

*Elżbieta Rogalska**

Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

EFEKTYWNOŚĆ STYMULACYJNEJ POLITYKI FISKALNEJ PAŃSTWA W WARUNKACH KRYZYSU ZAUFANIA BUDŻETOWEGO

Klasyfikacja JEL: *E62, E65*

Słowa kluczowe: *polityka fiskalna, dostosowania fiskalne, zacieśnienie fiskalne, ekspansja fiskalna*

Abstrakt: *Artykuł zawiera syntetyczną prezentację najważniejszych teorii dotyczących efektywności polityki fiskalnej zaliczanych do nurtu keynesowskiego oraz ekonomii neoklasycznej. Zaprezentowano w pracy problem kryzysu zaufania budżetowego oraz jego możliwy wpływ na wystąpienie rikardiańskiej ekwiwalencji. W części empirycznej przedstawiono kilka studiów przypadków znaczących ekspansji fiskalnych, które okazały się nieefektywne w stymulowaniu aktywności gospodarczej. Następnie przedstawiono przypadki zacienień fiskalnych, które pomimo obaw polityków oraz ekonomistów o ich ujemny krótkookresowy wpływ na dynamikę gospodarczą, doprowadziły do znaczącego wzrostu aktywności gospodarczej. Analiza tych studiów przypadków wzbogacona jest interpretacją możli-*

© Copyright Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Oddział w Toruniu.

Tekst wpłynął 24 marca 2012 r., został zaakceptowany do publikacji 12 czerwca 2012 r.

* Dane kontaktowe autora: e.rogalska@interia.pl, Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, Katedra Mikroekonomii, ul. Plac Cieszyński 1, 10-957 Olsztyn.

wych uwarunkowań determinujących charakter poszczególnych dostosowań oraz ich wpływ na aktywność gospodarczą. Artykuł zamykają wskazówki dotyczące dalszych badań teoretycznych i empirycznych, które mogą mieć wartość aplikacyjną dla gospodarek krajów Europy Środkowo-Wschodniej w warunkach globalnego kryzysu finansowego.

EFFECTIVENESS OF EXPANSIONARY FISCAL POLICY UNDER CONDITIONS OF STATE FISCAL CRISIS

JEL Classification: E62, E65

Keywords: *fiscal policy, fiscal adjustments, fiscal contraction, fiscal expansion*

Abstract: *The paper provides synthetic presentation of key economic theories on the effectiveness of fiscal policy – neoclassical and keynesian view. Then the problem of the state fiscal budget crisis and its possible influence on the occurrence of ricardian equivalence. The empirical part of the paper presents several cases of significant fiscal stimulus, which proved to be totally ineffective in stimulating economic activity and several cases of fiscal adjustments that – despite the fears of politicians and economists on the negative impact on the economy in the short run – lead to a substantial increase in business activity and growth dynamics of GDP. These examples are supported by the interpretation of the possible factors that determined the nature of the various adjustments and their impact on business activity. The paper is closed with conclusions for further theoretical and empirical analysis, especially useful for fiscal policy in Middle and Eastern European countries in the time of global financial crisis.*

WPROWADZENIE

Polityka fiskalna jest przedmiotem rozważań teoretyków ekonomii i praktyków życia gospodarczego tak w krajach rozwiniętych, jak i krajach rozwijających się. Ze względu na jej potencjalne możliwości wpływu na poziom aktywności gospodarczej, rozważana jest jako narzędzie działań antycyklicznych, którym może posługiwać się rząd w dążeniu do stabilizacji warunków gospodarczych w kraju.

W okresie po Wielkim Kryzysie lat trzydziestych XX w. uznawano wydatki rządowe finansowane długiem publicznym jako narzędzie pozytywnego, przynajmniej w krótkim okresie, pobudzania popytu i możliwe szybkie rozwiązanie prowadzące do wyjścia z kryzysu gospodarczego. To

keynesowskie podejście do polityki fiskalnej istniało jako dominujące do czasu światowych kryzysów naftowych początku lat siedemdziesiątych, kiedy to okazało się, iż aktywna polityka fiskalna prowadząca do poważnego zadłużenia państwa na swoje ograniczenia, przede wszystkim skutkując kryzysem zaufania podmiotów gospodarczych w możliwość obsługi zadłużenia oraz obawy o stan przyszłego obciążenia podatkami.

Poczynając od lat 80. i następnie w latach 90. XX wieku zmianie uległa postawa i oczekiwania polityków wobec polityki fiskalnej, co znalazło wyraz w stawianych wobec tej polityki wymagań, często mających postać prawną, polegających na określeniu dopuszczalnych poziomów deficytu budżetowego oraz długu publicznego, ustaleniu możliwych rozmiarów wydatków rządowych oraz wyraźnych i bezwarunkowych sankcji wobec rządu, który naruszyłby obowiązujące ograniczenia zadłużenia publicznego. Poglądy o neutralności długu publicznego, wobec niezbitych dowodów empirycznych, zostały porzucone: głównym sposobem wyjaśniania stanowiska o neutralności długu publicznego było założenie, iż w miarę jak koniunktura ulega poprawie w efekcie stymulacyjnych działań państwa, następuje wzrost przychodów budżetu z tytułu opodatkowania rosnącej przecież aktywności gospodarczej pozwalającej na pokrycie wcześniejszych wydatków wraz z odsetkami od powstałego zadłużenia budżetowego. Doświadczenia wielu krajów rozwiniętych wskazują, iż późniejsze wpływy budżetowe nie kompensowały uruchomionych wcześniej w walce z recesją wydatków budżetowych. Problem zadłużenia państwa stał się jeszcze bardziej skomplikowany wraz ze sformułowaniem, na podstawie obserwacji wzrostu wydatków budżetowych w okresie recesji i niewystarczających do ich pokrycia wzrostów wpływów budżetowych w czasie ożywienia i boomu gospodarczego, tezy o asymetryczności deficytu budżetowego.

Wysoki poziom zadłużenia bezdyskusyjnie został uznany za czynnik zagrażający dynamice wzrostu gospodarczego w długim okresie. Wysoki i rosnący poziom długu publicznego kraju oraz duży i trwały poziom deficytu rządowego mają znaczenie w sytuacji, kiedy zwiększają wątpliwości podmiotów gospodarczych co do realnych możliwości obsługi tego zadłużenia. Zadłużenie to powoduje spadek wartości pieniądza krajowego, wywiera presję na wzrost realnej stopy procentowej, co z kolei może skutkować efektem wypychania inwestycji prywatnych, a także wywołuje oczekiwania podmiotów odnośnie wzrostu w przyszłości obciążeń podatkowych - wszystkie te czynniki ograniczają aktywność sektora prywatnego.

Problemem poruszonym w pracy są możliwe wyjaśnienia nieefektywności dodatnich bodźców fiskalnych państwa (zwiększenie wydatków rządowych i/bądź obniżenie podatków) w krótkim okresie, przy czym przyjmuje się, iż decydującą rolę odgrywa reakcja podmiotów prywatnych – gospo-

darstw domowych oraz podmiotów gospodarczych na stymulację fiskalną oraz oczekiwania tych podmiotów wobec polityki zadłużenia państwa, które sprowadzają się do powstawania kryzysu zaufania budżetowego. Problem ten wydaje się szczególnie istotny w kontekście obecnego globalnego kryzysu gospodarczego oraz niemal powszechnie wdrażanych przez rządy znacznych pakietów stymulacji fiskalnych, które są traktowane jako główne narzędzie polityki antykryzysowej.

Praca obejmuje syntetyczną prezentację kluczowych w teorii ekonomii poglądów na efektywność polityki fiskalnej – poglądu keynesowskiego oraz neoklasycznego. Kolejną kwestią rozważaną w artykule jest kryzys zaufania budżetowego, w warunkach którego możliwa jest empiryczna realizacja hipotezy ekwiwalencji Ricarda. W dalszej części zaprezentowano kilka przypadków istotnych stymulacji fiskalnych, które okazały się zupełnie nieskuteczne w pobudzaniu koniunktury oraz przypadku zacięć fiskalnych (działań rządu ukierunkowanych na istotne obniżenie deficytu budżetowego poprzez znaczne ograniczenie wydatków oraz/bądź podwyższenie podatków), które – wbrew obawom polityków i ekonomistów o negatywny ich wpływ na gospodarkę w krótkim okresie – prowadziły do wyraźnego wzrostu aktywności podmiotów gospodarczych i wzrostu dynamiki PKB. Przykłady te zostały wsparte interpretacją możliwych czynników, które zadecydowały o charakterze poszczególnych dostosowań w ich oddziaływaniu na koniunkturę. Pracę zamyka podsumowanie oraz wnioski dla dalszej analizy teoretycznej i empirycznej, szczególnie użyteczne dla polityki fiskalnej krajów Europy Środkowowschodniej.

KONKURENCYJNE TEORIE

Ujęcie konwencjonalne makroekonomicznych skutków zmian deficytu budżetowego oraz długu publicznego opiera się na opinii, iż deficyt i dług publiczny pobudzają aktywność gospodarczą w krótkim okresie, ale jednocześnie mają negatywne konsekwencje w okresie długim. Pogląd ten został uznany przez D.W. Elmendorfa oraz N.G. Mankiw za konwencjonalny, gdyż zgadza się z nim większość ekonomistów (Elmendorf, Mankiw 1998, s. 1). Według poglądu konwencjonalnego emisja długu państwa wywołana poprzez finansowaną deficytem obniżkę podatków bądź zwiększenie wydatków publicznych, wpływa na aktywność gospodarczą pobudzając wydatki podmiotów gospodarczych. Wzrost wydatków konsumpcyjnych wytrąca gospodarkę ze stanu równowagi i uruchamia procesy dostosowawcze, których przewidywany przebieg zależy od przyjętych w teorii założeń modelowych. Różnice w dostosowaniach są konsekwencją również sposobu

finansowania uruchamianego bodźca fiskalnego, bądź to przez dodruk pieniędzy bądź finansowanie w wyniku którego nie wzrasta baza monetarna. Ekonomiści reprezentujący konwencjonalny pogląd w tej kwestii stoją na stanowisku, iż krótkookresowe skutki deficytu budżetowego oraz długu publicznego są korzystne, gdyż aktywność gospodarcza podmiotów wzrasta. W tym ujęciu zakłada się, że podmioty gospodarcze nie zaoszczędzą całej finansowanej deficytem obniżki podatków, uznając, iż w efekcie jej realizacji ich majątek wzrasta, zwiększając swoje wydatki konsumpcyjne (pojawia się dodatni efekt majątkowy). Wzrost popytu uruchamia procesy dostosowawcze, które mają charakter ilościowy. Kształtująca się na poziomie niższym od potencjalnego produkcja zacznie rosnać w odpowiedzi na rosnący popyt, bez jednoczesnego wzrostu ogólnego poziomu cen, poprzez zwiększanie stopnia wykorzystania dostępnych zasobów czynników wytwórczych. Efekt wypychania w modelu keynesowskim może się pojawić, gdy rosnąca produkcja zwiększy transakcyjny popyt na pieniądź i w związku z tym nastąpi wzrost stóp procentowych, który może skutkować ograniczeniem wydatków inwestycyjnych. Jednak taka reakcja inwestycji wcale nie jest pewna w modelu keynesowskim. W decyzjach inwestycyjnych podmioty kierują się przede wszystkim oczekiwaniami dotyczącymi rentowności inwestycji, te zaś powinny być pozytywne skoro w efekcie stymulacji fiskalnej produkt krajowy zaczął wzrastać, stopa procentowa ma znaczenie drugorzędne (zob. Krawczyk 2007, s. 35-38; Sławiński 1992, s. 9; Hicks 1997, s. 147-159; Fleming 1962, s. 369-379; Mundell 1963).

W modelu klasycznym deficyt budżetowy finansowany jest z prywatnych oszczędności krajowych, gdyż skarbowe papiery wartościowe zastępują w portfelach podmiotów gospodarczych inne aktywa finansowe. Efektem przejścia przez deficyt budżetowy części oszczędności krajowych udostępnianych sektorowi prywatnemu jest wzrost stóp procentowych. Z analizy rynku kapitału płynnego wynika, iż wzrost stopy procentowej spowoduje ograniczenie wydatków inwestycyjnych – zmniejszą one o tyle, o ile wcześniej wzrosła konsumpcja, tak więc zmniejszenie inwestycji w pełni zneutralizuje wcześniejszy wzrost konsumpcji. Popyt globalny pozostanie na niezmiennym poziomie w warunkach gospodarki zamkniętej. W sytuacji gospodarki otwartej możliwe jest nabywanie skarbowych papierów wartościowych przez podmioty zagraniczne – wówczas deficyt budżetowy tylko w części zostaje sfinansowany z krajowych oszczędności, gdyż w pozostałej części sfinansują go napływające z zagranicy oszczędności. W ten sposób stop procentowe nie wzrosną tak silnie jak stałoby się to w warunkach gospodarki zamkniętej, niemniej ich wzrost będzie skutkował zwiększeniem napływu kapitału zagranicznego do kraju. Zmniejszenie poziomu inwestycji krajowych będzie również słabsze, niemniej napływający kapitał

zagraniczny przyczyni się do aprecjacji kursu waluty krajowej, przez co wpłynie na spadek eksportu netto. Z analizy klasycznej wynika, iż przejęcie oszczędności krajowych przez budżet może skutkować równym co do wielkości spadkiem inwestycji krajowych, natomiast posiłkowanie się państwa oszczędnościami zagranicznymi może powodować tak samo silne zmniejszenie eksportu netto. Procesy dostosowawcze w modelu klasycznym prowadzą do pełnego efektu wypychania. Zmianie ulega natomiast struktura zagregowanego popytu – zwiększa się udział konsumpcji krajowej, natomiast zmniejsza się udział inwestycji oraz eksportu netto (Krawczyk 2007, s. 39-42).¹

Długookresowe pozytywne konsekwencje zacieśnienia fiskalnego skutkującego trwałym poprawieniem stanu finansów publicznych nie budzą obecnie żadnych wątpliwości. Należy jednak podkreślić, że w ostatnich latach pojawiają się także głosy opowiadające się za pozytywnymi efektami dostosowań fiskalnych dla dynamiki wzrostu gospodarczego nawet w krótkim okresie. Obserwacja empiryczna konkretnych przypadków istotnych zacieśnień fiskalnych prowadzi do sformułowania tezy o możliwej stymulacyjnej funkcji restrykcyjnej polityki fiskalnej, zwłaszcza w sytuacji wysokiego zadłużenia państwa.²

Oprócz tego należy zwrócić szczególną uwagę na coraz częstsze wśród ekonomistów głosy o zawodności państwa w działaniach polegających na stymulacji gospodarki poprzez pobudzanie popytu. W ujęciu keynesowskim realizacja ekspansywnej polityki fiskalnej, skutkować powinna dodatnim impulsem popytowym w gospodarce.³ Skutkiem dodatniego impulsu fiskalnego polegającego np. na obniżeniu poziomu opodatkowania gospodarstw domowych odbywającego się kosztem rosnącego deficytu budżetowego powinien być istotny wzrost konsumpcji – gospodarstwa domowe zwiększyć powinny konsumpcję w efekcie wzbogacenia. Niemniej badania empiryczne przeprowadzone w gospodarkach rozwiniętych wskazują, iż przypadkiem rozluźnienia fiskalnego, motywowanym koniecznością przeciwdziałania spadkom aktywności gospodarczej, nie towarzyszą istotne reakcje konsumpcji i produktu. Na podstawie obserwacji empirycznych

¹ Interesującą wykładnię postępowania państwa w duchu szkoły klasycznej z uzupełnieniem mikroekonomicznych fundamentów zachowania gospodarstw domowych znaleźć można w pracy R.J. Barro (1997, s. 343-429).

² Na temat ekspansywnych zacieśnień fiskalnych istnieje już pokaźna literatura, m. in.: F. Giavazzi i M. Pagano (1990), A. Alesina i S. Ardagna, (1998), F. Giavazzi i M. Pagano (1995). Wśród polskiej literatury przedmiotu należy wyróżnić pracę A. Rzońcy (2007).

³ Dotyczy to zarówno tradycyjnego keynesizmu abstrahującego od oczekiwań, jak i współczesnej nowej ekonomii keynesistowskiej uwzględniającej racjonalne oczekiwania, ale bazującej na takich zjawiskach jak asymetria informacji, koszty menu itd.

można postawić hipotezę o możliwej zawodności stymulacyjnej polityki fiskalnej.⁴

KRYZYS ZAUFANIA BUDŻETOWEGO

Kryzys budżetowego zaufania pojawia się w warunkach, gdy poziom zadłużenia państwa jest tak wysoki, że wzbudza uzasadnione obawy dotyczące możliwości obsługi tego zadłużenia bez konieczności dalszego zadłużania się⁵. Ponadto kryzys zaufania dotyczy także kształtu dalszej polityki fiskalnej, która prawdopodobnie będzie musiała ulec drastycznemu zaostrzeniu. Zagadnienie to wiąże się bezpośrednio z oczekiwaniami gospodarstw domowych co do charakteru dalszej polityki fiskalnej i konsekwencji podejmowanych zmian w tej polityce. Na gruncie rozważań o kryzysie zaufania budżetowego powrócić należy do koncepcji ricardiańskiej ekwiwalencji, czyli założenia, iż aktualny deficyt budżetowy państwa nieuchronnie prowadzić będzie (w związku z koniecznością obsługi rosnącego zadłużenia) do podniesienia ciężarów opodatkowania podmiotów gospodarczych w przyszłości. Sytuacja wystąpienia deficytu jest zatem „ekwiwalentna” do stanu, gdyby deficytu nie było – gospodarstwa domowe bowiem dokonują antycypacji przyszłego zwiększenia opodatkowania przez rząd i podejmą kroki zaradcze polegające na realizacji dodatkowych oszczędności na cel przyszłego wzrostu obciążeń podatkowych. Polemikę na gruncie teorii makroekonomii w kwestii ricardiańskiej ekwiwalencji podjął R.J. Barro (1974), powołując się na poglądy klasyka teorii ekonomii w kwestii równoważności poziomu bieżącego deficytu budżetowego i przyszłego obciążenia gospodarki podatkami (Ricardo 2006, s. 173 i następane). Teoremat ekwiwalencji Ricarda uważany przez większość ekonomistów wpisujących się w nurt ekonomii konwencjonalnych w znacznej mierze za zagadnienie teoretyczne, zaczyna nabierać szczególnego znaczenia w kontekście analizy ekspansywnej polityki fiskalnej w sytuacji kryzysu zaufania budżetowego.⁶

⁴ Wśród prac dotyczących zawodności stymulacji fiskalnych należy wymienić: T. Ihori i A. Nakamoto (2005), F. Perri (1999), C. Purfield (2003), F. Giavazzi, T. Jappelli i M. Pagano (2000), K. Wutanabe, T. Wutanabe i T. Wutanabe (1999). Nieskuteczność polityki fiskalnej w stymulowaniu aktywności gospodarczej w okresie powojennym w Stanach Zjednoczonych szczegółowo prezentuje opracowanie C. D. Romer, D. H. Romer (2007).

⁵ Na temat kryzysu zaufania budżetowego patrz szerzej: D. Stansel i D.T. Mitchell (2008), F. Giavazzi i M. Pagano (1989).

⁶ Problemowi ekwiwalencji ricardiańskiej poświęconych zostało wiele prac – większość z nich obejmuje próby dowiedzenia, iż równoważność Ricarda nie zachodzi w rzeczywistości gospodarczej, m. in. J.M. Potera i L.H. Summers (1987), R.E. Hall i F.S. Mishkin

R. Perotti stwierdza, iż istotny wpływ na efektywność działania dyskrejonalnego w zakresie polityki fiskalnej (wnioski dotyczą zacieśnienia fiskalnego) mają warunki początkowe, w których to zacieśnienie zostaje zainicjowane. Wydatki rządowe mają pozytywny wpływ na konsumpcję w tzw. normalnych czasach (występuje zależność keynesowska pomiędzy wydatkami a konsumpcją), natomiast negatywna korelacja (efekt niekeynesowski) występuje w sytuacji gdy mamy do czynienia ze „złymi czasami” co należy rozumieć, jako utrzymujące się znaczne zadłużenie publiczne, oraz narastająca konieczność uporządkowania finansów publicznych (zob. szerzej Perotti 1999, s. 1399-1436). Oznacza to, iż w krajach, których zadłużenie publiczne nie osiągnęło jeszcze drastycznych rozmiarów, możliwe jest stymulowanie konsumpcji i produktu poprzez dodatkowe bodźce fiskalne – zależność między konsumpcją a dodatnim bodźcem fiskalnym będzie miała charakter keynesowski. W krajach o znacznym poziomie zadłużenia podmioty będą się zachowywać w sposób racjonalny antycypując konieczność cięć budżetowych oraz podwyżkę podatków w celu zrównoważenia budżetu.

Ekwiwalencja Ricarda oznacza brak znaczenia decyzji finansowych państwa, gdyż obligacje skarbowe nie stanowią dla gospodarstw domowych majątku netto, stąd dodatkowe zadłużenie państwa nie wpływa na wzrost konsumpcji – takie jest ujęcie teoretyczne tego zjawiska. W rzeczywistości gospodarczej „ekwiwalentność” może przyjmować niespotykaną siłę w warunkach wysokiego zadłużenia państwa i braku zaufania podmiotów, co do możliwości realnej obsługi zadłużenia bez podjęcia kroków zaradczych przez rząd polegających na podwyższeniu obciążeń fiskalnych.

ZAWODNOŚĆ STYMULACJI FISKALNYCH W BADANIACH EMPIRYCZNYCH

Badania nad efektami dyskrejonalnej polityki fiskalnej państwa, polegającej bądź to na stymulacji, bądź na destymulacji fiskalnej, ogniskują się wokół dwóch podstawowych zagadnień. Pierwsze dotyczy warunków jakie muszą być spełnione w trakcie realizacji restrykcyjnej polityki fiskalnej, aby jej rezultatem była ekspansja gospodarcza. Drugi problem dotyczy uwarunkowań ekspansji fiskalnej, w efekcie której gospodarka zwalnia

(1982), R.G. Hubbard i K.L. Judd (1986). G. A. Akerlof uznaje teoremat ricardiańskiej ekwiwalencji za teoretyczną kwestię, mającą charakter hipotezy i trudną do empirycznego zbadania (zob. G.A. Akerlof 2006). Syntetyczne podsumowanie dyskusji toczącej się na gruncie teorii ekonomii w kwestii ekwiwalencji ricardiańskiej zawiera praca D.W. Elmen-dorfa i N. G. Mankiwa (1998, s. 35-68).

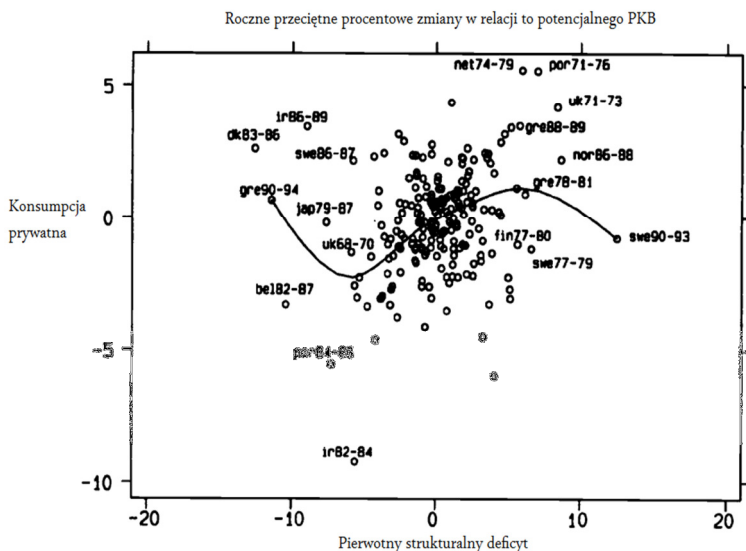
i następuje recesja, co uzmysławia zawodność państwa w stosowaniu tego typu polityki gospodarczej. R. Perotti wskazuje, iż wynik konsolidacji fiskalnej prawdopodobnie zależy od wysokiego poziomu i gwałtownie rosnącego długu publicznego (Perotti 1999). F. Giavazzi i M. Pagano wskazują, iż reakcja sektora prywatnego w gospodarce na podejmowane próby konsolidacji zdeterminowana jest skalą redukcji budżetu oraz symptomami jej trwałości (Giavazzi, Pagano 1995). A. Alesina i S. Ardagna wskazują na istotną rolę komponentów dostosowania fiskalnego – reakcja prywatnego sektora może się różnić w zależności od tego, czy budżet jest redukowany poprzez wyraźne zmniejszenie wydatków budżetowych i transferów socjalnych, czy też w efekcie wzrostu opodatkowania podmiotów i cięć w inwestycjach publicznych (Alesina, Ardagna 1998). F. Giavazzi, T. Jappelli i M. Pagano wskazują, iż interesującego wyjaśnienia reakcji podmiotów na impuls fiskalny dostarcza obserwacja zmian w oszczędnościach podmiotów, nie zaś w reakcji konsumpcji i inwestycji prywatnych (Giavazzi 2000), umożliwiła bowiem weryfikację na gruncie empirycznym teoretycznego zagadnienia ricardiańskiej ekwiwalencji.

Badanie reakcji konsumpcji prywatnej na przypadki dostosowań fiskalnych przeprowadzone przez F. Giavazzi oraz M. Pagano w krajach OECD w latach 1970-92⁷ ujawniło niekeynesowskie zachowanie konsumpcji prywatnej na skutek tak ekspansji fiskalnej, jaki i zacieśnienia fiskalnego. Wyniki niniejszego badania prowadzą do wniosków, iż wszelkie starania państwa, polegające na stymulacji fiskalnej będą charakteryzowały się dużym poziomem zawodności, z kolei niechętnie podejmowane przez polityków restrykcje fiskalne mogą okazać się ekspansywne. W badaniu stwierdzono, iż w przypadku, gdy skumulowana zmiana pierwotnego deficytu budżetowego uwzględniającego wahania cykliczne wynosiła około +/- 5% potencjalnego produktu, wówczas zależność pomiędzy konsumpcją prywatną a impulsem fiskalnym okazała się być ujemna. W przedziale poniżej istotnego poziomu zmian (5%) ekspansja fiskalna skutkuje wzrostem konsumpcji prywatnej, zgodnie z teorią keynesowską. Jeśli dodatni impuls fiskalny przewyższa ten krytyczny poziom – następuje spadek prywatnej konsumpcji. Ta negatywna korelacja jest wyraźnie widoczna w przypadku dużych ujemnych impulsów fiskalnych – w takich przypadkach następuje wyraźny wzrost konsumpcji prywatnej w odpowiedzi na istotne zacieśnienie fiskal-

⁷ F. Giavazzi i M. Pagano 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 (szerzej: Giavazzi, Pagano 1995, s. 7-17).

ne. Badanie, uwzględniające reakcję konsumpcji prywatnej oraz inwestycji prywatnych na impuls fiskalny wykazało takie same prawidłowości. Graficzna prezentacja tych zagadnień znajduje się na rys. 1. Wyróżnione zostały wyraźne przypadki ekspansywnych zacieśnień fiskalnych (Grecja w latach 1990-94 oraz Szwecja w latach 1986-87), a także interesujące przypadki regresywnych ekspansji fiskalnych (Finlandia w latach 1977-80 oraz 1990-92, Szwecja w latach 1977-79, Japonia w latach 1990-94⁸, Australia w latach 1990-94). Należy podkreślić, iż wyraźnie nie-keynesowskie w skutkach ekspansje fiskalne w Szwecji oraz Japonii, opisane bardziej szczegółowo w dalszej części niniejszej pracy, są interesującymi przypadkami makroekonomicznej regularności (Giavazzi, Pagano 1995, s. 7-8).

Rysunek 1. Zależność pomiędzy prywatną konsumpcją a zadłużeniem publicznym



Źródło: F. Giavazzi i M. Pagano (1995).

⁸ W przypadku ekspansywnej polityki fiskalnej prowadzonej w Japonii w całej dekadzie lat 90. można stwierdzić, iż była to polityka zupełnie nieskuteczna w zakresie stymulacji gospodarki. Pośród interesujących opracowań poruszających temat „straconej dekady w Japonii” należy wymienić K. Wutanabe, T. Wutanabe (1999) oraz L. Bartolini, A. Razin, S. Symansky (1995, s. 111-146).

Badania dodatnich i ujemnych impulsów fiskalnych przeprowadzone przez F. Giavazzi, T. Jappelli oraz M. Pagano dla krajów OECD w latach 1970-96 (Tabela 1) wykazały, iż wpływ polityki fiskalnej na dane makroekonomiczne jest asymetryczny i nieliniowy. Realny PKB oraz poziom konsumpcji załamują się 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. Stopa oszczędności brutto spadła istotnie w następstwie ekspansji fiskalnych (z 23,41% do 20,17% potencjalnego produktu). Z kolei, duże zacieśnienia fiskalne prowadziły do wzrostu stopy oszczędności brutto, jednak nieznacznego (z 21,91% do poziomu 22,66%). Te wyniki potwierdzają przypuszczenie o występowaniu asymetrycznej reakcji oszczędności krajowych brutto na politykę fiskalną restrykcyjną oraz ekspansywną. Ponadto, większość konsolidacji fiskalnych opierała się głównie na zwiększaniu stopy netto opodatkowania podmiotów (tj. na zwiększaniu podatków), aniżeli na cięciu wydatków rządowych, stąd też działania takie prowadziły jedynie do ustabilizowania relacji długu publicznego do PKB (Giavazzi, Jappelli, Pagano 2000, s. 12).

Tabela 1. Przypadki istotnej i trwałej ekspansji fiskalnej* oraz zacieśnienia fiskalnego w krajach OECD w latach 1990-96

	Ekspansja fiskalna	Zacieśnienie fiskalne
Stopa wzrostu realnego PKB		
Przed	2,57	2,21
W trakcie	1,12	2,36
Po	2,00	2,13
Stopa wzrostu realnej prywatnej konsumpcji		
Przed	2,43	2,38
W trakcie	1,91	2,22
Po	1,71	2,29
Stopa wzrostu realnej konsumpcji rządu		
Przed	3,64	3,48
W trakcie	3,09	2,48
Po	1,86	2,94

Ciąg dalszy tabeli 1

	Ekspansja fiskalna	Zacieśnienie fiskalne
Stopa wzrostu realnego opodatkowania netto		
Przez	4,39	2,71
W trakcie	0,27	4,19
Po	3,40	2,25
Dług/Potencjalny produkt		
Przez	48,01	56,63
W trakcie	48,89	57,02
Po	55,66	56,29
Krajowe oszczędności/Potencjalny produkt		
Przed	23,41	21,91
W trakcie	21,03	22,65
Po	20,17	22,66
Liczba epizodów	38	65

* Istotny i trwały epizod ekspansji i zacieśnienia fiskalnego został zdefiniowany jako przypadek, w którym relacja deficytu budżetowego przy pełnym zatrudnieniu do potencjalnego produktu uległa zmianie o więcej niż 1,5 p.p. w ciągu roku przez okres dłuższy niż 2 lata. Stopa wzrostu przed (po) epizodzie jest średnią stopą wzrostu odpowiednich zmiennych w okresie 3 lat poprzedzających (następujących po) rozpoczęciu (zakończeniu) dostosowania fiskalnego. Wskaźnik długu publicznego do potencjalnego produktu oraz stopy krajowych oszczędności przed (po) epizodzie fiskalnym odnosi się do jednego roku przed (po) dostosowaniu. W związku z brakiem kompletnych danych empirycznych, liczba obserwacji na podstawie której została policzona średnia wielkość w niektórych przypadkach jest mniejsza aniżeli 38 w przypadku ekspansji fiskalnej oraz 65 w sytuacji konsolidacji fiskalnej.

Źródło: F. Giavazzi, T. Jappelli, M. Pagano (2000, s. 29).

STUDIA PRZYPADKU – NIEKEYNESOWSKIE SKUTKI STYMULACJI FISKALNYCH

Rezultaty ekspansji fiskalnej w Szwecji w latach 1990-93

Doświadczenia gospodarki Szwecji po 1990 roku traktować należy jako silny dowód na nieskuteczność ekspansywnej polityki fiskalnej w zakresie stymulacji popytu. W tym kontekście szczegółowe prześledzenie przypadku Szwecji, z uwzględnieniem efektu majątkowego, wpływu zmiany real-

nej stopy procentowej oraz cen dóbr trwałego użytku, a przede wszystkim oczekiwań gospodarstw domowych i przedsiębiorstw co do przyszłego stanu zadłużenia państwa, umożliwia zdefiniowanie warunków, w jakich dodatnie bodźce fiskalne nie będą ekspansywne w skutkach, tzn. w ich następstwie nie ulegnie poprawie koniunktura gospodarcza. F. Giavazzi i M. Pagano zwracają uwagę na fakt, iż nie uwzględnienie oczekiwań podmiotów prywatnych w reakcji konsumpcji i inwestycji prywatnych na duży dodatni impuls fiskalny, jaki miał miejsce w Szwecji na początku lat 90., uniemożliwia wyjaśnienie przyczyn kurczenia się popytu prywatnego (Giavazzi, Pagano 1995).

W połowie lat 80. zadłużenie publiczne Szwecji poprawiło się znacząco i spadło z poziomu 47,1% do 24,9% PKB w roku 1990, a następnie wzrosło drastycznie do poziomu 67,8% PKB w roku 1995 (Giavazzi, Pagano 1995). W latach 1990-93 Szwecja doświadczyła ostrej recesji gospodarczej, z plagą bankructw i zwolnień, niemniej wzrost zadłużenia publicznego nie był wywołany recesją w gospodarce – według szwedzkiego Ministerstwa Finansów $\frac{3}{4}$ pogorszenia stanu deficytu skorygowanego o wahania cykliczne było efektem dyskrecjonalnych działań rządu, głównie obniżki podatków w 1991r. oraz rządowej pomocy dla głównych banków w Szwecji w latach 1991-93. Obniżką objęto przede wszystkim podatki pośrednie oraz pozostałe przychody budżetowe m. in. podatek kapitałowy, obowiązkowe opłaty, grzywny, przychody w własności państwowej. Jednocześnie wzrosły gwałtownie wydatki rządowe, jednak nie dotyczyły one publicznej konsumpcji a raczej transferów, które zwiększyły się znacznie w związku z załamaniem koniunktury gospodarczej. Szwedzki epizod fiskalny opierał się głównie na cięciach podatków oraz transferach socjalnych, przy jednoczesnej redukcji a następnie stabilizacji konsumpcji publicznej. Przypadek szwedzki jest zatem szczególnie przydatny do zbadania wpływu cięć w opodatkowaniu netto na zmniejszenie konsumpcji prywatnej oraz prywatnych inwestycji, nie zaś ich stymulacji, jak to wynika z ujęcia keynesowskiego (Giavazzi, Pagano 1995, s. 20).

Prawdopodobnie skłonność do konsumpcji gospodarstw domowych jest odwrotnie proporcjonalna do poziomu zadłużenia w relacji do PKB. W połowie lat 80., kiedy w Szwecji udało ograniczyć zadłużenie państwa, konsumpcja prywatna znacznie wzrosła, z kolei w okresie gwałtownego wzrostu deficytu do roku 1995 konsumpcja spadła o 13% w relacji do PKB. Podobne zachowanie odnotowano dla korelacji pomiędzy inwestycjami prywatnymi a wskaźnikiem zadłużenia państwa. Zależności te zostają zachowane po uwzględnieniu wpływu innych czynników aniżeli zadłużenie, takich jak efekt majątkowy na prywatną konsumpcję oraz zmiany realnej stopy procentowej na poziom inwestycji prywatnych. Zawierania cen

aktywów kapitałowych oraz wzrost realnych stóp procentowych pojawiły się w warunkach kryzysu walutowego w 1992 r., niemniej mogły być one również determinowane przez politykę fiskalną. Gwałtowny wzrost zadłużenia państwa spowodował wzrost realnej stopy procentowej w efekcie działania mechanizmu wypychania, oddziałując na spadek konsumpcji poprzez efekt majątkowy znacznie przekraczający efekt dochodowy zwiększenia dochodów rozporządzalnych, a także na inwestycje poprzez zwiększenie kosztów pozyskiwania kapitału (Giavazzi, Pagano 1995, s. 20).

W przypadku, kiedy poziom relacji zadłużenia państwa do PKB jest wysoki, redukcja podatków finansowana zwiększeniem deficytu wpływa na konsumpcję i inwestycje prywatne poprzez czynnik oczekiwań podmiotów co do przyszłego znacznego zwiększenia obciążeń podatkowych, w porównaniu z poziomem, jaki byłby wymagany aktualnie dla zrównoważenia budżetu. Stąd wysoki deficyt budżetowy w latach 1989-94 zmusił konsumentów do rekalkulacji poziomu dochodu rozporządzalnego permanentnego i – w dalszej konsekwencji – redukcji konsumpcji. Podobnie, wysoki deficyt zdeterminował spadek oczekiwań co do przyszłych zarobków z aktywów kapitałowych oraz mniejszą zyskowność z inwestycji, co wyjaśnić można wzrostem realnej stopy procentowej (Giavazzi, Pagano 1995, s. 20, s. 24).

Ekspansja fiskalna w Japonii w latach 90 XX wieku

W okresie powojennym Japonia prowadziła politykę równoważenia budżetu, aż do lat 90.⁹ W 1991 roku, kiedy nastąpiło gwałtowne załamanie cen na rynku nieruchomości oraz na giełdzie, pęknięcie bańki spekulacyjnej na tych rynkach spowodowało, iż dochodu budżetowe znacznie spadły. Lata 90. charakteryzowały się wyraźnie ekspansywną polityką fiskalną rządu, której celem było pobudzenie aktywności gospodarczej, co zaowocowało gwałtownym pogorszeniem się wskaźników realizacji polityki fiskalnej. Ogólny bilans zadłużenia rządu jako procent PKB wynosił + 2,9% w 1990 roku, niemniej ulegał ciągłemu pogorszeniu – w 2000 roku wynszac –7,9% PKB.¹⁰ Dług publiczny jako procent PKB zwiększył się znac-

⁹ W świetle danych OECD deficyt budżetowy pojawił się w Japonii w roku 1993 i wyniósł -2,4% PKB, w dalszych latach systematycznie wzrastał; po 2005 r. uległ znacznej redukcji do poziomu -2,4% PKB w 2007 r. Dług publiczny Japonii przekroczył 100% PKB w 1997 r., w kolejnych latach systematycznie zwiększał się – w 2007 r. wyniósł ponad 170% PKB.

¹⁰ Porównując poziom zadłużenia Japonii na tle innych krajów G7 warto zaznaczyć, że pozostałe kraje G7 w ciągu lat 90. poprawiły stan finansów publicznych. W USA poprawa ta odbyła się w skali od -2,7% w 1990 roku do 0,9% PKB w roku 2000. W Wielkiej Brytanii zmiana ogólnego bilansu rządowego wyniosła do 1990 r. -1,5% do 2000 r. +0,8%. Ten sam

nie ciągu lat dziewięćdziesiątych z poziomu 61.4% w 1990r. do 114.1% w roku 2000¹¹. Poziom zadłużenia Japonii oraz tempo wzrostu tego zadłużenia były znacznie wyższe aniżeli w innych krajach wysoko uprzemysłowionych (Ihori, Nakamoto 2005, s. 13-14).

Polityka fiskalna w Japonii polegała na dokonywaniu stymulacji fiskalnej, poprzez obniżkę opodatkowania gospodarstw domowych, a także zwiększanie wydatków rządowych m. in. na roboty publiczne. W latach 1992-2000 bodziec fiskalny skierowany do gospodarki był rzędu 130 bilionów jenów, w latach 2001-2008 stymulacja fiskalna wyniosła 57 bilionów jenów (Ito 2009, s. 7). Ekspansywna polityka fiskalna w tym czasie okazała się mieć ograniczony wpływ na wzrost produktu w Japonii. Wpływ jej na zwiększenie aktywności podmiotów był marginalny, co jest realizacją neoklasycznego ujęcia polityki fiskalnej z założeniem racjonalnych podmiotów. Mnożnik dla prac publicznych finansowanych przez rząd jest niski, skąd znikoma skuteczność tego typu stymulacji zarówno dla konsumpcji prywatnej jak i inwestycji. W badaniach empirycznych przeprowadzonych przez T. Ihori oraz A. Nakamoto wykazano, iż 1% wzrost inwestycji rządowych nie wpływa na konsumpcję w sposób istotny, z kolei efekty wypychania wydatków prywatnych przez wydatki publiczne jest widoczny, zwłaszcza w ostatnich latach badania. Podsumowując, wzrost inwestycji publicznych w latach 90. spowodował efekt wypychania prywatnych inwestycji oraz nie wpłynął na stymulację konsumpcji prywatnej – keynesowski efekt stymulacji fiskalnej nie został zaobserwowany w Japonii. Polityka fiskalna celująca w stymulowanie gospodarki okazała się nieefektywna (Ihori, Nakamoto 2005, s. 10-15).

F. Perri dokonując makroekonomicznej oceny skutków polityki fiskalnej w Japonii pod koniec lat 90., stwierdził, iż polityka ta przyniosła skutki odwrotne od zamierzonych skutki – wzrost wydatków rządowych spowodował spowolnienie aktywności gospodarczej poprzez gwałtowny wzrost zadłużenia państwa, oczekiwania podmiotów gospodarczych co do wzrostu obciążeń podatkowych oraz wyraźny efekt wypychania prywatnych inwe-

wskaźnik dla Niemiec poprawił się z -2,1% w 1990 roku do -1,2% w 2000 r. Włochy zdołały dokonać poprawy sytuacji budżetu na poziomie -11.2% w 1990 roku do poziomu -1,6% PKB w 2000 r. W przypadku Kanady poprawa budżetu wyniosła z -4,5% w 1990 r do poziomu +1,6% w roku 2000. Jedynie we Francji deficyt rządowy utrzymywał się podobnym poziomie: -1,6% PKB w 1990 r. oraz -1,7% w 2000 r. Zob. (Ihori, Nakamoto 2005, s. 3).

¹¹ Wzrost długu publicznego w innych krajach G7 był mniejszy, aniżeli w Japonii: w USA z poziomu 55,3% w 1990 r. do 57,1% w 2000 r.; w Wielkiej Brytanii z poziomu 39,1% w 1990 r. do 51,2% w 2000r.; w Niemczech z 43,2% w 1990 r. do 61,7% w roku 2000 r; we Francji dług publiczny wzrósł z poziomu 40,2% w 1990 r. do 64,6% w roku 2000; we Włoszech - z 105,4% w 1990 r. do 115,2% w 2000 r.; w Kanadzie wzrost ten wyniósł z 71,5% w 1990 r. do poziomu 82,5% w 2000 r. (zob. Ihori, Nakamoto 2005, s. 3).

stycji. Zaproponowany przez niego dynamiczny model ogólnej równowagi, sformułowany na gruncie teorii neoklasycznej, dość dobrze opisuje faktyczne dane ekonomiczne dla gospodarki japońskiej. Szok wywołany wzrostem wydatków rządowych zwiększa obciążenie podatkowe konsumentów, co powoduje powstanie negatywnego efektu majątkowego. Tak konsumpcja jak i czas wolny gospodarstw domowych ulegają ograniczeniu, zwiększa się skłonność gospodarstw domowych do pracy. Wzrost podaży pracy najczęściej powoduje wzrost inwestycji, ze względu na komplementarność pracy i kapitału oraz wzrost produktywności pracy. Z drugiej strony negatywny efekt majątkowy skłania podmioty gospodarcze do mniejszych oszczędności wywołując wzrost realnej stopy procentowej, co powoduje ograniczenie inwestycji. Jaki jest ostateczny rezultat zwiększenia wydatków rządowych zależy od tego, który z wyżej wymienionych efektów jest dominujący. Z badań przeprowadzonych przez F. Perri wynika, iż efekt stopy procentowej był silniejszy, wyraźny spadek inwestycji prywatnych spowodował, iż skuteczność ekspansywnej polityki fiskalnej w Japonii w latach 90. była niewielka (Perri 1990, s. 23). Badanie, w jakim stopniu stymulacja fiskalna spowoduje przyspieszenie wzrostu gospodarczego w tym kraju, wykazało, iż znaczny i trwały impuls fiskalny oparty na wzroście wydatków rządowych w czasie recesji z końca lat 90. pozostawiał produkt praktycznie niezmienny, natomiast powodował wzrost długu publicznego o więcej niż 10% (Perri 1990, s. 3).

ZAKOŃCZENIE

Ewolucja poglądów na znaczenie polityki fiskalnej państwa przebiegała od przekonania o istotnym wpływie ekspansywnej polityki fiskalnej na wzrost aktywności gospodarczej w okresie powojennym, aż do poglądów o możliwej zawodności państwa w tym zakresie, czyli niskim poziom skuteczności stymulacji fiskalnej, nawet w krótkim okresie.

Zawodność państwa w zakresie realizacji ekspansywnej polityki fiskalnej przejawia się w warunkach bardzo wysokiego poziomu zadłużenia publicznego. Sytuacja taka stwarza wszelkie warunki do wystąpienia tzw. kryzysu zaufania budżetowego, u podłoża którego leżą uzasadnione obawy gospodarstw domowych dotyczące realnej możliwości obsługi zadłużenia. W takich warunkach dalsze próby stymulacji konsumpcji spotykają się z brakiem reakcji gospodarstw domowych w zakresie konsumpcji, zwiększają się natomiast oszczędności prywatne. Przypadki istotnych stymulacji fiskalnych zaprezentowane w pracy odbywały się w warunkach drastycznego powiększenia się stopnia zadłużenia publicznego (dotyczy to również

nieomówionych szczegółowo stymulacji w Australii oraz Finlandii). Na podstawie przeprowadzonych rozważań w toku dalszych badań możnaby postawić hipotezę badawczą o występowaniu równoważności ricardiańskiej w warunkach spełniających kryteria utraty budżetowego zaufania gospodarstw domowych.

Bardzo interesującą kwestią dla dalszych rozważań jest także postawienie pytania o odniesienie wniosków z zaprezentowanych przypadków dotyczących krajów wysoko rozwiniętych do realiów krajów Europy Środkowo-wschodniej, które charakteryzują się relatywnie niskim poziomem rozwoju gospodarczego. Istnieją argumenty teoretyczne wskazujące na skuteczność krótkookresowej polityki gospodarczej w stymulowaniu strony popytowej gospodarki w krajach postsocjalistycznych, gdzie świadomość ekonomiczna społeczeństw funkcjonujących relatywnie krótko w warunkach gospodarki rynkowej jest niewielka, częste są zjawiska słabości i niestabilności rządów, co może przedkładać się na skrócenie horyzontu planowania w tworzeniu podstaw polityki gospodarczej¹². Ponadto rozbudzone wysokie aspiracje konsumpcyjne oraz niska skłonność do oszczędzania społeczeństwa są prawdopodobnie przyczyną skutecznej stymulacji popytu, nawet w sytuacji narastającego gwałtownie zadłużenia publicznego państw posocjalistycznych (zob. Bredner, Drazen 2005, s. 1271-1295). W związku z tym często argumentuje się, że gospodarki tych krajów mogą być bardziej narażone na występowanie politycznego cyklu politycznego. Zagadnienia te wymagają odrębnych badań nad skutecznością dyskrecjonalnej polityki fiskalnej oraz możliwością pojawienia się ekwiwalencji ricardiańskiej.

LITERATURA

- Alesina A., Ardagna S. (1998), *Fiscal Adjustments. Why They Can Be Expansionary*, "Economic Policy", Vol. 13, No. 27.
- Barro R.J. (1997), *Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Bartolini L., Razin A., Symansky S. (1995), *G-7 Fiscal Restructuring in the 1990s: Macroeconomic Effects*, Vol. 10, No. 1.
- Bredner A., Drazen A. (2005), *Political Budget Cycles in New versus Established Democracies*, "Journal of Monetary Economics", No. 52.
- Elmendorf D. W., Mankiw N.G. (1998), *Government Debt*, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 6470.

¹² Może to zachęcać decydentów do „nadużywania” takich dodatkich bodźców fiskalnych.

- Fleming M.J. (1962), *Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates*, IMF Staff Papers, No 3.
- 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., 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., Pagano M. (1990), *Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries*, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 3372.
- Giavazzi F., Pagano M. (1989), *Confidence Crises and Public Debt Management*, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 2926.
- Hicks J.R. (1997), *Mr. Keynes and the „classics”: A suggested Interpretation*, “Econometrica”, Vol. 5.
- Ihori T., Nakamoto A. (2005), *Japan’s Fiscal Policy and Fiscal Reconstruction*, Discussion Paper Series, Hitotsubashi University Research Unit of Statistical Analysis in Social Science, No. 99.
- Ito T. (2009), *Effectiveness of Fiscal Policy, the case of Japan*, presentation at the IMF, Washington DC, March 19.
- Mundell R.A. (1963), *Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rate*, “Canadian Journal of Economics and Political Science”, Vol. 29, No. 4.
- Perri F. (1999), *The Role of Fiscal Policy in Japan: a Quantitative Study*, Business and Economic Studies at NYU.
- Perotti R. (1999), *Fiscal Policy in Good Times and Bad*, “The Quarterly Journal of Economics”, Vol. 114. No. 4.
- Potera J.M., Summers L.H. (1987), *Finite Lifetimes and the Effects of Budget Deficit on National Saving*, “Journal of Monetary Economics”, Vol. 20, No. 2.
- Purfield C. (2003), *Fiscal Adjustment in Transition Countries: Evidence from the 1990s*, IMF Working Paper, WP/03/36.
- Stansel D., Mitchell D.T. (2008), *State Fiscal Crises: Are Rapid Spending Increases to Blame?*, “Cato Journal”, Vol. 28., No. 3.
- Wutanabe K., T. Wutanabe, T. Wutanabe (1999), *Tax Policy and Consumer Spending: Evidence from Japanese Fiscal Experiments*, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 7252.