

# FOR

FORUM  
OBYWATELSKIEGO  
ROZWOJU

## Wiosenna szkoła

Leszka Balcerowicza



Warszawa, 20-22 kwietnia 2012



DZIENNIK  
GAZETA PRAWNA

forsal.pl

**TREND**  
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA



# Stan finansów publicznych, stabilność makroekonomiczna, wzrost gospodarki\*

**Leszek Balcerowicz**

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Forum Obywatelskiego Rozwoju

Warszawa, 22 kwietnia 2012 r.

*\*Jestem wdzięczny za pomoc przy przygotowaniu niniejszej prezentacji Magdzie Ciżkowicz, Andrzejowi Rzońcy, Aleksandrowi Łaszkowi, Marcinowi Bryczowi, Andrzejowi Jędrzejowiczowi, Markowi Radzikowskiemu i Lechowi Kalinie.*

# Spis treści:

- I. Stan finansów publicznych
- II. Finanse publiczne jako systematyczny hamulec wzrostu gospodarczego
- III. Kryzysy (obejmujące kryzysy fiskalne)
- IV. Następstwa kryzysów finansowych i fiskalnych: dotychczasowe doświadczenia
- V. Banki centralne, dług publiczny, inflacja
- VI. Konsolidacja fiskalna / Reformy
- VII. Jakie są strukturalne problemy w strefie euro?  
Jakie są rozwiązania?
- VIII. Konieczne reformy

# I. Stan finansów publicznych

## I.1. Stosowane wskaźniki

Wydatki → Podatki → Deficyt(Nadwyżka) → Jawny dług publiczny

Kluczowym czynnikiem są wydatki, a w szczególności transfery społeczne

**Wykres 1 . Wydatki publiczne ogółem jako procent PKB**

	1913	1920	1937	1960	1980	1990	2000	2007
Francja	17,0	27,6	29,0	34,6	46,1	49,8	51,6	52,3
Niemcy	14,8	25,0	34,1	32,4	47,9	45,1	45,1	43,6
Włochy	17,1	30,1	31,1	30,1	42,1	53,4	46,2	47,9
Wlk. Brytania	12,7	26,2	30,0	32,2	43,0	39,9	39,0	44,2
USA	7,5	12,1	19,7	27,0	31,4	32,8	34,5	36,6

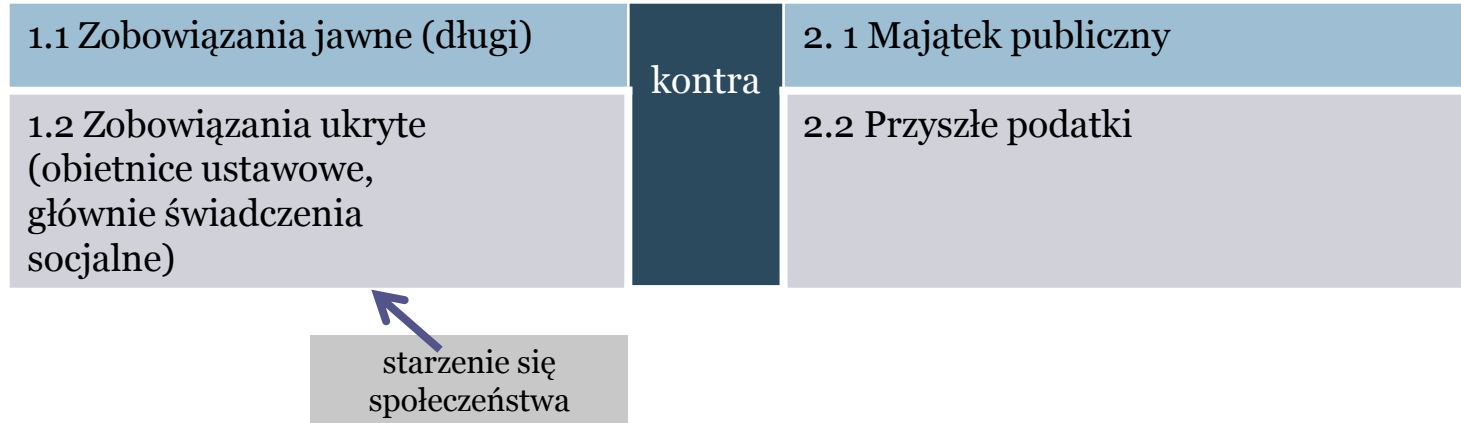
Źródło: V. Tanzi, L. Schulknecht, „Public spending in 20<sup>th</sup> century”, Cambridge University Press 2000; World Economic Database

**Wykres 2. Wydatki socjalne (rzeczowe i gotówkowe) jako procent PKB**

	1913	1920	1937	1960	1980	1990	2000	2007
France		1,2	3,7	13,7	26,1	29,3	32,0	32,0
Germany				21,1	30,4	27,6	31,8	28,9
Italy		2,2	3,3	16,4	25,4	28,4	29,6	31,5*
UK		7,1	10,5	15,3	22,9	24,7	26,3	29,9
USA			8,6	9,7	18,1	18,4	19,6	21,4

Źródło: Prace magisterskie na temat rozwoju państw dobrobytu Magdy Ciżkowicz, Jarosława Kantorowicza, Piotra Pękaly, Wiktorii Rak, Seweryna Szwarockiego.

## 1.2. Konwencjonalne wskaźniki nie dają pełnego obrazu stanu finansów publicznych, pomijają bowiem ukryte zobowiązania (długi)



W praktycznie wszystkich krajach rozwiniętych istnieje znacząca nierównowaga pomiędzy aktualną wartością elementów 1.1 i 1.2 a wartością elementów 2.1 i 2.2

### Istniejące wyjścia z sytuacji (dobre i złe):

1. Prywatyzacja państwowego majątku w celu zmniejszenia poziomu jawnego długu publicznego
2. Wprowadzenie reform, które spowodowałyby:
  - zmniejszenie poziomu ukrytych zobowiązań (reformowanie państwa socjalnego)
  - przyspieszenie wzrostu gospodarczego
3. Podwyższanie podatków – wywoła skutek przeciwny do zamierzonego, gdyż już teraz stosunek podatków do PKB jest wysoki. Dalsze znaczące podwyżki opodatkowania zagroziłyby wzrostowi gospodarczemu.
4. Zmniejszenie jawnych zobowiązań:
  - w sposób jawny (restrukturyzacja długu)
  - w sposób ukryty (inflacja) – możliwy tylko w przypadku długu denominowanego w walucie krajowej.

## I.3. Dwa rodzaje złej polityki budżetowej

1. Finanse publiczne jako systematyczny hamulec wzrostu gospodarczego
2. Finanse publiczne jako źródło załamania wzrostu gospodarczego (kryzysów)

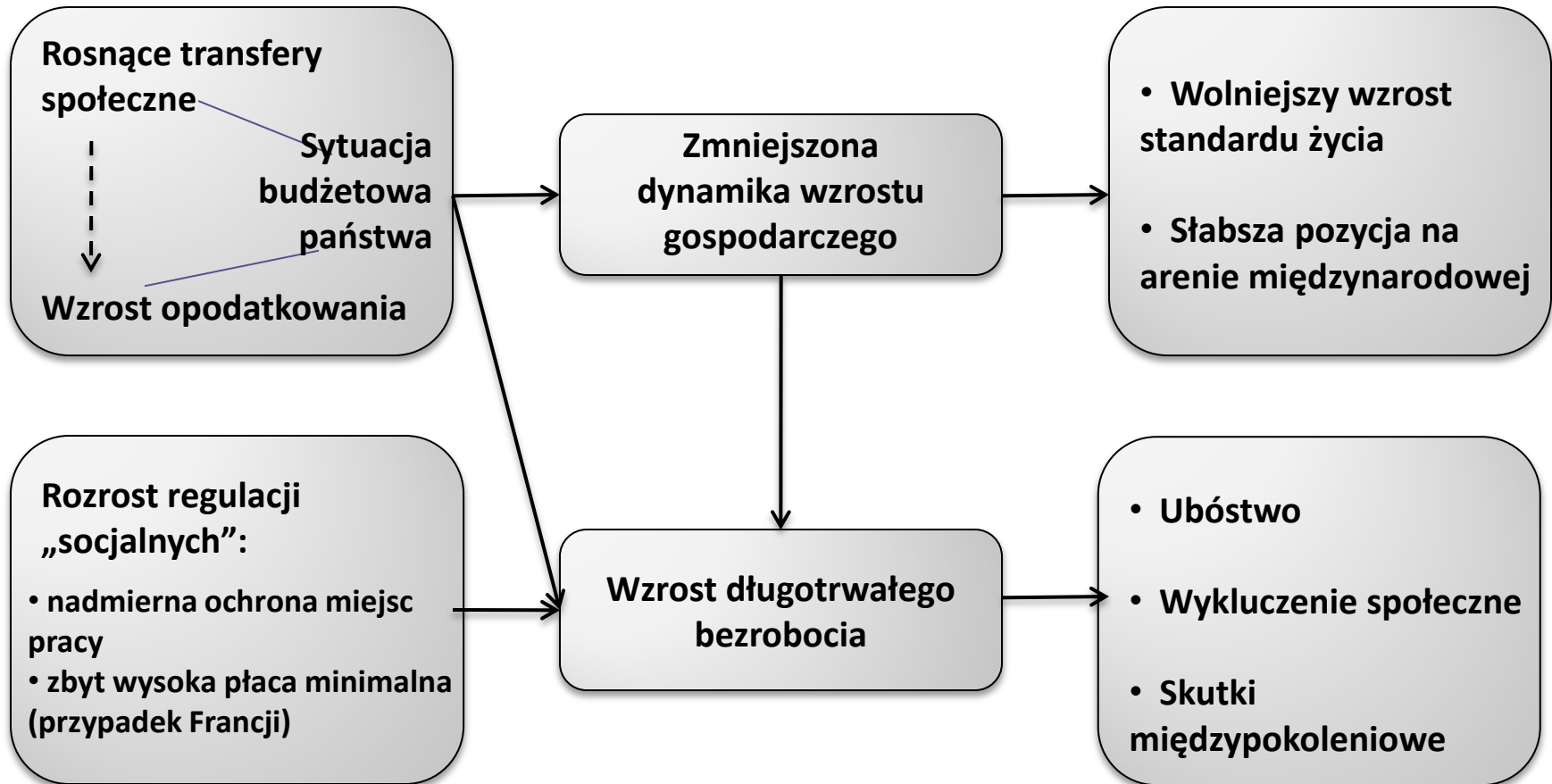
II. Finanse publiczne jako systematyczny hamulec wzrostu gospodarczego (skutek przerostu i złej struktury państwa socjalnego [*welfare state* – WS])



## **Efekty funkcjonowania państwa socjalnego (PS)** (effects of the welfare state, $E_{ws} = E(WS; E)$ )

- Ponieważ państwo socjalne jest złożoną zmienną instytucjonalną, efekty jego funkcjonowania zależą od stanu tej zmiennej tzn. od jego wielkości i struktury. Należy pamiętać, że struktura ma wpływ na wielkość.
- Efekty PS zależą również od otoczenia, w jakim państwo socjalne działa, np. model duński przeniesiony do Stanów Zjednoczonych zakończyłby się dużo większym bezrobociem niż w Danii, w związku z szybszym wzrostem podaży pracy w Stanach Zjednoczonych. Modele powinny być porównywane w tych samych warunkach.
- Cztery zjawiska wiążą się z funkcjonowaniem dużych i źle skonstruowanych państw socjalnych:
  1. zaburzenie bodźców oddziałujących na jednostki - a w rezultacie – zaburzenie ich zachowań (np. skłonności do podejmowania pracy, poszukiwania zatrudnienia, oszczędzania);
  2. zaburzenie zachowań prowadzi do zmniejszenia zdolności do pracy (histereza);
  3. masowe zaburzenie zachowań powoduje zmiany norm społecznych (np. etyki pracy, spójności rodzin (A. Lindbeck, 2003));
  4. ekspansja państwa socjalnego powoduje wypieranie istniejących lub potencjalnych form pozapaństwowej pomocy społecznej lub pomocy wzajemnej (szersze omówienie w dalszej części prezentacji).
- W rezultacie efektu wypierania, w większych państwach socjalnych pozapaństwowe mechanizmy (zarówno te o charakterze rynkowym, jak i nierynkowym) są słabsze niż w małych PS. Wśród następstw funkcjonowania przerośniętych państw socjalnych są więc m.in. efekty wypierania niepaństwowych mechanizmów.

## Wykres 3. Schemat analityczny



## Inne konsekwencje funkcjonowania dużych i źle skonstruowanych państw socjalnych

### **Wzrost nierówności społecznych**

- 1) Ofiarami wysokiego strukturalnego bezrobocia są kobiety i młode osoby (OECD)
- 2) Silna ochrona miejsc pracy powoduje podział na uprzywilejowanych „*insiderów*” oraz dyskryminowanych „*outsiderów*” (dualny rynek pracy)
- 3) Transfery społeczne w wielu krajach, szczególnie Trzeciego Świata, są regresywne, tzn. trafiają w dużym stopniu do bogatych osób

### **Złe adresowanie transferów społecznych**

- Szwecja - zasiłki chorobowe:
  - 1955: 12 dni/osoba/rok
  - 2001: 32 dni/osoba/rok
- Niemcy - „*Sozialbetrug*” (oszustwa socjalne)

### **Silna progresja podatkowa**

- Osłabienie zachęt do pracy
- Stymulowanie wzrostu szarej strefy i/lub osłabienie mechanizmu podziału pracy w społeczeństwie (kosztowne usługi)

Rozrost państwa socjalnego powoduje wypieranie istniejących lub potencjalnych form niepaństwowej pomocy społecznej oraz pomocy wzajemnej.

### **Wielka Brytania**

-*Friendly societies* (towarzystwa pomocy wzajemnej)

1877: 2,8 mln członków

1897: 4,8 mln członków

1910: 6,6 mln członków

- po 1948 r. znaczny spadek liczby zaangażowanych (P. Green, 1988)

- wydatki na edukację w Wielkiej Brytanii:

1833: 1 proc. dochodu narodowego

1920: 0,7 proc. dochodu narodowego (E. West, 1991)

### **Stany Zjednoczone**

• Zmniejszenie publicznych wydatków socjalnych pod koniec XIX wieku zbiegło się ze wzrostem liczby inicjatyw niepaństwowych.

• 1-procentowy wzrost – w przeliczeniu na mieszkańca - federalnych wydatków społecznych na edukację, opiekę zdrowotną i pomoc społeczną w latach 1950-70 doprowadził do spadku środków przekazywanych na działalność charytatywną o 0,28 proc. (R.D. Roberts, 1984).

• Transfery pomocy społecznej, zasiłki dla bezrobotnych, odszkodowania za wypadki przy pracy, a także świadczenia z ubezpieczenia społecznego ograniczyły transfery pieniędzy i czasu pomiędzy gospodarstwami domowymi (D. Lam, R. Schoeni, 1993).

## Transfery społeczne, siła robocza, oszczędności gospodarstw domowych

**Wnioski:** Publiczne transfery społeczne zaburzają ekonomiczne zachowania jednostek. Zasiłki socjalne osłabiają zachęty do pracy: wzrost ich wysokości oraz okresu przysługiwania prowadzi do spadku podaży pracy. Co więcej, publiczne transfery społeczne wpływają na skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania.

**Giovanni Mastrobuoni, „Labor Supply Effects of the Recent Social Security Benefit Cuts: Empirical Estimates Using Cohort Discontinuities”, Princeton University CEPS Working Paper No. 136, 2006.**

Autor publikacji analizuje wpływ decyzji Kongresu Stanów Zjednoczonych o wydłużeniu Standardowego Wiek Emerytalnego (NRA) o 2 miesiące rocznie na decyzje o przechodzeniu na emeryturę. Analiza trzech kohort: 1938, 1939 i 1940 wskazuje, że rzeczywisty wiek przechodzenia na emeryturę wzrósł o 1/2 skali wzrostu NRA

**Gary V. Engelhardt; Anil Kumar, „The Repeal of the Retirement Earnings Test and the Labor Supply of Older Men”. Journal of Pension Economics and Finance, 1-22, 2009.**

Autorzy badają wpływ zniesienia limitu zarobków uprawniających do pobierania świadczeń emerytalnych w pełnym wymiarze dla osób wieku 65-69 lat na podaż pracy starszych mężczyzn. Model wykazał - w oparciu o serie danych z Health and Retirement Study z lat 1996-2004 - że likwidacja limitu zarobków zwiększyłaby podaż pracy w badanej grupie wiekowej o 12-17 proc.

**David Neumark, Elizabeth T. Powers, „The Effects Of Changes In State SSI Supplements On Preretirement Labor Supply”, Public Finance Review, vol. 33 (1 stycznia 2005), 3-35.**

W publikacji przeanalizowano wpływ hojności programu zapomóg socjalnych (SSI) na podaż siły roboczej osób w wieku 62-64 lata. Biorąc pod uwagę że świadczenia są przyznawane w oparciu o kryteria dochodowe, tworzą one bodźce to ograniczenia lub zaniechania pracy przez osoby starsze. Analiza pokazała, że wzrost miesięcznej stawki SSI o 100 dol. spowodowałby spadek podaży pracy w badanej grupie wiekowej o ok. 3 proc.

**Marco Caliendo, Konstantinos Tatsiramos, Arne Uhlenhorff, „Benefit Duration, Unemployment Duration and Job Match Quality: A Regression-Discontinuity Approach”, IZA Discussion Papers 4670, Institute for the Study of Labor (IZA), 2009.**

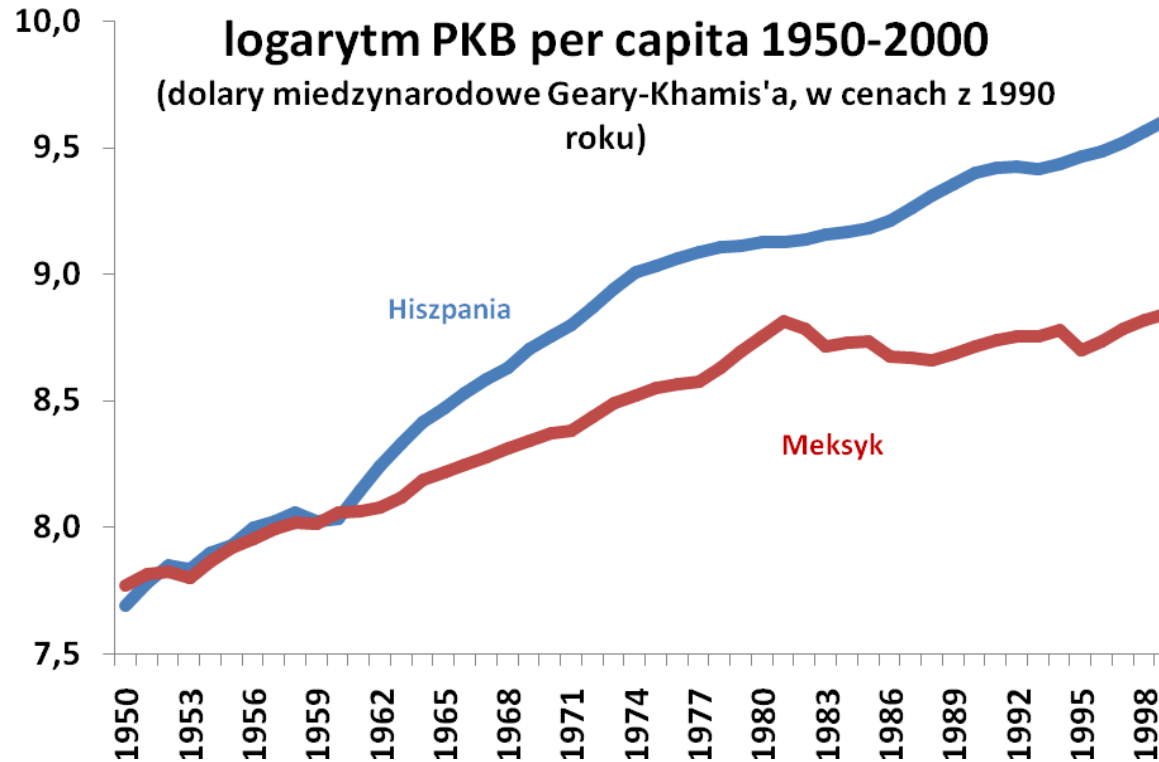
Autorzy badają wpływ długości wypłacania zasiłku dla bezrobotnych na średni okres bezrobocia. Badanie oparto na przypadku nagłej zmiany maksymalnego okresu przysługiwania zasiłku dla bezrobotnych w Niemczech dla osób powyżej 45. roku życia (wzrost z 12 do 18 miesięcy). Analiza pokazała silny wzrost odsetka osób wychodzących z bezrobocia w momencie wygasania zasiłku. W konsekwencji, wydłużenie okresu przysługiwania zasiłku dla bezrobotnych skutkować będzie wzrostem średniego okresu bezrobocia.

**A. Krueger, B. Meyer, „Labor supply effects of social insurance”, (w:) A. J. Auerbach, M. Feldstein (red.) Handbook of Public Economics, rozdział 33, 2002.**

Wnioski z badań empirycznych dotyczących wpływu ubezpieczeń od bezrobocia na rynek pracy, potwierdzają tezę o istnieniu negatywnej zależności między hojnością zasiłków a liczbą podań o zasiłek. Na podstawie przeglądu literatury autorzy szacują, że elastyczność stopy bezrobocia wobec stopy zastąpienia wynosi „około 0,5”. Badania empiryczne potwierdzają również wpływ poziomu zasiłków na czas trwania bezrobocia. W tym przypadku elastyczność jest również szacowana na ok. 0,5, choć oszacowania pochodzące z różnych opracowań są bardziej rozbieżne.

### III. Kryzysy obejmujące kryzysy fiskalne

III.1 Wpływ kryzysu na wzrost gospodarczy w długim okresie może być olbrzymi, ale w literaturze ekonomicznej był dotąd często ignorowany - tymczasem:



W latach **1960-1971** Hiszpania rozwija się szybciej niż Meksyk dzięki liberalizacji handlu i napływowi zagranicznych inwestycji bezpośrednich

W latach **1972-2008** głównym powodem różnic w tempie rozwoju są kryzysy ekonomiczne w Meksyku w latach 1982, 1986 oraz – w mniejszym stopniu – w 1995, spowodowane ekspansywną polityką monetarną, rosnącym zadłużeniem zewnętrznym, przewartościowaniem peso oraz słabym nadzorem bankowego.

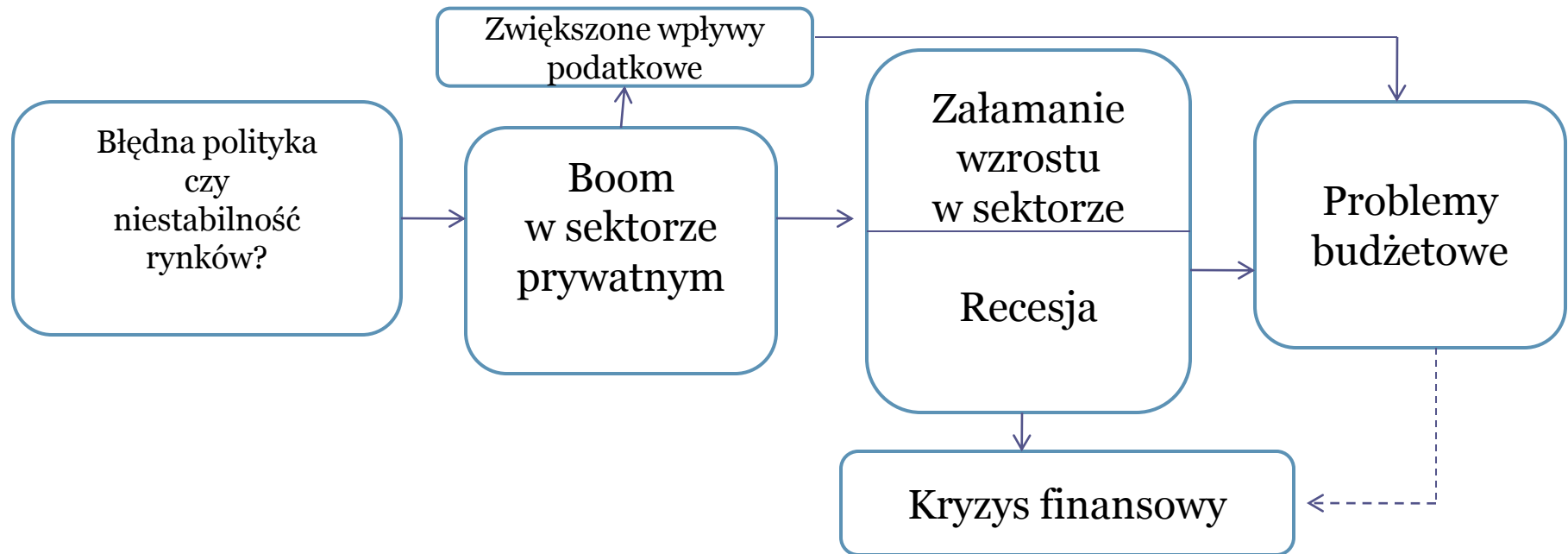
*PKB na mieszkańca w 1990 r. w dolarach USA (przeliczonych za pomocą parytetu siły nabywczej metodą Geary-Khamisa). Źródło: The Conference Board and Groningen Growth and Development Centre, Total Economy Database, January 2009; L. Balcerowicz, A. Rzońca, „The Puzzles of Economic Growth. The Propelling Forces and the Crises: the Comparative Analysis”, 2010*

## III.2. Dwa rodzaje kryzysów obejmujące kryzys fiskalny (kryzys zadłużenia publicznego)

1. Kryzys finansowy (bankowy) → kryzys fiskalny
2. Kryzys fiskalny → kryzys finansowy (bankowy)



Wykres 4. Dynamika kryzysu finansowo-budżetowego



		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Zadłużenie gospodarstw domowych / PKB	Irlandia	49,62%	54,79%	62,59%	72,70%	85,99%	94,41%	101,70%	112,55%	123,28%	118,89%
	Hiszpania	48,14%	52,08%	57,61%	64,41%	71,87%	79,22%	83,24%	83,92%	86,43%	85,69%
	Wlk. Brytania	74,89%	76,15%	82,73%	87,53%	92,55%	98,34%	92,81%	84,45%	103,68%	99,16%
Indeks cen nieruchomości	Irlandia	60,6	64,9	74,1	82,4	88,5	100,5	100,0	90,9	78,5	66,3
	Hiszpania	47,0	54,4	64,0	75,2	85,6	94,6	100,0	100,7	93,2	89,6
	Wlk. Brytania	50,3	63,0	72,8	82,9	85,6	93,5	100,0	85,3	88,1	88,6

### III.3. Decyzje polityczne sprzyjające kryzysowi finansowemu

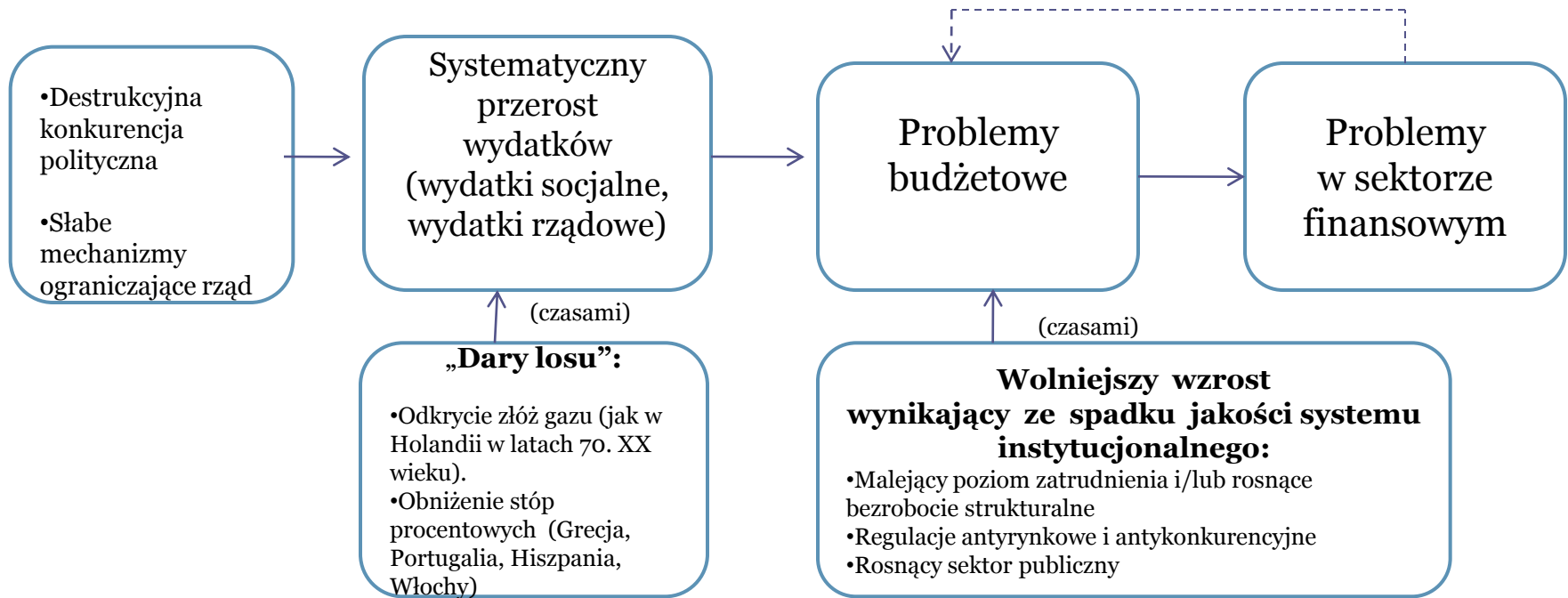
**Lektura literatury dotyczącej przyczyn kryzysu finansowego pozwala wskazać zjawiska o charakterze politycznym, które przyczyniają się do wybuchu kryzysu:**

1. Upolitycznienie (upaństwowienie) decyzji o udzielaniu kredytów: zwykle kierują nimi względy polityczne, które dominują nad ekonomiczną oceną ryzyka, co prowadzi do olbrzymich strat banków lub/i kryzysu zadłużenia. Działalność Fannie May i Freddie Mac w Stanach Zjednoczonych stanowi aktualny przykład tego zjawiska.
2. Utrzymująca się luźna polityka fiskalna: przyczynia się do gwałtownego wzrostu wydatków, może też spowodować straty dla banków i problemy z zadłużeniem publicznym.
3. Polityka monetarna, która czasami działa „z wiatrem”, czyli przyczynia się do powstania baniek spekulacyjnych (np. polityka Fedu po 2000 roku). Zjawisko to związane jest z doktryną polityki monetarnej zawężającej jej cel do stabilizacji krótkoterminowej inflacji CPI, i zakładającej bierność wobec zmiany cen aktywów i innych powiązanych wskaźników (np. wzrostu agregatów pieniężnych i kredytowych).
4. Regulacje podatkowe, preferujące finansowanie dłużne wobec pozyskiwania kapitału udziałowego (equity).

### III.3. Decyzje polityczne sprzyjające kryzysowi finansowemu (c.d.)

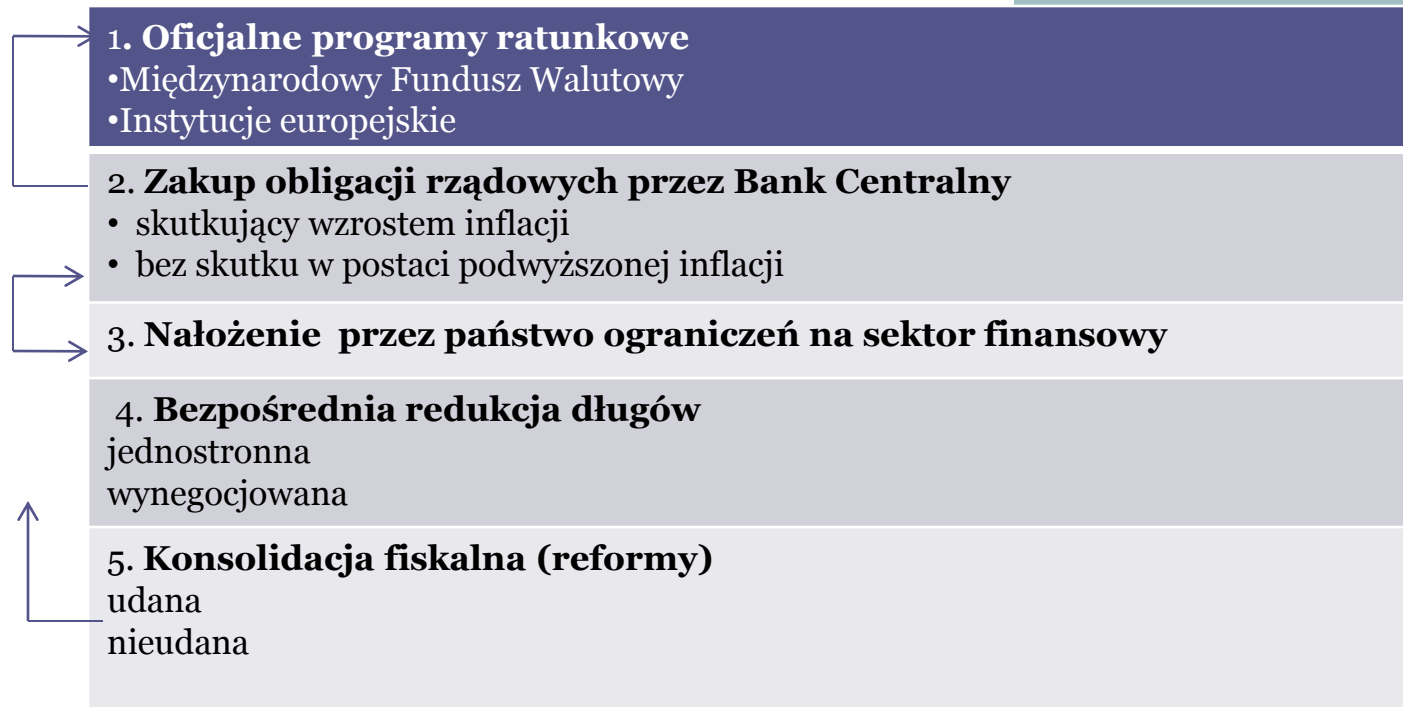
5. Subsydiowanie kredytów hipotecznych.
6. Regulacje finansowe zachęcające do nadmiernej sekurytyzacji, np. wagi ryzyka zawarte w postanowieniach Bazylea I oraz obowiązkowe wykorzystywanie ratingów kredytowych przez inwestorów finansowych.
7. Nadmierna ochrona depozytów, eliminująca istotne źródło dyscypliny rynkowej.
8. Regulacje ograniczające koncentrację udziałowców w dużych bankach, a przez to powodujące narastanie problemu agencji i osłabiające dyscyplinę rynkową (Calomiris, 2009a). To może być istotnym bodźcem do tworzenia menedżerskich systemów kompensacyjnych, które zachęcają do osiągnięcia krótkoterminowych zysków i pomijania długoterminowego ryzyka.
9. Działania prowadzące do wystąpienia syndromu „zbyt duży, by upaść”: subsydiowanie przez rynki finansowe – poprzez obniżoną premię za ryzyko – wielkich konglomeratów finansowych. To kolejny ważny przejaw interwencji państwa, która osłabia dyscyplinę rynkową. Wynikająca z tego koncentracja działalności, w obliczu kryzysu finansowego, stwarza olbrzymią presję na rządzących w kierunku ciągłego ratowania wielkich przedsiębiorstw finansowych, co tworzy pewnego rodzaju błędne koło. Działania prowadzące do omawianego syndromu obejmują akceptację fuzji między instytucjami finansowymi o znacznej pozycji rynkowej oraz politykę łatwego pieniądza, która wspiera rozwój wielkich konglomeratów finansowych.

## Wykres 5. Dynamika kryzysu fiskalno-finansowego



	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Grecja</b>									
Całkowite wydatki sektora finansów publicznych	43,43	43,17	46,64	43,95	45,16	46,64	49,65	52,84	49,48
Deficyt/Nadwyżka sektora finansów publicznych	-14,51	-6,99	-3,69	-5,30	-6,12	-6,69	-9,80	-15,51	-10,42
Zadłużenie netto sektora finansów publicznych	64,22	66,40	77,41	100,29	106,11	105,41	110,72	127,10	142,76
Całkowite wydatki sektora finansów publicznych	39,26	39,66	39,29	42,42	40,82	44,30	44,64	49,83	50,64
Deficyt/Nadwyżka sektora finansów publicznych	-5,06	-3,41	-1,09	-2,54	-0,36	-3,15	-3,54	-10,11	-9,14
Zadłużenie netto sektora finansów publicznych	n/a	n/a	41,97	57,95	58,77	63,66	67,36	78,79	88,70
<b>Portugalia</b>									
Całkowite wydatki sektora finansów publicznych	43,43	43,17	46,64	43,95	45,16	46,64	49,65	52,84	49,48
Deficyt/Nadwyżka sektora finansów publicznych	-14,51	-6,99	-3,69	-5,30	-6,12	-6,69	-9,80	-15,51	-10,42
Zadłużenie netto sektora finansów publicznych	64,22	66,40	77,41	100,29	106,11	105,41	110,72	127,10	142,76
Całkowite wydatki sektora finansów publicznych	39,26	39,66	39,29	42,42	40,82	44,30	44,64	49,83	50,64
Deficyt/Nadwyżka sektora finansów publicznych	-5,06	-3,41	-1,09	-2,54	-0,36	-3,15	-3,54	-10,11	-9,14
Zadłużenie netto sektora finansów publicznych	n/a	n/a	41,97	57,95	58,77	63,66	67,36	78,79	88,70

## IV. Następstwa kryzysów finansowo - fiskalnych: dotychczasowe doświadczenia



#### Komentarz:

1. Programy ratunkowe prowadzą do powstania pokusy nadużycia (*moral hazard*): nie rozwiązują one istoty problemu, w najlepszym razie oznaczają zdobycie czasu na przygotowanie pakietu reform/ konsolidacji fiskalnej (zobacz obszerną literaturę IMF). Programy ratunkowe nie zastąpią ani reform, ani konsolidacji.
2. Powrót do pomysłu nakładania silnych ograniczeń w stosunku do sektora finansowego jest – miejmy nadzieję – mało prawdopodobny.
3. Odpowiednia konsolidacja fiskalna i reformy mogą przywrócić zaufanie rynków finansowych - będą miały bowiem skutki zarówno krótko-, jak i długoterminowe (więcej na ten temat w dalszej części prezentacji).
4. Popularne wyrażenia w rodzaju „zaraza”, „efekt domina” to metafory wprowadzające w błąd. Bezrefleksyjne wykorzystywanie tych metafor przyczynia się do narastania presji w kierunku wymuszenia programów ratunkowych i „podjęcia działań” przez banki centralne.
5. Spóźnione, niewystarczające i/lub źle przygotowane działania konsolidujące lub reformy budżetowe zwiększają wspomnianą presję.

## V. Banki centralne, dług publiczny, inflacja

V.1 Osoby wywierające presję na Europejski Bank Centralny, domagające się by bank zaangażował się w masowy skup obligacji rządowych w strefie euro, posługują się trzema chwytami retorycznymi:

- poszerzają pojęcie „pożyczkodawcy ostatniej instancji” (zobacz krytykę ze strony O. Issinga)
- formułują alternatywę: albo EBC przyjmie rolę „pożyczkodawcy ostatniej instancji” albo wydarzy się katastrofa
- podają przykłady FEDu i Banku Anglii, jako głównych punktów odniesienia, tak jakby jakikolwiek przykład mógł zastąpić analizę

Te chwytami retoryczne nie mogą zastąpić starannej analizy porównawczej konsekwencji aktywności EBC.



## V.2. Już wstępne analizy pokazują, że skup na wielką skalę obligacji rządowych przez Europejski Bank Centralny byłby najgorszym rodzajem „bail-outu”

- Stworzyłby jeszcze większe niebezpieczeństwo „pokusy nadużycia” (osłabienie bodźców do reform)
- Stworzyłby ryzyko wystąpienia inflacji i innych niekorzystnych konsekwencji
- Podważyłby zaufanie do Europejskiego Banku Centralnego
- Dałby EBC mocną pozycję polityczną, co stanowiłoby zaproszenie do wywierania nacisków przez polityków
- Spowodowałby osłabienie litery prawa w UE, i to w sytuacji gdy zaufanie do instytucji i reguł nabrało kluczowego znaczenia

V.3. Według mojej wiedzy, nie istnieją głębsze analizy porównawcze skutków poluzowania ilościowego (QE) oraz monetyzacji długu publicznego w Japonii, Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. Ale z pewnością operacje te nie miały nic wspólnego z „darmowym obiadem”.

- W Japonii wspomniane operacje przyczyniły się do bardzo niskich stóp procentowych i opóźniły podjęcie reform i restrukturyzację gospodarki, przez co osłabiły tempo wzrostu gospodarczego i pogłębiły kryzys zadłużenia publicznego.
- W Stanach Zjednoczonych nie udało się zapobiec spowolnieniu gospodarczemu, a inflacja nie spadła. Poluzowanie ilościowe, obejmujące monetyzację długu publicznego, przyczyniło się do powstania baniek spekulacyjnych na światowych rynkach (m.in. ropy).
- W Wielkiej Brytanii tempo wzrostu jest jeszcze bardziej niskie, a inflacja większa

### JAPONIA

	Baza monetarna/ PKB	Inflacja	Dynamika PKB
1990	9%	3,05%	5,6%
1991	8%	3,28%	3,3%
1992	8%	1,74%	0,8%
1993	8%	1,31%	0,2%
1994	9%	0,60%	0,9%
1995	9%	-0,10%	1,9%
1996	9%	0,10%	2,6%
1997	10%	1,88%	1,6%
1998	11%	0,58%	-2,0%
1999	12%	-0,29%	-0,1%
2000	13%	-0,68%	2,9%
2001	14%	-0,78%	0,2%
2002	18%	-0,88%	0,3%
2003	21%	-0,30%	1,4%
2004	22%	0,00%	2,7%
2005	22%	-0,30%	1,9%
2006	19%	0,30%	2,0%
2007	17%	0,00%	2,4%
2008	18%	1,39%	-1,2%
2009	20%	-1,37%	-6,3%
2010	21%	-0,72%	4,0%
2011		-0,37%	-0,5%

### USA

	Baza monetarna/ PKB	Inflacja	Dynamika PKB
2007	6,28%	2,87%	1,91%
2008	12,61%	3,82%	-0,34%
2009	15,92%	-0,33%	-3,49%
2010	15,39%	1,65%	3,03%
2011		2,99%	1,53%

Źródło: Rezerwa Federalna, MFW

### Wielka Brytania

	Baza monetarna/ PKB	Inflacja	Dynamika PKB
2007	5,33%	2,35%	2,69%
2008	6,74%	3,63%	-0,07%
2009	14,58%	2,12%	-4,88%
2010	13,71%	3,34%	1,35%
2011		4,51%	1,14%

Źródło: Eurostat, MFW

## VI. Konsolidacja fiskalna i reformy

# W jakich warunkach zredukowany deficyt ma szansę być utrzymany?

**Przede wszystkim wtedy, gdy zmiany opierają się na redukowaniu wydatków**

Autorzy	Analizowane państwa	Okres objęty badaniami	Główne wnioski
Alesina, Perotti (1996)	20 krajów OECD i trzy studia przypadku (Dania, Irlandia, Włochy)	1960-1994	„Doszliśmy do wniosku, że dostosowanie fiskalne, polegające przede wszystkim na cięciu wydatków na transfery i obniżaniu kosztów wynagrodzeń w sektorze publicznym ma większe szanse powodzenia (...) Natomiast dostosowania koncentrujące się, na podnoszeniu podatków i cięciu inwestycji publicznych są nietrwale”.
McDermott, Westcott (1996)	20 krajów OECD	1970-1995	„Konsolidacja fiskalna, która skupia się na stronie wydatkowej, a w szczególności na transferach i płacach w sektorze rządowym, ma większe szanse na zmniejszenie wskaźnika zadłużenia publicznego niż konsolidacja oparta na zmianach w podatkach. Ponadto im większa skala konsolidacji fiskalnej, tym bardziej prawdopodobne jest, że zaowocuje ona zmniejszeniem wskaźnika zadłużenia”.
Alesina, Ardagna (1998)	20 krajów OECD i 10 studiów przypadku	1960-1994	„Trzy elementy wydają się mieć znaczenie dla udanego, trwałego i ekspansywnego dostosowania fiskalnego. Po pierwsze musi ono obejmować cięcia wydatków na transfery, programy opieki społecznej i wynagrodzenia w administracji rządowej. Ponadto musi dość do porozumienia ze związkami zawodowymi, pozwalającego na prowadzenie umiarkowanej polityki płacowej. Konieczna jest również dewaluacja, dokonana przed rozpoczęciem zacieśnienia fiskalnego”.
Alesina, Ardagna (2009)	21 krajów OECD	1970-2007	„Dostosowania fiskalne oparte na cięciu wydatków i niepodwyższaniu podatków mają większą szansę zaowocować zmniejszeniem deficytu i wskaźnika zadłużenia w odniesieniu do PKB niż zmiany oparte na podwyższaniu opodatkowania”.

Autorzy	Analizowane państwa	Okres objęty badaniami	Główne wnioski
Hagen von, Hallett, Strauch (2002)	20 krajów OECD	1960–1998	„(...) prawdopodobieństwo trwałości działań na rzecz konsolidacji rośnie, gdy rządy zabierają się za politycznie wrażliwe elementy budżetu, takie jak transfery, subsydia oraz płace w administracji rządowej. Zmienne strategie, w których działania rozpoczyna się od podniesienia podatków, a następnie przechodzi do zmniejszania wydatków, nie dają lepszych rezultatów niż konsekwentna konsolidacja oparta na wydatkach. Nasza analiza wskazuje również, że decydenci powinni brać pod uwagę efekt zniechęcenie ( <i>consolidation fatigue</i> ). Ponadto warunki ekonomiczne na starcie i w trakcie konsolidacji fiskalnej mają duże znaczenie. Wysoki wskaźnik zadłużenia w odniesieniu do PKB oraz zacieśnienie fiskalne w innych krajach OECD zwiększają prawdopodobieństwo utrzymania się konsolidacji. Co więcej, słaba, ale odradzająca się krajowa gospodarka przyczyni się do jej trwałości”.
Guichard, Kennedy, Wurzel, André (2007)	24 kraje OECD	1978-2003	„Wysoki, wyjściowy poziom deficytu i wysokie stopy procentowe przyspieszają wprowadzenie dostosowań fiskalnych oraz zwiększają ich skalę i czas trwania. Odnosząc się do skuteczności polityki fiskalnej, nacisk na cięcie wydatków bieżących charakteryzował działania konsolidacyjne o dużej skali. Zasady budżetowe zawierające docelowy poziom wydatków zwykle wiążą się z większym i dłuższym dostosowaniem, ukierunkowanym na instytucjonalne cechy, odgrywające potencjalnie istotną rolę w tworzeniu udanych działań łagodzących. Doświadczenia różnych krajów wskazują również, że pewne cechy planowanych zmian, jak transparentność, zdolność do absorpcji szoków i skuteczne mechanizmy egzekwowania wydają się być istotne dla efektywności reguł budżetowych”.
Barrios, Langedijk, Pench (2010)	27 krajów UE oraz 8 krajów OECD, nienależących do UE	1970-2008	<p>(i) „w obliczu systemowego kryzysu finansowego, wstępnym warunkiem konsolidacji fiskalnej, nastawionej na zmniejszenie poziomu zadłużenia, jest naprawa sektora bankowego – szczególnie wtedy, gdy konsolidacja fiskalna musi być gwałtowna”.</p> <p>(ii) nawet po naprawie sektora bankowego konsolidacja fiskalna jest zwykle mniej skuteczna niż w sytuacji braku kryzysu finansowego, chociaż bardziej energiczna konsolidacja fiskalna (czyli „zimny prysznic”) zwykle daje lepsze rezultaty.</p> <p>(iii) dynamika bieżącego zadłużenia w UE jest wyjątkowo niekorzystna – w niektórych przypadkach, w połączeniu z rosnącymi kosztami obsługi zadłużenia i znacznie obniżonymi prognozami wzrostu - uzasadnione będzie podjęcie w różnych państwach odmiennych strategii konsolidacji.</p> <p>(iv) Nie znaleźliśmy dowodów na poparcie tezy, że deprecjacja/dewaluacja waluty (w tym rzeczywistego kursu wymiany) prowadzi do wzmocnienia skuteczności konsolidacji fiskalnej, ponieważ skutki takiego kroku wydają się niewielkie i nieznaczące”.</p>

W pewnych warunkach, konsolidacja fiskalna może okazać się ekspansywna. Teoria wskazuje kanały, którymi dostosowanie fiskalne może doprowadzić do takich nie-Keynesowskich skutków.

**Badania, generalnie, potwierdzają tezę , że nie-Keynesowskie efekty konsolidacji fiskalnej występują częściej, gdy:**

- dług publiczny przed konsolidacją fiskalną jest wysoki lub szybko rośnie, a nie, gdy jest niski i rośnie wolno
- skala konsolidacji fiskalnej jest duża, a okres jej przeprowadzania długi
- deficyt został zmniejszony poprzez cięcia wydatków, a nie poprzez podwyższanie podatków
- konsolidacja fiskalna koncentruje się na wynagrodzeniach w sektorze publicznym oraz na transferach do gospodarstw domowych
- konsolidacja fiskalna wprowadzana jest w gospodarce otwartej

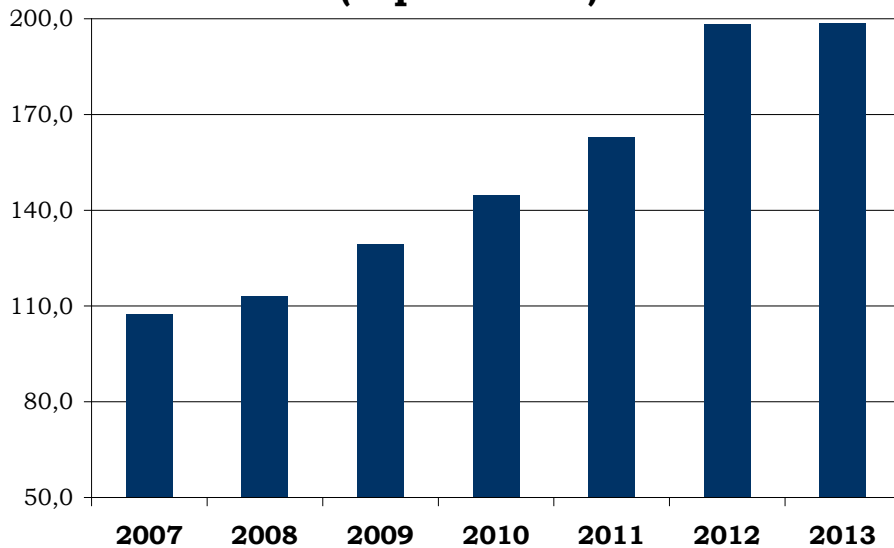
# Efekty nie-Keynesowskie

Autorzy	Data publikacji	Analizowane kraje	Okres objęty badaniami	Główne wnioski
Giavazzi F., Pagano M.	1996	19 krajów OECD oraz przypadek Szwecji	1970-1992	„Nasze główne wnioski to: (i) zmiany w polityce fiskalnej rzeczywiście mogą wywołać efekty nie-Keynesowskie, jeśli będą wystarczająco duże i długotrwałe; (ii) efekty te pojawiają się nie tylko wtedy, gdy zmiana stanu finansów publicznych dokona się poprzez zmiany w konsumpcji publicznej, ale również jeśli zostanie osiągnięta poprzez zmiany w podatkach i transferach; (iii) nie-Keynesowskie efekty działają, przynajmniej częściowo, poprzez kształtowanie oczekiwań sektora prywatnego dotyczących przyszłych dochodów z pracy i kapitału, a nie tylko poprzez zmiany realnych stóp procentowych i wyceny aktywów”.
McDermott, Westcott	1996	20 krajów OECD	1970-1995	„Konsolidacja fiskalna, która skupia się na stronie wydatkowej, a w szczególności na transferach i płacach w sektorze rządowym, ma większe szanse na zmniejszenie wskaźnika zadłużenia publicznego niż konsolidacja oparta na zmianach w podatkach. Ponadto im większa skala konsolidacji fiskalnej, tym bardziej prawdopodobne jest, że zaowocowałaby ona zmniejszeniem wskaźnika zadłużenia”.
Perotti R.	1999	19 krajów OECD	1965-1994	„Znalazłem wyraźnie dowody na to, że cięcia wydatków wywołują efekty Keynesowskie przy niskim poziomie zadłużenia lub deficytu, oraz nie-Keynesowskie w przeciwnym wypadku. Dowody na występowanie podobnej zależności w przypadku zmian podatkowych są słabsze”.
Lane P. R., Perotti R.	2001	14-17 krajów OECD	1964-93	„Reformy fiskalne, polegające na zmniejszaniu rządowych wydatków na wynagrodzenia spowodują wzrost produkcji handlowej i zatrudnienia oraz poprawią zyskowność. Reformy, które obejmować będą wzrost opodatkowania pracy, dadzą odwrotne efekty dla sektora handlowego (...) w sytuacji elastycznych kursów wymiany, zmniejszenie rządowych wydatków na wynagrodzenia w dwojaki sposób zwiększy zyskowność w sektorze dóbr handlowych: spadną nie tylko koszty pracy, ale również firmy skorzystają na deprecjacji kursu walutowego”
Borys P., Cizkowicz P., Rzońca A.	2011	10 „nowych” państw członkowskich UE	1995-2010	„Rezultaty badań potwierdzają, że o efektach konsolidacji przesądza jej charakter. Co więcej, znaleźliśmy dowody na to, że wszystkie rodzaje konsolidacji fiskalnej pobudzają inwestycje prywatne, podczas gdy wzrost eksportu obserwowany jest tylko wówczas, gdy konsolidacja obejmuje głównie redukcję wydatków. Reakcja konsumpcji prywatnej na politykę fiskalną wykazuje oznaki nielinearności – w przypadku mniejszych dostosowań dominują efekty Keynesowskie, które znikają, gdy analizuje się konsolidacje o większej skali”.

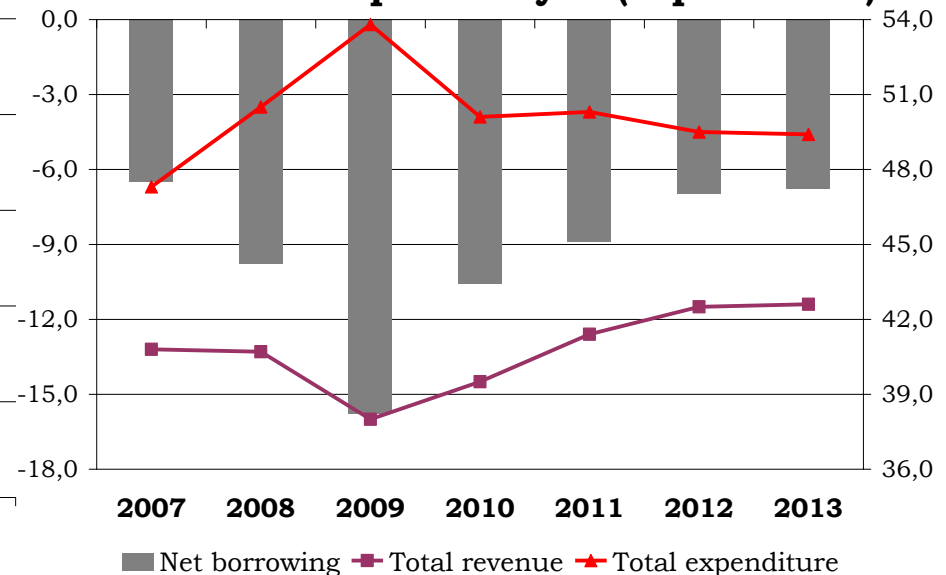
## Opierając się na teoretycznych i empirycznych badaniach nad nie-Keynesowskimi efektami zacieśnienia fiskalnego, można uznać, że redukcja deficytu w Grecji nie była ekspansywna, ponieważ:

- ✓ dostosowanie, pomimo znacznej skali, nie było wystarczające, by rozwiązać wątpliwości wokół wypłacalności greckiego rządu,
- ✓ pomimo wprowadzenia cięć w wydatkach, relacja wydatków do PKB pozostała powyżej poziomu sprzed kryzysu, poza tym – pozytywne efekty podaźowe tych cięć zostały ograniczone (lub nawet odwrócone) przez negatywne skutki podwyżek podatków (zarówno już wprowadzonych, jak i planowanych),
- ✓ zacieśnieniu nie towarzyszyły istotne reformy wspierające wzrost gospodarczy.

**Zadłużenie brutto sektora finansów publicznych (w proc. PKB)**



**Zadłużenie netto, wydatki i dochody sektora finansów publicznych (w proc. PKB)**





## VII. Jakie są strukturalne problemy w strefie euro? Jak są rozwiązania?

## VII. 1. Istnieją dwa rodzaje problemów:

1. Problemy nie związane z istotą Europejskiej Unii Monetarnej (ang. *EMU*)
  - np. niski stosunek kapitałów własnych do aktywów własnych w największych europejskich bankach
2. Problemy związane z istotą EMU

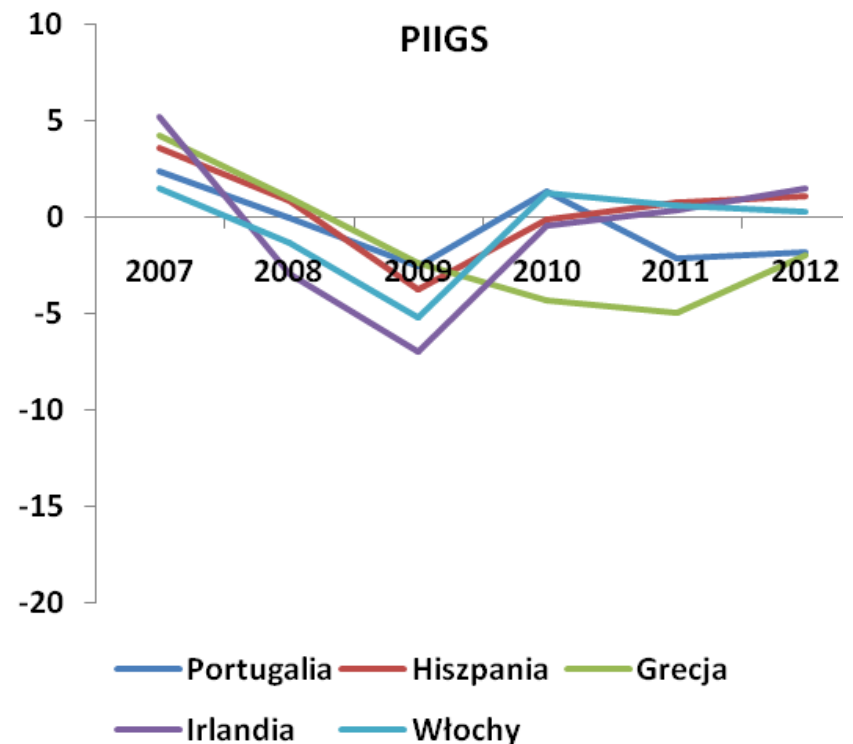
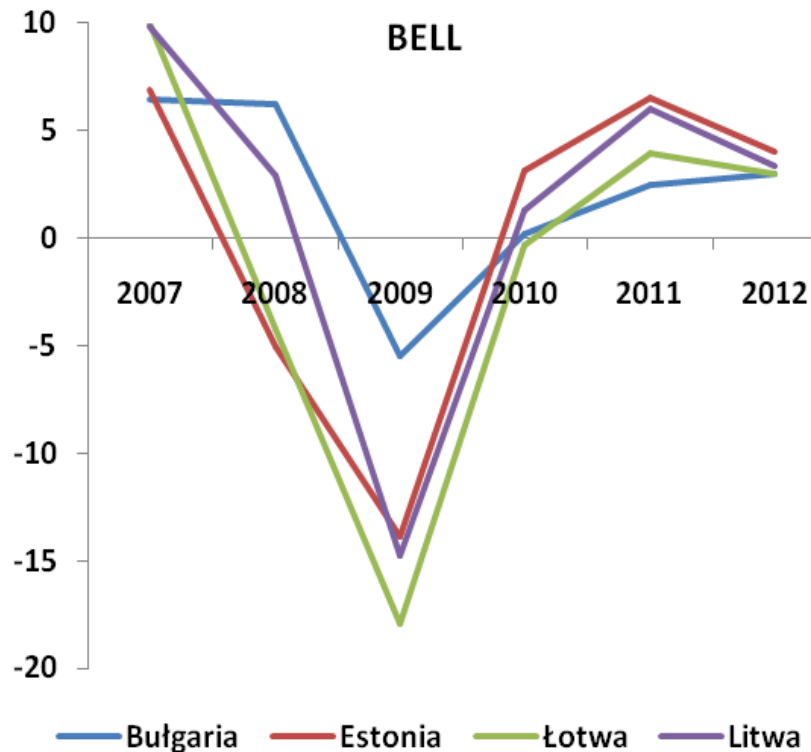
## VII. 2. Jakie są specyficzne problemy EMU - podstawowe twierdzenia:

1. Jedna polityka monetarna nie może pasować do warunków wszystkich krajów
2. Unia monetarna istnieje bez unii „politycznej”

## VII. 3. Dlaczego jedna polityka monetarna nie może odpowiadać wszystkim? Czy nominalna dewaluacja waluty jest niezbędnym narzędziem dostosowawczym?

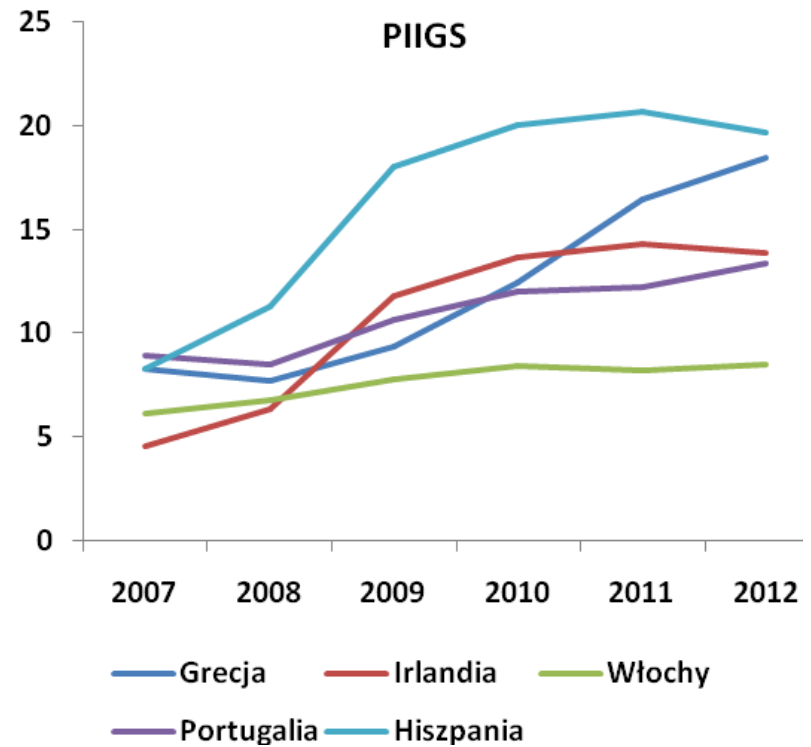
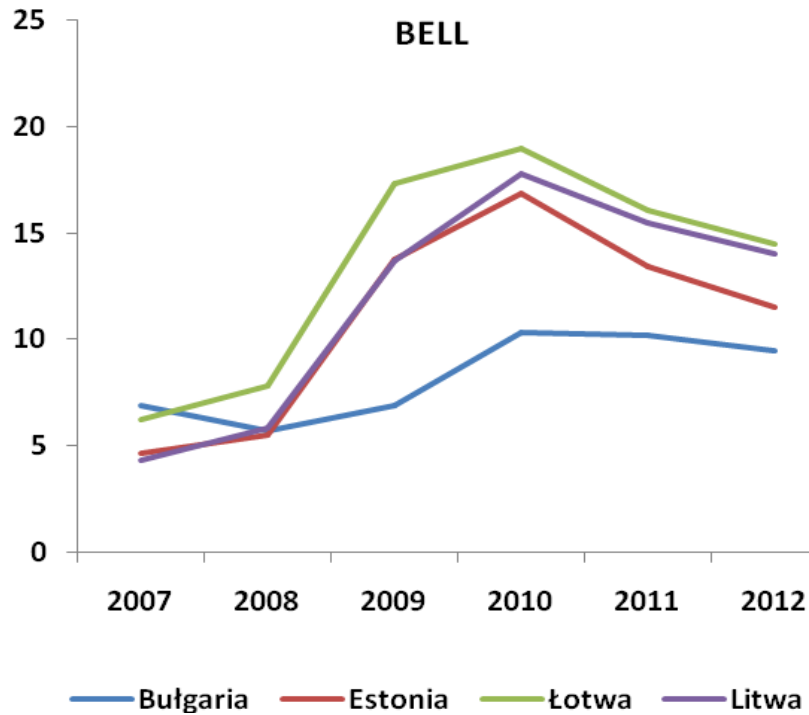
- Aspekt przejściowy (wstrząsy asymetryczne) – nie jest to istotny problem w kontekście coraz lepszej synchronizacji cykli koniunkturalnych.
- Aspekt strukturalny: stopy procentowe EBC mogą być zbyt niskie dla niektórych krajów przez cały czas lub większość czasu: boom → bust; jest to problem znacznie poważniejszy.
- Doświadczenia krajów o sztywnym kursie walutowym: kraje PIIGS a kraje BELL.

## Wzrost PKB 2007-12 (proc.)

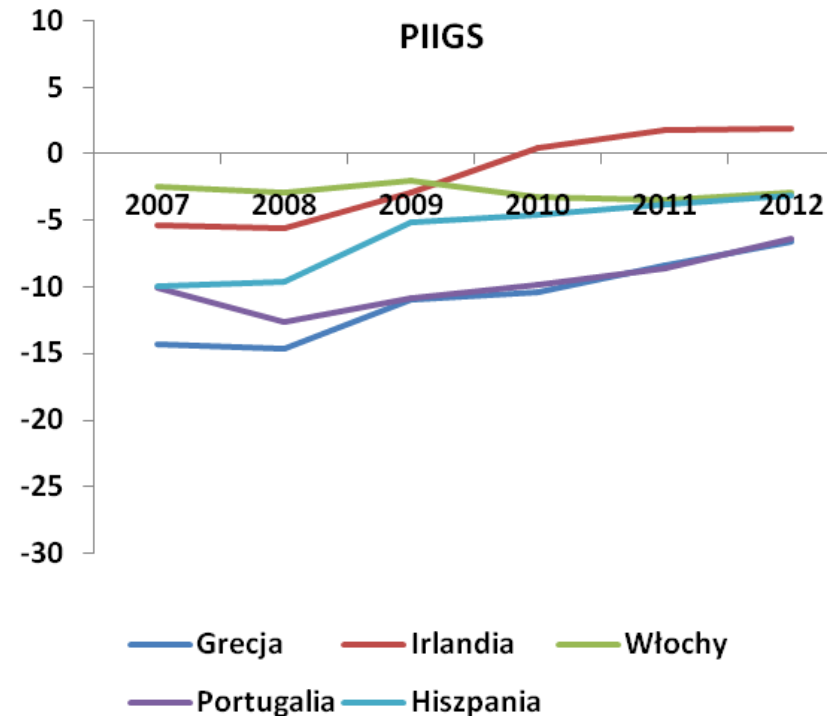
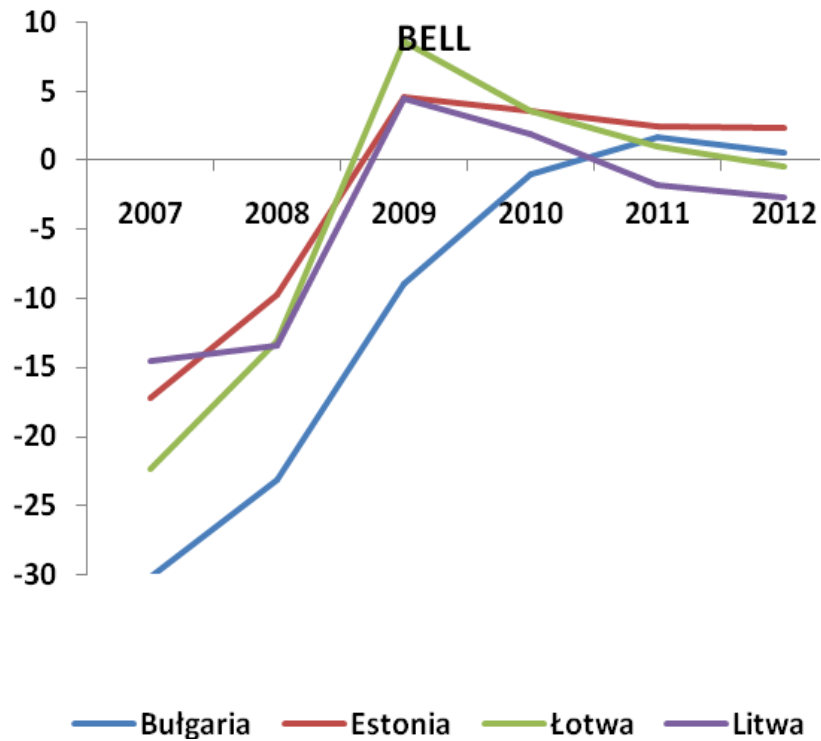


Źródło: IMF WEO IX 2011

## Stopa bezrobocia

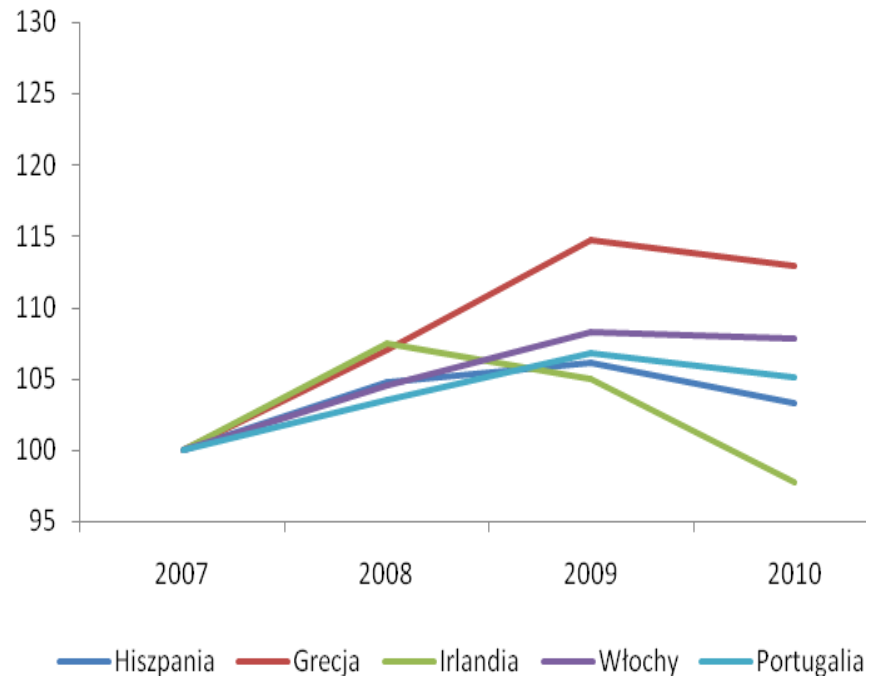
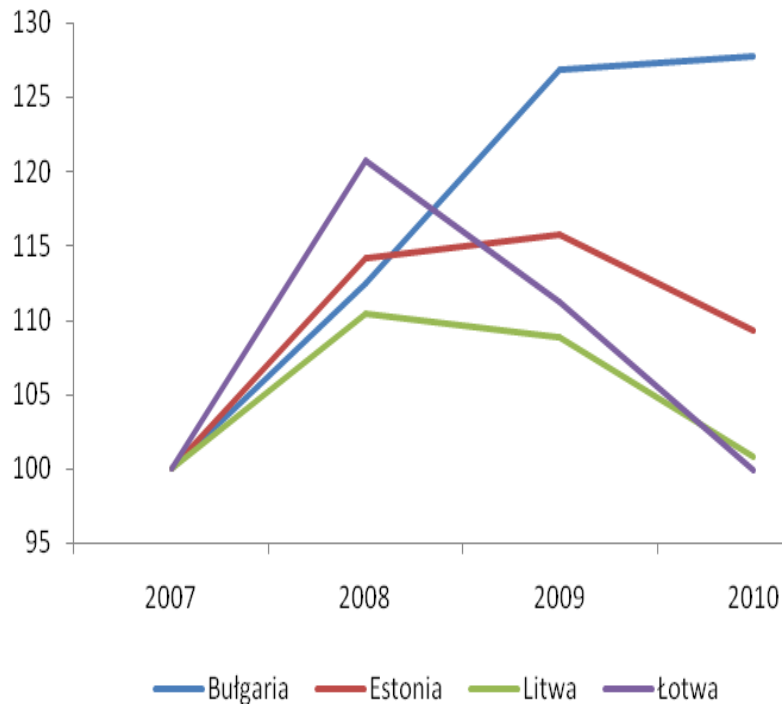


## Saldo na rachunku bieżącym (w proc. PKB)



Źródło: IMF WEO IX 2011

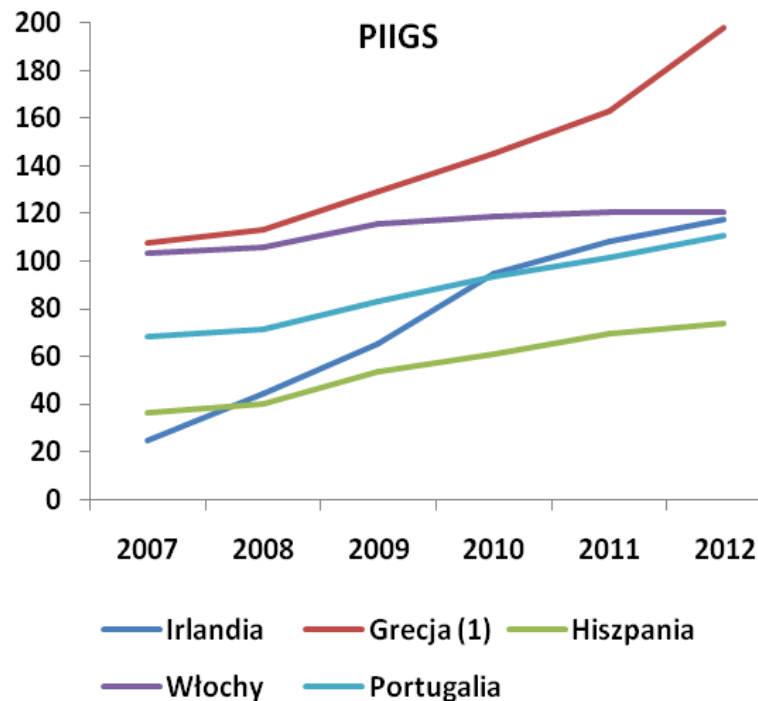
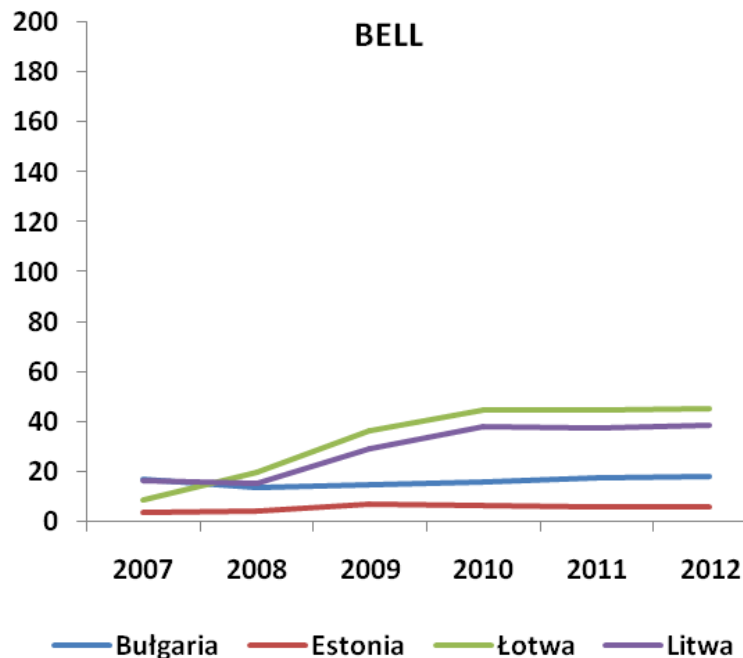
## Jednostkowe koszty pracy (2007=100 %)



Źródło: ECB SDW



## Zadłużenie publiczne, skonsolidowane, brutto (w proc. PKB)



(1) Przygotowanie prognoz ukończono przed Szczytem Unii Europejskiej z 26 października 2011 r. Dane nie zostały uaktualnione, by odzwierciedlać decyzje podjęte w trakcie szczytu, mające bezpośredni wpływ na zadłużenie, oprocentowanie i prognozy dotyczące budżetu w 2012 r.

## VII. 4. Unia monetarna bez unii „politycznej”

- Czym jest Unia Monetarna: interpretacja wąska lub szeroka (sztywne kursy, w tym system waluty złotej)
- Czym jest unia „polityczna”? Czy tylko państwem federacyjnym?
  - a) Duży budżet federalny
  - b) Ograniczenia fiskalne narzucane regionom – założony cel Paktu Stabilności i Wzrostu
    - (a) jest niemożliwy do osiągnięcia
    - (b) powinny być w sposób wiarygodny wzmocnione, ale i to nie wystarczy - kluczem jest narzucenie dyscypliny fiskalnej w poszczególnych państwach
- **Podsumowując:** model państwa federacyjnego (o dużym, wspólnym budżecie) jest nierealistyczny, ale euro, po odpowiednich reformach, ma szanse przetrwać.

## VIII. Konieczne reformy

1. Zmniejszenie ryzyka, że polityka monetarna będzie przyczyniać się do boomu w sektorze prywatnym.
2. Wprowadzenie odpowiednich uregulowań ostrożnościowych w skali makro ( „*macroprudential regulations*”)
3. Zniesienie błędnych regulacji finansowych.
4. Wzmocnienie nadzoru fiskalnego i ograniczeń fiskalnych:
  - na poziomie UE (wiarygodność)
  - w poszczególnych krajach
5. Radykalne zwiększenie elastyczności rynku pracy w krajach, gdzie jest to konieczne do uzyskania wewnętrznej dewaluacji waluty.
6. Wzmocnienie wzrostu gospodarczego poprzez reformy po stronie podażowej.

# FOR

FORUM  
OBYWATELSKIEGO  
ROZWOJU

## Wiosenna szkoła

Leszka Balcerowicza



Warszawa, 20-22 kwietnia 2012



DZIENNIK  
GAZETA PRAWNA

forsal.pl

**TREND**  
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

