

Rozdział 6

POLITYKA ANTYCYKLICZNA

6.1. Teoretyczne podstawy współczesnej polityki antycyklicznej

Polityka antycykliczna (stabilizacyjna) w niniejszej pracy jest definiowana¹ jako zespół działań państwa bądź innego podmiotu ponadnarodowego² obejmujących sferę fiskalną oraz monetarną danej gospodarki. Ich celem jest ograniczenie nadmiernych wahań dynamiki wzrostu produktu związanych ze zjawiskiem cyklicznego rozwoju gospodarczego (cyklu koniunkturalnego).

Fundamenty pod współczesne rozumienie polityki antycyklicznej położył John M. Keynes w swojej pracy *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza* (1936 rok)³. W warunkach wielkiego kryzysu gospodar-

1 Takie rozumienie polityki antycyklicznej zostało przyjęte na potrzeby niniejszej pracy. W literaturze przedmiotu są stosowane i inne definicje.

2 Ogólnie tradycyjnym podmiotem polityki antycyklicznej było państwo narodowe, w którego gestii leżało prowadzenie działań w sferze polityki fiskalnej oraz kontrola polityki monetarnej. W przypadku jednak krajów UE można mówić o procesie przekazywania uprawnień z obu sfer na rzecz ponadnarodowych instytucji unijnych. Przykładowo, w odniesieniu do polityki monetarnej w wypadku krajów będących członkami strefy euro jest to przekazanie uprawnień do prowadzenia narodowej polityki pieniężnej na rzecz Europejskiego Banku Centralnego. W przypadku narzędzi fiskalnych są to ograniczenia fiskalne dotyczące wysokości długu publicznego oraz deficytu budżetowego, związane np. z zapisami traktatu z Maastricht, jak również ewentualne przyszłe ograniczenia fiskalne, jakie zostaną przyjęte przez kraje unijne w związku z kryzysem zadłużenia „Grecji i pozostałych krajów południa Europy” z 2011 r. oraz z toczącą się dyskusją dotyczącą konieczności unifikacji fiskalnej w warunkach unii gospodarczo-walutowej.

3 Zob. J.M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, WN PWN, Warszawa 2003.

czego lat trzydziestych XX wieku książka ta dostarczyła zwolennikom interwencjonizmu państwowego argumentów teoretycznych na rzecz konieczności prowadzenia przez państwo działań antycyklicznych.

Główną cechą teorii zaproponowanej przez Keynesa było odejście od długookresowego koncentrowania się na stronie podażowej gospodarki oraz odrzucenie podstaw ekonomii klasycznej: klasycznej teorii wyznaczania zatrudnienia i produkcji, prawa rynków Jeana Baptiste'a Saya, ilościowej teorii pieniądza. W to miejsce Keynes zaproponował teorię, której istotą była krótkookresowa koncentracja na stronie popytowej gospodarki, a centralną tezę stała się zasada efektywnego popytu⁴. Upraszczając argumentację Keynesa, według zasady efektywnego popytu dla gospodarki zamkniętej, w której występują wolne moce wytwórcze, poziom produktu i zatrudnienia jest wyznaczany przez stronę popytową gospodarki, a więc łączne – prywatne oraz państwowe – wydatki konsumpcyjne i inwestycyjne. Tym samym, w obliczu typowej niestabilności gospodarki związanej ze zmianami w krańcowej efektywności inwestycji oraz zbyt wolnymi dostosowaniami gospodarki po wystąpieniu określonego szoku, władze państwowe mogą interweniować, wpływając na łączny poziom efektywnego popytu w celu przyspieszenia powrotu do stanu pełnego wykorzystania czynników wytwórczych⁵.

Interwencyjna stymulacja strony popytowej – prowadząca do zwiększenia zagregowanego popytu w gospodarce – może być osiągnięta zarówno przez wykorzystanie instrumentów polityki fiskalnej, jak i polityki pieniężnej. Z jednej strony Keynes uważał, że najbardziej efektywnym narzędziem sterowania zagregowanym popytem w celu oddziaływania na krótkookresową sytuację makroekonomiczną była ekspansywna polityka fiskalna. Z drugiej strony raczej sceptycznie podchodził do możliwości efektywnego wykorzystania ekspansji monetarnej jako narzędzia prowadzenia aktywnej polityki antycyklicznej⁶.

Początkowo Keynes sformułował swój model dla sytuacji recesyjnego niepełnego wykorzystania czynników produkcji, co stwarzało pole dla propopytowej interwencji państwa. Jednakże już w latach pięćdziesią-

4 Dokładne omówienie kluczowych elementów klasycznej teorii ekonomii dostępne jest w pracy Marka Błauga; zob. M. Blaug, *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*, WN PWN, Warszawa 2000, s. 50–81, 104–431.

5 Zob. J.M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia...*, s. 26–30, 340–351.

6 Zdaniem Keynesa dodatnie impulsy fiskalne miały bardziej bezpośrednie, przewidywalne skutki oraz szybciej wpływały na łączny efektywny popyt niż impulsy monetarne. Zob. tamże, s. 286.

tych XX wieku Keynesowski model został uogólniony⁷. W rezultacie uznano, że państwo powinno interweniować zarówno w warunkach recesji gospodarczej, jak i zbyt silnej ekspansji, która może prowadzić do pojawienia się nieakceptowalnie wysokiej inflacji. Ten sposób prowadzenia antycyklicznych działań jest tożsamy z przyjęciem twierdzenia, iż dążenie do wygładzania wahań gospodarczych (ograniczenia możliwości okresowego występowania recesyjnego spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego i towarzyszącego temu wzrostu poziomu bezrobocia oraz ekspansyjnego, zbyt wysokiego tempa wzrostu i towarzyszącej mu zbyt wysokiej inflacji) powinno być uznane za pożądany cel polityki antycyklicznej. Tak rozumiany schemat stabilizacyjnych działań państwa, zarówno z perspektywy teoretycznej, jak i w odniesieniu do praktyki polityki makroekonomicznej, był traktowany jako podstawa dobrej praktycznej bieżącej (krótkookresowej) polityki makroekonomicznej państwa do czasu problemów związanych ze stagflacją w latach siedemdziesiątych⁸ XX wieku (ramka 6.1).

Wielki kryzys lat trzydziestych XX wieku oraz pojawienie się i ekspansja podejścia keynesowskiego zmieniły świadomość praktyków polityki makroekonomicznej. Przestali się koncentrować wyłącznie na klasycznym długim horyzoncie czasowym, w ramach którego gospodarka sama

7 Kluczowe dla uogólnienia modelu Keynesowskiego było pojawienie się modelu krzywej Phillipsa (obecnie określanej jako krótkookresowa krzywa Phillipsa), która miała stanowić opis trwałej ujemnej zależności między inflacją a bezrobociem oraz koncepcji mierzenia rozmiarów potencjalnego produktu zaproponowanej przez A. Okuna, łączącej kwestię cyklicznego rozwoju gospodarki (zmian realnego produktu) ze zjawiskiem bezrobocia. Zob. szerzej A.P. Balcerzak, *Państwo w realiach „nowej gospodarki”*. *Podstawy efektywnej polityki gospodarczej w XXI wieku*, Wyd. A. Marszałek, Toruń 2009, s. 167–177.

8 Podobnie jak wielki kryzys lat 30. XX w. stanowił dobre tło dla odrzucenia antyinterwencyjonistycznej ekonomii klasycznej, okres stagflacji lat 70. dostarczył bardzo silnych argumentów ekonomistom krytykującym scharakteryzowaną, tradycyjnie rozumianą, keynesowską politykę stabilizacyjną. Wraz z odrzuceniem krótkookresowej krzywej Phillipsa, która mogłaby być wykorzystywana jako narzędzie bieżącej polityki stabilizacyjnej, doszło do ekspansji monetaryzmu z długookresową krzywą Phillipsa (długookresowa dodatnia zależność między stopą inflacji a stopą bezrobocia) oraz rewolucji racjonalnych oczekiwań. Ta ostatnia dała podstawę do rozwoju – stojącej w opozycji do keynesizmu – nowej ekonomii klasycznej oraz szkoły realnego cyklu koniunkturalnego.

Bardziej szczegółowe omówienie przebiegu współczesnej debaty makroekonomicznej można znaleźć w następujących pracach: B. Snowdon, H. Vane, *Rozmowy z wybitnymi ekonomistami*, DW Bellona, Warszawa 2003; B. Snowdon, H. Vane, P. Wynarczyk, *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, WN PWN, Warszawa 1998.

Ramka 6.1

Dylematy polityki antycyklicznej w warunkach stagflacji

W latach 70. XX w. w większości krajów wysokorozwiniętych pojawiło się zjawisko stagflacji, a więc jednoczesnego wzrostu dynamiki inflacji oraz bezrobocia. Oprócz poważnych dylematów natury teoretycznej, związanych z pojawieniem się zjawiska sprzecznego z krótkookresową krzywą Phillipsa, dla zwolenników aktywnej polityki antycyklicznej państwa stagflacja stanowiła bardzo poważny problem praktyczny. Przed jej wystąpieniem przyjmowano następujący schemat działań stabilizacyjnych:

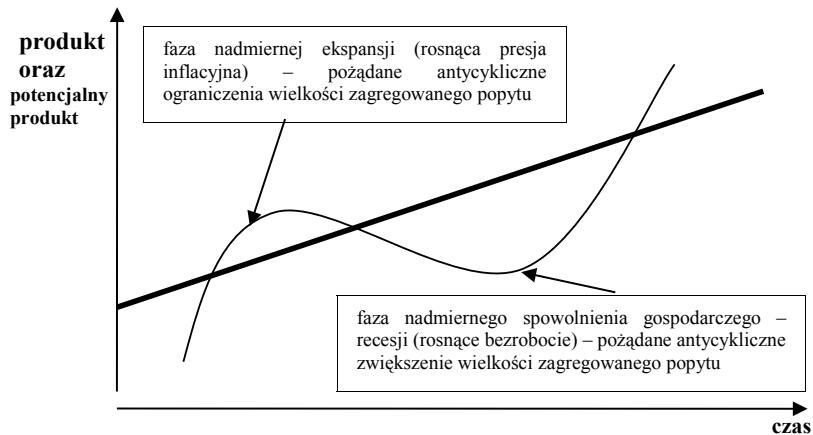
- a) w warunkach rosnącej inflacji i spadającego bezrobocia za pomocą narzędzi fiskalnych i monetarnych państwo mogło walczyć z inflacją przez ograniczenie zagregowanego popytu, co powinno było doprowadzić do wzrostu bezrobocia i tym samym ograniczenia inflacji;
- b) w warunkach niskiej inflacji i zbyt wysokiego bezrobocia państwo mogło przeciwdziałać bezrobociu przez zwiększenie zagregowanego popytu, co powinno było doprowadzić do spadku bezrobocia i wzrostu inflacji.

Tymczasem, przyjmując tradycyjny schemat polityki stabilizacyjnej w warunkach stagflacji, pojawia się fundamentalny problem: czy państwo powinno walczyć przede wszystkim z bezrobociem, czy też z inflacją. Walka z inflacją będzie prowadziła do narastania problemu bezrobocia, analogicznie – walka z bezrobociem przyczyni się do wzrostu inflacji.

powracała do równowagi, i skupili się niemal wyłącznie na możliwości bieżącego krótkookresowego kontrolowania koniunktury gospodarczej. Tymczasem stagflacyjne doświadczenia lat siedemdziesiątych XX wieku (praktyczne problemy zasygnalizowane w ramce 6.1) oraz burzliwe zmiany poglądów i podziały w obrębie teorii makroekonomii ponownie uświadomiły makroekonomistom oraz decydentom gospodarczym konieczność uwzględniania długookresowych konsekwencji bieżących działań stabilizacyjnych.

Obecnie można mówić o następującym schemacie polityki antycyklicznej akceptowanej w ramach ekonomii głównego nurtu. Po pierwsze, w krótkim okresie poziom produktu rzeczywiście wytwarzanego w gospodarce, a tym samym poziom zatrudnienia, jest wyznaczany przez zmiany wielkości zagregowanego popytu. W długim jednak okresie

gospodarka powraca na długookresową ścieżkę wzrostu gospodarczego, która jest wyznaczana przez stronę podażową gospodarki. Dopiero uwzględniając te dwie perspektywy, możliwe jest sformułowanie wskaźników dla efektywnej polityki stabilizacyjnej. Oznacza to, że w krótkim okresie stymulowanie strony popytowej gospodarki, na przykład przez zwiększanie deficytu budżetowego, może spowodować wzrost bieżącego produktu i zatrudnienia, lecz w długim okresie może prowadzić do ograniczenia poziomu inwestycji (zmniejszenia poziomu technicznego uzbrojenia pracy), a tym samym obniżyć wielkość produktu i poziom dobrobytu społecznego⁹. Uwzględniając to, na rysunku 6.1 przedstawiono uproszczony schemat współczesnej polityki antycyklicznej.



gdzie:

- produkt potencjalny w długim okresie wyznaczany przez stronę podażową gospodarki
- produkt rzeczywisty, na który w krótkim okresie oddziałuje głównie strona popytowa gospodarki

Rys. 6.1. Współczesna polityka antycykliczna

Źródło: opracowanie własne na podstawie Federal Reserve Bank of Cleveland, *Theory ahead of rhetoric: measurement and the "New Economy"*, Annual Report 2000; A.P. Balczak, *Państwo w realiach „nowej gospodarki”...*, s. 173.

Decydenci makroekonomiczni mogą oddziaływać na wielkość zagregowanego popytu, wykorzystując narzędzia polityki fiskalnej oraz polityki monetarnej¹⁰. W przypadku polityki fiskalnej jej pożądany antycykliczny

⁹ Szczegółowe modelowe omówienie wpływu długookresowych konsekwencji występowania deficytu budżetowego na poziom dobrobytu społecznego zawiera praca: N.G. Mankiw, M.P. Taylor, *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 2009, s. 123–124.

¹⁰ W tym miejscu należy podkreślić, że sformułowanie „mogą oddziaływać” w szczególności w kontekście stymulacji fiskalnej należy rozumieć następująco: w świetle obecnej teorii i praktyki gospodarczej przyjmuje się, iż ze względu na liczne ogra-

charakter zostanie osiągnięty, gdy w gospodarce – w fazie nadmiernej ekspansji – w odpowiednim czasie zostanie przeprowadzone właściwie dobrane zacieśnienie fiskalne pozwalające na ograniczenie zagregowanego popytu, wygaszenie presji inflacyjnej oraz ograniczenie deficytu budżetowego bądź nagromadzenie nadwyżek budżetowych. Z kolei w fazie nadmiernego spowolnienia gospodarczego, dzięki odpowiednio dobranej ekspansji fiskalnej, zagregowany popyt zostanie zwiększony w wystarczającym stopniu, aby zbliżyć wielkość produktu rzeczywistego do produktu potencjalnego gospodarki, a tym samym ograniczyć poziom bezrobocia, bez nadmiernego rozbudzania presji inflacyjnej¹¹.

W odniesieniu do polityki pieniężnej w fazie nadmiernej ekspansji gospodarczej pojawiają się napięcia inflacyjne, których opanowanie wymaga od władz monetarnych zacieśnienia polityki pieniężnej, a więc – w zależności od stosowanej strategii banku centralnego – ograniczenia podaży pieniądza bądź podniesienia stóp procentowych. Celem takiego zacieśnienia pieniężnego będzie zmniejszenie zagregowanego popytu w gospodarce, co będzie sprzyjało zbliżeniu poziomu realnego produktu do jego poziomu potencjalnego. Analogicznie, w fazie nadmiernego spowolnienia gospodarczego władze monetarne będą prowadzić łagodniejszą politykę pieniężną, zwiększając podaż pieniądza lub obniżając stopy procentowe, a więc będą dążyły do zwiększenia zagregowanego popytu, co może prowadzić do wzrostu poziomu produktu realnego do jego poziomu realnego.

6.2. Ograniczenia efektywności antycyklicznej polityki fiskalnej

Zgodnie z antycyklicznym schematem polityki fiskalnej w warunkach nadmiernej ekspansji gospodarczej państwo powinno prowadzić restrykcyjną politykę fiskalną, która pozwalałaby na zakumulowanie nadwyżek

niczenia efektywności ekspansji fiskalnej dopuszczalne jest wykorzystanie narzędzi fiskalnych w celu antycyklicznego stymulowania koniunktury tylko w wyjątkowych sytuacjach, w warunkach bardzo dużego zagrożenia głęboką recesją. Przykładowo, miało to miejsce w obliczu kryzysu finansowego z 2008 r. w Stanach Zjednoczonych, a następnie w Europie. Obecnie przyjmuje się, że głównym zadaniem polityki fiskalnej jest stwarzanie warunków do długookresowo stabilnego wzrostu gospodarczego. Znacznie szerzej ten problem zostanie omówiony w podrozdziale 6.2.

11 Krótkookresowa modelowa analiza zarządzania stroną popową gospodarki z wykorzystaniem modelu AS-AD dostępna jest w podręczniku P.A. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Ekonomia 1*, WN PWN, Warszawa 1997, s. 297–306.

budżetowych. W warunkach spowolnienia gospodarczego zgromadzone wcześniej nadwyżki powinny być wykorzystane na przeprowadzenie ekspansji fiskalnej napędzającej koniunkturę gospodarczą. Zachowanie takiego schematu oznaczałoby spełnienie postulatu symetryczności polityki fiskalnej.

Tymczasem międzynarodowe badania empiryczne nad polityką fiskalną, prowadzone w ostatnich kilkudziesięciu latach, dowodzą, że w praktyce gospodarczej większości krajów polityka fiskalna ma charakter asymetryczny. W demokratycznych gospodarkach relatywnie rzadko można mówić o restrykcyjnej polityce fiskalnej prowadzącej do wystąpienia nadwyżek budżetowych lub redukcji deficytu budżetowego, które byłyby związane z celowym ograniczaniem zagregowanego popytu dla ustabilizowania zbyt szybko rozwijającej się gospodarki. W praktyce pojawiające się wysokie wpływy budżetowe oraz ewentualne nadwyżki budżetowe mają zazwyczaj charakter endogeniczny, na przykład są związane z funkcjonowaniem automatycznych stabilizatorów (ramka 6.2), nie są zaś efektem celowego stabilizacyjnego działania państwa. Z kolei znaczące zacieśnienia fiskalne wynikają zazwyczaj z konieczności naprawy bądź ustabilizowania finansów publicznych państwa, których zły stan prowadzi do groźby kryzysu finansowego państwa, co może oznaczać długookresowe ograniczenie tempa wzrostu gospodarczego (produktu potencjalnego – rysunek 6.1). Ponadto wymuszone w ten sposób okresy restrykcyjnej polityki fiskalnej bardzo często pokrywają się z okresami recesyjnego spowolnienia gospodarczego.

Wykorzystanie narzędzi fiskalnych do bieżącego stabilizowania koniunktury gospodarczej wiąże się z kolejnymi problemami związanymi z wpływem demokratycznych procedur legislacyjnych w danym kraju na proces formowania polityki fiskalnej. Demokratyczne mechanizmy związane z uchwalaniem budżetu państwa oraz wprowadzaniem ewentualnych poprawek do ustawy budżetowej w ciągu roku budżetowego są źródłem poważnych opóźnień czasowych. Problem opóźnień czasowych w polityce fiskalnej może być częściowo ograniczany przez funkcjonowanie automatycznych stabilizatorów, jednak wysoka antycykliczna skuteczność polityki fiskalnej wymagałaby także zdolności państwa do tworzenia i stosowania szybkich i właściwie adresowanych bodźców fiskalnych stymulujących zagregowany popyt. W praktyce politycznej większości krajów demokratycznych rządy nie dysponują jednak z góry ustawowymi rozwiązaniami, które można by szybko wprowadzić w życie w warunkach niespodziewanego spowolnienia gospodarczego.

Ramka 6.2

Automatyczne stabilizatory

Automatyczne stabilizatory są to wbudowane w gospodarkę rozwiązania instytucjonalne i podatkowe prowadzące do ograniczenia siły reakcji produktu realnego na zmiany zagregowanego popytu w gospodarce, związane z procyklicznym zachowaniem podatków netto (podatki brutto minus transfery z budżetu państwa na rzecz gospodarstw domowych i przedsiębiorstw). Do grupy automatycznych stabilizatorów zalicza się przykładowo: podatki pośrednie, takie jak VAT, zasiłki i transfery dla bezrobotnych. Automatyczne oddziaływanie stabilizacyjne podatków netto przebiega następująco: w warunkach ekspansji gospodarczej następuje wzrost dochodów podatkowych państwa, co wynika ze wzrostu dochodów podmiotów gospodarczych, oraz spadek wypłacanych transferów, związany np. ze spadkiem liczby bezrobotnych. Wzrost podatków netto odpowiada zacieśnieniu fiskalnemu, tym samym automatycznie prowadzi do ograniczenia wielkości zagregowanego popytu. W warunkach spowolnienia gospodarczego pojawia się zjawisko odwrotne, następuje spadek podatków netto, związany z mniejszymi dochodami podmiotów gospodarczych, i jednoczesny wzrost wielkości transferów wynikający z większej liczby bezrobotnych. Spadek podatków netto jest tożsamy z wystąpieniem dodatniego bodźca fiskalnego zwiększającego zagregowany popyt. Tak opisany mechanizm prowadzi do samoczynnego łagodzenia wahań popytu prywatnego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch, *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 2007, s. 89.

Przygotowanie oraz uchwalenie rozwiązań prawnych pozwalających na zwiększenie wydatków, a przez to na zwiększenie zagregowanego popytu, nawet w sprzyjających politycznie warunkach trwa kilka miesięcy. Następnie ich uruchomienie zazwyczaj zajmuje kolejne miesiące, przy czym rzeczywiste propopytowe skutki bodźca fiskalnego mogą się także pojawić z pewnym opóźnieniem. Oznacza to, że istnieje duże ryzyko, iż przygotowane bodźce fiskalne będą uruchamiane oraz zaczną działać, gdy gospodarka samoczynnie zdąży już wrócić do równowagi, co zamiast przynosić stabilizację cyklu koniunkturalnego będzie źródłem dodatkowych zakłóceń. Ponadto w ostatnich latach coraz więcej krajów przyjmuje ustawowe, konstytucyjne bądź traktatowe reguły fiskalne ograniczające możliwości stosowania przez państwo ekspansywnej polityki fiskalnej. Przykładem są choćby zapisane w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej progi ostrożnościowe dotyczące wielkości długu publicznego,

na poziomie Unii Europejskiej – zapisy traktatu z Maastricht dotyczące dopuszczalnej wielkości długu publicznego i deficytu budżetowego, czy też zapisy tak zwanego paktu fiskalnego dla strefy euro i krajów do niej kandydujących z lat 2011–2012.

Z tych powodów obecnie przyjmuje się, że w polityce antycyklicznej głównie powinny być stosowane instrumenty polityki monetarnej, podczas gdy polityka fiskalna powinna być raczej wykorzystywana jako narzędzie służące do tworzenia podstaw dla długookresowego wzrostu gospodarczego. Ewentualne zastosowanie polityki fiskalnej do działań stabilizacyjnych jest dopuszczalne w wyjątkowych sytuacjach związanych z dużym zagrożeniem głębokim kryzysem i długotrwałą recesją.

6.3. Wyzwania stojące wobec antycyklicznych działań w sferze monetarnej

Odwołując się do modelu polityki antycyklicznej przedstawionego na rysunku 6.1 oraz dominującej roli polityki monetarnej w działaniach stabilizacyjnych, można stwierdzić, że władze monetarne, które w przypadku większości krajów wysokorozwiniętych za główny cel przyjmują utrzymanie niskiej i stabilnej inflacji, będą monitorować zmiany bieżącej inflacji (presji inflacyjnej) oraz poziomu aktywności gospodarczej. Tym samym będą dążyły do określenia relacji bieżącej aktywności gospodarczej (realnego produktu) do potencjalnego poziomu produktu osiąganego przy pełnym wykorzystaniu czynników produkcji. W sytuacji, gdy produkt realny będzie znacząco odbiegał od produktu potencjalnego, władze monetarne będą stosownie zacieśniały bądź luzowały politykę monetarną, wpływając na zwiększenie bądź ograniczenie zagregowanego popytu.

W ramach tak przedstawionego schematu antycyklicznej polityki pieniężnej osiągnięcie wysokiej efektywności zarządzania makroekonomicznego wymaga wyeliminowania tradycyjnych źródeł nieefektywności polityki monetarnej takich jak: opóźnienia czasowe w mechanizmie transmisji, wpływ oczekiwań podmiotów gospodarczych czy zjawisko niespójności w czasie. Obecnie przyjmuje się, że większość tych problemów może być znacząco ograniczona przez stosowanie formalnych bądź nieformalnych reguł monetarnych, które w praktyce często są zbliżone do tak zwanej reguły Taylora¹². Zgodnie z tą koncepcją przyjmuje się za

12 Obecnie przyjmuje się, że jasne reguły polityki monetarnej stanowią fundament

zasadne podniesienie stopy procentowej, jeżeli stopa inflacji przekracza przyjęty w danym kraju cel inflacyjny bądź gdy realny PKB znalazł się powyżej jego poziomu potencjalnego. Jeżeli w danym czasie inflacja jest zgodna z celem monetarnym oraz nie występują różnice pomiędzy realnym produktem a jego wartością, potencjalna polityka monetarna przyjmuje charakter neutralny, władze ustalają stopy procentowe na poziomie długookresowej równowagi szacowanej dla długookresowego wzrostu dla danej gospodarki. Dodatkowo, w celu uchwycenia zmian w sferze oczekiwań inflacyjnych, władze monetarne wykorzystują stopy inflacji z kilku poprzednich kwartałów, ich zmiany mogą być bowiem pomocne w prognozowaniu oczekiwanej inflacji.

Dodatkowo osiągnięcie wysokiej efektywności stabilizacyjnej polityki monetarnej wymaga:

- a) zdolności do względnie dobrej oceny bieżącej aktywności gospodarczej oraz zdolności do efektywnego jej prognozowania w nadchodzących kwartałach – oznacza to konieczność z góry precyzyjnego określenia wielkości realnie wytworzonego produktu w danym momencie;
- b) ścisłego określenia wielkości produktu potencjalnego w danej gospodarce jako punktu odniesienia dla działań polityki stabilizacyjnej;
- c) zastosowania efektywnych narzędzi, które pozwolą szybko ograniczyć nadmierną presję inflacyjną lub pozwolą na szybkie zwiększenie zagregowanego popytu, gdy produkt realny będzie zbyt niski w relacji do jego wartości potencjalnej.

Pierwszy z tych warunków może być traktowany jako stosunkowo łatwy do spełnienia. Sprzyja temu ogromny postęp zarówno w jakości obecnie dostępnych statystyk makroekonomicznych, jak i ekonometrycznych narzędzi prognostycznych. Jednakże, jak pokazuje praktyka gospodarcza, także w tej podstawowej kwestii pojawiają się bardzo często różnice zdań pomiędzy poszczególnymi ośrodkami analitycznymi. Problemy te są potęgowane przez konieczność uwzględniania w procesach decyzyjnych prognoz inflacji oraz bezrobocia, co jest niezbędne do ograniczania ujemnych rezultatów opóźnień czasowych w polityce monetarnej (ramka 6.3). Oprócz potencjalnych błędów prognoz należy także

współczesnej bankowości centralnej, zarówno w przypadku krajów wyrażających wprost swój bezpośredni cel inflacyjny, jak i też tych przyjmujących go nieformalnie. Przejrzyste reguły monetarne pozwalają na osiągnięcie wystarczającej elastyczności prowadzącej do stabilizacji produktu bez groźby rozbudzenia inflacji. Jednocześnie gwarantują one zachowanie dyscypliny uniemożliwiającej dyskrecjonalne działania skutkujące niespójnością w czasie, która została omówiona w ramce 6.3.

Ramka 6.3

Tradycyjne źródła nieefektywności polityki monetarnej

Opóźnienia czasowe w mechanizmach transmisji monetarnej – podobnie jak w przypadku polityki fiskalnej, po zastosowaniu określonego bodźca monetarnego jego rezultaty w gospodarce realnej pojawiają się dopiero po kilku miesiącach. W związku z tym władze monetarne są zmuszone na bieżąco podejmować decyzje, opierając się prognozowanych wartościach, które mogą się okazać nieprecyzyjne.

Wpływ oczekiwań podmiotów gospodarczych – zgodnie z koncepcją racjonalnych oczekiwań podmioty gospodarcze, ucząc się, nie popełniają ciągle tych samych błędów, tym samym nie dają się co i rusz „oszukiwać” w wyniku dyskrecjonalnych działań (niezgodnych z wcześniej deklarowanymi działaniami) władz monetarnych, których celem jest stymulowanie bieżącej aktywności gospodarczej.

Koncepcja niespójności w czasie – krótkookresowe antycykliczne działania władz monetarnych, które nie są związane z jasnymi i długookresowymi celami, mogą prowadzić do nieefektywnych rezultatów gospodarczych. Tym samym krótkookresowa polityka gospodarcza, która indywidualnie, w oderwaniu od oczekiwań podmiotów gospodarczych, wydaje się optymalna w krótkim czasie, staje się nieoptymalna w długim okresie.

pamiętać o bardzo częstych korektach *ex post* fundamentalnych danych makroekonomicznych. Według badań przeprowadzanych przez ekonomistów OECD korekty danych pierwotnych, nawet po kilku latach, przekraczające pół punktu procentowego można traktować jako niemal standardowe zjawisko (tabela 6.1). Wszystkie te elementy mogą wpływać na trafność antycyklicznych decyzji monetarnych, które – w przypadku poważniejszych błędów – zamiast stabilizować gospodarkę, mogą się przyczynić do jej dodatkowej destabilizacji.

Drugi warunek dotyczący określenia potencjalnego poziomu produktu danej gospodarki wiąże się z jeszcze większymi problemami. Obecnie ekonomiści są zgodni co do tego, że istnieje wartość, która określa potencjalny produkt danej gospodarki. Z perspektywy praktycznej istnieje co najmniej kilka procedur jego szacowania. Niestety, metody te mogą niejednokrotnie dawać istotnie odmienne rezultaty. Ponadto na gruncie teoretycznym ekonomiści nie są zgodni co do możliwości występowania zmian wielkości potencjalnego produktu danej gospodarki w średnich

Tabela 6.1

Średnie różnice pomiędzy pierwotnymi publikowanymi danymi makroekonomicznymi a danymi skorygowanymi

Kraj	Luka produktu*	Rzeczywisty PKB*	Potencjalny PKB*
USA	0,46	0,61	0,43
Japonia	1,09	0,82	0,35
strefa euro	0,26	0,20	0,14
Niemcy	0,41	0,43	0,35
Francja	0,36	0,35	0,15
Włochy	0,35	0,22	0,34
Wielka Brytania	0,38	0,42	0,22
Kanada	0,37	0,50	0,26

Uwagi:

Dla wszystkich krajów z wyjątkiem strefy euro próba badawcza dotyczyła lat 1994–2003, dla krajów strefy euro były to lata 1997–2003. W tabeli pokazano różnice pomiędzy danymi opublikowanymi w okresie $t + 1$ a danymi skorygowanymi w okresie $t + 4$ dla danych publikowanych w OECD Economic Outlook.

*Wyrażone jako różnica logarytmiczna.

Źródło: *The implications of supply-side uncertainties for economic policy*, OECD Economic Outlook 2008, vol. 83, s. 217.

okresach. Zmiany te mogą być związane z coraz szybciej postępującą transformacją strukturalną większości gospodarek wysokorozwiniętych, co wynika z większej niż dawniej częstotliwości pojawiania się istotnych szoków technologicznych w warunkach globalnej gospodarki. Przyjmuje się, że szoki podażowe mogą znacząco – trwale bądź przejściowo (średniookresowo) – zmieniać wielkość potencjalnego produktu danej gospodarki. Samo jednak bieżące rozróżnienie, czy obecnie obserwowana zmiana potencjalnego produktu ma charakter trwały, co na przykład w warunkach pozytywnego szoku podażowego pozwoliłoby na zastosowanie luźniejszej polityki monetarnej, czy też ma wyłącznie charakter przejściowy jest niezwykle trudne. Tymczasem błędne uznanie przejściowej pozytywnej zmiany potencjalnego produktu za zmianę trwałą może skutkować dużym obciążeniem inflacyjnym polityki monetarnej. Korekta takiej błędnej polityki niemal zawsze się wiąże z bieżącymi wysokim

kosztami w sferze realnej. Problemy te stały się dobrze widoczne między innymi w dyskusji, jaka toczyła się w niektórych krajach wysokorozwiniętych w połowie lat dziewięćdziesiątych XX wieku na temat trwałości przyspieszenia tempa wzrostu produktywności pracy oraz dylematów polityki monetarnej z tym związanych.

Także w przypadku trzeciego elementu dotyczącego efektywności narzędzi monetarnych wpływających na wielkość zagregowanego popytu, a tym samym pozwalających na kontrolę presji inflacyjnej, mogą się pojawić istotne źródła niepewności. W warunkach szybkiej transformacji związanej z globalizacją gospodarki może dochodzić do ważnych zmian w mechanizmach transmisji monetarnej, które mogą ograniczać skuteczność tradycyjnych narzędzi monetarnych.

W ostatnich latach, w badań nad mechanizmami transmisji monetarnej, w coraz większej liczbie krajów, co w szczególności odnosi się do tak zwanych małych, silnie otwartych gospodarek, dostrzega się zjawisko ograniczania związków pomiędzy dynamiką krajowej inflacji a wielkością krajowej luki produktu, a jednocześnie wzrost zależności krajowej inflacji od światowej równowagi pomiędzy popytem a podażą. Zjawisko to z jednej strony może sprzyjać stabilizacji presji inflacyjnej, z drugiej – może się przyczyniać do ograniczania oddziaływania na krajową gospodarkę narzędzi monetarnych, a tym samym – do redukcji efektywności antycyklicznych działań banku centralnego.

Rosnąca zależność krajowych procesów inflacyjnych od czynników globalnych może istotnie utrudniać bankom centralnym precyzyjne szacowanie bieżącej relacji produktu rzeczywistego do jego wartości potencjalnej (oszacowanie luki popytowej). Ponadto może zostać ograniczona zdolność banku centralnego do zmniejszania różnicy pomiędzy wielkością produktu rzeczywistego a jego wielkością potencjalną. Z powodu trudności z precyzyjnym określeniem luki popytowej bank centralny może zbyt długo powstrzymywać się od zacieśnienia polityki monetarnej, pomimo narastającej presji inflacyjnej. Długookresową konsekwencją tego stanu może być zwiększenie oczekiwań inflacyjnych w danej gospodarce oraz dopuszczenie do powstania i rozwoju spirali inflacyjnej. Dodatkowo w sytuacji zmiany charakteru polityki monetarnej, której celem będzie ograniczenie inflacji, może się okazać, że antyinflacyjne działania banku centralnego są prowadzone w warunkach niskiej wrażliwości inflacji na poziom krajowych stóp procentowych oraz wysokiej zależności inflacji od czynników globalnych. W najbardziej skrajnym przypadku, gdy krajowe procesy inflacyjne są silnie związane

z globalną luką popytową, w wyniku opóźnień w mechanizmie transmisji monetarnej zacieśnienie krajowej polityki monetarnej może jeszcze nie ograniczyć inflacji, natomiast może przynieść negatywne konsekwencje krajowej aktywności gospodarczej oraz prowadzić do wzrostu bezrobocia. Taka sytuacja oznaczałaby osłabienie efektywności tradycyjnych narzędzi monetarnych oraz bardzo duże trudności banku centralnego z zachowaniem kontroli nad procesami inflacyjnymi¹³.

6.4. Długookresowe koszty błędów w bieżącej polityce antycyklicznej

Rozważania zawarte w podrozdziałach 6.2 oraz 6.3 dowodzą, że wykorzystanie polityki fiskalnej oraz polityki monetarnej do prowadzenia bieżących aktywnych działań antycyklicznych wiąże się z wieloma praktycznymi trudnościami oraz z możliwością popełnienia istotnych błędów. Uwzględniając dorobek ekonomistów badających wpływ bieżących uwarunkowań politycznych na efektywność zarządzania makroekonomicznego, można stwierdzić, że błędy te zazwyczaj mają charakter asymetryczny, a więc mogą znacznie częściej prowadzić do nadmiernej stymulacji wielkości zagregowanego popytu, czego skutkiem będzie inflacja, niż do nadmiernego ograniczania jego wielkości. Zbyt wysoki poziom inflacji może oznaczać narastanie kosztów dwójakiego rodzaju: bezpośrednich kosztów inflacji (ramka 6.4) oraz kosztów pośrednich, związanych z ograniczaniem długookresowego potencjału wzrostu danej gospodarki.

Jeżeli błędy polityki antycyklicznej doprowadzą nawet do niewielkiego ograniczenia długookresowego potencjału wzrostowego gospodarki, potencjalne koszty mogą bardzo istotnie przewyższyć koszty wynikające z wystąpienia krótkookresowego odchylenia realnego produktu gospodarki od jego wartości potencjalnej. Problem ten został zilustrowany na rysunku 6.2.

Na rysunku 6.2 przedstawiono stratę produktu wywołaną wystąpieniem cyklu koniunkturalnego prowadzącego do odchylenia produktu rzeczywistego od jego wartości potencjalnej, która powinna zostać ograniczona w wyniku efektywnych działań antycyklicznych państwa. Z jednej strony może być ona traktowana jako wartość podnosząca dobrobyt społeczny, co jest potencjalnie osiągalne na przykład w wyniku

13 Szerzej A.P. Balcerzak, *Państwo w realiach „nowej gospodarki”...*, s. 177–204.

Ramka 6.4

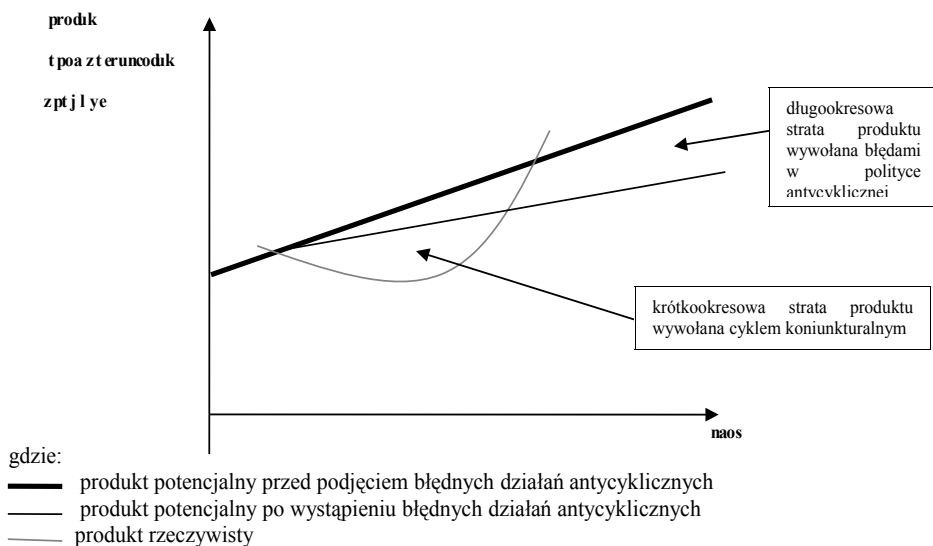
Bezpośrednie koszty inflacji

Bezpośrednie koszty inflacji można analizować przez pryzmat jej wysokości oraz zmienności. Wysoki poziom inflacji jest źródłem wysokich kosztów ze względu na: a) wysoki koszt alternatywny „trzymania” pieniądza, co zmusza podmioty rynkowe do poświęcania czasu i środków na rzecz działań służących ochronie posiadanej wartości, ogranicza więc tym samym możliwość podejmowania bardziej produktywnych działań; b) zmusza firmy do ponoszenia tzw. kosztów menu; c) w wyniku opóźnień w dostosowaniach cenowych inflacja prowadzi do poważnej zmienności cen produktów jednych firm w relacji do innych, co negatywnie wpływa na efektywność alokacyjną mechanizmu cenowego; d) brak indeksacji stawek podatkowych skutkuje podnoszeniem efektywnej stopy opodatkowania kapitału i pracy, co ogranicza zdolność gospodarki do akumulacji kapitału, a tym samym negatywnie przekłada się na tempo długookresowego wzrostu gospodarczego; e) wysoki poziom inflacji utrudnia kalkulację ekonomiczną, co dodatkowo ogranicza efektywność alokacji zasobów. Tak zdefiniowane koszty nabierają jeszcze większego znaczenia w przypadku dużej zmienności inflacji, gdyż nieoczekiwane zmiany inflacji prowadzą do ponadproporcjonalnego wzrostu kosztów. Oznacza to, że wzrost inflacji z 4% do 6% jest bardziej kosztowny niż wzrost inflacji z 2% do 4%. Koszt stałej 4-procentowej inflacji jest natomiast mniejszy niż koszty wynikające z fluktuacji inflacji w przedziale od 2% do 6%.

Bardzo duże koszty wysokiej zmienności cen są efektem redystrybucji realnego bogactwa pomiędzy kredytodawcami oraz kredytobiorcami. Skutkuje to wzrostem ryzyka prowadzenia działalności gospodarczej. Ponieważ uczestnicy życia gospodarczego próbują unikać ryzyka, zjawisko to ogranicza możliwość zawierania długookresowych kontraktów oraz uniemożliwia długookresową kalkulację gospodarczą, która ma fundamentalne znaczenie dla średnio- i długookresowego wzrostu gospodarczego.

Źródło: N.G. Mankiw, *U.S. monetary policy during the 1990s*, NBER Working Paper Series, Working Paper 8471, September 2001; A.B. Balcerzak, *Państwo w realiach „nowej gospodarki”...*, s. 204–205.

sukcesów w sferze stabilizacji makroekonomicznej. Z drugiej strony, w sytuacji, gdy prowadzenie polityki antycyklicznej jest związane z poważnymi błędami w jej sferze, gospodarka jest narażona na przykład na wystąpienie inflacji, która, generując określone koszty makroekon-



Rys. 6.2. Długookresowe koszty błędów w bieżącej polityce antycyklicznej
 Źródło: opracowanie własne na podstawie Federal Reserve Bank of Cleveland, *Theory ahead of rhetoric...*, s. 16; A.P. Balcerzak, *Państwo w realiach „nowej gospodarki”...*, s. 205.

miczne, może skutkować obniżeniem trendu produktu potencjalnego, a więc spowolnieniem długookresowego tempa wzrostu gospodarczego. W tym przypadku długookresowe koszty związane z wystąpieniem błędów w polityce stabilizacyjnej mogą wielokrotnie przewyższać jej potencjalne korzyści. Dla empirycznego unaocznienia tej kwestii przedstawiono w tabeli 3.1 (rozdział 3) dane ilustrujące konsekwencje, jakie ma dla poziomu dobrobytu społecznego nawet niewielkie ograniczenie tempa wzrostu gospodarczego, co najwyraźniej widać na przykładzie Argentyny.

Na początku XX wieku Argentyna należała do grona najbardziej rozwiniętych gospodarek świata, o PKB *per capita* przekraczającym PKB Japonii i Niemiec, i niewiele niższym od Kanady. Pomimo że osiągnęła ona w XX wieku średnią stopę wzrostu tylko o około ćwierć punktu procentowego niższą niż Niemcy i Kanada, to na początku XXI wieku była już od nich o ponad połowę biedniejsza.

Bardzo duże ryzyko popełnienia wielu poważnych błędów w polityce stabilizacyjnej może budzić wątpliwości co do jej zasadności. Stąd wiele głosów krytycznych.

Daleko posuniętą krytykę postulatów prowadzenia przez państwo aktywnej polityki antycyklicznej można znaleźć w pracach ekonomistów

związanych ze szkołą realnego cyklu koniunkturalnego. Ekonomiści ci odrzucają model współczesnej polityki antycyklicznej (rysunek 6.1), w którym dokonuje się rozróżnienia na obserwowalny rzeczywisty produkt oscylujący wokół nieobserwowalnej długookresowej wartości potencjalnej, która jest utożsamiana z linią długookresowego trendu wzrostowego. Według zwolenników teorii realnego cyklu koniunkturalnego, w wyniku wystąpienia losowych wstrząsów podażowych (wstrząsów technologicznych) dochodzi do zmiany wielkości produktu rzeczywistego¹⁴, który po ustąpieniu szoku lub w wyniku działań antycyklicznych z czasem wracałby do swojej wielkości potencjalnej wyznaczonej przez trend. Według tej koncepcji większość szoków ma charakter trwały, przenosząc się na kolejne okresy, co prowadzi do zmian wielkości produktu potencjalnego, a więc do przesunięć długookresowego trendu wzrostu gospodarczego. Tym samym obserwowane w gospodarce wahania cykliczne stanowią wahania samej linii długookresowego trendu. Oznacza to, że widoczne fluktuacje produktu rzeczywistego stanowią efekt reakcji racjonalnych podmiotów gospodarczych na realne szoki podażowe. W tej sytuacji wszelkiego rodzaju działalność stabilizacyjna może doprowadzić również do redukcji zdolności gospodarki do dostosowywania się do losowych szoków podażowych. Byłoby to jednoznaczne z redukcją dobrobytu społecznego.

Uwzględniając argumenty zwolenników teorii realnego cyklu koniunkturalnego, można więc przyjąć, że cykliczny rozwój gospodarki może, a raczej powinien, być analizowany jako część tego samego dynamicznego procesu, który determinuje ścieżkę długookresowego rozwoju gospodarki. Takie spojrzenie na cykliczne wahania gospodarcze pozwala na wysnucie wniosku, że krótkookresowa polityka gospodarcza, koncentrująca się na kwestii stabilizacji makroekonomicznej, w wypadku popełnienia błędów, których uniknięcie jest bardzo trudne, może nieumyślnie wywoływać negatywne konsekwencje dla długookresowego potencjału rozwojowego.

14 W modelach realnego cyklu koniunkturalnego wstrząsy technologiczne stanowią bardzo szeroką kategorię. Przykładowo mogą one obejmować zmiany w środowisku naturalnym, szoki podażowe wywołane zmianami cen energii i surowców, gwałtowne zmiany społeczno-polityczne, które istotnie zmieniają strukturę gospodarki, działania państwa stanowiące bezpośrednią interwencję w procesy gospodarcze oraz zmieniające bodźce mikroekonomiczne, zmiany produktywności związane z innowacjami technologicznymi oraz organizacyjnymi.