101,7	102,4
Nominalny efektywny kurs wymiany w czasie konsolidacji (27 partnerów handlowych 2005=100)	828,6	82,8	94,34	98,8	96,7	102,9	76,3	103,5	101,3	103,5	100,8
Realny efektywny kurs wymiany w roku poprzedzającym konsolidację (27 partnerów handlowych, 2005=100, deflator: CPI)	62,4	70,5	94,62	81,2	90,6	113,1	78,9	117,9	116,8	75,9	128,5
Realny efektywny kurs wymiany w czasie konsolidacji (27 partnerów handlowych, 2005=100, deflator: CPI)	51,8	75,4	94,62	83,3	89,8	114,9	82,9	116,2	116,8	88,7	123,4
<b>Informacja dodatkowa: dynamika realnego PKB w przypadku głównych partnerów handlowych w czasie zacieśnienia</b>											
Strefa Euro (12)	1,5	1,5	2,2	2,5	3,8	-1,3	2,8	1,8	-0,7	2,0	0,9
Niemcy	0,8	0,8	1,2	1,7	3,1	-0,6	1,9	3,7	0,7	1,3	2,7
Francja	1,1	1,1	2,5	2,2	3,7	-0,7	3,4	1,9	0	1,7	1,2
Włochy	1,1	1,1	1,7	1,9	3,7	-1,9	1,4	1,1	-2,4	1,5	-0,1
Wielka Brytania	3,5	3,5	3,2	4,4	4,4	-1,8	3,6	1,4	0,3	3,5	1,0

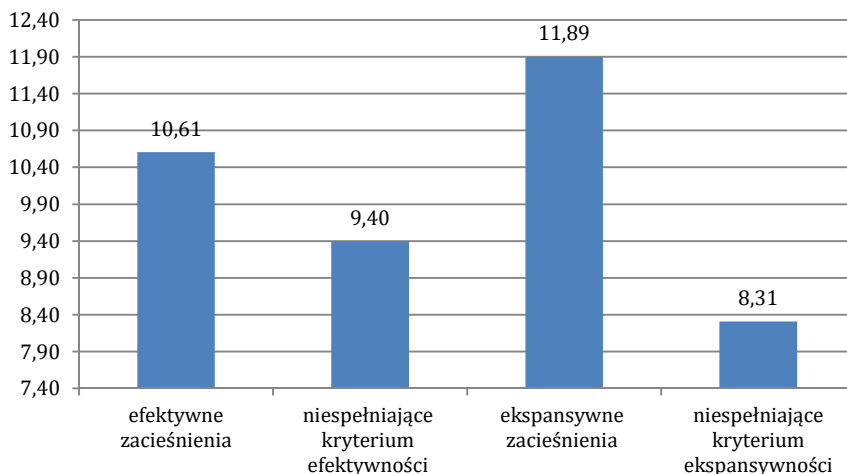
Tabela 5.15. Kontynuacja

## Zestawienie dla Polski, Słowacji, Słowenii, Węgier, Rumunii

Zmienna	Polska		Słowacja				Słowenia		Węgry				Rumunia	
	2011-2012		1997	2001	2003	2010-2011	1996	2012	1996	1999	2007	2011	2010-2011	2012
<b>Dynamika eksportu (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>														
na rok przed zacieśnieniem	12,1	-1,4	8,9	5,2	-16,3		1,1	7,0	--	16,5	19,1	11,3	-6,4	11,6
w czasie zacieśnienia	5,8	5,8	6,9	15,9	14,1		2,7	0,6	11,1	11,1	15,0	8,4	12,4	-1,5
w rok po zacieśnieniu	4,6	21	5,2	7,4	9,9		11,1	2,9	21	19,7	5,7	1,7	-1,5	13,5
<b>Wolumen eksportu (% PKB)</b>														
na rok przed zacieśnieniem	42,2	53,3	70,4	71,1	70,6		49,6	73,0	45,2	61,7	77,7	85,1	30,6	40
w czasie zacieśnienia	45,9	56,3	72,7	75,8	84,9		49,9	76,1	49,0	64,6	81,3	91,6	37,7	40,6
w rok po zacieśnieniu	47,8	59,2	71,1	74,5	96,6		51,3	78,1	55,4	74,6	81,7	94,7	40,6	42,2
Nominalny efektywny kurs wymiany w roku poprzedzającym konsolidację (27 partnerów handlowych 2005=100)	102,4	95,4	90,78	89,79	131,6		150,1	101,3	140,9	101,4	93,6	91,5	87,5	86,8
Nominalny efektywny kurs wymiany w czasie konsolidacji (27 partnerów handlowych 2005=100)	98,2	100,6	88,94	94,06	129,6		135,3	101,3	121,1	96,9	97,8	90,4	87,1	82,3
Realny efektywny kurs wymiany w roku poprzedzającym konsolidację (27 partnerów handlowych, 2005=100, deflator: CPI)	106,3	65,9	76,48	79,65	133,7		98,4	104,1	69,1	74,3	95,2	106,4	101,8	108,4
Realny efektywny kurs wymiany w czasie konsolidacji (27 partnerów handlowych, 2005=100, deflator: CPI)	103,5	69,9	77,91	88,92	130,9		94,4	104,2	70,5	76,6	104,9	106,0	107,2	103,4
<b>Informacja dodatkowa: dynamika realnego PKB w przypadku głównych partnerów handlowych w czasie zacieśnienia</b>														
Strefa Euro (12)	0,5	2,5	2	0,7	1,8		1,5	-0,7	1,5	2,9	2,9	1,6	1,8	-0,7
Niemcy	2,0	1,7	1,5	-0,4	3,7		0,8	0,7	0,8	1,9	3,3	3,3	3,7	0,7
Francja	1,0	2,2	1,8	0,9	1,9		1,1	0	1,1	3,3	2,3	2,0	1,9	0
Włochy	-1,0	1,9	1,9	0	1,1		1,1	-2,4	1,1	1,5	1,7	0,4	1,1	-2,4
Wielka Brytania	0,7	4,4	2,2	3,9	1,4		3,5	0,3	3,5	2,9	3,4	1,1	1,4	0,3

Źródło: obliczenia własne na podstawie bazy danych Eurostatu: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/page/portal/statistics/search_database) (20.04.2014 r.).

**Wykres 5.7.** Średnia roczna dynamika eksportu w cenach stałych w czasie dostosowania dla epizodów spełniających kryterium efektywnego, nieefektywnego zacieśnienia oraz ekspansywnego, nieekspansywnego zacieśnienia



Źródło: obliczenia własne na podstawie bazy danych Eurostatu: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database) (20.04.2014 r.).

W kontekście przeprowadzanego badania warto także zwrócić uwagę na dwa szczególne epizody z Estonii w latach 1997 i 2000. W ich przypadku dynamika eksportu wynosiła niemal 30% rocznie, co czyni tak wysokie wartości zmiennymi skrajnymi (niemal trzykrotnie wyższa wartość niż średnia w przypadku pozostałych przypadków). Po wyeliminowaniu tych dwóch epizodów z badania średnia dynamika eksportu w przypadku dostosowań efektywnych wynosi 9,31% w porównaniu z 7,51% dla konsolidacji nieefektywnych. Natomiast w odniesieniu do podzbiorów epizodów ekspansywnych i nieekspansywnych wartości te wynoszą odpowiednio 8,89% i 8,31%.

Z perspektywy teorii omówionej w pierwszej części pracy – w szczególności modeli odnoszących się do możliwości wystąpienia dodatnich wstrząsów podażowych w czasie konsolidacji – warto postawić pytanie, czy powyższe rezultaty mogły wynikać z prostego mechanizmu podniesienia konkurencyjności cenowej związanej ze zmianami kursu walutowego, czy też nadzwyczajnej koniunktury gospodarczej w gospodarkach będących głównymi partnerami handlowymi analizowanych krajów. Dane dotyczące zmian realnego kursu walutowego zawarte w tabeli 15 nie potwierdzają tych mechanizmów. W tym kon-

tekście należy także pamiętać o nieistotności statystycznej parametru dla realnego kursu walutowego w estymowanym w poprzednim podrozdziale modelu panelowym dla kanału eksportowego. Analizując zmiany realnego kursu walutowego dla podzbiorów konsolidacji spełniających kryteria efektywnych i nieefektywnych dostosowań oraz ekspansywnych i nieekspansywnych trudno mówić o znaczących różnicach. Pozwala to na wskazanie możliwości występowania dodatnich szoków podażowych opisanych przez teorię omówioną w podrozdziale 2.5. Jednak już samo kategoriyczne stwierdzenie, w jakim stopniu mechanizm ten był odpowiedzialny za przedstawione wyniki eksportu w czasie konsolidacji, wymagałoby bardzo szczegółowej analizy każdego z badanych przypadków, co znacząco wybiega poza możliwości i zakres niniejszej pracy.

Odnosząc się do hipotezy badawczej należy stwierdzić, że w przypadku zacieśnień fiskalnych i w kontekście ich wpływu na stabilizację finansów publicznych w średnim okresie, analiza jakościowa nie dostarcza argumentów na rzecz falsyfikacji znaczącej roli kanału eksportowego. Analogiczna sytuacja występuje w odniesieniu do problemu możliwości wystąpienia ekspansywnych skutków konsolidacji fiskalnych, choć w tym przypadku należy podkreślić, iż różnice pomiędzy wynikami dynamiki eksportu dla krajów zaliczanych do podzbiorów spełniających kryteria ekspansywności i niespełniających tego kryterium są mniejsze.

Wyniki te są także koherentne z przytaczaną wcześniej literaturą przedmiotu i wcześniejszymi badaniami empirycznymi koncentrującymi się na możliwości i warunkach występowania ekspansywnych skutków konsolidacji fiskalnych, zarówno w krajach wysoko rozwiniętych, jak i w krajach nadrabiających zaległości rozwojowe (Rzońca 2007, 2005; Alesina, Ardagna 1998, s. 489-545).

#### **5.4. Jakościowa ocena efektów dodatnich dostosowań fiskalnych**

Struktura analizy jakościowej przeprowadzonej w niniejszym podrozdziale jest analogiczna do poprzedniego badania jakościowego konsolidacji fiskalnych. Dotyczy ona uwarunkowań wystąpienia ekspansywnych skutków stymulacji fiskalnej. W toku przeprowadzonego badania nie uwzględniono przypadku Bułgarii z roku 1995 oraz przypadku Polski z lat 1995-1996, co wynikało z niemożliwości zbadania zmiany struktury wydatków i dochodów tych państw w okresie epizodu ze

względu na brak dostępu do spójnych metodologicznie danych fiskalnych dla roku 1994.

W tabeli 5.16 przedstawione zostały rozmiary stymulacji fiskalnych oraz fundamentalne dane makroekonomiczne dla wszystkich badanych epizodów. Na 23 zdiagnozowane epizody znaczących dodatnich dostosowań fiskalnych tylko 10 z nich spełniało kryteria stymulacji ekspansywnych. Były to: Bułgaria 1997–1998, 2002, Estonia 1995–1996, 1998–1999, Litwa 1997, Słowacja 1996, 2000, 2002, Węgry 1997–1998 i 2001–2002<sup>1</sup>.

W przypadku wskazanych epizodów (z wyjątkiem trzech tj. Bułgarii 1997–1998, Estonii 1998–1999, Słowacji 2000) we wszystkich badanych przypadkach można mówić o ograniczaniu ujemnej luki pomiędzy rzeczywistym PKB a jego wartością potencjalną.

W przypadku epizodów ekspansywnych odnotowano dwa dostosowania, w czasie których nie wystąpił spadek bezrobocia – Bułgaria 2009, Słowacja 2000, natomiast w przypadkach Bułgarii 2002, Słowacji 2002, Węgier 1997–1998 oraz 2001–2002 odnotowano jego spadek. Dla pozostałych epizodów wystąpiły braki danych uniemożliwiające określenie dynamiki rynku pracy w czasie epizodów.

Analiza danych zawartych w tabeli 5.16 potwierdza bardzo silny wpływ ostatniego globalnego kryzysu gospodarczego na gospodarkę Europy Środkowo-Wschodniej. Z wyjątkiem Węgier w roku 2012 wszystkie pozostałe przypadki ujemnej dynamiki PKB wystąpiły w latach 2008–2009 – a więc w czasie nasilenia zjawisk kryzysowych w Europie – i dotyczyły Bułgarii, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy, Słowacji oraz Słowenii. Czynniki ten powinien być wzięty pod uwagę w toku dalszej analizy i interpretacji jej wyników. Kolejnym problemem metodycznym, który należy uwzględnić, jest kwestia występowania w okresach referencyjnych zacieśnień fiskalnych, co może wpływać na ekspansywność stymulacji. Problem następowania po sobie zacieśnień i stymulacji w przypadku niektórych krajów był już omówiony przy okazji badania konsolidacji fiskalnych. Przykładowo dotyczyło to epizodu Estonii w roku 2008 uznanego za nieekspansywny, po którym w latach 2009–2010 nastąpiło zacieśnienie fiskalne. Jednak w tym wypadku trudno mówić o silnym wpływie epizodu zacieśnienia na taką klasyfikację, gdyż rekordowy spadek PKB wynoszący ponad 14% wystąpił w 2009 roku, w czasie gdy wprowadzane ograniczenia fiskalne nie odgrywały jeszcze decydującej roli koniunkturalnej. Ekspansywne

---

<sup>1</sup> Tabela 5.4 w podrozdziale 5.1 zawierała dodatkowo dwa nieanalizowane w niniejszym badaniu epizody Polski z lat 1995–1996 i Bułgarii 1995.

dotądnie dostosowania fiskalne w latach 1995-1996 i 1998-1999 były przedzielone ujemnym, ale także ekspansywnym dostosowaniem z roku 1997.

Odmierna sytuacja miała miejsce w przypadku Litwy ze stymulacją w roku 1997 uznaną za ekspansywną, pomimo następującej po niej konsolidacji z roku 1998. Jednak już w latach 2008-2009 stymulacja fiskalna nie spełniła kryterium dostosowania ekspansywnego, czego raczej nie można wiązać z wpływem konsolidacji z lat 2010-2011. Rekordowy spadek PKB nastąpił bowiem w tym kraju w roku 2009 i wynosił 14,8%.

Poważniejszy dylemat klasyfikacyjny pojawia się w przypadku ekspansji fiskalnej na Łotwie w roku 1999, która była poprzedzona konsolidacją z lat 1996-1997. W tym przypadku średnie tempo wzrostu realnego PKB w okresie referencyjnym w relacji do potencjalnego PKB wynosiło odpowiednio 5,33% i 5,93%. O ostatecznej klasyfikacji tego epizodu jako nie spełniającego kryteriów ekspansywności, zdecydował fakt, że zacieśnienie z lat 1996-1997 było zakwalifikowane jako przypadek ekspansywny. Analogicznie niekeynesowskie zacieśnienie z roku 2011 nie powinno istotnie wpływać na klasyfikację epizodu z lat 2008-2009 jako nieekspansywnego, gdyż najwyższy spadek PKB nastąpił na Łotwie w roku 2009 i wynosił aż 17,7%.

Podobne następstwo czasowe – choć oczywiście bez tak spektakularnych spadków PKB – miało miejsce w przypadku stymulacji w Polsce z lat 2008-2009, nie spełniającej kryteriów ekspansywności. Również nieekspansywne konsolidacje na Słowacji z lat 1997, 2001, 2003 nie wpłynęły na klasyfikację epizodów z roku 1996 i 2000 i 2002 jako udanych stymulacji. W przypadku stymulacji fiskalnej z roku 2009 nie można mówić o decydującej roli zacieśnienia z lat 2010-2011 dla klasyfikacji, gdyż spadek PKB o 4,9% wystąpił w tym kraju w roku 2009.

Stymulacja fiskalna na Węgrzech w latach 1997-1998 miała charakter ekspansywny pomimo konsolidacji z roku 1996. Warto zauważyć, że w następnym roku 1999 wystąpiła ekspansywna konsolidacja fiskalna. Natomiast przypadek z lat 2005-2006 był uznany za nieekspansywny pomimo zacieśnienia z roku 2007, gdyż konsolidacja wiązała się z silnym spadkiem PKB dopiero w roku 2009. Stymulacja z roku 2012 została sklasyfikowana jako nie przynosząca ekspansywnych skutków pomimo konsolidacji z roku 2011, gdyż ta ostatnia była efektem zmiany systemowej w odniesieniu do kształtu systemu zabezpieczenia emerytalnego, nie zaś działania, które wiązałoby się z wygenerowaniem silnego ujemnego bodźca popytowego.



**Tabela 5.16.** Rozmiary dodatniego dostosowania fiskalnego, fundamentalne dane makroekonomiczne

Zestawienie dla Bułgarii, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy													
Zmienna	Bułgaria			Czechy			Estonia			Litwa		Łotwa	
	1997-1998	2002	2009	2008-2009	1995-1996	1999	2008	1997	2008-2009	1999	2008-2009		
<b>Spadek wartości salda pierwotnego w relacji do PKB czasie epizodu</b>	-5,1	-4,3	-6,1	-4,8	-4,6	-5,6	-5,3	-8,6	-7,9	-3,9	-8,2		
Przeciętne saldo pierwotne w ciągu 2 lat przed dostosowaniem (% PKB)	8,3	4,5	2,5	-0,5	7,2	1,2	2,6	-1,8	0	1,6	0		
Przeciętne saldo pierwotne w trakcie epizodu (% PKB)	6,8	1,1	-3,6	-2,9	0,8	-1,7	-2,7	-11,0	-5,4	-3,2	-5,9		
Przeciętne saldo pierwotne w ciągu 2 lata po dostosowaniu (% PKB)	3,7	2,8	-1,8	-2,7	0,7	0,1	-0,75	-1,65	-4,6	-1,9	-4,4		
<b>Średnia dynamika PKB dla lat 1995-2012</b>	3,2			2,8	4,9			4,6		4,3			
Dynamika PKB w trakcie epizodu	1,7	4,7	-5,5	-0,7	5,2	3,3	-4,2	8,1	-5,9	3,0	-10,5		
Dynamika PKB w pierwszym roku po zacieśnieniu	2,0	5,5	0,4	2,5	11,7	9,7	-14,1	7,6	1,5	5,7	-0,9		
Dynamika PKB w drugim roku po zacieśnieniu	5,7	6,7	1,8	1,9	6,8	6,3	3,3	-1,0	5,9	7,3	5,5		
<b>Średnia dynamika potencjalnego PKB dla lat 1995-2012*</b>	2,9			2,7	3,9			4,0		4,1			
Dynamika potencjalnego PKB w trakcie epizodu	0,7	3,5	2,7	3,3	--	4,1	2,6	--	3,8	5,4	0,8		
Dynamika potencjalnego PKB w pierwszym roku po dostosowaniu	1,5	4,9	0,6	1,8	2,8	4,3	-0,8	--	-1,2	6,0	-2,4		
Dynamika potencjalnego PKB w drugim roku po dostosowaniu	2,6	5,4	0,2	1,2	4,5	4,9	-0,4	2,6	-0,8	6,4	-0,9		
<b>Luka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB na rok przed epizodem (mierzona jako procent trendu PKB)</b>	-4,3	-3	1,3	4,2	-2,2	-1,4	7,0	1,5	3,1	-3,7	5,9		
Luka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB w trakcie epizodu (mierzona jako procent trendu PKB)	-5,0	-2,1	-0,5	1,1	1,9	-1,9	-10,1	3,2	-7,2	-4,4	-11,4		
Luka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB w rok po epizodzie (mierzona jako procent trendu PKB)	-3,3	-0,1	-0,5	1,4	1,9	-2,1	-9,0	-3,5	-3,8	-3,8	-0,8		



**Tabela 5.16. Kontynuacja**

	Zestawienie dla Polski, Słowacji, Słowenii, Węgier, Rumunii													
	Polska		Słowacja				Słowenia		Węgry				Rumunia	
	2001-2009	2008-2009	1996	2000	2002	2009	2008-2009	1997-1998	2001-2002	2005-2006	2012	2008-2009		
Zmienna														
<b>Spadek wartości salda pierwotnego w relacji do PKB czasie epizodu</b>	-2,2	-5,2	-6,3	-4,2	-2,2	-5,7	-6,1	-5,2	-7,1	-3,4	-6,1	-5,3		
Przećiętne saldo pierwotne w ciągu 2 lat przed dostosowaniem (% PKB)	0,3	-0,3	-1,9	-3,4	-5,4	-0,6	0,6	2,4	2,0	-2,6	4,1	-1,8		
Przećiętne saldo pierwotne w trakcie epizodu (% PKB)	-2,2	-3,1	-7,4	-8,2	-4,7	-6,6	-2,9	1,3	-2,2	-4,7	2,3	-6,3		
Przećiętne saldo pierwotne w ciągu 2 lata po dostosowaniu (% PKB)	-2,7	-3,8	-3,4	-3,6	-0,3	-4,9	-4,4	2,0	-2,6	-0,3	0,9	-4,6		
<b>Średnia dynamika PKB dla lat 1995-2012</b>	4,4					4,3	2,9				2,0	2,8		
Dynamika PKB w trakcie epizodu	1,2	3,4	6,9	1,4	4,6	-4,9	-2,2	3,6	4,1	3,9	-1,7	0,4		
Dynamika PKB w pierwszym roku po zacieśnieniu	1,4	3,9	4,4	3,5	4,8	4,4	1,2	3,2	3,9	0,1	0,2	-1,1		
Dynamika PKB w drugim roku po zacieśnieniu	3,9	4,5	4,4	4,6	5,1	3,2	0,6	4,2	4,8	0,9	1,4	2,2		
<b>Średnia dynamika potencjalnego PKB dla lat 1995-2012*</b>	4,3					4,0	2,7				2,2	3,2		
Dynamika potencjalnego PKB w trakcie epizodu	4	4,3	--	2,3	3,5	3,2	2,4	--	3,5	2,8	0,1	3,2		
Dynamika potencjalnego PKB w pierwszym roku po dostosowaniu	3,9	3,9	3,3	3,0	4,4	2,4	0	2,8	3,4	2	0,2	0,8		
Dynamika potencjalnego PKB w drugim roku po dostosowaniu	4	4,5	3,6	3,5	5	2,8	-0,7	2,8	3,5	1,6	0,5	1,4		
<b>Luka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB na rok przed epizodem (mierzona jako procent trendu PKB)</b>	0,7	2,2	2,1	-3,2	-3,1	0,1	4,6	-1,8	-0,9	4,9	-2,5	7,2		
Luka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB w trakcie epizodu (mierzona jako procent trendu PKB)	-2,4	1,4	2,6	-3,9	-2,5	0,9	0,5	-2,1	0,4	4,6	-2,4	-1,4		
Luka pomiędzy rzeczywistym a potencjalnym PKB w rok po epizodzie (mierzona jako procent trendu PKB)	-4,7	2,5	3,1	-3,7	-1,6	0,9	0,9	-1,5	2,3	4,5	--	-1,3		

**Tabela 5.16. Kontynuacja**

	Polska		Słowacja				Słowenia		Węgry				Rumunia	
	2001	2008-2009	1996	2000	2002	2009	2008-2009	1997-1998	2001-2002	2005-2006	2012	2008-2009		
Zmienna	16,1	9,6	--	16,5	19,5	9,6	4,9	9,9	6,3	6,1	10,9	6,4		
Stopa bezrobocia na rok przed epizodem	18,3	7,6	--	18,9	18,8	12,1	5,15	8,9	5,6	7,35	10,9	6,35		
Stopa bezrobocia w trakcie epizodu	20	9,7	--	19,5	17,7	14,5	7,3	6,9	5,8	7,4	10,2	7,3		
Stopa bezrobocia w rok po epizodzie	39,6	47,7	--	34,5	47,8	29,6	26,4	85,6	60,8	58,6	82,2	12,4		
Dług publiczny na dwa lata przed epizodem w relacji do PKB	36,8	45,0	22,1	47,8	50,3	27,9	23,1	72,4	56,1	59,5	82,1	12,8		
Dług publiczny na rok przed epizodem w relacji do PKB	37,6	49,0	31,1	50,3	48,9	35,6	28,6	61,9	54,3	63,8	79,8	18,5		
Dług publiczny w rok po epizodzie w relacji do PKB	42,2	54,9	33,7	48,9	43,4	41	38,7	60,8	58,6	67	79,7	30,5		
Dług publiczny dwa lata po epizodzie w relacji do PKB	47,1	56,2	34,5	43,4	42,4	43,4	47,1	56,1	59,5	73	78,9	34,7		

Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels.

Ostatni przypadek Rumunii, ze stymulacją w latach 2008–2009 uznaną za nieekspansywną nie wiązał się z zacieśnieniem występującym w latach 2010–2011, gdyż decydujący spadek produktu wynoszący 6,6% wystąpił w roku 2009.

Tabela 5.17 pozwala na określenie sposobu przeprowadzenia stymulacji fiskalnych w przypadku analizowanych dostosowań. Obserwacja danych dla wszystkich epizodów stymulacji fiskalnych ukazuje odmienny obraz niż to miało miejsce w przypadku konsolidacji. W przypadku zacieśnień fiskalnych dominowały ograniczenia wydatków, którym towarzyszyły albo obniżki dochodów budżetowych lub niewielkie ich wzrosty. Z kolei w przypadku stymulacji obraz ten był bardziej różnorodny. Dominowały epizody rozluźnienia fiskalnego, w czasie których dochodziło do spadku dochodów przy jednoczesnym wzroście wydatków budżetowych. Miało to miejsce w przypadku 12 epizodów: Bułgaria 1997–1998, 2009; Czechy 2008–2009; Estonia 1998–1999; Łotwa 1999, 2008–2009; Słowacja 1996, 2000, 2002; Węgry 2001–2002, 2005–2006; Rumunia 2008–2009. Drugą grupą pod względem liczebności były epizody, w czasie których wystąpił wzrost dochodów, przy jednoczesnym większym wzroście wydatków budżetowych: Estonia 2008; Litwa 1997, 2008–2009; Polska 2001, Słowacja 2009; Słowenia 2008–2009. Najmniej licznym podzbiorem były okresy stymulacji fiskalnej związanej ze spadkiem dochodów, który był większy niż spadek wydatków tj. Bułgaria 2002; Estonia 1995–1996; Węgry 1997–1998; Węgry 2012.

Na wykresie 5.8 zostały przedstawione wartości przeciętnej rocznej dynamiki dochodów i wydatków całkowitych w czasie dostosowania dla dwóch podzbiorów obejmujących epizody rozluźnienia fiskalnego spełniające kryterium ekspansywnej oraz nieekspansywnej stymulacji fiskalnej. O ile w przypadku obydwu podzbiorów nastąpił zbliżony spadek dochodów budżetowych, o tyle znaczące różnice występują w odniesieniu do przeciętnej zmiany wydatków. Paradoksalnie z perspektywy tradycyjnego uproszczonego podejścia keynesowskiego, abstrahującego od roli oczekiwań podmiotów gospodarczych, w przypadku stymulacji fiskalnych spełniających kryterium ekspansywności doszło do niemal trzykrotnie mniejszego wzrostu wydatków budżetowych wynoszącego przeciętnie 1,15% PKB w porównaniu do 3,34% PKB dla podzbioru epizodów, które nie spełniły kryterium ekspansywnych dostosowań.

**Tabela 5.17. Struktura dodatkich dostosowań fiskalnych**

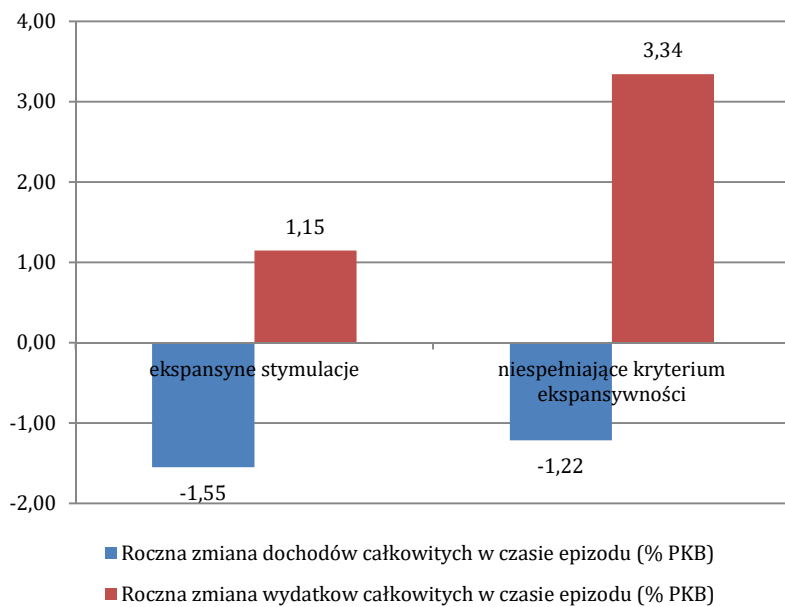
	Zestawienie dla Bułgarii, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy										
	Bułgaria			Czechy		Estonia		Litwa		Łotwa	
Zmienna	1997-1998	2002	2009	2008-2009	1995-1996	1998-1999	2008	1997	2008-2009	1999	2008-2009
Saldo budżetu na rok przed dostosowaniem w relacji % do PKB	-11,2	1,1	1,7	-0,7	--	2,2	2,4	-3,2	-1,0	0	-0,4
Saldo budżetu w czasie epizodu w relacji % do PKB	1,1	-1,2	-4,3	-4,0	0,4	-2,1	-2,9	-11,7	-6,4	-3,8	-7,0
Saldo budżetu w rok po dostosowaniu w relacji % do PKB	0,1	-0,4	-3,1	-4,8	2,2	-0,2	-2,0	-3,0	-7,2	-2,8	-8,1
<b>Dynamika dochodów całkowitych w czasie epizodu w %</b>											
<b>PKB</b>	-0,6	-3,3	-3,0	-1,4	-4,8	-2,0	0,3	5,4	0,8	-1,3	-1,2
Dochoy z podatków związanych z importem i produkcją (podatki pośrednie)	-0,2	-0,8	-2,3	0	-1,15	-1,6	-1,1	2,0	-0,1	-1,0	-1,5
Bieżące podatki dochodowe i majątkowe (podatki bezpośrednie)	-1,3	-1,2	-0,5	-1,4	-1,9	0,9	0,5	0,7	-1,6	-0,2	-0,7
Wpływów z tytułu składek związanych z powszechnym systemem zabezpieczenia emerytalnego	-0,5	-0,2	-0,1	-0,5	-1,4	-0,3	1,2	0,7	2,5	0,3	-0,2
Innych bieżące dochoy	1,5	-1,0	-0,2	0,2	-2,5	-1,1	0,1	1,2	0,3	0,2	1,0
<b>Dynamika wydatków całkowitych w czasie epizodu w %</b>											
<b>PKB</b>	-12,9	-1,0	3,0	1,9	-1,4	2,3	5,7	13,8	6,1	2,5	5,4
Wydatki na płace i wynagrodzenia pracowników sfery budżetowej	0,5	0,7	0,7	0,3	1,2	0,7	1,8	0,7	1,9	0,7	1,4
Wydatki na konsumpcję pośrednią	1,1	1,1	-1,0	0,1	1,6	-0,5	0,8	1,0	0,6	-0,1	0,6
Wydatki na transfery specjalne inne niż szczególnego rodzaju	-0,7	0,2	2,0	0,5	-0,3	0,7	2,0	0,5	4,5	1,7	3,3
Wydatki na transfery szczególnego rodzaju	0	-1,3	0,1	0,4	0,4	0,6	0,3	-0,6	0,3	0	0,2
Wydatki na subsydia	0,6	-0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,7	0,1	-0,3	-0,9	0,3	0,4
Wydatki na odsetki	-16	-2,0	-0,1	-1,2	0,3	-0,2	0	-0,1	0,3	0	-0,9
Inne bieżących wydatków	-0,7	0,1	1,8	0,1	-2,9	-0,1	0	1,9	0,2	0,4	0,3

**Tabela 5.17. Kontynuacja**

	Zestawienie dla Polski, Słowacji, Słowenii, Węgier, Rumunii											
	Polska		Słowacja				Słowenia		Węgry		Rumunia	
Zmienna	2001	2008-2009	1996	2000	2002	2009	2008-2009	1997-1998	2001-2002	2005-2006	2012	2008-2009
Saldo budżetu na rok przed dostosowaniem w relacji % do PKB	-3,0	-1,9	-3,4	-7,4	-6,5	-2,1	0	-4,4	-3,0	-6,5	4,3	-2,9
Saldo budżetu w czasie epizodu w relacji % do PKB	-5,3	-5,65	-9,9	-12,3	-8,2	-8	-4,1	-7	-6,6	-8,7	-1,9	-7,4
Saldo budżetu w rok po dostosowaniu w relacji % do PKB	-5,0	-7,9	-6,3	-6,5	-2,8	-7,7	-5,9	-5,5	-7,3	-5,1	--	-6,8
<b>Dynamika dochodów całkowitych w czasie epizodu w % PKB</b>	0,4	-1,9	-1,4	-0,8	-1,2	0,7	0,1	-3,0	-1,6	-0,2	-7,7	-2,5
Dochody z podatków związanych z importem i produkcją (podatki pośrednie)	-0,1	-0,6	-0,7	0,1	0,1	0	-0,5	-1,4	-1,4	-0,9	1,3	-1,1
Bieżące podatki dochodowe i majątkowe (podatki bezpośrednie)	-0,9	-0,6	-1,1	-1,6	-0,5	-1,0	-0,7	-0,4	0,3	0,2	0,5	-0,1
Wpływów z tytułu składek związanych z powszechnym systemem zabezpieczenia emerytalnego	0,5	-0,7	0,9	0,1	0,3	0,7	0,9	0,1	-0,4	0,3	0	-0,4
Innych bieżące dochody	1,0	-0,2	-0,6	0,5	-1,1	0,8	0,7	-1,2	-0,2	-0,1	0,3	-0,3
<b>Dynamika wydatków całkowitych w czasie epizodu w % PKB</b>	2,7	1,7	5,1	4,0	0,6	6,7	4,1	-0,9	1,9	2,1	-1,3	2,0
Wydatki na płace i wynagrodzenia pracowników sfery budżetowej	0,6	0,6	0	-0,6	0,2	0,9	1,2	-0,2	1,0	-0,2	-0,3	1,0
Wydatki na konsumpcję pośrednią	0,1	-0,1	1,0	0,6	-0,6	0,9	0,7	-0,3	-0,3	0,3	0,2	-0,1
Wydatki na transfery specjalne inne niż szczególnego rodzaju	0,9	0,2	0	-0,8	0,1	2,4	1,2	-0,6	0,2	0,8	-0,1	2,4
Wydatki na transfery szczególnego rodzaju	0	0,2	2,2	-0,1	0	0,5	0,2	0,1	0,1	0,4	-0,4	-1,1
Wydatki na subsydia	-0,9	-0,1	-0,8	-0,2	-0,6	-0,1	0,3	-0,4	0	-0,2	0,1	-0,6
Wydatki na odsetki	0,1	0,1	0,1	0,7	-0,4	0,2	-1,4	-1,0	-0,9	-0,4	0,1	0,4
Inne bieżących wydatków	-0,1	-0,2	0,1	0,8	0,3	0,4	0,2	-0,15	0,1	0,4	0,5	-0,4

Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels.

**Wykres 5.8.** Roczna przeciętna dynamika dochodów i wydatków całkowitych w czasie dostosowania dla epizodów spełniających kryterium ekspansywnej oraz nieekspansywnej stymulacji fiskalnej jako % PKB



Źródło: obliczenia własne na podstawie European Commission (2013c), *General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series*, Spring, Brussels.

Odnosząc powyższe wyniki do trzeciej hipotezy badawczej niniejszej pracy, zgodnie z którą w przypadku stymulacji fiskalnych skuteczniejsze jest obniżenie przychodów budżetowych niż zwiększenie wydatków państwa, nie ma podstaw do falsyfikacji postawionej hipotezy. Należy jednak zwrócić uwagę na dwie kwestie. W przypadku hipotezy badanej w niniejszym podrozdziale uzyskany obraz jest znacznie mniej jednoznaczny niż miało to miejsce w przypadku badania konsekwencji konsolidacji fiskalnych. W przypadku oceny ekspansji fiskalnych należy także pamiętać o szczególnych okolicznościach, jakie powstały w wyniku globalnego kryzysu gospodarczego, który wywarł bardzo silny wpływ na badane gospodarki (9 na 23 analizowane epizody).



Tabela 5.18 przedstawia dane dotyczące inwestycji i konsumpcji w przypadku wszystkich analizowanych epizodów ekspansji fiskalnych. Także one potwierdzają bardzo silne oddziaływanie międzynarodowych zaburzeń gospodarczych po 2008 r. na gospodarki regionu. Z wyjątkiem trzech przypadków Łotwy w 1999 r., Polski w 2001 r. i Słowacji w 2000 r. wszystkie przypadki spadku inwestycji w czasie epizodów stymulacji fiskalnych wystąpiły w latach 2008-2012. Ujemna dynamika inwestycji w okresie globalnego kryzysu finansowego wystąpiła w przypadku wszystkich badanych gospodarek z wyjątkiem Polski, która charakteryzuje się jednak największym rynkiem wewnętrznym, co stanowi naturalny stabilizator procesów gospodarczych. Dokładnie to samo zjawisko wystąpiło w przypadku konsumpcji, gdzie z wyjątkiem Bułgarii w roku 1997, wszystkie przypadki spadku konsumpcji dotyczyły okresu objętego kryzysem.

Powyższe wnioski potwierdzają także średnie wartości rocznej dynamiki konsumpcji i inwestycji w czasie dostosowań oszacowanych dla dwóch podzbiorów obejmujących epizody stymulacji fiskalnej spełniające kryterium dostosowań ekspansywnych i dostosowań nieekspansywnych przedstawione na wykresie 5.9. W przypadku tego pierwszego podzbioru w czasie trwania stymulacji przeciętna dynamika inwestycji globalnych wynosiła 8,02% w stosunku do okresu poprzedniego oraz wszystkie agregaty konsumpcji przekraczały przeciętnie ponad 4%. Z kolei w przypadku podzbioru epizodów stymulacji obejmujących dostosowania niespełniające kryterium ekspansywnego dynamika wszystkich agregatów z wyjątkiem konsumpcji państwowej przyjmowała wartości ujemne, a ujemna dynamika konsumpcji wynosiła aż 10,13%.

Jak już wskazano w poprzednim podrozdziale wszystkie badane kraje spełniają kryteria małych otwartych gospodarek z relatywnie wysokimi wartościami udziału eksportu w PKB. Ukazały to także dotychczas przeanalizowane dane wskazujące na relatywnie dużą wrażliwość rozważanych gospodarek na oddziaływanie ostatniego międzynarodowego kryzysu gospodarczego. W związku z czym także w przypadku badania stymulacji fiskalnych zasadne jest oczekiwanie, iż kanał eksportowy odgrywa istotny wpływ na to, czy będą one spełniać kryteria stymulacji ekspansywnych czy też nie.

**Tabela 5.1.** Zmiany konsumpcji i inwestycji w czasie epizodów stymulacji fiskalnej

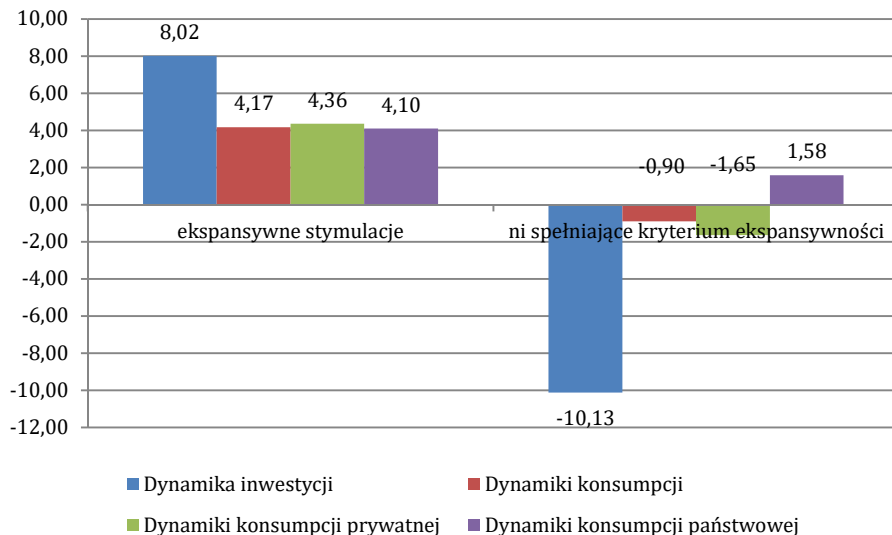
<b>Zestawienie dla Bułgarii, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy</b>											
Zmienna	Bułgaria		Czechy		Estonia		Litwa		Łotwa		
	1997-1998	2002-2009	2008-2009	1995-1996	1998-1999	2008-2009	1997-1999	2008-2009	1999-2009	2008-2009	
<b>Dynamika inwestycji (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>											
na rok przed epizodem stymulacji	-20,1	20,9	21,9	13,2	9,2	23,6	9,3	21,1	21,8	61,4	7,9
w czasie epizodu stymulacji	5,3	7,6	-17,6	-3,45	3,6	2,9	-13,3	25,5	-22,4	-6,8	-25,6
w rok po epizodzie stymulacji	18,4	13	-18,3	1,0	23,6	16,7	-39,0	21,1	1,9	10,1	-18,1
<b>Dynamika konsumpcji (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>											
na rok przed epizodem stymulacji	-4,4	6,8	2,6	3,1	1,9	7,9	8,3	4,5	9,1	3,7	12,2
w czasie epizodu stymulacji	-1,9	3,1	-7,3	1,8	7,1	2,6	-2,9	5,0	-5,6	2,8	-11,8
w rok po epizodzie stymulacji	5,7	4,5	-0,5	0,7	7,9	5,1	-11,6	4,8	-3,6	4,1	-0,2
<b>Dynamika konsumpcji prywatnej (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>											
na rok przed epizodem stymulacji	1,3	7,9	3,4	4,1	0,9	12,0	8,8	6,5	11,3	0,8	14,6
w czasie epizodu stymulacji	-3,6	3,6	-7,5	1,6	7,8	3,0	-5,4	5,6	-7,1	4,0	-14,3
w rok po epizodzie stymulacji	9,2	6,7	0	1,0	12,0	7,8	-15,2	4,8	-3,7	7,1	2,5
<b>Dynamika konsumpcji państwowej (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>											
na rok przed epizodem stymulacji	-26,5	2,8	-1,0	0,4	4,2	-1,9	6,6	-0,7	1,6	13,2	4,9
w czasie epizodu stymulacji	7,1	1,2	-6,5	2,6	5,6	1,0	4,6	3,4	-0,5	-0,4	-3,9
w rok po epizodzie stymulacji	3,5	8,8	1,9	0,2	-1,9	-2,1	-2,6	5,0	-3,4	-4	-7,9

**Tabela 5.2. Kontynuacja**

<b>Zestawienie dla Polski, Słowacji, Słowenii, Węgier, Rumunii</b>												
	Polska		Słowacja			Słowenia		Węgry		Rumunia		
	2001	2008-2009	1996	2000	2002	2009	2008-2009	1997-1998	2001-2002	2005-2006	2008-2009	
<b>Zmienna</b>												
<b>Dynamika inwestycji (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>												
na rok przed epizodem stymulacji	2,7	17,6	0	-15,7	12,9	1,0	13,3	4,4	6	7,2	-5,9	30,3
w czasie epizodu stymulacji	-9,7	4,2	30,1	-9,6	0,2	-19,7	-8,35	9,9	4,7	0,9	-3,7	-6,3
w rok po epizodzie stymulacji	-6,3	-0,4	14,0	12,9	-2,7	6,5	-15,3	7,4	1,5	3,8	5,9	-1,8
<b>Dynamika konsumpcji (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>												
na rok przed epizodem stymulacji	2,9	4,6	6,3	-1,8	5,4	6,1	4,8	-2,7	2,4	1,7	0,3	9,6
w czasie epizodu stymulacji	2,3	4,1	9,8	2,9	5,0	1,6	1,85	2,4	5,9	2,3	-1,5	0,7
w rok po epizodzie stymulacji	3,0	3,4	3,3	5,4	2,4	-0,3	1,4	5,3	7,4	-1,4	0,5	-1,3
<b>Dynamika konsumpcji prywatnej (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>												
na rok przed epizodem stymulacji	3,0	4,9	4,5	0	5,7	6,0	6,2	-2,7	2,9	1,5	0,3	12
w czasie epizodu stymulacji	2,3	3,9	9,5	2,2	5,7	0,1	1,2	3,3	6,5	2,1	-1,7	-0,7
w rok po epizodzie stymulacji	3,4	3,2	4,7	5,7	1,6	-0,7	1,5	6,9	8,4	1,0	0,2	0,2
<b>Dynamika konsumpcji państwowej (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>												
na rok przed epizodem stymulacji	2,1	3,7	9,4	-7,3	5,4	6,1	0,6	-2,9	0,7	1,6	0	-0,1
w czasie epizodu stymulacji	2,7	4,8	11,1	4,6	3,0	6,1	4,2	-0,3	4,4	2,9	-1,2	5,2
w rok po epizodzie stymulacji	1,4	4,1	0,3	5,4	4,3	1,0	1,3	1,5	5,0	-7,2	1,3	-4,7

Źródło: obliczenia własne na podstawie bazy danych Eurostatu : [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database) (20.04.2014 r.).

**Wykres 5.9.** Roczna przeciętna dynamika konsumpcji i inwestycji w czasie dostosowania dla epizodów stymulacji fiskalnej spełniających kryterium ekspansywnego, nieekspansywnego dostosowania szacowana jako % zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych



Źródło: obliczenia własne na podstawie bazy danych Eurostatu: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database) (20.04.2014 r.).

Tabela 5.19 przedstawia dane dotyczące eksportu dla wszystkich badanych epizodów. Potwierdzają one wcześniej sformułowane wnioski odnoszące się do wrażliwości badanych krajów na koniunkturę międzynarodową. Z wyjątkiem epizodów na Łotwie w 1997 i Słowacji w 1996 wszystkie spadki eksportu w badanych krajach następowały po roku 2008, a więc w czasie, gdy dynamika PKB najważniejszych gospodarek Unii Europejskiej oraz całej strefy euro była ujemna.

**Tabela 5.19.** Eksport a epizody stymulacji fiskalnych

	Zestawienie dla Bułgarii, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy									
	Bułgaria		Czechy		Estonia		Litwa		Łotwa	
	1997-1998	2002-2009	2008-2009	1995-1996	1998-1999	2008-2008	1997-1999	2008-2009	1999-2008	2008-2009
Zmienna										
<b>Dynamika eksportu (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>										
na rok przed epizodem stymulacji	-1,0	6,0	6,1	11,2	3,5	26,4	3,7	19,0	3,1	5,9
w czasie epizodu stymulacji	21,3	9,8	-11,2	-3,5	3,8	6,9	1,0	18,8	-0,6	-6,0
w rok po epizodzie stymulacji	-4,6	10,6	14,7	15,4	26,4	27,4	-21,3	4,7	17,4	11,6
<b>Udział eksportu w PKB w %</b>										
na rok przed epizodem stymulacji	59,4	48,7	58,2	68,2	71,8	71,7	67,1	50,1	53,8	45,4
w czasie epizodu stymulacji	58,9	47,4	47,5	61,7	65,0	72,5	71,0	51,6	56,9	40,1
w rok po epizodzie stymulacji	56,0	48,5	57,4	66,6	71,7	84,6	63,9	45,1	67,7	41,9
Nominalny efektywny kurs wymiany w roku poprzedzającym epizod stymulacji (27 partnerów handlowych 2005=100)	828,6	99,1	100,5	106,5	100,1	98,8	99,7	65,6	99,5	106,7
Nominalny efektywny kurs wymiany w czasie epizodu stymulacji (27 partnerów handlowych 2005=100)	98,3	99,4	103,2	117,5	102,2	99,4	100,8	74,8	101,9	111,7
Realny efektywny kurs wymiany w roku poprzedzającym epizod stymulacji (27 partnerów handlowych, 2005=100, deflator: CPI)	51,8	89,6	119,6	106,9	58,4	83,3	105,9	65,8	103,7	95,0
Realny efektywny kurs wymiany w czasie epizodu stymulacji (27 partnerów handlowych, 2005=100, deflator: CPI)	73,7	92,7	124,5	121,0	76,5	94,5	113,3	78,9	114,4	100,1
<b>Informacja dodatkowa: tempo wzrostu realnego PKB w przypadku głównych partnerów handlowych w czasie epizodu stymulacji</b>										
Strefa Euro (12)	2,7	0,9	-4,4	-2,1	1,5*	2,9	0,3	2,5	-2,05	2,9
Niemcy	1,8	0	-5,1	-2,0	1,3	1,9	1,1	1,7	-2,0	1,9
Francja	2,8	0,9	-3,1	-1,6	1,6	3,4	-0,1	2,2	-1,6	3,3
Włochy	1,7	0,5	-5,5	-3,35	2,0	1,5	-1,2	1,9	-3,35	1,5
Wielka Brytania	4,0	2,3	-5,2	-3,0	3,5	3,3	-0,8	4,4	-3	2,9

\*Strefa Euro (12) dane dla roku 1996 ze względu na brak danych dla roku 1995.

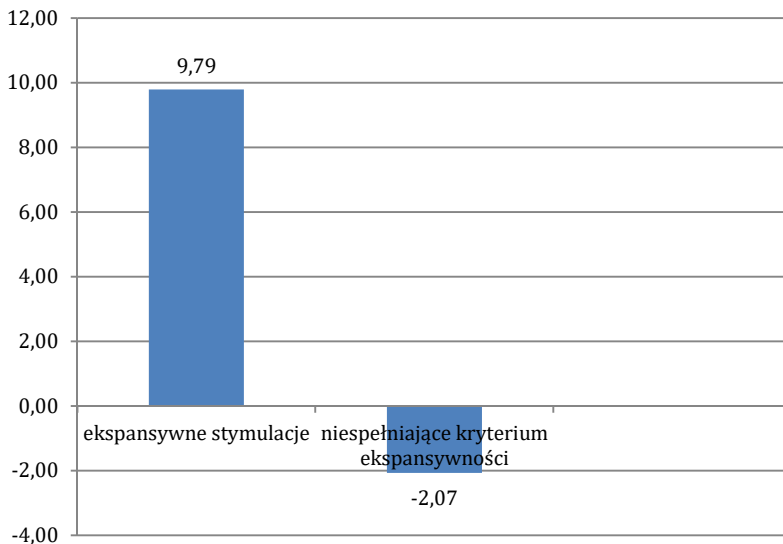
**Tabela 5.19. Kontynuacja**

Zmiana	Zestawienie dla Polski, Słowacji, Słowenii, Węgier, Rumunii											
	Polska		Słowacja			Słowenia		Węgry			Rumunia	
	2001	2008-2009	1996	2000	2002	2009	2008-2009	1997-1998	2001-2002	2005-2006	2012	2008-2009
<b>Dynamika eksportu (% zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych)</b>												
na rok przed epizodem stymulacji	23,2	9,1	6,2	12,2	6,9	3,1	13,7	11,1	19,7	15,0	8,4	7,8
w czasie epizodu stymulacji	3,1	0,2	-1,4	8,9	5,2	-16,3	-6,1	18,8	5,9	15,2	1,7	1,0
w rok po epizodzie stymulacji	4,8	12,1	5,8	6,9	15,9	16,0	10,2	11,1	6,2	15,0	5,3	13,2
<b>Udział eksportu w PKB w %</b>												
na rok przed epizodem stymulacji	27,1	40,8	57,8	61,2	72,7	83,5	69,5	49,0	74,6	63,3	91,6	29,3
w czasie epizodu stymulacji	27,1	39,7	53,3	70,4	71,1	70,6	63,7	58,6	67,7	71,8	94,7	30,5
w rok po epizodzie stymulacji	28,6	42,2	56,3	72,7	75,8	80,4	66,8	64,6	61,4	81,3	96,0	35,4
Nominalny efektywny kurs wymiany w roku poprzedzającym epizod stymulacji (27 partnerów handlowych 2005=100)	99,3	105,9	94,4	88,4	88,9	122,6	99,3	121,1	93,7	99,3	90,4	108,2
Nominalny efektywny kurs wymiany w czasie epizodu stymulacji (27 partnerów handlowych 2005=100)	109,1	105,3	95,3	90,8	89,8	131,6	100,9	107,8	98,5	96,8	86,9	93,1
Realny efektywny kurs wymiany w roku poprzedzającym epizod stymulacji (27 partnerów handlowych, 2005=100, deflator: CPI)	96,6	105,1	65,1	68,4	77,9	124,7	100,9	70,54	79,2	98,1	106,0	115,6
Realny efektywny kurs wymiany w czasie epizodu stymulacji (27 partnerów handlowych, 2005=100, deflator: CPI)	108,8	106,6	65,9	76,5	79,7	133,7	104,2	74,65	89,4	97,6	105,1	105,8
<b>Informacja dodatkowa: tempo wzrostu realnego PKB w przypadku głównych partnerów handlowych w czasie epizodu stymulacji</b>												
Strefa Euro (12)	2,0	-2,1	1,5	3,8	0,9	-4,4	-2,1	2,7	1,5	2,5	-0,7	-2,1
Niemcy	1,5	-2,0	0,8	3,1	0	-5,1	-2,0	1,8	0,8	2,2	0,7	-2
Francja	1,8	-1,6	1,1	3,7	0,9	-3,1	-1,6	2,8	1,4	2,2	0	-1,6
Włochy	1,9	-3,35	1,1	3,7	0,5	-5,5	-3,35	1,7	1,2	1,6	-2,4	-3,4
Wielka Brytania	2,2	-3,0	3,5	4,4	2,3	-5,2	-3,0	4,0	2,3	3,0	0,3	-3,0

\*Strefa Euro (12) dane dla roku 1996 ze względu na brak danych dla roku 1995.

Źródło: obliczenia własne na podstawie bazy danych Eurostatu: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/statistics/search_database) (20.04.2014 r.)

**Wykres 5.10.** Roczna przeciętna dynamika eksportu w cenach stałych w czasie dostosowania dla epizodów stymulacji fiskalnej spełniających kryterium ekspansywnego i nieekspansywnego dostosowania



Źródło: obliczenia własne na podstawie: baza danych Eurostatu: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database) (20.04.2014 r.).

Wykres 5.10 przedstawia przeciętną roczną dynamikę eksportu w cenach stałych dla podzbiorów obejmujących epizody spełniające kryteria dostosowań ekspansywnych oraz nieekspansywnych. W przypadku stymulacji zakończonych powodzeniem przeciętna dynamika eksportu przekroczyła 9,79% rocznie, podczas gdy dla stymulacji nie przynoszących skutków ekspansywnych była ona ujemna i wynosiła -2,07%. Odnosząc powyższe dane do pierwszej hipotezy badawczej pracy, wskazującej duży wpływ kanału eksportowego na skuteczność polityki fiskalnej, należy stwierdzić, że przeprowadzone badanie nie pozwala na falsyfikację postawionej hipotezy w odniesieniu do badanych krajów. Wcześniejsze wnioski dotyczące dużego oddziaływania ostatniego międzynarodowego kryzysu gospodarczego na sytuację gospodarczą analizowanych krajów są także spójne z tym stwierdzeniem.

## Uwagi końcowe

Ostatnia dekada zdominowana przez doświadczenia globalnego kryzysu finansowego, który przerodził się w międzynarodową recesję w sferze realnej, stanowi okres poważnego przewartościowania dominującego podejścia ekonomistów do roli polityki fiskalnej. Wracając do poglądu Martina Eichenbauma cytowanego na wstępie, który wskazywał na powszechną pod koniec XX wieku wśród ekonomistów opinię, iż antycykliczna dyskrejonalna polityka fiskalna nie jest ani pożądana, ani politycznie możliwa do realizacji (Eichenbaum 1997, s. 236-239), można stwierdzić, iż globalny kryzys doprowadził do osłabienia siły oddziaływania takich poglądów. Dotyczy to zarówno ekonomistów akademickich, jak i w szczególności makroekonomicznych decydentów gospodarczych.

Skala przeprowadzonych interwencji fiskalnych w ujęciu globalnym oraz koszty budżetowe tych działań dowodzą, że problematyka czynników warunkujących skuteczność polityki fiskalnej jest cały czas niezwykle aktualna. Co więcej, badania z tego zakresu mają nie tylko duże znaczenie dla rozwoju samej teorii ekonomii, ale odgrywają kluczową rolę w formowaniu warunków życia społecznego.

Aktualność badań nad problematyką dostosowań fiskalnych odnosi się silnie do sytuacji krajów Europy Środkowo-Wschodniej, a w szczególności Polski. Kraje te spełniające kryterium małych otwartych gospodarek, funkcjonujących w ramach wspólnego rynku Unii Europejskiej oraz będące częścią globalnego systemu gospodarczego, napotykają na coraz większe egzogeniczne ograniczenia, które wpływają na możliwości prowadzenia polityki fiskalnej. W przypadku Polski badania te mają bardzo istotny wymiar ze względu na sytuację budżetową kraju oraz poziom jego zadłużenia, który w średnim i długim horyzoncie czasowym jest nie do utrzymania, nie tylko ze względu na formalne instytucjonalne ograniczenia, ale który stanowi także czynnik ograniczający potencjał rozwojowy kraju. W tym kontekście, uwzględniając dodatkowo czynniki demograficzne polskiej gospodarki, konieczność ograniczenia poziomu długu publicznego nabiera szczególnego wymiaru. Tym samym kluczowym przedmiotem badań polskich ekonomistów staje się kwestia dotycząca mechanizmów implementacji programów



konsolidacji fiskalnych, które w możliwie najmniejszym stopniu będą negatywnie oddziaływały na bieżącą koniunkturę gospodarczą.

Teoretyczna analiza przeprowadzona w pierwszej części niniejszej pracy ukazuje z jednej strony ogromne osiągnięcia konkurujących ze sobą szkół ekonomii w ciągu ostatnich dziesięcioleci. Z drugiej strony na podstawie przeprowadzonego przeglądu współczesnych podejść teoretycznych można wskazać na silny proces przenikania się idei pomiędzy kluczowymi szkołami makroekonomicznymi oraz rosnące znaczenie podejścia eklektycznego. Taka perspektywa szczególnie silnie oddziałuje wśród ekonomistów odpowiedzialnych za politykę fiskalną danych gospodarek. Odzwierciedleniem tego procesu jest coraz powszechniejsze dążenie do instytucjonalnego zakorzenienia w poszczególnych krajach fundamentów polityki fiskalnej sprzyjającej średnio- i długookresowemu budowaniu warunków dla wzrostu, co jest typowe dla podejścia neoklasycznego, z próbami wbudowania mechanizmów zapewniających wystarczający poziom elastyczności w ramach cyklu koniunkturalnego, charakterystycznych dla nowej ekonomii keynesiowskiej.

W badaniach empirycznych, stanowiących istotę niniejszej pracy, zostały postawione trzy hipotezy. Pierwsza z nich dotyczyła uwarunkowań zewnętrznych wpływających na skuteczność krajowej polityki gospodarczej. Zgodnie z tą hipotezą:

*Czynnikiem wpływającym na skuteczność dostosowania fiskalnego jest oddziaływanie kanału eksportowego.*

Przeprowadzona wstępna analiza ekonometryczna z wykorzystaniem modelowania panelowego potwierdziła oddziaływanie kanału eksportowego na skuteczność polityki fiskalnej w badanych krajach w latach 1995-2012. Dokonując estymacji parametrów modelu dla zewnętrznego kanału eksportowego uzyskano zgodne ze wskazaniem teorii ekonomii dodatnie statystycznie istotne parametry świadczące o możliwości występowania zewnętrznego kanału związanego z oddziaływaniem eksportu na skuteczność polityki fiskalnej.

Uzupełniająca szczegółowa analiza jakościowa zarówno w odniesieniu do konsolidacji fiskalnych, jak i stymulacji fiskalnych także nie dostarczyła dowodów, które pozwoliłyby na sfalsyfikowanie powyższej hipotezy. W przypadku konsolidacji fiskalnych silne oddziaływanie tego czynnika zostało stwierdzone zarówno w analizie odnoszącej się do możliwości wystąpienia niekeynesowskich skutków zacieśnień fiskalnych, a więc stymulacyjnych efektów konsolidacji, jak i uwarunko-

wań, w wyniku których konsolidacje spełniają kryteria efektywności, a więc prowadzą przynajmniej do średniookresowego ograniczenia salda pierwotnego budżetu państwa. W przypadku jakościowej analizy stymulacji fiskalnych, które charakteryzowały się skutkami ekspansywnymi oraz nieskutecznych stymulacji, znaczenie kanału eksportowego także było dostrzegalne. Obraz ten jest szczególnie widoczny w ostatnich latach analizy, w warunkach oddziaływania globalnego kryzysu gospodarczego w Europie. Otrzymane wyniki potwierdzają, że w przypadku małych otwartych gospodarek zdolność do oszacowania potencjalnego oddziaływania kanału eksportowego na skuteczność krajowej polityki fiskalnej musi być trwale wbudowana w mechanizmy decyzyjne dotyczące kierunków jej prowadzenia.

Wnioski dotyczące roli kanału eksportowego pozwalają na sformułowanie zaleceń dla dalszego procesu badawczego. Zarówno analiza ekonometryczna, jak i szczegółowa analiza jakościowa pozwalają na przyjęcie z dużym prawdopodobieństwem, iż w badanych krajach w czasie tzw. ekspansywnych epizodów konsolidacji oraz stymulacji fiskalnej, mogły występować mechanizmy opisywane przez modele dodatnich szoków podaźowych. Zbadanie w jakim stopniu te czynniki były odpowiedzialne za rezultaty gospodarcze badanych krajów w czasie poszczególnych epizodów oraz szczegółowe zdiagnozowanie kanałów, którymi czynniki te oddziaływały stanowią kierunek badań, który warto byłoby podjąć w przyszłości.

Hipotezy druga i trzecia dotyczyły czynników wewnętrznych, które mogą istotnie wpływać na skuteczność polityki fiskalnej, a więc sposób przeprowadzenia tak konsolidacji fiskalnych, jak i stymulacji fiskalnych. W tym kontekście we wstępnym etapie weryfikacji ekonometrycznej zbadano oddziaływanie dostosowań fiskalnych na produkt krajowy z uwzględnieniem możliwości występowania efektów niekeynesowskich. Do tego celu zastosowano podejście bazujące na koncepcji ekonometrycznego modelowania konwergencji warunkowej. W wyniku estymacji uzyskano istotną statystycznie dodatnią ocenę parametru odnoszącego się do bodźców fiskalnych, co wskazywało na pozytywny wpływ ostrożnej polityki fiskalnej na produkt krajowy badanych krajów. Dodatkowo stwierdzono występowanie procesu konwergencji warunkowej pomiędzy badanymi krajami, którego tempo zależne jest od zbliżonego poziomu inwestycji oraz podobnego ukierunkowania polityki fiskalnej.

W dalszej części badania ekonometrycznego analizowano wewnętrzne kanały związane z reakcją inwestycji oraz prywatnej kon-

sumpcji, które mogą wpływać na politykę fiskalną. W przypadku modelu dla reakcji inwestycji uzyskano statystycznie istotną dodatnią ocenę parametru świadcząca o możliwości występowania tego kanału. Także w przypadku reakcji konsumpcji otrzymano dodatnią ocenę parametru świadcząca o możliwości występowania kanału wewnętrznego związanego z reakcją prywatnej konsumpcji. Jednak w tym przypadku oddziaływanie kanału następowało z większymi opóźnieniami czasowymi niż miało to miejsce w odniesieniu do kanału związanego z reakcją inwestycji. Podsumowując, przeprowadzona analiza ekonometryczna potwierdziła występowanie kanałów transmisji bodźców fiskalnych związanych z oddziaływaniem inwestycji i konsumpcji oraz możliwość występowania niekeynesowskich skutków polityki fiskalnej.

W przypadku tej sfery badań hipoteza dotycząca konsolidacji fiskalnych została sformułowana następująco:

*W przypadku ujemnych dostosowań fiskalnych bardziej skuteczne jest przeprowadzenie zacieśnienia poprzez obniżkę wydatków budżetowych, niż poprzez zwiększenie przychodów drogą podwyższenia obciążeń podatkowych.*

Analiza jakościowa ukazała znaczące różnice pod względem sposobu przeprowadzenia konsolidacji spełniających kryterium dostosowań efektywnych i nieefektywnych jak również ekspansywnych i nieekspansywnych. W przypadku podzbioru obejmującego konsolidacje fiskalne spełniające kryteria efektywności, przeciętny spadek wydatków całkowitych był prawie czterokrotnie wyższy niż w przypadku konsolidacji nie spełniających tego kryterium. W grupie konsolidacji efektywnych przeciętne dochody budżetowe spadły, podczas gdy dla dostosowań nie spełniających kryterium efektywności nastąpił ich wzrost. Podobne relacje wystąpiły w przypadku kryterium ekspansywności ujemnych dostosowań fiskalnych. W podgrupie konsolidacji spełniających kryterium ekspansywności nastąpił przeciętny spadek dochodów budżetowych przy jednoczesnym znaczącym spadku wydatków. Natomiast w podgrupie ujemnych dostosowań niespełniających kryterium ekspansywności odnotowano wzrost dochodów budżetowych przy jednoczesnym mniejszym spadku wydatków budżetowych. Tym samym wyniki te nie pozwalają na sfalsyfikowanie drugiej hipotezy badawczej niniejszej pracy.

Ostatnia hipoteza dotycząca stymulacji fiskalnych miała brzmienie następujące:

*W przypadku dodatnich dostosowań fiskalnych bardziej skuteczne jest przeprowadzenie ekspansji fiskalnej poprzez obniżenie przychodów budżetowych w drodze zmniejszenia obciążeń podatkowych, niż zwiększanie wydatków państwa.*

Także w przypadku analizy jakościowej epizodów ekspansji fiskalnych odnotowano znaczące różnice pod względem sposobu ich przeprowadzenia i uwarunkowań prowadzących do ich ekspansywności. Analiza jakościowa odnosząca się do trzeciej hipotezy ukazała, że o ile w przypadku obydwu podzbiorów epizodów spełniających kryteria dostosowań ekspansywnych i nieekspansywnych nastąpił zbliżony spadek dochodów budżetowych, o tyle w przypadku tej pierwszej grupy przeciętny roczny wzrost wydatków budżetowych była niemal trzykrotnie niższy niż miało to miejsce w przypadku stymulacji nieekspansywnych. Przyjmując zastrzeżenie dotyczące dużej roli międzynarodowego kryzysu gospodarczego, który musiał wywrzeć silny wpływ na takie wyniki, ciągle jeszcze można twierdzić, że rezultaty te nie pozwalają na sfalsyfikowanie trzeciej hipotezy badawczej pracy.

W przypadku hipotez drugiej i trzeciej, odnoszących się do czynników wewnętrznych dla danego kraju, nie badano determinantów będących głównym przedmiotem zainteresowania ekonomii politycznej oraz zaliczanych do sfery zainteresowań z ogranicza politologii i socjologii (np. procesy wewnętrznej walki politycznej w różnych warunkach instytucjonalnych parlamentaryzmu poszczególnych krajów), możliwości wystąpienia zjawiska politycznego cyklu koniunkturalnego i wyborczego cyklu budżetowego. Kwestie te niewątpliwie mogą istotnie wpływać na skuteczność polityki fiskalnej, w szczególności w przypadku krajów charakteryzujących się niską jakością instytucji demokratycznych, tym samym stanowią kolejne wartościowe pole eksploracji dla przyszłych badań odnoszących się do determinantów skuteczności polityki fiskalnej.



## Literatura

- Akerlof G.A., Yellen J.L. (1985a), *A Near-Rational Model of the Business Cycle, with Wage And Price Inertia*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 100, No. 4 Supplement.
- Akerlof G.A., Yellen J.L. (1985b), *Can Small Deviations from Rationality Make Significant Differences to Economic Equilibria?*, American Economic Review, Vol. 75, No. 4.
- Alesina A. (2000), *The Political Economy of the Budget Surplus in the US*, Journal of Economic Perspectives, Vol. 14, No 3.
- Alesina, A., Ardagna S. (2009), *Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending*, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 15438.
- Alesina A., Ardagna S. (1998), *Fiscal Adjustments. Why They Can Be Expansionary. Tale, of Fiscal Adjustment*, Economic Policy, Vol. 13, No. 27.
- Alesina A., Ardagna S., Perotti R., Schiantarelli F. (1999), *Fiscal Policy, Profits and Investment*, NBER Working Papers, Working Paper 7207.
- Alesina A., Cohen G.D, Roubini N. (1991), *Macroeconomic Policy and Elections in OECD Democracies*, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 3830.
- Alesina A., Drazen A. (1991), *Why Are Stabilizations Delayed?*, American Economic Review, Vol. 91, No. 5.
- Alesina A., Perotti T. (1997), *The Welfare State and Competitiveness*, American Economic Review, vol. 87, No. 5
- Alesina A., Perotti T. (1996), *Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects*, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 5730.
- Alt J.E., Lassen D.D. (2005), *The Political Budget Cycle is Where You Can't See It: Transparency and Fiscal Manipulation*, EPRU Working Paper Series, March.
- Ahrend R., Catte P., Price R. (2006), *Interactions Between Monetary and Fiscal Policy: How Monetary Conditions Affect Fiscal Conditions*, OECD, Economic Department Working Papers No. 521, ECO/WKP(2006)49.

- Arellano, M., Bond, S. (1991), *Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equation*, Review of Economic Studies, Vol. 58.
- Azariadis C. (1975), *Implicit Contracts and Underemployment Equilibria*, Journal of Political Economy, Vol. 83, No. 6.
- Baily M.N. (1974), *Wages and Unemployment Under Uncertain Demand*, Review of Economic Studies, Vol. 41, No. 125.
- Balcerowicz L. (1994), *Transition to the Market Economy: Poland, 1989-93 in Comparative Perspective*, Economic Policy, Vol. 9, Supplement.
- Balcerzak A.P., Pietrzak M.B., Rogalska E. (2014), *Niekeynesowskie skutki polityki fiskalnej w krajach strefy euro, ze szczególnym uwzględnieniem wpływu na proces konwergencji gospodarczej*, Przegląd Statystyczny, R. LXI, Zeszyt 4.
- Balcerzak, A. P., Pietrzak, M. B. & Rogalska, E. (2016), *Fiscal Contractions in Eurozone in the years 1995-2012: Can non-Keynesian effects be helpful in future deleverage process?*. [w:] M. H. Bilgin, H. Danis, E. Demir, U. Can (Eds.). *Business Challenges in the Changing Economic Landscape - Vol. 1. Proceedings of the 14th Eurasia Business and Economics Society*. Springer International Publishing.
- Ball L., Mankiw N.G. (1994), *A Sticky-Price Manifesto*, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 4677.
- Barrios S., Langedijk S., Pench L. (2010), *EU Fiscal Consolidations After the Financial Crisis. Lessons from Past Experiences*, European Economy, Economic Papers 418, July, European Commission.
- Barro R. J. (1997), *Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Barro R.J. (1988), *The Ricardian Approach to Budget Deficits*, NBER Working Papers, Working Paper no. 2685.
- Barro R.J. (1974), *Are Government Bonds Net Wealth?*, Journal of Political Economy, Vol. 82, No. 6.
- Barro R.J., Sala-I-Martin X. (1992). *Convergence*, Journal of Political Economy, Vol. 100, No. 2.
- Barro R.J., Sala-I-Martin X. (1991), *Convergence across States and Regions*, Brookings Papers on Economic Activity, No 1.
- Baumol, W.J. (1986), *Productivity Growth, Convergence and Welfare: What the Long Run Data Show*, American Economic Review, Vol. 76.
- Bertola G., Drazen A. (1993), *Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity*, American Economic Review, Vol. 83, Issue 1.
- Bochenek M. (2004), *Szkice o ekonomii i ekonomistach*, Wydawnictwo MADO, Toruń.

- Blanchard O.J. (1990), *Comments do Giavazzi F., Pagano M., Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries* [w:] O. Blanchard, S. Fischer, *Macroeconomics Annual 1990*, MIT Press.
- Blanchard O.J., Summers L. (1986), *Hysteresis and the European Unemployment Problem*, NBER Macroeconomic Annuals, Vol. 1.
- Blaug M. (1995), *Metodologia ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Bleaney M., Gemmell N., Kneller R. (2001), *Testing the Endogenous Growth Model: Public Expenditure, Taxation, and Growth Over Long Run*, Canadian Journal of Economics, Vol. 34, Issue 1.
- Blinder, A.S. (1997), *Is There a Core of Practical Macroeconomics that We Should All Believe?*, American Economic Review, Vol. 87, No. 2.
- Blinder A.S. (1994), *On Sticky Prices: Academic Theories Meet the Real World* [w:] N. Gregory Mankiw (red.), *Monetary Policy*, The University of Chicago Press, Chicago.
- Blundell, R., Bond, S. (1998), *Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Model*, Econometric Review, Vol. 19, No 3.
- Buchanan J.M. (1976), *Barro on the Ricardian Equivalence Theorem*, Journal of Political Economy, Vol. 84, Issue 2.
- Buiter W.H. (1976), *Crowding Out and the Effectiveness of Fiscal Policy*, Econometric Research Program Princeton University, Research Memorandum no. 191.
- Burda M., Wyplosz C. (2013), *Makroekonomia. Podręcznik europejski*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Bywalec C. (2000), *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Bywalec C. (2007), *Konsumpcja w teorii i praktyce gospodarowania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Caplin A.S., Spulber D.F. (1987), *Menu Costs and the Neutrality of Money*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 102, No. 4.
- Carlson K.M., Spencer R.W. (1975), *Crowding Out and Its Critics*, Federal Reserve Bank of St. Louis Monthly Review, December.
- Carlton D.W. (1986), *The Rigidity of Prices*, American Economic Review, Vol. 76, No. 4.
- Cecchetti S.G. (1985), *Staggered Contracts and the Frequency of Price Adjustment*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 100, Supplement.
- Coenen G., Straub S. (2005), *Does Government Spending Crowd in Private Consumption? Theory and Empirical Evidence for the Euro Area*, International Finance, Vol. 8, Issue 3.



- Eichenbaum M. (1997), *Some Thoughts on Practical Stabilization Policy*, American Economic Review, Vol. 87, No. 2.
- Feldstein M. (2002), *The Role of Discretionary Fiscal Policy in a Low Interest Rate Environment*, NBER Working Paper Series, Working Paper No. W9203, September,
- Fischer S. (1993), *The Role of Macroeconomic Factors in Growth*, Journal of Monetary Macroeconomics, Vol. 32, Issue 3.
- Fisher s. (1991), *Growth, Macroeconomics and Development*, NBER Working Papers, Working Paper No 3702.
- Fischer S. (1977), *Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule*, Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 1.
- Elmendorf D.W., Furman J. (2008), *If When, How: A Primer on Fiscal Stimulus*, The Hamilton Project, The Brookings Institution.
- Friedman B.M (1978), *Crowding Out or Crowding In? The Economic Consequences of Financing Government Deficits*, Brookings Papers on Economic Activity, No. 3.
- Friedman M. (1972), *Comments on the Critics*, Journal of Political Economy, Vol. 80, No. 5
- Fromm G., Klein L.R. (1973), *A Comparison of Eleven Econometric Models of the United States*, American Economic Review, Vol. 63, Issue 2.
- European Commission (2007), *Public Finances in EMU 2007*, European Economy No 3/2007, Economic and Financial Affairs, Directorate General.
- Giavazzi F., Pagano M. (1990), *Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries* [w:] O. Blanchard, S. Fischer, *Macroeconomics Annual 1990*, MIT Press. Artykuł dostępny także w NBER Working Paper Series, Working Paper No. 3372.
- Giavazzi F., Pagano M. (1995), *Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience*, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 5332.
- Giavazzi F., Jappelli T., Pagano M. (2000), *Searching for Non-linear Effects of Fiscal Policy: Evidence from Industrial and Developing Countries*, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 7460.
- Giavazzi F., Jappelli T., Pagano M., Benedetti M. (2005), *Searching for Non-Monotonic Effects of Fiscal Policy: New Evidence*, NBER Working Paper Series, No. 11593.
- Gordon D.F. (1974), *A Neo-Classical Theory of Keynesian Unemployment*, Economic Inquiry, Vol. 12, No. 4.
- Hall R.E., Taylor J.B. (1991), *Macroeconomics. Theory, Performance, and Policy. Third Edition*, W.W. Norton&Company, New York-London.

- Hart O. (1982), *A Model of Imperfect Competition with Keynesian Features*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 97, No. 1
- Hassett K.A. (2009), *Why Fiscal Stimulus is Unlikely to Work?*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, AEI Working Paper #146, March 3.
- Hemming R., Kell M., Mahfouz S. (2002), *The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – A Review of the Literature*, IMF Working Paper, WP/02/2008.
- Hemming R., Mahfouz S., Schimmelpfennig A. (2002), *Fiscal Policy and Economic Activity in Advanced Economies*, IMF Working Paper, WP/02/87.
- Katz L.F. (1988), *Some Recent Developments in Labour Economics and Their Implications for Macroeconomics*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 20, No. 3., Part 2.
- Katz L.F. (1986), *Efficiency Wage Theories: A Partial Evaluation*, NBER Macroeconomics Annual, Vol. 1.
- Keynes J.M. (2003), *Ogólna teoria zatrudnienia procentu i pieniądza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Kornai J. (1994), *Transformational Recession: The Main Causes*, Journal of Comparative Economics, Vol. 19.
- Kosiedowski W. (2008), *Regiony Europy Środkowo-Wschodniej w procesie integracji ze szczególnym uwzględnieniem wschodniego pogranicza Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń.
- Kosterna U. (1995), *Deficyt budżetu państwa i jego skutki ekonomiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych Fundacja Naukowa, Warszawa.
- Krawczyk M. (2007), *O neutralności długu publicznego. Wokół ricardiańskiego teorematu ekwiwalentności – R. Barro, J. Tobin i inni*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Krzak M. (2012), *Kontrowersje wokół antycyklicznej polityki fiskalnej a niedawny kryzys globalny*, Uczelnia Łazarskiego, Warszawa.
- Kufel T. (2011), *Ekonometria. Rozwiązywanie problemów z wykorzystaniem programu GRETL*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Kwiatkowski E. (2002), *Bezrobocie. Podstawy teoretyczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Lane P.R., Perotti R. (2001), *The Importance of Composition of Fiscal Policy: Evidence from Different Exchange Rate Regimes*, Trinity College Dublin, Department of Economics, Trinity Economics Papers, Number 200116.

- [http://www.tcd.ie/Economics/TEP/2001\\_papers/TEPNo16PL21.pdf](http://www.tcd.ie/Economics/TEP/2001_papers/TEPNo16PL21.pdf)
- Levine R., Renelt D. (1992), *A Sensitivity Analysis of Cross-country Growth regressions*, American Economic Review, Vol. 82, No. 4.
- Lindbeck A., Snower D.J. (1986), *Wage Setting, Unemployment, and Insider – Outsider Relations*, American Economic Review, Vol. 76, No. 2.
- Lipowski A. (2014a), *Czy jest możliwa w gospodarce usługowej nieuznaniowa aktywna polityka makroekonomiczna*, 29 maja, debata w ramach konwersatorium Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego „Czwartki u ekonomistów”, Stenogram z debaty jest dostępny na stronie: [http://www.pte.pl/129\\_czwartki\\_u\\_ekonomistow.html](http://www.pte.pl/129_czwartki_u_ekonomistow.html)
- Lipowski A. (2014b), *Czy w gospodarce usług możliwa jest nieuznaniowa aktywna polityka makroekonomiczna*, Ekonomista, nr 6.
- Lipowski A. (2004), *The Theory of Government Failure Revisited*, INE PAN, Warszawa, <http://www.inepan.waw.pl/> (18.02.2007).
- Lipowski A. (2003), *Mała gospodarka otwierająca się wobec wyzwań XXI w. – ku realistycznym podstawom polityki gospodarczej*, Ekonomista, nr 2.
- Łaski K. (2009), *Mity i rzeczywistość w polityce gospodarczej i w nauczaniu ekonomii*, Instytut Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk, Fundacja Innowacja i Wyższa Szkoła Społeczno-Ekonomiczna, Warszawa.
- Mackiewicz M. (2010), *Stabilizacyjna polityka fiskalna w krajach OECD*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Maddala G.S. (2006), *Ekonometria*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Mankiw N.G. (2000), *The Savers-Spenders Theory of Fiscal Policy*, NBER Working Papers, Working Paper No. 7571.
- Mankiw N.G. (1985), *Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 100, No. 2.
- Mankiw N.G., Romer D., Weil D.N. (1992), *A Contribution to the Empirics of Economic Growth*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 107, No. 2.
- Mączyńska (red.), *Polska transformacja i jej przyszłość*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa.
- McDermott C.J., Wescott R.F. (1996), *An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments*, IMF Staff Papers, Vol. 43, No. 4. Artykuł dostępny także jako IMF Working Paper, WP/96/59.
- Mulas-Grandos C. (2006), *Economics, Politics and Budgets. The Political Economy of Fiscal Consolidations in Europe*, Palgrave Macmillan, New York.

- Mulas-Grandos C. (2004), *Economics or Politics? A Theoretical Review of the Determinants of Fiscal Policy*, Hacienda Pública Española.
- Mundell R.A. (1963), *Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates*, Canadian Journal of Economics and Political Science, Vol. 29, No. 4.
- Muth J.F. (1961), *Rational Expectations and the Theory of Price Movements*, Econometrica, Vol. 29, No. 3.
- Moździerz A. (2009), *Nierównowaga finansów publicznych*, PWE, Warszawa.
- Nordhaus W.D. (1989), *Alternative Approaches to the Political Business Cycle*, Brooking Papers on Economic Activity, No. 2.
- Nordhaus W.D. (1975), *The Political Business Cycle*, Review of Economic Studies, April.
- OECD (2007a), *OECD Economic Outlook (Making the Most of Globalization, Preliminary Edition)*, Vol. 2007, Issue 1, No. 81.
- OECD (2007a), *OECD Economic Outlook (Fiscal Consolidation: Lessons from Past Experience, Preliminary Edition)*, Vol. 2007, Issue 1, No. 81.
- Orłowski W. (2000), *W pogoni za straconym czasem. Wzrost gospodarczy w Europie Środkowo-Wschodniej 1950-2030*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Osińska M. (2007), *Ekonometria współczesna*, Dom Organizatora TNOiK, Toruń 2007.
- Persson T., Svensson L.E. (1989), *Why a Stubborn Conservative would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 104, No. 2
- Perotti R. (1999), *Fiscal Policy In Good Times And Bad*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 114, No. 4.
- Phelps E.S., Taylor J.B. (1977), *Stabilizing Powers of Monetary Policy under Rational Expectations*, Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 1.
- Pietrzak M.B. (2012), *Wykorzystanie przestrzennego modelu regresji przelącznikowej w analizie regionalnej konwergencji w Polsce*, Ekonomia i Prawo, Tom XI, Nr 4.
- Pirllilä J. (2001), *Fiscal Policy and Structural Reforms in Transition Economies. An Empirical Analysis*, Economics of Transition, Vol. 9, No. 1.
- Poterba J. (1994), *State Responses to Fiscal Cases: Natural Experiments for Studying the Effects of Budget Institutions*, Journal of Political Economy, Vol. 102, No. 4.

- Price R. (2010), *The Political Economy of Fiscal Consolidation*, OECD Economics Department Working Papers, No. 776, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/5kmdq799IIs-en>.
- Purfield C. (2003), *Fiscal Adjustment in Transition Countries: Evidence from the 1990s*, IMF Working Paper, WP/03/36.
- Rasche R.H. (1973), *A Comparative Static Analysis of Some Monetarist Propositions*, Federal Reserve Bank of St. Louis Monthly Review, December.
- Rogalska E. (2012), *Efektywność stymulacyjnej polityki fiskalnej państwa w warunkach kryzysu zaufania publicznego*, Oeconomia Copernicana, Nr 4.
- Rogalska E. (2006), *Polityczny cykl koniunkturalny w gospodarce posocjalistycznej. Przypadek Polski*, Praca magisterska napisana w Zakładzie Teorii Polityki pod kierunkiem prof. dr hab. Romana Bäckerera, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu.
- Romer D.R. (2000), *Makroekonomia dla zaawansowanych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Rosen S. (1985), *Implicit Contracts: A Survey*, Journal of Economic Literature, Vol. 23, No. 3.
- Roubini N., Sachs J. (1989a), *Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies*, European Economic Review, No. 33.
- Roubini N., Sachs J. (1989b), *Fiscal Policy: Government Spending and Budget Deficits in the Industrial Countries*, Economic Policy, Vol. 4, No. 1.
- Rzońca A. (2007), *Czy Keynes się pomylił? Skutki redukcji deficytu w Europie Środkowej*, Wydawnictwo Naukowe Scholar.
- Rzońca A., Varoudaskis A. (2007), *The Quality of Fiscal Adjustments in Transition Economies*, Bank i Kredyt, nr 7.
- Rzońca A., Ciżkowicz P. (2005), *Non-Keynesian Effects of Fiscal Contraction in New Member States*, European Central Bank, Working Papers Series, No. 519/September.
- Rzońca A. (2005a), *Portfelowy efekt wypychania a mnożniki fiskalne. Część I*, Bank i Kredyt, 2005 nr 1.
- Rzońca A. (2005b), *Portfelowy efekt wypychania a mnożniki fiskalne. Część II – Model Friedmana*, Bank i Kredyt, nr 2.
- Rzońca A. (2004a), *Niekeynesowskie skutki zacieśnienia polityki fiskalnej. Zmodyfikowany model Blancharda. Część I*, Bank i Kredyt, nr 10.
- Rzońca A. (2004b), *Niekeynesowskie skutki zacieśnienia polityki fiskalnej. Zmodyfikowany model Blancharda. Część II*, Bank i Kredyt, nr 11.

- Sala-I-Martin X. (1996), *Regional Cohesion: Evidence and Theories of Regional Growth and Convergence*, European Economic Review, Vol. 40.
- Sala-I-Martin X. (1996b), *The Classical Approach to Convergence Analysis*, Economic Journal, Vol. 106.
- Schick A. (2010), *Post-Crisis Fiscal Rules: Stabilizing Public Finance While Responding to Economic Aftershocks*, OECD Journal of Budgeting, No. 2.
- Silber W.L. (1970), *Fiscal Policy in IS-LM Analysis: A Correction*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 2, No. 4
- Sławiński A. (2010), *Lessons From the Euro Zone Experiences for the CEE Entrants*, Argumenta Oeconomica, No. 1(24).
- Snowdon B., Vane H.R. (2005), *Modern Macroeconomics. Its Origins, Development and Current State*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Snowdon B., Vane H.R. (2003), *Rozmowy z wybitnymi ekonomistami*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa.
- Sutherland A. (1997), *Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?*, Journal of Public Economics, Volume 65, Issue 2.
- Tanzi V. (2000), *Globalization, Technological Developments and the Work of Fiscal Termites*, IMF Working Paper, WP/00/181.
- Taylor J.B. (2008), *The Lack of an Empirical Rationale for a Revival of Discretionary Fiscal Policy*, Prepared for the Annual Meeting of the American Economic Association, Session "The Revival of Fiscal Policy", Chair: Martin Feldstein, January 4.
- Taylor J.B. (2000), *Reassessing Discretionary Fiscal Policy*, Journal of Economic Perspectives, Vol. 14, No. 3.
- Taylor J.B. (1980), *Aggregate Dynamics and Staggered Contracts*, Journal of Political Economy, Vol. 88, No. 1.
- Taylor J.B. (1979), *Staggered Wage Setting in a Macro Model*, American Economic Review, Vol. 69, No. 2.
- Welfe W. (red.) (2004), *Długookresowy makroekonometryczny model W8-D-2002 gospodarki Polski*, Acta Univeritatis Lodziensis, Folia Oeconomica 172, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Welfe W. (red.) (1996), *Średniookresowy ekonometryczny model gospodarki narodowej Polski w warunkach transformacji*, Przedsiębiorstwo Specjalistyczne ABSOLWENT, Łódź.
- Wernik A. (2011), *Finanse publiczne*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.

## Literatura

- Wojtyna A. (2001), *Czy tradycyjna ekonomia pozwala zrozumieć tzw. nową gospodarkę?* [w:] A. Wojtyna (red.), *Czy ekonomia nadąża za wyjaśnianiem rzeczywistości?, Tom I*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne-Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2001.
- Wojtyna A. (2000), *Ewolucja keynesizmu a główny nurt ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Wojtyna A. (1990), *Nowoczesne państwo kapitalistyczne a gospodarka. Teoria i praktyka*, Państwowe Wydawnictwa Naukowe, Warszawa.
- Yellen J.L. (1984), *Efficiency Wage Models of Unemployment*, *American Economic Review*, Vol. 74, No. 2.

## Źródła danych

- European Commission (2013a), Cyclical Adjustment of Budgets Balances, Spring, Brussels.
- European Commission (2013b), General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part I Tables by Country, Spring, Brussels.
- European Commission (2013c), General Government Data. General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II Tables by Series, Spring, Brussels.
- Eurostat. European Commission, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/>
- Eurostat (2014), Statistics Database, [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database)
- World Bank (2014), Real interest rate (%), <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?page=2>



## Spis tabel

Tabela 5.1. Średnia roczna procentowa zmiana PKB w cenach rynkowych z 2005 w walucie narodowej .....	126
Tabela 5.2. Dochody i wydatki budżetowe w krajach EU-10 i strefie euro w latach 1995-2013 jako procent PKB .....	127
Tabela 5.3. Saldo budżetu państwa oraz dług publiczny w krajach EU-10 i strefie euro w latach 2001-2012 jako procent PKB .....	128
Tabela 5.4. Epizody dostosowań fiskalnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 1995-2012.....	135
Tabela 5.5. Klasyfikacja dostosowań fiskalnych z uwzględnieniem kryterium dla ekspansywnego dostosowania fiskalnego.....	138
Tabela 5.6. Klasyfikacja zacieśnień fiskalnych z uwzględnieniem kryterium efektywności .....	139
Tabela 5.7. Wyniki estymacji parametrów modelu warunkowej $\beta$ -konwergencji .....	142
Tabela 5.8. Wyniki estymacji parametrów modelu dla wewnętrznego kanału – reakcja prywatnych inwestycji.....	146
Tabela 5.9. Wyniki estymacji parametrów modelu dla wewnętrznego kanału – reakcja prywatnej konsumpcji.....	147
Tabela 5.10. Wyniki estymacji parametrów modelu dla zewnętrznego kanału eksportowego.....	147
Tabela 5.11. Wyniki estymacji parametrów modelu dla zewnętrznego kanału.....	149
Tabela 5.12. Rozmiary ujemnych dostosowań fiskalnych, fundamentalne dane makroekonomiczne dla badanych krajów .....	152
Tabela 13. Struktura ujemnych dostosowań fiskalnych w badanych krajach (% PKB).....	160
Tabela 5.14. Zmiany konsumpcji i inwestycji w czasie konsolidacji fiskalnych.....	164
Tabela 5.15. Eksport a zacieśnienia fiskalne w badanych krajach .....	168
Tabela 5.16. Rozmiary dodatniego dostosowania fiskalnego, fundamentalne dane makroekonomiczne .....	174
Tabela 5.17. Struktura dodatnich dostosowań fiskalnych.....	179

*Spis tabel*

Tabela 5.18. Zmiany konsumpcji i inwestycji w czasie epizodów stymulacji fiskalnej.....	183
Tabela 5.19. Eksport a epizody stymulacji fiskalnych .....	186

## Spis wykresów

Wykres 5.1. Średnie bieżące dochody sześciu państw EU-10 w latach 1995-2012 jako procent PKB w cenach rynkowych .....	130
Wykres 5.2. Średnie bieżące dochody czterech państw EU-10 oraz krajów strefy euro w latach 1995-2012 jako procent PKB w cenach rynkowych .....	131
Wykres 5.3. Średnie bieżące wydatki sześciu państw EU-10 w latach 1995-2012 jako procent PKB w cenach rynkowych .....	132
Wykres 5.4. Średnie bieżące wydatki czterech państw EU-10 oraz krajów strefy euro w latach 1995-2012 jako procent PKB w cenach rynkowych .....	133
Wykres 5.5. Roczna dynamika dochodów i wydatków całkowitych w czasie dostosowania dla epizodów spełniających kryterium efektywnego, nieefektywnego zacieśnienia oraz ekspansywnego, nieekspansywnego zacieśnienia szacowana jako % PKB.....	162
Wykres 5.6. Roczna dynamika konsumpcji i inwestycji w czasie dostosowania dla epizodów spełniających kryterium efektywnego, nieefektywnego zacieśnienia oraz ekspansywnego, nieekspansywnego zacieśnienia szacowana jako % zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych.....	166
Wykres 5.7. Średnia roczna dynamika eksportu w cenach stałych w czasie dostosowania dla epizodów spełniających kryterium efektywnego, nieefektywnego zacieśnienia oraz ekspansywnego, nieekspansywnego zacieśnienia .....	170
Wykres 5.8. Roczna przeciętna dynamika dochodów i wydatków całkowitych w czasie dostosowania dla epizodów spełniających kryterium ekspansywnej oraz nieekspansywnej stymulacji fiskalnej jako % PKB .....	181

*Spis wykresów*

Wykres 5.9. Roczna przeciętna dynamika konsumpcji i inwestycji w czasie dostosowania dla epizodów stymulacji fiskalnej spełniających kryterium ekspansywnego, nieekspansywnego dostosowania szacowana jako % zmiana w stosunku do roku poprzedniego według cen stałych.....	185
Wykres 5.10. Roczna przeciętna dynamika eksportu w cenach stałych w czasie dostosowania dla epizodów stymulacji fiskalnej spełniających kryterium ekspansywnego i nieekspansywnego dostosowania .....	188

## Spis rysunków

Rysunek 1.1. Skutki wystąpienia bodźca fiskalnego w prostym modelu AS-AD.....	30
Rysunek 1.2. Skutki wystąpienia bodźca fiskalnego w najprostszym modelu IS-LM.....	31
Rysunek 1.3. Efekt wypychania transakcyjnego w warunkach ekspansji fiskalnej w modelu IS-LM.....	33
Rysunek 1.4. Pełny efekt transakcyjnego wypychania w modelu IS-LM: przypadki skrajne.....	35
Rysunek 1.5. Pełny efekt transakcyjnego wypychania w modelu IS-LM: przypadki Keynes'a i ultraracjonalnego gospodarstwa domowego.....	38
Rysunek 1.6. Efekt wypychania portfelowego w warunkach ekspansji fiskalnej w modelu IS-LM.....	41
Rysunek 1.7. Efekt wypychania portfelowego oraz portfelowej stymulacji w warunkach ekspansji fiskalnej w modelu IS-LM.....	43
Rysunek 1.8. Efekt pełnego portfelowego wypychania w modelu IS-LM: przypadek elastycznych cen i Milтона Friedmana.....	44
Rysunek 1.9. Skutki wystąpienia dodatniego bodźca fiskalnego w małej otwartej gospodarce przy płynnym kursie walutowym.....	49
Rysunek 1.10. Skutki wystąpienia dodatniego bodźca fiskalnego w małej otwartej gospodarce przy stałym kursie walutowym.....	50