

Andrzej Wojtyna*

KRAJOWE I MIĘDZYNARODOWE SKUTKI
DEFICYTÓW BUDŻETOWYCH

W latach osiemdziesiątych problem deficytu budżetowego i długu publicznego znalazł się w centrum zainteresowania zarówno teoretyków i praktyków ekonomii, jak również opinii publicznej. Za czesurę można w tym wypadku przyjąć rok 1979 - rok drugiego szoku naftowego. Po pierwszym szoku naftowym większość krajów wcześniej czy później powróciła do ekspansywnej polityki fiskalnej. Okazało się jednak, że rosnącym deficytom budżetowym zaczęło towarzyszyć niskie tempo wzrostu, zwiększająca się stopa inflacji i bezrobocia, a w przypadku szeregu krajów również trudności w zrównoważeniu bilansu płatniczego. Osłabiło to wiarę rządów w skuteczność stosowanej polityki stabilizacyjnej. Dlatego reakcja na drugi szok naftowy była już inna - ograniczenie deficytów budżetowych stało się (obok przejścia do restrykcyjnej polityki pieniężnej opartej na bezpośredniej kontroli agregatów pieniężnych) najważniejszym elementem, zalecanej przez Sekretariat OECD, tzw. średniookresowej strategii finansowej. Powrót do koncepcji zrównoważonego budżetu był zarazem odzwierciedleniem przemian, jakie w tym okresie dokonały się w świadomości społecznej, polegających na wyraźnym renesansie poglądów neokonserwatywnych i neoliberalnych. Koncepcja ta bowiem zawsze stanowiła ważną część składową ideologii neokonserwatywnej, przybierając postać tzw. konserwatyzmu fiskalnego.

* Dr, adiunkt w Instytucie Ekonomii Politycznej Akademii Ekonomicznej w Krakowie.

Można przyjąć, że ograniczenie deficytów budżetowych utrzyma przynajmniej do końca obecnej dekady swe znaczenie jako jeden z czterech podstawowych celów polityki gospodarczej nie tylko wysoko rozwiniętych państw kapitalistycznych, ale również krajów rozwijających się. Obok problemu zadłużenia w skali międzynarodowej pojawił się więc jego dodatkowy aspekt - wzrost kosztu obsługi długu publicznego¹. Obydwa te zjawiska często są ze sobą ściśle powiązane.

Kontrowersje dotyczące deficytów budżetowych i długu publicznego oparte są w dużym stopniu na nieporozumieniach. Zdaniem W. H. Buitera, jednego z najwybitniejszych znawców przedmiotu, na ten temat wygłoszono znacznie więcej bezpodstawnych sądów niż w przypadku jakiegokolwiek innego zagadnienia w makroekonomii. Stwierdza on w związku z tym ironicznie, że "dowód polegający na powtarzaniu twierdzenia często wydawał się akceptowalnym substytutem bardziej konwencjonalnych metod opartych na dedukcji czy indukcji"².

Wiele nieporozumień wynika z trudności pomiaru samego zjawiska. Właściwy pomiar posiada kluczowe znaczenie dla adekwatnego określenia przyczyn i charakteru istniejącego deficytu, a w konsekwencji także dla uchwycenia potencjalnych jego skutków i tym samym dla zaproponowania niezbędnych środków zaradczych. Bliższa charakterystyka istniejących trudności pomiaru nie jest w tym miejscu możliwa. Niezbędne jest jednak choćby najbardziej skrótowo zwrócenie uwagi na kilka problemów.

1. Obraz stanu budżetu ulega istotnemu zniekształceniu, jeśli dane nie zostaną skorygowane o wpływ inflacji. Korekta ta wymaga tzw. premii inflacyjnej od procentu wypłacanego od długu publicznego. W przeciwnym bowiem razie, w przypadku np. dwu gospodarek cechujących się takim samym zachowaniem zmiennych realnych, ale różniących się występowaniem tylko w jednej z nich procesów inflacyjnych, stan budżetu będzie różny. Gospodarka bez tendencji inflacyjnych wykaże zrównoważony budżet, natomiast w tej

¹ Por. J. B i s p h a m, Growing Public-Sector Debt: A Policy Dilemma, "National Westminster Bank Quarterly Review", May 1986.

² W. H. B u i t e r, A Guide to Public Sector Debt and Deficits, "Economic Policy. A European Forum", November 1985.

drugiej sama obecność inflacji spowoduje pojawienie się deficytu³.

2. Przy analizie długookresowych skutków deficytów budżetowych ważne staje się skorygowanie publikowanych danych o wpływ czynników o charakterze cyklicznym. Deficyt zwiększa się bowiem w czasie recesji i zmniejsza w czasie boomu nawet wówczas, gdy nie nastąpiła zmiana w polityce fiskalnej. Wynika to w dużej mierze ze wzrostu wypłat z tytułu świadczeń dla bezrobotnych w okresie niekorzystnej koniunktury. W celu wyeliminowania wahań o charakterze cyklicznym wprowadza się do analizy empirycznej tzw. pojęcie budżetu przy wysokim poziomie zatrudnienia (high-employment budget) czy budżetu strukturalnego (structural budget), wskazujące na hipotetyczny stan budżetu, który istniałby, gdyby gospodarka znajdowała się blisko poziomu pełnego wykorzystania czynników produkcji⁴.

3. Ważne znaczenie dla pełniejszej oceny stanu budżetu odgrywa również właściwe uchwycenie zależności między budżetem federalnym a budżetem władz lokalnych, uwzględnienie podziału wydatków na produkcyjne i nieprodukcyjne, a także rozróżnienie między budżetem sektora publicznego i państwa⁵.

Skorygowanie deficytów budżetowych o wpływ inflacji i wahań cyklicznych może w istotny sposób zmienić obraz gospodarki. Oparcie się wyłącznie na oficjalnych danych budżetowych może okazać się bardzo mylące. Na znaczenie często pomijanych czynników zwrócili uwagę w swym opracowaniu R. Eisner i P. J. Pieper. Przeprowadzona przez nich analiza kształtowania się długu publicznego i deficytu budżetowego w gospodarce Stanów Zjednoczonych od zakończenia II wojny światowej prowadzi do szeregu wniosków po-

³ Por. przykład liczbowy w: S. M. S h e f f r i n, "Long-Run Effects of Budget Deficits", "Portfolio: International Economic Perspectives", Vol. 11, No. 4.

⁴ Zob. szereg R. W. R. P r i c e, P. M u l l e r, "Structural Budget Indicators and the Interpretation of Fiscal Policy Stance in OECD Economies", "OECD Economic Studies" 1984, No 3.

⁵ Na rosnące znaczenie tego rozróżnienia zwracają uwagę V. H a l b e r s t a d t, K. G o u d s w a a r d, B. l e B l a n c, "Current Control Problems with Public Expenditure in Five European Countries", [w:] Europe's Stagflation, Oxford 1984, s. 123.

zostających w silnej opozycji do tradycyjnie ukształtowanych sądów. Przykładowo, w świetle wyników ich badań, polityka fiskalna w drugiej połowie lat siedemdziesiątych nie była ekspansywna, lecz raczej restrykcyjna w swym charakterze⁶. Właściwe określenie charakteru polityki fiskalnej, czyli tzw. *fiscal stance* posiada bardzo duże znaczenie przy próbie oceny skutków deficytów budżetowych⁷. Wśród specjalistów brak jest, jak dotąd, zgody co do wyboru najwłaściwszych mierników *fiscal stance*; istnieją zresztą w tym zakresie istotne różnice między poszczególnymi państwami wynikające m. in. z odmiennie ukształtowanych zasad rachunkowości społecznej.

Ujmując problem deficytu budżetowego i długu publicznego w kategoriach ekonomicznej roli państwa można zaliczyć go (posługując się znanym rozróżnieniem J. Kornaia) do jej aspektu związanego ze sferą realną. Nie oznacza to jednak, że zjawiska te nie pozostają również w ścisłym związku z regulacyjnym aspektem ekonomicznej roli państwa. Doświadczenia końca lat siedemdziesiątych sugerują, że np. utrzymujące się deficyty mogą prowadzić do malejącej skuteczności polityki fiskalnej. Może się to dokonać m. in. poprzez zwiększenie czynnika niepewności - jeśli podmioty gospodarcze zareagują na wzrost popytu na aktywa o wysokim stopniu płynności, wówczas wpływ wydatków z deficytu na wielkość łącznego popytu zostanie ograniczony na skutek przesunięcia w lewo krzywej LM.

Wzrost niepewności może także znaleźć odbicie w mniejszym przesunięciu w prawo krzywej IS. Ponadto antycypacja popytowych i cenowych efektów polityki fiskalnej zmniejsza opóźnienia płacowe i cenowe, co powoduje, iż skutki wydatków z deficytu dotyczące poziomu produkcji i zatrudnienia stają się bardziej krótkotrwałe⁸. Mimo rosnącej wagi tego typu zależności między obydwoma

⁶ R. E i s n e r, P. J. P i e p e r, A New View of the Federal Debt and Budget Deficits, "American Economic Review" 1984, No 1.

⁷ Zob. szereg R. B i s w a s, Ch. J o n e s, D. S a v a g e, The Measurement of Fiscal Stance, "National Institute Economic Review", August 1985; P r i c e, M u l l e r, Structural Budget...

⁸ H. L e h m e n t, The Macroeconomic Implications of Public Sector Deficits, [w:] Europe's Stagflation..., s. 155.

sferami, akcent w niniejszym opracowaniu położony zostanie na skutki deficytu budżetowego w sferze realnej. Precyzyjne odseparowanie obydwu grup efektów nie jest zresztą w pełni możliwe.

Wiele nieporozumień dotyczących konsekwencji deficytu budżetowego i długu publicznego wynika (oprócz omówionych trudności pomiaru) z częstego zastępowania analizy przyczynowo-skutkowej procedurami opartymi na korelacji. Korelowanie zjawiska deficytu budżetowego z takimi agregatami makroekonomicznymi, jak: zatrudnienie, poziom produkcji, inwestycje czy oszczędności, może prowadzić do daleko mylących wniosków. Deficyty mogą bowiem stanowić ważną czy nawet podstawową przyczynę przebiegu szeregu procesów gospodarczych, pozostających równocześnie pod ich wpływem. Stan gospodarki wpływa na wielkość deficytu przynajmniej w takim samym stopniu, w jakim deficyt oddziałuje na gospodarkę. Przy pomyslnych warunkach koniunkturalnych cechujących się wysokim poziomem dochodów, zysków i zatrudnienia rosną wpływy podatkowe, a w efekcie zmniejszeniu ulega deficyt. Ograniczenie deficytu zostaje dodatkowo wzmocnione przez spadek wydatków z tytułu świadczeń dla bezrobotnych. Trudno by było natomiast przyjąć w tych warunkach, że to niski deficyt spowodował korzystny stan koniunktury⁹.

Istnienie powyższego sprzężenia zwrotnego między deficytem a stanem gospodarki powoduje, że wiele pytań o podstawowym charakterze, sformułowanych jeszcze przez klasyków teorii ekonomii¹⁰, pozostaje nadal bez rozstrzygających odpowiedzi mimo ogromnego postępu zarówno w badaniach teoretycznych, jak i empirycznych.

Do pytań tych, mających kluczowe znaczenie dla niniejszego opracowania, można zaliczyć:

- czy deficyty budżetowe wchłaniają oszczędności sektora prywatnego?
- czy deficyt i koszt obsługi długu publicznego zmniejsza poziom inwestycji prywatnych?

⁹ Por. R. E i s n e r, Will the Real Federal Deficits Stand Up, "Challenge", May-June 1966.

¹⁰ Dobry przegląd poglądów w historii myśli ekonomicznej daje J. B u r k h e a d, Równowaga budżetowa, [w:] Teoria i polityka stabilizacji koniunktury. Wybór tekstów, red. A. Szeworski, Warszawa 1975, s. 124-157.

- czy ciężar spłaty bieżących wydatków państwowych może zostać przesunięty na przyszłe pokolenia?

Jak pisze J. Tobin, te stare pytania ponownie znalazły się na pierwszej linii frontu kontrowersji ekonomicznych. Jego zdaniem, niewiele zagadnień teoretycznych i empirycznych w ekonomii wywołało tak biegunowo różne stanowiska, a rywalizujące poglądy niosą ze sobą radykalnie różne implikacje dla fiskalnej i finansowej polityki państwa¹¹. Uwzględniając dodatkowo stosunki gospodarcze z zagranicą, pojawia się inne podstawowe pytanie o potencjalnie diametralnie różnych konsekwencjach - czy deficyty budżetowe wpływają negatywnie na saldo bilansu handlowego i wzrost zadłużenia w stosunku do państw trzecich, czy też należy traktować je raczej jako czynnik pozytywnie oddziałujący na stan koniunktury światowej?

Przed przystąpieniem do próby systematycznego omówienia kontrowersji związanych z odpowiedzią na powyżej sformułowane pytania, dotyczące skutków deficytów budżetowych, należy choćby najkrócej zwrócić uwagę na ich przyczyny. Do najczęściej wymienianych przyczyn wzrostu deficytów budżetowych w latach siedemdziesiątych zalicza się próby stymulowania łącznego popytu za pomocą ekspansywnej polityki fiskalnej w warunkach oddziaływania szoków podażowych. Konserwatywnie nastawieni autorzy obwiniają nadmierne rozbudowany system opieki społecznej i działalność związków zawodowych w okresie powojennym. Istotną rolę odegrało również zwolnienie tempa wzrostu i wpływ bezrobocia oraz inflacji na kształtowanie się przychodów i wydatków państwa.

Skutki deficytu budżetowego można klasyfikować pod różnym kątem. Wspomniano już o rozróżnieniu między skutkami dotyczącymi sfery regulacji i sfery realnej. Często przydatne w analizie jest odrębne praktykowanie skutków krótko- i długookresowych. Przyjmując pewne kryterium o charakterze wartościującym można mówić o skutkach pozytywnych i negatywnych. Ważne znaczenie zarówno z punktu widzenia kontrowersji teoretycznych, jak i wyboru właściwej polityki ekonomicznej ma podział na skutki o charakterze ogólnym i te, które są uwarunkowane określonym sposobem finansowania deficytu.

¹¹ J. T o b i n, Asset Accumulation and Economic Activity:

Wcześniejsze rozważania wykazały, że konsekwencje deficytów budżetowych mogą być różne w zależności od charakteru przyczyn, które doprowadziły do pojawienia się stanów nierównowagi budżetowej. To uzależnienie skutków od przyczyn można bliżej wyjaśnić posługując się przykładem zaczerpniętym z pracy W. J. Baumola i A. S. Blindera¹²:

	przypadek I	przypadek II
oczekiwany wpływ na:	polityka fiskalna zwiększa deficyt	recesja powoduje wzrost deficytu
deficyt budżetowy	wzrost	wzrost
realny PNB	wzrost	spadek
stopy procentowe	wzrost	spadek
stopa inflacji	wzrost	spadek

W rzeczywistym świecie bardzo trudno jest oczywiście stwierdzić, z którym przypadkiem ma się do czynienia, ponieważ między obydwoma grupami przyczyn zachodzą silne interakcje. Wyróżnione sytuacje modelowe nie uwzględniają poza tym skutków w zakresie bilansu handlowego i kursu walutowego. Zwraca to uwagę na ważne, z punktu widzenia tematu niniejszego opracowania, rozróżnienie między krajowymi i międzynarodowymi (czy inaczej wewnętrznymi i zewnętrznymi) skutkami deficytu budżetowego.

Niezależnie od analitycznej przydatności zarysowanych powyżej płaszczyzn klasyfikacji, kluczowe znaczenie posiada podział na skutki dokonujące się poprzez stronę popytową i podażową gospodarki. Alternatywnie można w tym wypadku mówić o skutkach dotyczących inflacji i podaży pieniądza oraz o skutkach wpływających na wielkość popytu i produkcji¹³, bądź też o skutkach inflacyjnych i deflacyjnych¹⁴. Przed przejściem do bliższej charakte-

Reflection on Contemporary Macroeconomic Theory, Oxford 1980, s. 49.

¹² W. J. Baumol, A. S. Blinder, Economics. Principles and Policy, San Diego 1985, s. 302.

¹³ R. W. R. Price, J. C. Chouriqui, Public Sector Deficits: Problems and Policy Implications, "OECD Economic Outlook", Occasional Studies, June 1983.

¹⁴ B. M. Friedman, Crowding Out or Crowding In? Economic Consequences of Financing Government Deficits, "Brookings Papers on Economic Activity" 1978, No 3.

rystyki problemów związanych z każdym z tych dwu kanałów oddziaływania należy zwrócić uwagę na następujące ogólne kwestie:

- niezależnie od tego, czy mechanizm transmisji występuje po stronie popytowej czy podażowej gospodarki, skutki zależą od tego, czy deficyt ma charakter trwały czy tymczasowy, od horyzontu czasowego oraz od oczekiwań podmiotów gospodarczych, jakie generuje;

- finansowanie deficytu może powodować inflację bądź też negatywne skutki po stronie podażowej gospodarki (np. poprzez "wypychanie" inwestycji prywatnych), ale jest mało prawdopodobne, aby te dwie grupy efektów wystąpiły równocześnie¹⁵;

- nawet jeśli przyjąć, że obydwie te efekty rzeczywiście wzajemnie się wykluczają, ważne konsekwencje mogą wynikać stąd, że każdy z nich może w obecnych warunkach występować przy niskim bądź wysokim poziomie wykorzystania zdolności produkcyjnych;

- sposób finansowania deficytu w istotnym stopniu modyfikuje charakter oddziaływania poprzez każdy z kanałów;

- całkowicie odmienne wnioski dotyczące skutków deficytów pojawiają się przy uwzględnieniu zagadnienia tzw. transferów międzypokoleniowych¹⁶.

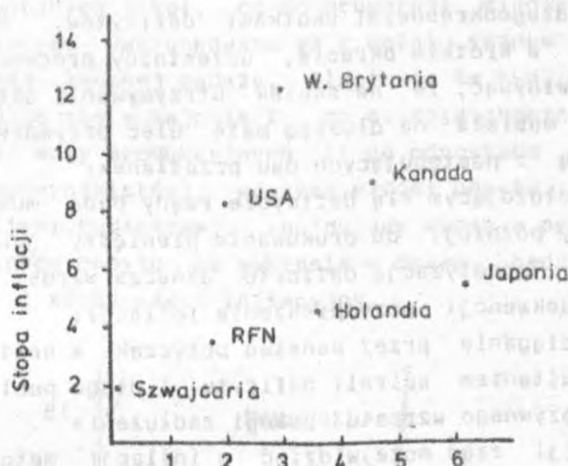
Zależność między deficytem budżetowym a inflacją ma charakter dwustronny. Inflacja posiada istotny wpływ na kształtowanie się deficytu budżetowego. Z jednej strony, powoduje ona bardziej niż proporcjonalny wzrost wydatków budżetowych, co jest związane ze wzrostem wypłacanych odsetek. Z drugiej jednak strony, efekt ten może zostać skompensowany przez fakt, że wpływy podatkowe rosną szybciej niż dochody, co wynika z tzw. zjawiska "bracket creep".

Polega ona na tym, że na skutek procesów inflacyjnych coraz większa część dochodów polega opodatkowaniu, a zarazem rosnące dochody powodują przesunięcia podatników do grup dochodowych o coraz wyższych stawkach podatkowych. Ponieważ drugi z efektów z

¹⁵ Zwraca na to uwagę T o b i n (Asset Accumulation..., s. 67) pisząc, iż w stopniu, w jakim deficyt działa inflacyjnie, czyni on pieniądź mniej atrakcyjną formą aktywów, a zarazem zachęca do oszczędzania w innych formach, w tym w postaci kapitału produkcyjnego.

¹⁶ Por. L. J. K o t l i k o f f, Economic Impact of Deficit Financing, "IMF Staff Papers", November 1984. Kwestia ta zostanie naświetlona w dalszej części opracowania.

reguły dominuje, łączny rezultat jest pozytywny - inflacja zmniejsza rozmiary deficytu. Związek ten nie implikuje oczywiście odwrotnej zależności, a mianowicie, że deficyt przyczynia się do ograniczenia inflacji. Wręcz przeciwnie, deficyt budżetowy jest traktowany bardzo często jako ważna, jeśli nie podstawowa, przyczyna presji inflacyjnej. Rzeczywisty przebieg procesów gospodarczych wskazuje, że brak jest jednoznacznej zależności między obydwiema zmiennymi. W stagnacyjnych latach 1977-1979 brak było między nimi wyraźnej korelacji, co przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Deficyt budżetowy jako procent PNB

Źródło: IMF, International Financial Statistics; cyt. za: P. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch, Economics, London 1984, s. 617.

Nie znajdują również potwierdzenia w rzeczywistości argumenty, że inflację można zahamować, gdy uda się zrównoważyć budżet. Przykładowo w latach 1978 i 1979 udało się Stanom Zjednoczonym wyeliminować deficyt budżetowy, a równocześnie inflacja uległa akceleracji¹⁷. Z kolei w latach osiemdziesiątych większości roz-

¹⁷ Por. L. C. Ithurow, The Zero-Sum Society, Harmondsworth 1982, s. 74.

winiętych państw kapitalistycznych udało się bardzo znacząco zahamować tempo inflacji niezależnie od poziomu deficytu. Wydawałoby się w związku z tym, że okres dezinflacji powinien osłabić obawy dotyczące negatywnych konsekwencji deficytów budżetowych. Tak się jednak nie stało - mimo ograniczenia inflacji problem deficytów znalazł się w centrum zainteresowania naukowców i opinii publicznej. Oczywiście przyczyną tego zainteresowania są także (a może w głównej mierze) skutki dokonujące się poprzez podażową stronę gospodarki, o których będzie mowa w dalszej części referatu. Niemniej jednak szereg obaw wynika ze związków łączących deficyty z inflacją. Istotne staje się rozróżnienie między krótko- i długookresowymi skutkami deficytów. Mimo bowiem braku korelacji w krótkim okresie, uczestnicy procesu gospodarczego mogą przewidywać, że na skutek utrzymywania się deficytów inflacja będzie musiała na dłuższą metę ulec przyspieszeniu. Obawy te wynikają z następujących dwu przesłanek:

- przy przedłużającym się deficycie rządy będą musiały uciec się, prędzej czy później, do drukowania pieniędzy jako środka jego finansowania; monetyzacja deficytu oznacza wzrost podaży pieniądza i w konsekwencji przyspieszenie inflacji;

- dalsze zaciąganie przez państwo pożyczek w sektorze prywatnym grozi powstaniem spirali deficytu i długu publicznego, a w efekcie eksplozywnego wzrostu obsługi zadłużenia¹⁸.

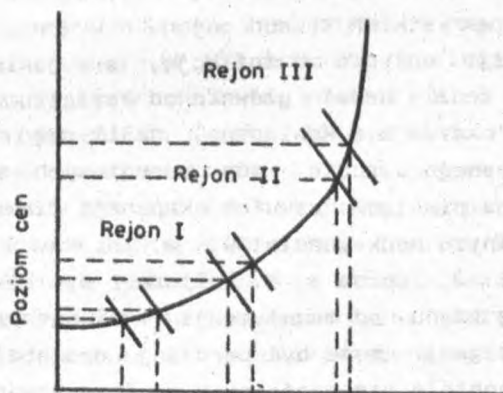
W tej sytuacji rząd może widzieć w inflacji metodę obniżenia realnego ciężaru długu. Antycypując tego typu działanie rządu, podmioty gospodarcze będą odpowiednio kształtować swoje oczekiwania inflacyjne.

Przedstawione obawy powodują, że związki łączące deficyty z rzeczywistością, bieżącą stopą inflacji mogą okazać się znacznie łatwiejsze do rozeznania niż te, które łączą je z oczekiwaniami inflacyjnymi. Wysokie oczekiwania inflacyjne mogą się utrzymywać mimo niskiego rzeczywistego poziomu inflacji, wówczas gdy istnieje niebezpieczeństwo monetyzacji części długu w przyszłości. Ponadto, nawet jeśli występuje spadek relacji długu publicznego do PNB, może to być interpretowane przez podmioty gospodarcze nie

¹⁸ Por. B u i t e r, A Guide to Public Sector ...

tylę jako obniżenie się zadłużenia sektora publicznego, ile jako skutek procesów inflacyjnych¹⁹. Konsekwencją utrzymujących się oczekiwań może być "zablokowanie się" stóp procentowych na wysokim poziomie mimo niskiej stopy inflacji. Wysokie stopy procentowe zawierają w sobie wówczas tzw. premię ryzyka (risk premium), której domagają się potencjalni nabywcy obligacji państwowych.

Podstawową, najbardziej ogólną osią sporu toczącego się między głównymi szkołami współczesnej ekonomii zachodniej jest kwestia rozdziału (split) efektu wynikającego ze wzrostu deficytu budżetowego między zmiany wielkości realnych (produkcja, zatrudnienie) i pieniężnych (wzrost płac nominalnych i cen). Odmienne poglądy opozycyjnych szkół, co do proporcji między efektami realnymi i pieniężnymi uwarunkowane są z kolei różnym spojrzeniem na kształt krzywej łącznej podaży. Ilustruje to rys. 2. Jeśli gospodarka znajduje się w rejonie I, co oznacza znaczny stopień niewykorzystania mocy produkcyjnych (i co odpowiada w przybliżeniu stanowisku neokeynesistów), wówczas wzrost popytu wynikający z aktywnej polityki budżetowej, znajdujący wyraz w przesunięciu się krzywej łącznego popytu na wykresie w prawo, będzie mieć silny efekt realny i słaby efekt inflacyjny.



Rys. 2. Poziom realnego PNB

¹⁹ Price, Chouraqui, Public Sector Deficits...

W rejonie II, który w odniesieniu do okresów krótkich możemy traktować jako przybliżone odzwierciedlenie stanowiska tradycyjnych monetarystów, obydwie efekty będą podobne. Natomiast deficyt budżetowy będzie silnie inflacyjny, gdy gospodarka znajdzie się w rejonie III, cechującym się prawie pionową krzywą podaży (co jest z kolei zgodne z poglądami przedstawicieli nowej klasycznej ekonomii).

Spór co do faktycznego kształtu krzywej łącznej podaży pozostaje nadal nie rozstrzygnięty nie tylko ze względu na brak przełomowych dokonań teoretycznych, ale również na skutek braku choćby w miarę jednoznacznych wniosków o charakterze empirycznym (panuje przekonanie, że pod tym względem znacznie więcej wiadomo na temat zachowania się krzywej popytu).

Na niższym poziomie abstrakcji płaszczyzna sporu przenosi się na sposoby finansowania deficytu budżetowego. Pogląd na inflacyjny charakter każdej z metod finansowania deficytu pozostaje jednak w ścisłym związku z omówionym już bardziej ogólnym spojrzeniem na kształt krzywej podaży. Monetyzacja deficytu czy długu oznaczać będzie pojawienie się obok bodźca fiskalnego również bodźca wynikającego z bardziej ekspansywnej polityki monetarnej. Oznaczałoby to przesunięcie się krzywej popytu jeszcze dalej w prawo we wszystkich trzech rejonach wykresu. To, w jakim stopniu monetyzacji wpłynie na inflację, a w jakim na wzrost produkcji zależeć będzie nadal głównie od kształtu krzywej podaży. Monetyzacja może okazać się konieczna, jeśli rząd nie chce dopuścić do nadmiernego wzrostu stóp procentowych, wynikającego ze wzrostu popytu na pieniądź wskutek ekspansji fiskalnej.

Z badań wybitnych neokeynesistów, m. in. A. S. Blindera i R. M. Solowa oraz J. Tobina i W. Buitera, wynika również, że powstrzymywanie się rządu od monetyzacji i finansowanie całego deficytu emisją obligacji może być bardziej destabilizujące dla gospodarki niż oparcie się częściowo na finansowaniu poprzez kreację pieniądza²⁰. Próbie odpowiedzi na pytanie, jaką część de-

²⁰ A. S. B l i n d e r, R. M. S o l o w, Does Fiscal Policy Matter?, "Journal of Public Economics", November 1973; J. T o b i n, W. B u i t e r, Long-Run Effects of Fiscal and Monetary Policy on Aggregate Demand, [w:] Monetarism, Amsterdam 1976, s. 273-309.

ficytu władze monetarne powinny poddawać monetyzacji poświęcony jest artykuł A. S. Blindera. Rozpatruje on wady i zalety dwu krańcowych, modelowych rozwiązań określanych przez niego jako "monetaryzm" i "bondyzm" (w oryginale angielskim "bondism"). Analiza pierwszego przypadku potwierdza wcześniejsze rezultaty badań, że zerowa monetyzacja hamuje inflację, ale może oddziaływać destabilizująco. Rozwiązanie drugie, polegające na pełnej monetyzacji, miałoby pozytywny wpływ na inwestycje w długim okresie, ale zarazem oddziaływałoby inflacyjnie. Innym, ogólnym wnioskiem jest to, że całkowita monetyzacja oddziaływałaby inflacyjnie w fazie recesji i deflacyjnie w fazie ekspansji²¹.

Tak więc w myśl stanowiska keynesistowskiego finansowanie deficytu poprzez operacje otwartego rynku jest mniej inflacyjne w porównaniu z bezpośrednią kreacją pieniądza. Pogląd ten odbiega od stanowiska reprezentantów nowej klasycznej ekonomii, w myśl którego każda metoda finansowania deficytu ma jednakowy (m. in. ze względu na racjonalny charakter oczekiwań podmiotów gospodarczych) wpływ na przebieg procesów inflacyjnych.

Wbrew obawom przed inflacyjnymi konsekwencjami prędkiej czy później nieuchronnej monetyzacji, rządy w rzeczywistości rzadko uciekają się do tej metody finansowania deficytu. Z szacunków S. M. Sheffrina dotyczących Stanów Zjednoczonych wynika, że w ostatnich kilku latach mniej niż 10% deficytu podlegało monetyzacji²². Do takiej samej oceny dochodzą również W. J. Baumol i A. S. Blinder w odniesieniu do okresu 1974-1983²³. Precyzyjne uchwycenie skali dokonywanej monetyzacji jest jednak w praktyce bardzo trudne²⁴. Należy również zwrócić uwagę, że pozornie niewysoki 10% wskaźnik może w praktyce oznaczać znaczny wzrost podaży pieniądza w sytuacji, gdy deficyt osiąga znaczne rozmiary.

Utrzymywanie się deficytu budżetowego przez dłuższy czas może doprowadzić do wspomnianego już eksplozywnego narastania długu

²¹ A. S. B l i n d e r, On the Monetization of Deficits, [w:] The Economic Consequences of Government Deficits, Kluwer-Nijhoff 1983, s. 39-73.

²² S h e f f r i n, Long-Run Effects...

²³ B a u m o l, B l i n d e r, Economics..., s. 295.

²⁴ Zob. szerzej B l i n d e r, On the Monetization of Deficits...

publicznego i kosztów jego obsługi. Możliwość wystąpienia tego typu sytuacji daje się dobrze sformalizować za pomocą prostej formuły zaproponowanej przez J. Tobina²⁵:

$$\Delta d = x + (r - n)d,$$

gdzie d - oznacza relację długu publicznego do PNB, x - początkowy deficyt jako ułamek PNB, r - stopę procentową, n - stopę wzrostu PNB.

Z formuły tej wynika, że utrzymanie stałej relacji długu do PNB (czyli $\Delta d = 0$) wymaga, by tempo wzrostu gospodarczego było wyższe od poziomu realnej stopy procentowej. Znaczenie tej zależności podkreśla wielu autorów. Przykładowo znani przedstawiciele nowej klasycznej ekonomii T. J. Sargent i N. Wallace wskazują, że jeśli warunek ten jest spełniony, wówczas konwencjonalny monetaryzm utrzymuje swą ważność. Z przeprowadzonej przez nich analizy modelowej wynika, że jeśli restrykcyjna polityka monetarna w krótkim okresie oznacza wyższe stopy procentowe i tym samym większy ciężar finansowania długu w przyszłości, może ona być w długim okresie w większym stopniu inflacyjna niż jej bardziej liberalny wariant²⁶. Z kolei J. Bispham wykorzystał powyższą formułę do przebadania sytuacji poszczególnych krajów pod kątem niebezpieczeństwa niekontrolowanego, eksplozywnego wzrostu długu publicznego. Z przeprowadzonej przez niego analizy empirycznej wynika, że w zdecydowanie najbardziej korzystnej sytuacji znajduje się gospodarka Japonii, Republiki Federalnej Niemiec i w trochę mniejszym stopniu Wielkiej Brytanii²⁷.

Kontrowersje dotyczące skutków deficytów budżetowych, dokonujących się poprzez podaźową stronę gospodarki, koncentrują się wokół tzw. efektu wypychania (crowding out effect). Istota tego efektu polega na tym, że wzrost wydatków państwowych prowadzi do

²⁵ J. T o b i n, Budget Deficits, Federal Debt, and Inflation in Short and Long Runs, [w:] Towards a Reconstruction of Federal Budgeting, New York 1982; cyt. za: S h e e f f r i n, Long-Run Effects...

²⁶ T. J. S a r g e n t, N. W a l l a c e, Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, Quarterly Review of the Federal Reserve Bank of Minneapolis, Fall 1981.

²⁷ B i s p h a m, Growing Public-Sector Debat...

kompensacyjnego spadku prywatnej konsumpcji bądź inwestycji. Kontrowersje dotyczą zarówno tego czy efekt ten w ogóle występuje, jak również tego, na działaniu jakich mechanizmów ekonomicznych może się on opierać. W zależności od przyjętego mechanizmu oddziaływań w gospodarce można wyróżnić kilka rodzajów efektu wypychania. Najczęściej wyróżnia się tzw. realne i finansowe wypychanie, a przy uwzględnieniu otwartości gospodarki również wypychanie poprzez kurs walutowy. Wypychanie finansowe dzieli się z kolei na portfelowe i transakcyjne²⁸. Różne rodzaje efektu wypychania można również wyróżnić w ścisłym powiązaniu z poglądami głównych szkół w zachodniej ekonomii²⁹. Przedstawienia mechanizmu, na którym opiera się każdy z rodzajów efektu wypychania nie jest w tym miejscu możliwe. Z punktu widzenia opracowania ważne jest to, że w odniesieniu do gospodarki krajowej efekt wypychania dokonuje się poprzez wzrost stóp procentowych. Aby udowodnić, że deficyty budżetowe wywierają negatywny wpływ na konsumpcję czy inwestycje, należałoby wykazać, że są one odpowiedzialne za wysoki poziom stóp procentowych. Okazuje się jednak, że wśród ekonomistów brak jest zgody co do wpływu deficytów na stopy procentowe.

Z analizy P. Evansa, dotyczącej gospodarki Stanów Zjednoczonych w okresie od czasów wojny secesyjnej, nie wynikają wnioski potwierdzające tego typu zależności. W odniesieniu do okresu powojennego zmiany w stopie oszczędności prywatnych kompensowały zmiany w deficycie budżetowym, eliminując tym samym konieczność wzrostu stóp procentowych³⁰. Ten ostatni wniosek nie wydaje się jednak równie adekwatny w odniesieniu do deficytu budżetowego Stanów Zjednoczonych lat osiemdziesiątych³¹. Niemniej jednak istnieje szereg przekonujących dowodów, że wysoki poziom stóp procentowych zależy może od szeregu innych przyczyn. Zdaniem O. J.

²⁸ Por. np. Price, Chouraqui, Public Sector Deficits...

²⁹ Zob. Buter, A Guide to Public Sector...

³⁰ P. Evans, Do large Deficits Produce High Interest Rates? "American Economic Review" 1985, No. 1.

³¹ Zob. uwagi krytyczne Sheffrina, Long-Run Effects...

Blancharda i L. H. Summersa dość istotną rolę mogli odegrać autonomiczny wzrost popytu inwestycyjnego³². Doświadczenia ostatniego ożywienia wskazują również, że w warunkach optymistycznych oczekiwać, co do przebiegu koniunktury, inwestycje mogą w istotny sposób wzrastać, nawet przy wysokich stopach procentowych.

Ogólnie można by przyjąć, że prawdopodobieństwo wystąpienia efektu wypychania jest tym większe, iż wyższy jest stopień wykorzystania mocy produkcyjnych. Wówczas bowiem wzrastać powinna konkurencja między sektorem prywatnym i publicznym o kurczące się środki rzeczowe i finansowe. Z drugiej jednak strony, wielkości oszczędności nie można traktować jako danej. Przyrost produktu narodowego w wyniku pełniejszego wykorzystania mocy produkcyjnych oznacza bowiem równocześnie przyrost oszczędności. Dlatego efekt wypychania nigdy nie może być pełny w okresie ożywienia, podobnie zresztą jak nigdy kompletny nie może być efekt wypychania (crowding in) w czasie recesji. Sytuacja dotycząca zjawiska wypychania komplikuje się jednak znacznie przy uwzględnieniu występowania strukturalnego niedopasowania między istniejącymi zdolnościami produkcyjnymi a tymi, które są potrzebne aby zaspokoić popyt i zapewnić wysokie zatrudnienie. Producenci mogą widzieć wówczas potrzebę rozszerzenia zdolności produkcyjnych, mimo iż poziom ich wykorzystania nie jest wysoki. Sytuacja taka wydaje się jak najbardziej realistyczna w warunkach zmian strukturalnych dokonujących się we współczesnym świecie³³.

Najciekawszy nurt debaty nad skutkami deficytów budżetowych wiąże się w ostatnich latach z hipotezą, najczęściej przypisywaną jednemu z liderów nowej klasycznej ekonomii - R. Barro. Hipoteza ta, osadzona w tradycji ricardiańskiej, określana jest w literaturze z reguły jako teoremat równowartości (equivalence theorem) bądź też jako hipoteza neutralności długu publicznego. Wiąże się ona ściśle z debatą nad efektem wypychania - przy pewnych założeniach sugeruje bowiem całkowity brak tego typu efektu. Powyższa hipoteza opiera się na założeniu o racjonalnym cha-

³² O. J. B l a n c h a r d, L. H. S u m m e r s, Perspectives on High World Real Interest Rates, "Brookings Papers on Economic Activity" 1984, No. 2.

³³ Na temat implikacji efektu wypychania dla warunków nie-

rakterze oczekiwań podmiotów gospodarczych i podkreśla problem transferu zasobów między pokoleniem obecnym i przyszłym, która to kwestia nie jest brana pod uwagę w ramach tradycyjnej analizy opartej na krzywej IS-LM. Najważniejszy wniosek, jaki wypływa z tego typu analizy dotyczy tego, że sposób finansowania deficytu nie wpływa na jego skutki – zaciąganie pożyczki w sektorze prywatnym, czy dodatkowa emisja pieniądza nie różni się pod tym względem od natychmiastowego pokrycia wzrostu wydatków budżetowych wpływami podatkowymi.

Wniosek ten wynika z rozumowania, którego istotę przedstawić można w następujący sposób. Gdy rząd zastosuje np. ulgi podatkowe i będzie starał się finansować wynikły stąd deficyt sprzedażą obligacji, racjonalnie rozumujące podmioty gospodarcze wyciągną stąd wniosek, że w przyszłości rząd, chcąc spłacić zaciągnięty w sektorze prywatnym dług, będzie zmuszony zwiększyć podatki. Innaczej mówiąc, sektor prywatny nie będzie traktował zakupionych obligacji jako przyrostu majątku, lecz jako zapowiedź podwyżki podatków. Przygotowując się na ewentualność wzrostu podatków w przyszłości, racjonalnie działające podmioty gospodarcze zareagują na wzrost deficytu ograniczeniem konsumpcji i wzrostem oszczędności w stopniu odpowiadającym wzrostowi wydatków państwowych. Podobnie zareagują one na próbę finansowania deficytu w drodze emisji pieniądza. Przewidywać bowiem będą, że wzrost podaży pieniądza oznaczać będzie w przyszłości przyspieszenie tempa inflacji. Broniąc się przed erozją realnej wartości zasobów pieniężnych na skutek inflacji, podmioty gospodarcze zwiększą oszczędność, a ograniczą konsumpcję.

W tradycyjnym rozumowaniu neokeynesisistowskim przyjmowano, że jeśli ciężar spłaty długu publicznego spadnie na przyszłe generacje, wówczas podmioty gospodarcze nastawione na maksymalizację swoich własnych celów nie będą zwiększać oszczędności (co umożliwia zarazem wystąpienie efektu mnożnikowego). Natomiast w modelu Barro gospodarstwa domowe troszczą się o poziom dobrobytu swych dzieci, a ponieważ życie kolejnych pokoleń zależy się,

pełnego wykorzystania czynników produkcji, zob. szerzej C. E. Dumas, *The Effects of Government Deficitis*, [w:] *A Comparative Analysis of Crowding Out, Essays in International Finance*, 1985, No. 158.

pojawia się pewien ciąg zależności powodujący, że horyzont czasowy determinujący zachowania tych gospodarstw zmierza do nieskończoności. Chroniąc przyszłą generację przed ciężarem związanym ze wzrostem podatków, obecne pokolenie zwiększa oszczędności, by móc zostawić w spadku odpowiednią sumę pieniędzy³⁴.

Model Barro wywołał niezwykle ożywioną dyskusję wśród zachodnich ekonomistów, co wynika stąd, iż mimo swej pozornej ezoteryczności, trafia on w samo sedno debaty toczącej się między głównymi szkołami teoretycznymi. Pojawiła się bowiem dosyć paradoksalna sytuacja. Z jednej strony, argument Barro uderza w keynesizm, ponieważ przy racjonalnych oczekiwaniach deficyt budżetowy nie będzie mieć wpływu na przebieg realnych procesów gospodarczych. Z drugiej jednak strony, podważa on istnienie efektu wypychania, który był tradycyjnie jednym z ważnych argumentów przeciwko keynesizmowi. Tak więc hipoteza ta uderza zarówno w keynesizm, jak i w jego krytyków.

Kontrargumenty wysunięte przez neokeynesistów dotyczą przede wszystkim nierealistycznego charakteru przyjętych założeń³⁵. W swej krytyce W. H. Buiter konkluduje, że hipoteza o neutralności deficytu budżetowego i długu publicznego jest czymś niewiele więcej niż teoretyczne kuriozum³⁶. Wydaje się jednak, że argumenty krytyków nie są do końca przekonujące. Okazuje się bowiem, że hipotezy tej nie można w łatwy sposób odrzucić na gruncie empirycznym. Można się w związku z tym zgodzić z poglądem J. J. Seatera, że hipoteza ta zasługuje, ze względu na swą prostotę oraz zgodność z najbardziej poważnymi teoriami zachowań gospodarczych i wynikami szeregu badań empirycznych, na potraktowanie jej jak najbardziej serio³⁷. Postulat ten należy traktować szerzej - odnosząc go nie tylko do modelu Barro, ale również do całego nur-

³⁴ R. J. Barro, Are Government Bonds Net Wealth? "Journal of Political Economy", November-December 1974. Na temat szerszych implikacji hipotezy zob. *idem*, Macroeconomics, New York 1984, chapt. 15.

³⁵ Najbardziej systematyczna krytyka hipotezy zawarta jest w: Tobin, Asset Accumulation..., s. 54-66.

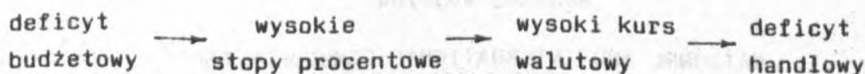
³⁶ Buiter, A Guide to Public Sector...

³⁷ J. J. Seater, Does Government Debt Matter? "A Review Journal of Monetary Economics", July 1985.

tu badań uwzględniającego problem transferów międzypokoleniowych³⁸.

Dotychczasowy przegląd opinii na temat skutków deficytu budżetowego i długu publicznego abstrahował od powiązań gospodarki krajowej z zagranicą. Na zakończenie należy więc uwzględnić międzynarodowe konsekwencje deficytów budżetowych. Zainteresowanie tym problemem znacznie wzrosło w ostatnich latach, przede wszystkim na skutek wzrostu deficytu budżetowego Stanów Zjednoczonych i wpływu tego zjawiska na równowagę w gospodarce światowej. Z podstawowej zależności makroekonomicznej między źródłami i wykorzystaniem oszczędności wynika, że suma oszczędności krajowych i napływających z zagranicy jest równa sumie inwestycji i deficytu budżetowego. Jeśli krajowe oszczędności nie zwiększą się, wówczas w przypadku wzrostu deficytu budżetowego musi dojść do wypychania krajowych inwestycji, chyba że powstała luka w oszczędnościach zostanie wypełniona napływem kapitału z zagranicy.

Mobilność kapitału w skali międzynarodowej może w istotny sposób modyfikować oddziaływanie efektu wypychania. Napływ oszczędności zagranicznych wpływa hamująco na wzrost stopy procentowej i tym samym osłabia siłę tego efektu. Równocześnie jednak napływ kapitałów z zagranicy oznacza wzrost popytu na aktywa danego kraju, co znajdzie prawdopodobnie wyraz we wzroście kursu walutowego. Tradycyjny krajowy efekt wypychania zastąpiony zostanie wówczas przez wypychanie poprzez kurs walutowy, dotyczące gałęzi produkujących na eksport i konkurujących z importem. Konsekwencją tego jest pojawienie się tzw. bliźniaczych deficytów (twin deficits) zgodnie ze sprzężeniem:



Finansowanie deficytu budżetowego poprzez deficyt handlowy, czy ściślej poprzez kompensujący go napływ kapitałów z zewnątrz, posiada jednak niebezpieczne implikacje długookresowe - oznacza

³⁸ Szerzej na temat problemów związanych z tym nurtem badań zob. K o t l i k o f f, *Economic Impact...*

ono bowiem rosnące zadłużenie w stosunku do zagranicy. W warunkach gospodarki otwartej deficyt budżetowy w danym kraju wpływa na sytuację u partnerów gospodarczych zarówno w sposób pozytywny, jak i negatywny. Efekt pozytywny wiąże się z jednej strony ze wzrostem łącznego popytu, a tym samym popytu importowego. Z drugiej strony efekt ten jest wzmocniony przez aprecjację waluty, ponieważ oznacza ona potaniecie towarów zagranicznych i tym samym wzrost popytu na nie. Efekt negatywny wiąże się natomiast z transmisją wysokich stóp procentowych za granicę, co oznaczać może pojawienie się w krajach partnerskich podstawowego efektu wypychania. Wzrost mobilności kapitałów, skali międzynarodowej i związana z tym interakcja deficytu budżetowego z deficytem handlowym znacznie osłabia skuteczność polityki fiskalnej nie skoordynowanej z polityką gospodarczą innych krajów.

Zawarte w referacie rozważania sugerują, że stan wiedzy na temat skutków deficytów budżetowych jest nadal daleki od zadowalającego. Siłą rzeczy niejasne są również implikacje deficytów dotyczące wyboru optymalnej polityki gospodarczej (zagadnienie to nie zmieściło się już w ograniczonych z konieczności ramach opracowania). Niemniej jednak postęp w metodach pomiaru oraz dalsze zaawansowanie badań teoretycznych i empirycznych wiodących szkół zachodniej ekonomii, pozwala przypuszczać, że w najbliższych latach kwestia, czy deficyt budżetowy jest złem absolutnym, złem koniecznym, zjawiskiem neutralnym czy być może cnotą, doczeka się znacznie bardziej rozstrzygających ustaleń.

Andrzej Wojtyna

NATIONAL AND INTERNATIONAL CONSEQUENCES OF BUDGET DEFICITS

The budget deficit problem should be included into the sphere of the State real economic role. In this connection, it is necessary to emphasize relationships existing between the State involvement in the real sphere and effectiveness of its influence in the sphere of regulation. And although the nature of relationships between both spheres is multidimensional it may be assumed that a high budget deficit through exerting its negative

influence on expectations of economic subjects increases their level of uncertainty and in this way it affects unfavourably effectiveness of the economic policy.

Numerous misunderstandings in the debate on significance of budget deficits result from difficulties with their measurement themselves. It becomes necessary, on the one hand, to adjust real deficits by impact of inflation and take into account, on the other hand, the role of cyclical fluctuations.

The theoretical debate on consequences of budget imbalance has been focussed in the last decade on the neo-Ricardian thesis about neutrality of budget deficit formulated by R. Barro in 1974. This thesis formulated from the viewpoint of the new classical economics and making allowances for assumptions about rational expectations of economic subjects is a focal point of the main controversial issues of the debate.

Budget deficits are most certainly linked with inflationary processes. Anyway, their interrelationship is bilateral and its essence has not been fully determined as yet.

The impact of budget deficits on the level of interest rates deserves a special attention. Maintenance of high interest rates accompanied by the checking of inflationary processes is one of characteristic features of the economic situation in recent years. Budget deficits carry far-reaching implications also in their international dimension. Through interest rates they exert their influence on currency exchange rates and payments balances.