

ANDRZEJ RZOŃCA, PIOTR CIŻKOWICZ

## CZY SĄ SZANSE NA WYSTĄPIENIE EFEKTÓW NIE-KEYNESOWSKICH W POLSCE?

### I. UWAGI WSTĘPNE

Deficyt sektora finansów publicznych w Polsce wyniósł w 2010 r. 7,9% PKB i należał do najwyższych w krajach Unii Europejskiej<sup>1</sup>. Do 2012 r., a więc w ciągu 2 lat, ma on zostać sprowadzony poniżej 3% PKB<sup>2</sup>, co jest warunkiem zdjęcia z Polski procedury nadmiernego deficytu. Ale nawet gdyby nie istniały zobowiązania międzynarodowe obligujące nasz kraj do ograniczenia deficytu, finanse publiczne powinny zostać zrównoważone.

Deficyt w finansach publicznych szkodzi wzrostowi gospodarki w dłuższej perspektywie<sup>3</sup>. Oznacza wyższe podatki w przyszłości. Zwiększa dług publiczny, od którego odsetki wypychają w pierwszym rzędzie wydatki państwa na cele prorozwojowe – infrastrukturę, badania naukowe czy edukację. Ułatwia kierowanie publicznych pieniędzy na cele, które szkodzą lub co najmniej nie przynoszą korzyści społeczeństwu. Pogłębia nierówności w dochodach między bogatymi a biednymi, co z kolei umożliwia rządzącym uzasadnianie podnoszenia podatków od dochodu, osłabiających bodźce do pracy, podnoszenia kwalifikacji, oszczędzania i innowacji. Pochłania prywatne oszczędności, które mogłyby finansować inwestycje przedsiębiorstw. Jeśli deficyt jest wysoki, zwiększa niepewność co do przyszłych ciężarów podatkowych i stabilności gospodarki, a niepewność nie sprzyja inwestowaniu. Wywołuje przyptywy i odpływy zagranicznego kapitału portfelowego, co powoduje wahania kursu, utrudniające wymianę międzynarodową. Czasem kończy się kryzysem.

Korzyści z redukcji deficytu w postaci szybszego wzrostu gospodarki można przy tym – w określonych okolicznościach i pod pewnymi warunkami – uzyskać nie tylko w długim, ale już w krótkim okresie. To (niemal) natychmiastowe przyspieszenie wzrostu gospodarki, wywołane zacieśnieniem polityki fiskalnej, o ile jest wynikiem wzrostu popytu w sektorze prywatnym (a nie wzrostu wydatków rządu na zakup dóbr, mającego złągodzić wpływ na łączny popyt

---

<sup>1</sup> Zob. Komisja Europejska, *European Economic Forecast Autumn 2010*, „European Economy” 2010, nr 7.

<sup>2</sup> *Program konwergencji. Aktualizacja 2011*, Rada Ministrów, Warszawa 2011, kwiecień.

<sup>3</sup> Zob. np. S. Fischer, W. Easterly, *The Economics of the Government Budget Constraint*, „World Bank Research Observer” 5, 1990, nr 2, s. 127-142; S. Fischer, *The Role of Macroeconomic Factors in Growth*, „Journal of Monetary Economics” 32, 1993, s. 485-512; L. Ball, G. Mankiw, *What Do Budget Deficits Do?*, „NBER Working Paper” 1995, nr 5263; W. G. Gale, P. R. Orszag, *The Economic Effects of Long-term Fiscal Discipline*, „Urban Institute Discussion Paper” 2003, nr 8.

podwyżki podatków lub ograniczenia transferów) określa się terminem efektów nie-keynesowskich.

Celem niniejszego artykułu jest dokonanie oceny szans na wystąpienie tych efektów w Polsce w nadchodzących latach. Opracowanie składa się z 4 punktów: w pierwszym z nich przedstawiono zarys teorii określającej warunki wystąpienia nie-keynesowskich skutków przy zacieśnieniu polityki fiskalnej; w następnym przytoczono główne wnioski z wcześniejszych badań empirycznych nad nie-keynesowskimi skutkami zacieśnienia polityki fiskalnej; w kolejnym – teorię i wyniki badań empirycznych nad nie-keynesowskimi skutkami zacieśnienia polityki fiskalnej wykorzystano do określenia szans na wystąpienie takich skutków w Polsce w nadchodzących latach ostatnim punktem pracy jest podsumowanie.

## II. TEORETYCZNE WYJAŚNIENIE EFEKTÓW NIE-KEYNESOWSKICH

W literaturze przedmiotu nie-keynesowskie skutki zacieśnienia polityki fiskalnej są najczęściej wyjaśniane na dwa główne sposoby<sup>4</sup>. Pierwszy sposób koncentruje się na wpływie zmian w polityce fiskalnej na poziom niepewności co do stanu finansów publicznych i – w rezultacie – co do stabilności gospodarczej kraju. Drugi sposób skupia się na analizie skutków wstrząsów podażowych, powodowanych przez impulsy fiskalne.

W wypadku pierwszego rodzaju wyjaśnienia siła i znak związku między łącznym popytem a redukcją deficytu zależy od oczekiwań gospodarstw domowych<sup>5</sup>. Jeżeli pod wpływem zacieśnienia polityki fiskalnej gospodarstwa domowe uznają, że ich wcześniejsze oczekiwania co do ścieżki wydatków publicznych i łącznych ciężarów podatkowych, determinujące podział dochodu między konsumpcję a oszczędności, były błędne, to korekta tych oczekiwań może doprowadzić do tak silnego wzrostu prywatnych wydatków, że przeważą ona nad bezpośrednim ujemnym wpływem zacieśnienia na łączny popyt.

Zgodnie z tym ujęciem efektów nie-keynesowskich, mogą one wystąpić jedynie wtedy, gdy finanse publiczne stoją przed widmem kryzysu. Do nie-keynesowskich skutków prowadzi wówczas wiarygodne, tzn. odpowiednio silne ograniczenie deficytu. Przed dostosowaniem fiskalnym podmioty gospodarujące obawiają się, że kryzys sektora finansów publicznych boleśnie je dotknie. Ograniczenie nierównowagi fiskalnej prowadzi do zrewidowania wcześniejszych obaw przez podmioty gospodarujące, a to skutkuje wzrostem zgłaszanego przez nie popytu. Ten sposób wyjaśniania efektów nie-keyne-

<sup>4</sup> Por. np. A. Rzońca, P. Ciżkowicz, *Non-keynesian Effects of Fiscal Contraction in New Member States*, European Central Bank, „Working Paper Series” 2005, nr 519; A. Rzońca, *Czy Keynes się pomylił?*, Wyd. SCHOLAR, Warszawa 2007.

<sup>5</sup> Zob. O. J. Blanchard, *Comment on Giavazzi and Pagano*, „NBER Macroeconomics Annual 1990”, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1990; G. Bertola, A. Drazen, *Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity*, „The American Economic Review” 83, 1993, nr 1, s. 11-26; A. Sutherland, *Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy*, „CEPR Discussion Paper” 1995, nr 1246.

sowskich można określić jako quasi-keynesowski. Podobnie jak J. M. Keynes<sup>6</sup>, zwolennicy tego wyjaśnienia upatrują przyczyn wahań łącznego popytu w gwałtownych zmianach oczekiwań podmiotów gospodarujących<sup>7</sup>.

Według drugiego sposobu wyjaśniania efektów nie-keynesowskich, jedynym warunkiem, jednocześnie koniecznym i wystarczającym, wystąpienia efektów nie-keynesowskich jest odpowiedni sposób ograniczenia nierównowagi w finansach publicznych. Efekty te są wywoływane przez ograniczenie kosztów produkcji (dodatnie wstrząsy podażowe), do którego prowadzi konsolidacja fiskalna, jeżeli dokonuje się jej przez cięcia w wydatkach publicznych, w tym w szczególności w wydatkach płacowych oraz w transferach do niepracujących osób w wieku produkcyjnym<sup>8</sup>.

Taki rodzaj konsolidacji zmniejsza presję na wzrost wynagrodzeń. Oznacza to spadek kosztów ponoszonych przez przedsiębiorstwa dla osiągnięcia danego poziomu produktu.

Ten spadek kosztów – po pierwsze – poszerza możliwości firm konkurowania ceną na rynkach międzynarodowych. Mogą one obniżyć ceny i – w efekcie – zwiększyć produkcję, a jednocześnie osiągać większe zyski. Ograniczenie kosztów produkcji – wynik cięć w wydatkach publicznych – oddziałuje na produkt w taki bezpośredni sposób tylko wówczas, gdy ceny nie są w pełni sztywne.

Po drugie – spadek kosztów podnosi zdolność przedsiębiorstw do finansowania inwestycji. Jeżeli firmy nie w pełni przenoszą zmiany kosztów na ceny, tzn. ceny nie są doskonale elastyczne, zwiększa się również skłonność przedsiębiorstw do podejmowania inwestycji. Wzrasta bowiem zyskowność produkcji, czyli – finalnie – stopa zwrotu z inwestycji. Wtórny efektem wstrząsu podażowego jest więc zwiększenie inwestycji. W ten sposób podnosi on produkt w krótkim okresie, wtedy gdy ceny nie są w pełni elastyczne.

Odwrotne skutki ma redukcja deficytu dokonywana przez podwyżkę podatków. Prowadzi ona do wzrostu kosztów produkcji (ujemnego wstrząsu podażowego), a w efekcie obniża konkurencyjność krajowych przedsiębiorstw na rynkach międzynarodowych oraz osłabia ich zdolność i skłonność do inwestowania.

---

<sup>6</sup> J. M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 1985, rozdz. 5 i 12.

<sup>7</sup> Przedrostek *quasi* w porównaniu tego sposobu wyjaśniania wahań w łącznym popycie do przedstawionego przez Keynesa można uzasadnić tym, że Keynes uważał, że oczekiwania podmiotów gospodarujących są irracjonalne. Pisał, że „Prawdopodobnie większość naszych decyzji zdziałania czegoś pozytywnego, których pełne konsekwencje rozciągają się na wiele dni, można rozpatrywać jedynie jako wyniki zwierzęcych instynktów, jako wrodzony człowiekowi pęd do czynu zamiast trwania w bezwładzie, a nie jako średnią ważoną ilościowo wyrażonych korzyści mnożonych przez ilościowo wyrażone prawdopodobieństwa [...], gdy zwierzęce instynkty są przytłumione, a spontaniczny optymizm zawodzi, pozostawiając nas na łasce nadziei matematycznej, przedsiębiorczość wiednie i zamiera, przy czym obawy strat mogą opierać się na przesłankach tak samo irracjonalnych, jak przedtem nadzieje na zyski” (ibidem, s. 184-185).

<sup>8</sup> P. R. Lane, P. Perotti, *The Importance of Composition of Fiscal Policy: Evidence from Different Exchange Rate Regimes*, „Trinity College Dublin CEG Working Papers” 2001, nr 11.

### III. WNIOSKI Z BADAŃ EMPIRYCZNYCH NAD EFEKTAMI NIE-KEYNESOWSKIMI

Z badań empirycznych nad nie-keynesowskimi skutkami zacieśnienia polityki fiskalnej można wyciągnąć następujące wnioski<sup>9</sup>.

Epizodom zacieśnienia polityki fiskalnej często towarzyszyło przyspieszenie dynamiki produktu. Źródłem tego przyspieszenia były zarówno konsumpcja gospodarstw domowych, jak i prywatne inwestycje. Jednak tempo wzrostu prywatnych inwestycji podnosiło się przy zacieśnieniu polityki fiskalnej znacznie mocniej niż dynamika konsumpcji gospodarstw domowych<sup>10</sup>. Przyspieszenie dynamiki inwestycji było poprzedzane osłabieniem presji płacowej i w efekcie zwiększeniem udziału wynagrodzenia kapitału w produkcji<sup>11</sup>.

Szanse na wystąpienia nie-keynesowskich skutków dostosowania fiskalnego rosły wraz ze stopniem otwartości gospodarki na międzynarodową wymianę handlową<sup>12</sup>.

Nie-keynesowskie skutki towarzyszyły zacieśnieniu polityki fiskalnej głównie wtedy, gdy przeprowadzano je w warunkach relatywnie wyższej aktywności gospodarczej w otoczeniu zewnętrznym niż w kraju<sup>13</sup>. Niski poziom aktywności gospodarczej w kraju w okresie poprzedzającym dostosowanie fiskalne nie stanowił przeszkody do wystąpienia nie-keynesowskich skutków przy równoważeniu finansów państwa<sup>14</sup>, a mógł nawet sprzyjać ich wystąpieniu<sup>15</sup>.

Z większości badań wynika, że nie-keynesowskie skutki występowały częściej przy dużej<sup>16</sup> i trwałej<sup>17</sup> poprawie stanu finansów państwa niż przy niewielkiej lub przejściowej. Niektóre badania wskazują, że szanse na ich pojawienie były również wyższe przy wysokim<sup>18</sup> lub szybko rosnącym<sup>19</sup> długi publicznym niż przy niskim i (co najwyżej) powoli rosnącym.

Dostosowania fiskalne okazywały się bardziej trwałe i częściej prowadziły do nie-keynesowskich skutków, jeżeli były dokonywane raczej przez ograniczenie wydatków niż przez podwyżkę podatków<sup>20</sup>. Niektóre badania przyniosły od-

<sup>9</sup> A. Rzońca, P. Ciżkowicz, op. cit.

<sup>10</sup> Zob. np. A. Alesina, R. Perotti, J. Tavares, *The Political Economy of Fiscal Adjustments*, „Brookings Papers on Economic Activity” 1998, nr 1, s. 197-266.

<sup>11</sup> Ibidem.

<sup>12</sup> R. Hemming, S. Mahfouz, A. Schimmelpfennig, *Fiscal Policy and Economic Activity in Advanced Economies*, „IMF Working Paper” 2002, nr 02/87.

<sup>13</sup> Zob. np. J. C. McDermott, R. F. Wescott, *An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments*, „IMF Staff Papers” 43, 1996, nr 4.

<sup>14</sup> Zob. np. A. Alesina, R. Perotti, *Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects*, „NBER Working Paper” 1996, nr 5730.

<sup>15</sup> A. Segura-Ubierno, A. S. Simone, S. Gupta, *New Evidence on Fiscal Adjustment and Growth in Transition Economies*, „IMF Working Paper” 2006, nr 06/244.

<sup>16</sup> F. Giavazzi, M. Pagano, *Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience*, „NBER Working Paper” 1996, nr 5332.

<sup>17</sup> A. Alesina, R. Perotti, op. cit.

<sup>18</sup> R. Bhattacharya, *Private Sector Consumption Behavior and Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy*, „IMF Working Paper” 1999, nr 99/112.

<sup>19</sup> F. Giavazzi, T. Jappelli, M. Pagano, *Searching for Non-Linear Effects of Fiscal Policy: Evidence from Industrial and Developing Countries*, „NBER Working Paper” 2000, nr 7460.

<sup>20</sup> Por. A. Alesina, R. Perotti, J. Tavares, op. cit.

mienne rezultaty, dotyczyły one jednak głównie reakcji prywatnej konsumpcji na ujemny impuls fiskalny<sup>21</sup>.

Nowsze badania wskazują na niewielkie szanse na wystąpienie efektów nie-keynesowskich w warunkach niskich stóp procentowych<sup>22</sup>.

Sposób równoważenia finansów państwa często okazywał się ważniejszy dla skutków i trwałości dostosowania fiskalnego od skali poprawy salda finansów publicznych; szczególnie często kończyły się sukcesem te programy dostosowania fiskalnego, których częścią było ograniczenie wydatków na wynagrodzenia w sektorze publicznym oraz transferów do gospodarstw domowych<sup>23</sup>. Jednak dla wzrostu konsumpcji prywatnej kluczowe znaczenie miała skala redukcji deficytu, a nie sposób, w jaki ją przeprowadzano<sup>24</sup>. Większość badań empirycznych dotyczyła skutków zacieśnienia polityki fiskalnej w krajach wysoko rozwiniętych. Przynajmniej w części gospodarek wschodzących, w tym poddanych transformacji ustrojowej, szanse na ich wystąpienie powinny być większe. Dotyczy to tych z nich, w których niepewność co do stabilności finansów publicznych w dłuższej perspektywie jest największa<sup>25</sup>. Z kolei w krajach, w których deficyt jest niewielki, szanse na przyspieszenie wzrostu gospodarki pod wpływem dalszej redukcji deficytu są niewielkie<sup>26</sup>.

#### IV. SZANSE NA WYSTĄPIENIE EFEKTÓW NIE-KEYNESOWSKICH W POLSCE

Rząd zapowiada, że deficyt w finansach publicznych zostanie ograniczony z 7,9% PKB w 2010 r. do 5,6% PKB w 2011 r. i 2,9% PKB w 2012 r.<sup>27</sup> Gdyby zapowiedzi te zostały zrealizowane, Polska znalazłaby się wśród najszybciej redukujących deficyt krajów UE.

Zapowiadana przez rząd skala dostosowania fiskalnego jest duża, co zwiększa szanse na wystąpienie efektów nie-keynesowskich. Jej oceny przedstawiane przez niektóre instytucje międzynarodowe są jednak bardziej ostrożne<sup>28</sup>. Dotyczy to w szczególności szacunków poprawy salda pierwotnego po usunięciu wpływu czynników cyklicznych oraz wyłączeniu redukcji transferów do OFE. W takim ujęciu skala zacieśnienia polityki fiskalnej ma

<sup>21</sup> Zob. np. F. Giavazzi, T. Jappelli, M. Pagano, *Searching for Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy*, „CSEF Working Paper” 1999, nr 16.

<sup>22</sup> IMF World Economic Outlook, *Recovery, Risk, and Rebalancing*, IMF, Washington, D.C., 2010, October; zob. też L. Christiano, M. Eichenbaum, S. Rebelo, *When is the Government Spending Multiplier Large?*, „NBER Working Paper” 2009, nr 15394.

<sup>23</sup> A. Alesina, S. Ardagna, R. Perotti, F. Schiantarelli, *Fiscal Policy, Profits, and Investment*, „NBER Working Paper” 1999, nr 7207.

<sup>24</sup> Zob. np. F. Giavazzi, T. Jappelli, M. Pagano, M. Benedetti, *Searching for Non-monotonic Effects of Fiscal Policy: New Evidence*, „NBER Working Paper” 2005, nr 11593.

<sup>25</sup> S. Gupta, B. Clements, E. Baldacci, C. Mulas-Granados, *Expenditure Composition, Fiscal Adjustment, and Growth in Low-income Countries*, „IMF Working Paper” 2002, nr 02/77.

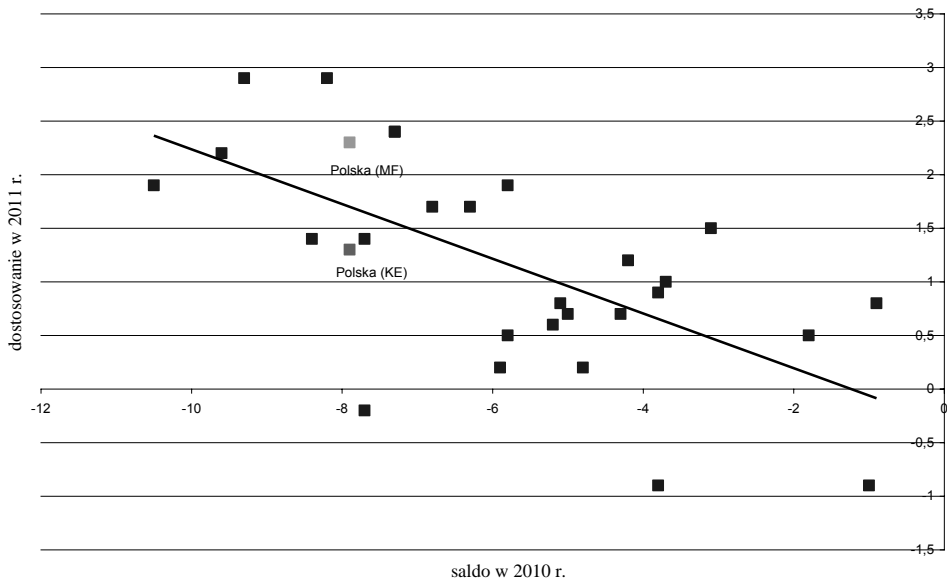
<sup>26</sup> Zob. np. A. Segura-Ubiero, A. S. Simone, S. Gupta, op. cit.

<sup>27</sup> *Program konwergencji...*, passim.

<sup>28</sup> Fiscal Monitor, *Shifting Gears. Tackling Challenges on the Road to Fiscal Adjustment*, IMF, Washington, D.C., 2011, April.

**Wykres 1**

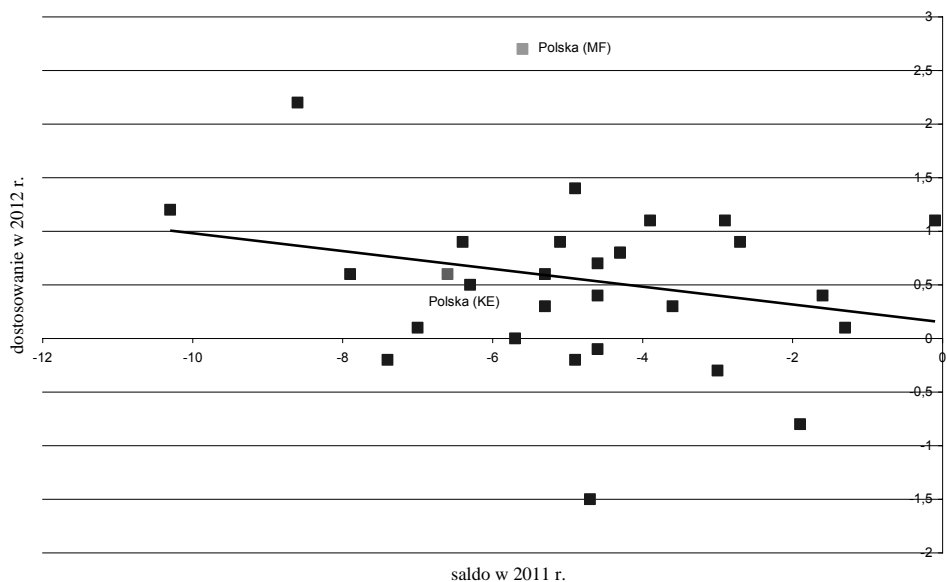
Skala dostosowania fiskalnego w 2011 r. w zależności od salda sektora finansów publicznych w 2010 r. w krajach UE (% PKB)



Źródło: zestawienie własne na podstawie danych Komisji Europejskiej i Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

**Wykres 2**

Skala dostosowania fiskalnego w 2012 r. w zależności od salda sektora finansów publicznych w 2011 r. w krajach UE (% PKB)



Źródło: jak w wykresie 1.

wynieść 2,5% PKB. Jest to zazwyczaj przyjmowany próg, oddzielający duże zacieśnienia od niewielkich<sup>29</sup>. Co ważniejsze, nie wystarcza ona do osiągnięcia równowagi w finansach publicznych w nadchodzących latach. Według MFW, bez dodatkowych działań ograniczających wydatki państwa lub zwiększających dochody podatkowe, deficyt fiskalny nie spadnie do 2016 r. nawet przy utrzymaniu dobrej koniunktury, poniżej 2,6% PKB<sup>30</sup>, a w warunkach porównywalnych z przeszłością, tj. bez redukcji transferów do OFE, poniżej 3,8% PKB. Istnieje więc ryzyko, że w kolejne cykliczne spowolnienie wzrostu polska gospodarka wejdzie z jeszcze większym deficytem niż w ostatnie. Gdyby podmioty gospodarujące uznały, że po 2012 r. nie zostaną podjęte dodatkowe działania zmniejszające deficyt, musiałyby to oznaczać, że nie wierzą w trwałe uzdrowienie finansów publicznych.

Dług publiczny w Polsce jest dosyć wysoki, jeśli wziąć pod uwagę poziom dochodu na mieszkańca czy historię regulowania zobowiązań przez państwo. Poziom dochodu na mieszkańca jest zazwyczaj dodatnio skorelowany ze stopą oszczędności, stopniem rozwoju sektora finansowego, odpornością gospodarki na wstrząsy oraz możliwościami zwiększenia dochodów podatkowych, czyli czynnikami określającymi zdolność kraju do obsługi długu. Z kolei historia regulowania zobowiązań ma wpływ na postrzeganie skłonności danego państwa do obsługi długu. W rezultacie, mimo że relacja długu publicznego do PKB jest w Polsce wyraźnie niższa od średniej dla państwa UE, to koszty jego obsługi pochłaniają w naszym kraju jeden z wyższych odsetków PKB w UE<sup>31</sup>. Na tej podstawie można byłoby oceniać, że szanse na wystąpienie efektów nie-keynesowskich powinny być w Polsce wyższe niż w większości krajów UE. Jednocześnie mogą być one mniejsze niż w przeszłości, w szczególności przed przystąpieniem do UE.

Wycena CDS-ów dla Polski wskazuje, że różnica w rentowności skarbowych papierów wartościowych między Polską a krajami Unii Europejskiej cieszącymi się największą wiarygodnością jako wierzyciele wynika raczej z ryzyka waluty niż z ryzyka kredytowego. Aby zacieśnienie polityki fiskalnej mogło doprowadzić do znaczącego spadku rentowności SPW, musiałyby ograniczyć oba te rodzaje ryzyka. Tymczasem stan finansów publicznych wydaje się daleki od poziomów, przy których mógłby być postrzegany jako istotne zagrożenie dla wartości waluty krajowej.

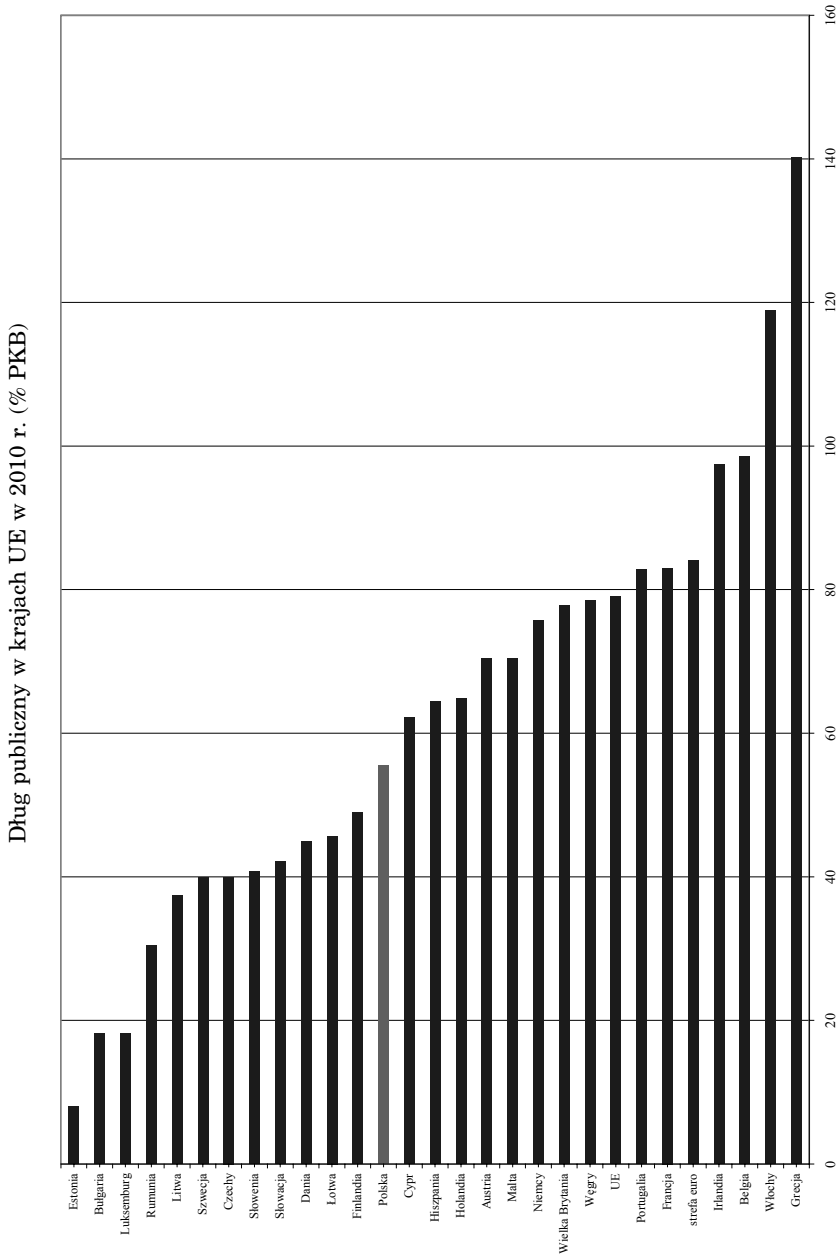
Ponadto sam poziom rentowności i – szerzej – stóp procentowych w Polsce jest zbliżony do historycznego minimum. Nie powinien więc stanowić ograniczenia dla wydatków sektora prywatnego. Dotyczy to w szczególności sektora przedsiębiorstw. Wskaźniki płynności w tym sektorze należą do jednych z najwyższych w historii. Ilustrują one zdolność firm do finansowania wydatków ze środków własnych, jak również wpływają na możliwości pozyskania finansowania zewnętrznego.

<sup>29</sup> Zob. np. A. Alesina, R. Perotti, op. cit.

<sup>30</sup> Fiscal Monitor, op. cit.

<sup>31</sup> *European Economic...*, passim.

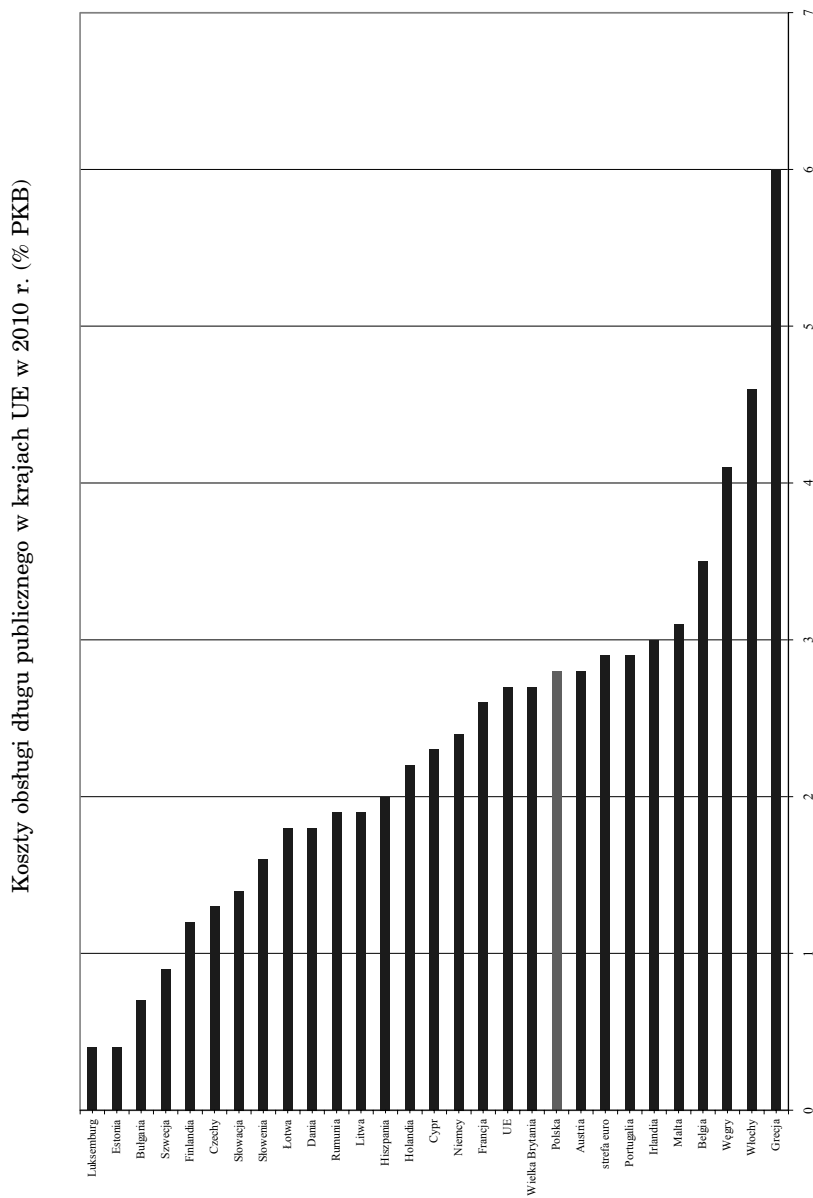
Wykres 3



Źródło: zestawienie własne na podstawie danych Komisji Europejskiej.



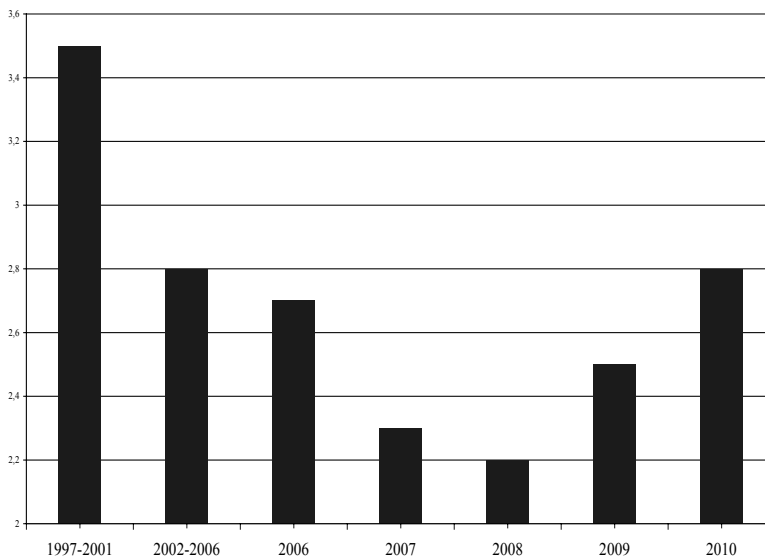
Wykres 4



Źródło: jak w wykresie 3.

## Wykres 5

Koszty obsługi długu publicznego w Polsce w 2010 r. (% PKB)



Źródło: jak w wykresie 3.

W warunkach inflacji przekraczającej cel inflacyjny jest mało prawdopodobne, aby polityka pieniężna była akomodacyjna. Można więc oczekiwać, że bank centralny przeciwdziałałby spadkowi rynkowych stóp procentowych lub – szerzej – wzrostowi łącznego popytu, gdyby zacieśnienie polityki fiskalnej do niego doprowadziło. Ewentualny ekspansywny efekt tego zacieśnienia byłby więc ograniczany przez zaostrzenie drugiej składowej polityki makroekonomicznej.

Szansę na wystąpienie efektów nie-keynesowskich mogą też być ograniczane przez mniejszą niż przed kryzysem dostępność kredytu dla gospodarstw domowych. Banki komercyjne zaostrzyły pozacenowe warunki kredytowania nie tylko w reakcji na spowolnienie wzrostu gospodarki i – będące jego skutkiem – pogorszenie jakości portfela kredytowego, ale też ze względu na nowe rekomendacje nadzorcze<sup>32</sup>. W tej części, w której zawężenie dostępu do kredytu jest wynikiem polityki nadzorczej, zacieśnienie polityki fiskalnej nie jest w stanie go zneutralizować. Może ono utrudnić wygładzanie konsumpcji przez gospodarstwa domowe w sytuacji, w której redukcja deficytu byłaby przez nie postrzegana jako wystarczająca do obniżenia przyszłych podatków.

<sup>32</sup> *Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. I kwartał, NBP, Warszawa 2011, styczeń.*

Jeżeli więc zacieśnienie polityki fiskalnej miałyby uruchomić mechanizmy opisywane przez pierwszy sposób wyjaśniania efektów nie-keynesowskich, to raczej nie poprzez wpływ na stopy procentowe, a głównie na skutek zmniejszenia niepewności. Można sobie wyobrazić, że przy obowiązujących regułach fiskalnych (drugi i trzeci próg ostrożnościowy z ustawy o finansach publicznych oraz próg konstytucyjny) obniżenie długu w relacji do PKB zmniejszy percepcję niepewności odnośnie do przyszłej sytuacji gospodarczej. To natomiast może zwiększyć skłonność gospodarstw domowych do konsumpcji oraz firm do inwestowania. Mimo rosnącej liczby pracujących i wzrostu prawdopodobieństwa przepływu od bezrobocia do zatrudnienia, wskaźniki ufności konsumenckiej wykazują tendencję do pogarszania się, przy czym wśród czynników, które to wywołują, ważną rolę odgrywają negatywne oceny bieżącej i przyszłej sytuacji gospodarczej kraju<sup>33</sup>. Z kolei z badań ankietowych wśród przedsiębiorców wynika, że znaczna ich część postrzega niepewność jako istotny czynnik powstrzymujący ich przed inwestowaniem. W efekcie intensywność procesów inwestycyjnych jest niewielka, mimo że wykorzystanie mocy wytwórczych od kilku kwartałów systematycznie rośnie i przekracza już wieloletnią średnią, a firmy znajdują się w dobrej sytuacji finansowej. Szanse na znaczny wzrost inwestycji pod wpływem zacieśnienia polityki fiskalnej może jednak ograniczać to, że niepewność, na którą skarżą się przedsiębiorcy, dotyczy raczej popytu na wytwarzane przez nie dobra niż sytuacji gospodarczej kraju<sup>34</sup>.

Trudno jednoznacznie ocenić wpływ struktury przewidywanego zacieśnienia na szanse wystąpienia efektów nie-keynesowskich.

Na podstawie danych przedstawionych przez rząd można by oceniać, że powinna ona im sprzyjać. Większość (56,7%) impulsu fiskalnego w latach 2011-2012 ma bowiem przypadać na ograniczenie wydatków<sup>35</sup>. Inny obraz zacieśnienia wyłania się jednak z danych MFW. W ich świetle na ograniczenie wydatków ma przypadać niewielka część (29,7%) redukcji deficytu<sup>36</sup>.

Korzystne z punktu widzenia szans na wystąpienie efektów nie-keynesowskich jest natomiast to, że zasadnicza część redukcji wydatków ma dotyczyć kategorii, które oddziałują na koszty pracy (płace oraz transfery)<sup>37</sup>. Zamrożenie płac w sektorze publicznym oraz zmniejszenie transferów do niepracujących osób w wieku produkcyjnym (na skutek zawężenia możliwości przechodzenia na wczesne emerytury oraz spadku wydatków Funduszu Pracy) może ograniczyć presję płacową w sektorze prywatnym.

Efekt ten może być tym istotniejszy, że w nadchodzących kwartałach można spodziewać się narastania presji na wzrost wynagrodzeń. Silnie wzrosły często obserwowane ceny oraz oczekiwania inflacyjne<sup>38</sup>. Firmy mają wysokie zyski, a dobra sytuacja finansowa zawsze była wskazywana przez przedsiębiorców

<sup>33</sup> *Raport o inflacji*, NBP, Warszawa 2011, marzec.

<sup>34</sup> *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w I kw. 2011 r. oraz prognoz koniunktury na II kw. 2011 r.*, NBP, Warszawa 2011, kwiecień.

<sup>35</sup> Por. *Program konwergencji...*, passim.

<sup>36</sup> *Fiscal Monitor, Shifting Gears. Tackling Challenges on the Road to Fiscal Adjustment*, IMF, Washington, D.C., 2011, April.

<sup>37</sup> Por. *Program konwergencji...*, passim.

<sup>38</sup> *Oczekiwania inflacyjne*, NBP, Warszawa 2011, kwiecień.

jako jeden z najważniejszych powodów podwyżek<sup>39</sup>. Wzrost aktywności zawodowej, wynikający z zawężenia możliwości przechodzenia na wczesną emeryturę, może zostać ograniczony także przez możliwości podjęcia zatrudnienia w Niemczech.

Sprzyjać wystąpieniu efektów nie-keynesowskich powinna dynamiczna poprawa sytuacji gospodarczej w Niemczech, tj. u naszego głównego partnera handlowego. Mimo że w latach 2011-2012 tempo wzrostu PKB nie będzie już tak wysokie, jak w ubiegłym roku, to nadal będzie przekraczało wieloletnią średnią. Stopniowo powinna poprawiać się sytuacja większości innych krajów UE. W rezultacie tempo wzrostu PKB w UE w latach 2011-2012 ma stopniowo przyspieszać<sup>40</sup>. Zwiększa to szanse na wzrost polskiego eksportu po ograniczeniu wydatków publicznych mających wpływ na koszty pracy. Z kolei rozwój eksportu – chociażby poprzez wpływ na stopień wykorzystania mocy wytwórczych – powinien przyczynić się do szybszego wzrostu inwestycji. Perspektywy wzrostu gospodarczego w krajach UE, czy – szerzej – na świecie są wciąż obciążone dużą niepewnością.

Innym istotnym czynnikiem niepewności dla szans na uruchomienie efektów nie-keynesowskich jest kształtowanie się kursu złotego. Deficyt obrotów bieżących i kapitałowych, zbliżający się do poziomu spójnego z zachowaniem równowagi zewnętrznej w średnim okresie, ogranicza ryzyko, że złoty jest istotnie niedowartościowany i – w efekcie – w nadchodzących latach istotnie się wzmocni. Także przedsiębiorcy wydają się nie oczekiwać znaczącego umocnienia złotego. Wskazuje na to spadek – do najniższego poziomu w historii badania – odsetka eksporterów zabezpieczających się przed ryzykiem kursowym przy jednoczesnym wzroście odsetka importerów zabezpieczających się przed tym ryzykiem<sup>41</sup>. Wysoki udział SPW w posiadaniu nierezydentów w długi publiczny ogranicza prawdopodobieństwo dalszego napływu kapitału portfelowego na ten rynek i związanego z tym umocnienia złotego<sup>42</sup>. Wydaje się jednak, że jeśli redukcja deficytu przyczyni się do zmian kursu złotego, to raczej do jego umocnienia niż osłabienia.

## V. PODSUMOWANIE

W latach 2011-2012 deficyt w finansach publicznych ma zostać zredukowany z 7,9% PKB (2010 r.) do 3-4% PKB.

Szanse na wystąpienie efektów nie-keynesowskich w tym okresie są zwiększane przez skalę zacieśnienia fiskalnego, zamrożenie płac w sektorze publicznym i spadek transferów do niepracujących osób w wieku produkcyjnym oraz poprawiającą się sytuację gospodarczą u głównych partnerów handlowych.

Szanse te są natomiast ograniczane przez poziom deficytu po zacieśnieniu polityki fiskalnej, który pozostanie wysoki, niski udział premii za ryzyko kraju

<sup>39</sup> Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw..., passim.

<sup>40</sup> IMF World Economic Outlook, *Tensions from the Two-Speed Recovery: Unemployment, Commodities, and Capital Flows*, Washington, D.C., 2011, April.

<sup>41</sup> Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw..., passim.

<sup>42</sup> Zob. Raport o inflacji..., passim.

w premii za ryzyko, niski poziom stóp procentowych przed zacieśnieniem, inflację powyżej celu inflacyjnego zmuszającą bank centralny do zaostrzenia polityki fiskalnej oraz wzrost ciężarów podatkowych w okresie zacieśnienia.

Nawet gdyby ta druga grupa czynników przeważała nad pierwszą, co jest prawdopodobne, spowolnienie wzrostu PKB w Polsce nie powinno być istotne. Wskazują na to zarówno dostępne prognozy dynamiki PKB w naszym kraju<sup>43</sup>, jak i badania nad mnożnikami fiskalnymi. Wynika z nich, że jeśli redukcja deficytu w ogóle spowalnia wzrost gospodarki w krótkim okresie, to rzadko w znaczącym stopniu<sup>44</sup>.

Przed wszystkim jednak brak redukcji deficytu byłby szkodliwy dla wzrostu polskiej gospodarki w dłuższej perspektywie oraz niebezpieczny dla jej stabilności. W sytuacji wciąż dużej niepewności co do rozwoju sytuacji gospodarczej na świecie, ryzyko wystąpienia efektów nie-keynesowskich w wypadku utrzymania luźnej polityki fiskalnej byłoby bardzo wysokie<sup>45</sup>.

*dr Andrzej Rzońca*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie*

*dr Piotr Ciżkowicz*

*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie*

## IS IT LIKELY THAT NON-KEYNESIAN EFFECTS WILL REACH POLAND?

### Summary

The paper presents an outline of a theory that determines the conditions for the occurrence of non-Keynesian effects of fiscal contraction, and the conclusions flowing from the empirical study on those effects, which subsequently constituted the basis on which an attempt was made to establish whether it is likely that in the coming years non-Keynesian effects will also occur in Poland.

---

<sup>43</sup> Zob. ibidem; IMF World Economic Outlook, *Tensions from the Two-Speed Recovery: Unemployment, Commodities, and Capital Flows*, Washington, D.C., 2011, April.

<sup>44</sup> R. Hemming, M. Kell, S. Mahfouz S., *The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – A Review of the Literature*, „IMF Working Paper” 2002, nr 02/208.

<sup>45</sup> Poza wyżej powołanymi, w artykule wykorzystano dane z następujących publikacji: A. Alesina, S. Ardagna, *Tales of Fiscal Adjustment*, „Economic Policy: A European Forum” 27, 1998, s. 487-546; B. M. Friedman, *Deficits and Debt in the Short and Long Run*, „NBER Working Paper” 2005, nr 11630; F. Giavazzi, M. Pagano, *Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries*, „NBER Macroeconomics Annual” 1990, National Bureau of Economic Research, Cambridge; R. Hemming, S. Mahfouz, A. Schimmelpfennig, *Fiscal Policy and Economic Activity During Recessions in Advanced Economies*, „IMF Working Paper” 2002, nr 02/87; M. Miller, R. Skidelsky, P. Weller, *Fear of Deficit Financing: Is it Rational?*, w: Dornbusch R., Draghi M. (red.), *Public Debt Management: Theory and History*, Cambridge University Press, Cambridge 1990; R. Perotti, *Fiscal Policy in Good Times and Bad*, „Quarterly Journal of Economics” 114, 1999, nr 4, s. 1399-1436; eadem, *Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries*, „ECB Working Paper” 2002, nr 168.

