

## **ROZDZIAŁ 11**

### **WZAJEMNE ODDZIAŁYWANIE POLITYKI MONETARNEJ I FISKALNEJ W OBSZARZE EURO**

#### **1. Wprowadzenie**

Zadaniem polityki mieszanej, czyli kompozycji polityki monetarnej i fiskalnej, jest zapewnienie trwałego wzrostu gospodarczego, przy równoczesnym respektowaniu podstawowego celu polityki monetarnej – niskiej i stabilnej inflacji – oraz celu polityki fiskalnej – dostarczenia społeczeństwu niezbędnych dóbr publicznych. Problem koordynacji polityki monetarnej i fiskalnej nabrał nowego znaczenia w wyniku powstania Europejskiej Unii Walutowej (EMU – European Monetary Union). Kraje należące do strefy euro z jednej strony prowadzą własne polityki podatkowe, mają własne koncepcje wydatków budżetowych a drugiej strony realizują wspólną politykę monetarną.

Artykuł przedstawia dyskusję jaka toczy się wokół nowych pytań związanych z wzajemnym oddziaływaniem polityki monetarnej i fiskalnej. Najważniejsze z nich to : Czy wspólna polityka monetarna ma asymetryczny wpływ na kraje należące do Unii, biorąc pod uwagę, że w obszarze euro są kraje duże i małe, o wysokim i niskim poziomie zadłużenia? Czy istnienie niezależnych polityk fiskalnych jest istotnym utrudnieniem w realizacji podstawowego celu Europejskiego Banku Centralnego, niskiego i stabilnego poziomu cen? Czy brak koordynacji narodowych polityk fiskalnych można uznać za główne źródło zróżnicowania w poziomach stóp inflacji w obszarze euro? Różne poziomy inflacji oznaczają różne poziomy realnych stóp procentowych w poszczególnych krajach. Czy to destabilizuje sytuację makroekonomiczną Unii? Czy konieczne jest sformułowanie zasad polityki fiskalnej prowadzących do obniżania deficytów budżetowych tak, jak tego wymaga Pakt Stabilności i Rozwoju? Na wiele z tych pytań nie uzyskano jeszcze jednoznacznych odpowiedzi. Stanowią one nadal inspirację dla rozważań teoretycznych oraz badań empirycznych. Poszukiwanie jednoznacznych odpowiedzi staje się pilnym zadaniem w kontekście rozszerzenia Europejskiej Unii Walutowej.

Na skuteczność polityki mieszanej decydujący wpływ ma polityka fiskalna. Sposób jej prowadzenia – dyskrecjonalny czy w oparciu o reguły – oraz sama jakość finansów publicznych silnie oddziałują na wzrost gospodarczy. Przy źle realizowanej polityce fiskalnej, generującej deficyty budżetowe i narastanie długu publicznego, polityka monetarna zostaje zepchnięta do roli instrumentu przeciwdziałającego presji inflacyjnej. Może stać się nadmiernie restrykcyjna i przyczyniać się do spowolnienia wzrostu gospodarczego. W obszarze euro jakość narodowych polityk fiskalnych jest szczególnie istotna, ponieważ wspólna polityka monetarna nie jest w stanie skutecznie przeciwdziałać destabilizującemu wpływowi niezdrowych finansów publicznych w poszczególnych krajach.

#### **2. Polityka mieszana a zróżnicowanie inflacji**

Podstawowy cel Europejskiego Banku Centralnego (ECB) – niska i stabilna inflacja w odniesieniu do obszaru euro jako całości – jest dobrze realizowany, natomiast niepokojące jest znaczne zróżnicowanie stóp inflacji w poszczególnych krajach członkowskich. Jest ono

spowodowane przede wszystkim różnicami w produktywności poszczególnych gospodarek<sup>1</sup> oraz samą polityką ECB. Natomiast wpływ narodowych polityk fiskalnych na odmienne poziomy inflacji w krajach EMU wydaje się nie być istotny, co sugerują wyniki badań prezentowane w literaturze.

Wspólna polityka monetarna, sama w sobie, ma tendencję do różnicowania poziomów inflacji wśród członków Unii Monetarnej. Europejski Bank Centralny ustala poziom stopy procentowej dla całego obszaru euro uwzględniając zmiany w stopie inflacji obliczanej dla całej strefy. Stopy inflacji w poszczególnych krajach nie są idealnie skorelowane z poziomem inflacji dla całego obszaru, zatem polityka ECB nie jest symetryczna w odniesieniu do wszystkich krajów. Reakcja ECB jest znacznie silniejsza na zmiany inflacji w dużych krajach, takich jak Francja i Niemcy, niż w małych. Zmiany inflacji w pojedynczym kraju wywołują reakcję ECB tylko w zakresie, w jakim inflacja danego kraju jest skorelowana z inflacją całego obszaru euro. Jeśli fluktuacje zagregowanej inflacji nie są związane z inflacją w danym kraju, to zmiana stóp procentowych przeprowadzona przez ECB, będzie dla danego kraju szokiem monetarnym.

Wyniki otrzymane przez Canzoneri'ego, Cumby'ego oraz Dibę (2005) wskazują, że asymetria zawarta we wspólnej polityce monetarnej powoduje różnicowanie w realnych stopach procentowych, które mają tendencję do większego wzrostu w mniejszych krajach w porównaniu z krajami dużymi. Przekłada się to na większy spadek konsumpcji, inwestycji oraz produkcji w krajach mniejszych. Canzoneri, Cumby oraz Diba (2005) sugerują, że spadek konsumpcji, spowodowany wzrostem realnych stóp procentowych, jaki występuje gdy ECB podnosi nominalną stopę procentową, jest cztery razy większy w krajach małych niż w dużych.

Polityka fiskalna może oddziaływać na inflację poprzez następujące kanały: 1) swój wpływ na zagregowany popyt, 2) przeniesienie wzrostu płac z sektora publicznego do sektora prywatnego, 3) wpływ podatków na koszty krańcowe, 4) oczekiwania społeczeństwa dotyczące możliwości spłaty długu publicznego w przyszłości. Wyniki empiryczne prezentowane w literaturze zajmującej się wpływem polityki fiskalnej na inflację są niejednoznaczne. Badania, które zajmują się ustaleniem w jakim zakresie duże i trwałe deficyty budżetowe wpływają na inflację, wykazują, że silny związek może wystąpić jedynie w krajach o wysokiej inflacji (Fischer, Sahay i Vegh, 2000), lub w gospodarkach ze słabo rozwiniętymi rynkami papierów wartościowych (Cottarelli et al., 1998), gdyż ograniczony dostęp do rynków finansowych zmusza rząd do wywierania nacisku na finansowanie deficytu przez bank centralny. Ten pogląd znalazł potwierdzenie w badaniach Catao i Torrones'a (2001) pokazujących silny związek deficytu z inflacją w 23 krajach o tzw. wschodzących rynkach oraz w pracy Arrati-bel'a et al. (2002) dostarczającej dowodów na taki związek w 10 krajach kandydujących do Unii Europejskiej. Część literatury zajmująca się tym problemem koncentruje się na szokach polityki fiskalnej. Wykorzystanie metodologii VAR przyniosło podobne wyniki, jak badania długookresowej zależności. Stwierdzono jedynie słaby związek między szokami polityki fiskalnej a inflacją (Perotti, 2004; Marcellino, 2002)

Rother (2004) komentując brak w wynikach empirycznych potwierdzenia wpływu polityki fiskalnej na inflację, zwraca uwagę, że w dłuższych okresach polityka monetarna może wyrównywać krótkookresowy inflacyjny wpływ dyskrecjonalnej polityki fiskalnej i to może być powodem, że w wielu przypadkach badacze nie znaleźli silnych dowodów potwierdzających związek między polityką fiskalną a inflacją. Rother (2004) przeprowadził badania dla 15 krajów OECD w okresie 35 lat, wyniki, jakie uzyskał sugerują, że dyskrecjonalne polityki fiskalne miały swój istotny udział w zmienności inflacji w analizowanej próbie.

Kraje tworzące EMU to gospodarki o niskiej inflacji z dobrze rozwiniętymi rynkami

<sup>1</sup> Wyniki badań empirycznych są przedstawione w : Duarte, Wolman (2002) oraz Canzoneri, Cumby, Diba (2005).

papierów wartościowych, zatem wyniki empiryczne nie są zaskakujące. Pokazują, że różnice w politykach fiskalnych, jakie występują w tych krajach, nie mają istotnego wpływu na zróżnicowanie inflacji w obszarze euro (Duarte i Wolman, 2002; Canzoneri, Cumby i Diba, 2005).

Możliwości ECB kontrolowania inflacji nie są więc zagrożone zróżnicowaniem polityk fiskalnych. Nie oznacza to, że postulat koordynacji polityki fiskalnej poprzez pewne ograniczenia nałożone na deficyt budżetowy i dług publiczny nie mają uzasadnienia. Polityka mieszana ma bowiem zapewnić trwały rozwój, a wpływ finansów publicznych na wzrost gospodarczy został potwierdzony w bardzo wielu badaniach dla różnych grup krajów, różnych okresów i przy wykorzystaniu różnych metodologii.

### 3. Finanse publiczne a długookresowy wzrost gospodarczy

Finanse publiczne mają wysoką jakość i przyczyniają się do wzrostu gospodarczego, jeśli spełniają następujące wymagania<sup>2</sup>:

- działają w dobrze określonych ramach instytucjonalnych;
- ograniczają zaangażowanie rządu do dostarczania istotnych dóbr i usług;
- promują bodźce dla rozwoju sektora prywatnego oraz zapewniają efektywne wykorzystanie zasobów publicznych;
- finansują działalność rządu i jeśli to właściwe regulują sektor prywatny przy zachowaniu wydajnego i stabilnego systemu podatkowego;
- wspierają makroekonomiczną stabilność poprzez gwarantowanie spłaty zobowiązań sektora publicznego.

Finanse publiczne oddziałują na wzrost gospodarczy poprzez ramy instytucjonalne, wydatki, podatki oraz wspieranie makroekonomicznej stabilności.

#### 3.1. Ramy instytucjonalne

Ramy instytucjonalne to środowisko, w którym realizowana jest polityka fiskalna. Gdy są właściwie określone minimalizują instytucjonalną niepewność i wzmacniają kontrolę nad zyskami z inwestycji jak również ich bezpieczeństwo. Muszą promować wymianę rynkową i gwarantować, że działania rządu nie będą kolidować a raczej poprą funkcjonowanie rynku. Taki pogląd na rolę rządu propagowała ekonomia klasyczna (np. Adam Smith) a współcześnie nowoczesna ekonomia instytucjonalna (np. F. Hayek, D. North, J. Buchanan). Zatem wysoka jakość finansów publicznych wspiera szersze ramy instytucjonalne. Jeśli bowiem administracja źle działa z powodu niedofinansowania lub przerostu zatrudnienia, to przyczynia się do złego działania wszystkich instytucji. Jeśli podatki są nadmiernie wysokie, to naruszają prawa własności, a jeśli usługi publiczne są dotowane, to niszczą rynki prywatne.

Dobrze określone reguły fiskalne<sup>3</sup> oraz sprawnie działające instytucje finansów publicznych wspierają wzrost gospodarczy, ponieważ pozwalają na uniknięcie nadmiernych wydatków i w konsekwencji powstawania deficytów budżetowych z powodu nacisków politycznych. Chronią przed nieefektywnym, nadmiernie rozbudowanym sektorem publicznym, destrukcyjnymi zmianami w prawie podatkowym i akceptowaniem rozszerzania deficytu fiskalnego. Powiększanie deficytów w poszczególnych krajach EMU jest niebezpieczne dla wzrostu gospodarczego z uwagi na zintegrowanie rynku obligacji w obszarze Unii. Jeśli deficyty narastają w poszczególnych krajach, to prowadzą nie tylko do podniesienia oprocentowania

<sup>2</sup> Szerzej na temat jakości finansów publicznych w Afonso et al. (2005)

<sup>3</sup> Szerzej na temat reguł fiskalnych w Unii Europejskiej w pracy Schuknechta (2004)

obligacji w tych krajach, ale stymulują wzrost stóp procentowych w innych krajach. W konsekwencji zwiększone koszty finansowania ujemnie wpływają na wzrost gospodarczy całego obszaru euro.

Bardziej surowe cele budżetowe, wynikające z reguł fiskalnych zawartych w Pakcie Stabilności i Wzrostu (SGW – Stability and Growth Pact), pomogły zahamować deficyty w prawie wszystkich krajach. Limit deficytu wynoszący 3% PKB oraz ramy czasowe dla skorygowania nadmiernych deficytów już same w sobie dyscyplinują politykę fiskalną. Jeśli nawet nastąpiło łamanie reguł zawartych w SGW w pojedynczych krajach, to nie doprowadziło to do dużego i gwałtownego pogorszenia równowagi fiskalnej w całym obszarze EMU. Rozluźnienie reguł fiskalnych, polegające na rozszerzeniu terminu korekty nadmiernego deficytu, co jest postulowane w krajach, które przekroczyły 3% próg deficytu, nie ma uzasadnienia. Powoływanie się w tych krajach na rzekome wysokie koszty konsolidacji finansów publicznych nie znajduje potwierdzenia empirycznego w doświadczeniach krajów, które przeprowadziły istotne redukcje wydatków. Jak wynika z analizy reform wydatków publicznych w krajach uprzemysłowionych, przeprowadzonej przez Schuknechta i Tanzi'ego (2005), kraje, które istotnie zmniejszyły poziom wydatków nie ucierpiały ani z powodu znaczącej straty produkcji ani z powodu pogorszenia wskaźników rozwoju społecznego. Wręcz przeciwnie poprawił się trend wzrostu produkcji i zatrudnienia, podniosły się wskaźniki jakości instytucjonalnej a niekorzystne efekty redystrybucji dochodów były małe i znacząco korygowane przez szybszy wzrost PKB i lepsze ukierunkowanie wydatków publicznych. Koordynacja polityk fiskalnych, prowadząca do dyscypliny fiskalnej w strefie euro, jest zatem pożądana, gdyż istotnie przyczynia się do sprawności instytucjonalnej Unii Monetarnej<sup>4</sup> oraz jej wzrostu gospodarczego.

### 3.2. Wpływ poziomu oraz struktury wydatków na wzrost gospodarczy

Wysoki poziom wydatków publicznych, mierzony ich udziałem w PKB, ma niekorzystny wpływ na wzrost gospodarczy. Potwierdzają to wyniki większości badań empirycznych, w mniejszości są badania, które wskazują, że ten ujemny wpływ jest nieistotny<sup>5</sup>. Nie ma natomiast wyników, które byłyby dowodem na związek pozytywny między podnoszeniem ogólnego poziomu wydatków a wzrostem PKB, czy zatrudnienia w dłuższym okresie<sup>6</sup>.

Empiryczne dowody potwierdzają występowanie efektu wypychania inwestycji prywatnych przez rosnący poziom ogólnych wydatków publicznych. Tanzi i Schuknecht (2003) analizując dane dla 24 krajów w latach 90-tych, stwierdzili, że poziom inwestycji w kapitał stały, jednego z głównych czynników wzrostu gospodarczego, jest silnie i negatywnie skorelowany z ogólnymi wydatkami rządowymi. Efekt wypychania stwierdzili również inni autorzy, badający skutki szoków fiskalnych, posługując się metodologią VAR (np. Fatas i Mihov, 2000, 2001; Blanchard i Perotti, 2002).

Ogólny poziom wydatków w krajach uprzemysłowionych wynosi około 45% PKB, przy bardzo dużym zróżnicowaniu od trochę powyżej 30%, np. w Szwajcarii oraz Irlandii, do blisko 60%, np. w Szwecji i Danii<sup>7</sup>. Schuknecht i Tanzi (2005) sugerują, że poziom wydatków między 30% a 35% PKB zapewnia rządowi środki wystarczające na sfinansowanie wszystkich działań zasługujących na publiczne poparcie.

Coraz powszechniejszy staje się pogląd, że wysokie poziomy wydatków kreuja nieefektywności zarówno po stronie podatków – wymuszają bowiem wyższe stopy podatkowe – jak i po stronie samych wydatków, ponieważ prowadzą do rozbudowy biurokracji oraz często

<sup>4</sup> Analiza wpływu Paktu Stabilności i Wzrostu na strategię fiskalne w EMU zawarta jest w: Gali, Perotti (2003)

<sup>5</sup> Tanzi, Schuknecht (2003),

<sup>6</sup> Patrz zestawienie wyników badań w: Afonso et al. (2005), Tablica 2, s.23.

<sup>7</sup> EU Commission, AVECO, cytowane za: Schuknecht, Tanzi (2005, s.11)

niskiej efektywności w docieraniu z pomocą socjalną do grup o najniższych dochodach. Kraje, które mają niższy poziom ogólnych wydatków, potrafią zaoferować dobrze ukierunkowane transfery publiczne. Schuknecht i Tanzi (2005) dla okresu do połowy lat 90-tych zestawili wzrost wydatków publicznych w krajach uprzemysłowionych z wartościami wielu socjoekonomicznych wskaźników. Porównanie nie potwierdziło poglądu, że wyższy poziom wydatków zapewnia lepsze wskaźniki. Wręcz odwrotnie, większość z tych wskaźników wykazywała wyższe wartości w krajach o niższym poziomie wydatków.

Powszechnie akceptowany jest pogląd, że państwo musi korygować wady rynku a nie zastępować rynek. Kraje tworzące Unię Walutową mają rozwinięte rynki, a zatem nie wymagają wysokich wydatków publicznych. Rynki prywatne w tych krajach są w stanie dostarczyć potrzebnych dóbr i usług w zakresie emerytur, zdrowia, infrastruktury, energii, transportu, w wielu przypadkach efektywniej niż czyni to rząd. Zatem rola rządów w obszarze euro powinna sprowadzać się do zapewnienia sprawnie działającej administracji oraz dostarczenia dobrze ukierunkowanej pomocy tym, którzy nie są w stanie kupić usług od sektora publicznego, np. w zakresie edukacji, zdrowia, czy infrastruktury. Dane przedstawione przez Afonso et al. (2005, Table 2) wskazują, że wydatki rządów krajów OECD, w tym również członków EMU, przekraczały poziom niezbędnych wydatków publicznych, wynoszący w krajach uprzemysłowionych średnio około 20% PKB<sup>8</sup> i w konsekwencji rządy wypychały bardziej produktywną działalność sektora prywatnego. Podobny wniosek wynika z analizy przeprowadzonej przez Afonso i Aubyna (2004), którzy stwierdzili, że kraje europejskie wydają średnio o 30% więcej ze swoich budżetów, niż potrzebowałby najskuteczniejszy kraj OECD, aby osiągnąć taki sam wzrost PKB.

Nadmiernie wysoki poziom wydatków ogólnych prowadzi do deficytu budżetowego i w konsekwencji narastania długu publicznego. Literatura empiryczna przynosi dowody potwierdzające istotnie negatywny wpływ deficytu budżetowego<sup>9</sup> i długu publicznego<sup>10</sup> na wzrost gospodarczy.

Bez wątplenia istnieje zakres aktywności rządu, który jest niezbędny dla wzrostu gospodarczego tak, jak kapitał i praca. Te niezbędne wydatki publiczne, zwane też „produktywnymi”, (ponieważ przyczyniają się bezpośrednio do zwiększania kapitału ludzkiego i fizycznego oraz postępu technologicznego, jak również pośrednio przez stymulowanie aktywności sektora prywatnego), obejmują finansowanie: niezbędnych usług administracji i sądownictwa, podstawowych badań, podstawowego poziomu edukacji i ochrony zdrowia, publicznej infrastruktury oraz wewnętrznego i zewnętrznego bezpieczeństwa.

Empiryczna literatura, dotycząca istotnego i pozytywnego wpływu na wzrost gospodarczy ze strony wydatków rządowych przeznaczanych na kapitał ludzki (edukację i zdrowie), przynosi wyniki prawie jednoznacznie potwierdzające występowanie takiego związku<sup>11</sup>. Natomiast badania nad zależnością między inwestycjami budżetowymi, jak również rządowymi nakładami na badania i rozwój, a wzrostem gospodarczym kończą się zróżnicowanymi wnioskami.

Inwestycje budżetowe są tradycyjnie wiązane ze wzrostem gospodarczym. Wiele badań potwierdza ich pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy<sup>12</sup>. W wynikach tych badań zwraca jednak uwagę bardzo istotne zróżnicowanie rozmiaru tego wpływu. W literaturze

<sup>8</sup> Alfonso et al. (2005)

<sup>9</sup> Martin, Fardmanesh (1990), Easterly, Rebelo (1993), Miller, Russek (1997), de la Fuente (1997), Bleaney et al (2001).

<sup>10</sup> European Commission (2004).

<sup>11</sup> Patrz np. Englander, Gurney (1994), de la Fuente, Domenach (2000), Bleaney, Keller, Gemmell (2001), Bloom, Canning, Sevilla (2001), OECD (2003). Natomiast praca Riverly, Curraisa (1999) przynosi dowód na odwrotną przyczynowość, tzn. wzrost gospodarczy, zapewniający wysokie dochody realne, pozwala ludziom więcej wydawać na ochronę zdrowia.

<sup>12</sup> Patrz np.: dla krajów OECD – Cashin (1995), Nourzad, Vrieze (1995), Sanchez-Robles (1998), Shioji (2001), Kamps (2004).

(patrz Keefler i Knack, 2002) ) jest podkreślane, że instytucjonalne ramy, w jakich realizowane są inwestycje publiczne, mają istotne znaczenie dla zakresu pozytywnego ich oddziaływania na gospodarkę. Z drugiej strony wielu autorów prezentuje dowody, że wydatki inwestycyjne rządu nie mają istotnego wpływu na wzrost gospodarczy<sup>13</sup>. Są prace (patrz Vanhoudt, Mathä i Smid, 2000), których wyniki wskazują, że w krajach Unii Europejskiej występuje odwrotna przyczynowość – wzrost gospodarczy stymuluje inwestycje publiczne a nie odwrotnie. W teorii ekonomii wydatki publiczne na kapitał fizyczny mogą zwiększać wzrost gospodarczy tylko, jeśli są przeznaczane na rozwój infrastruktury, która służy sektorowi prywatnemu. Ta opinia jest potwierdzona empirycznie głównie w odniesieniu do inwestycji budżetowych w rozwój transportu i komunikacji oraz obiektów i urządzeń użyteczności publicznej (patrz Easterly i Rebelo, 1999; Devarajan, Swaroop i Zou, 1996). Równocześnie wyniki badań dostarczają dowodu potwierdzającego działanie prawa malejących przychodów w odniesieniu do wydatków na infrastrukturę (patrz Afonso i Aubyn, 2004, badanie dla krajów OECD). Pokazują (patrz de la Fuente, 1997), że w gospodarkach rozwiniętych inwestycje publiczne stymulują wzrost gospodarczy tylko wtedy, gdy nie przekraczają poziomu 2% PKB. Przy wysokim poziomie infrastruktury w tych krajach, jej utrzymanie daje wysokie efekty przyrostu produktywności gospodarki, ale nowe inwestycje budżetowe w infrastrukturę przynoszą niskie a nawet ujemne przychody krańcowe (patrz dla Kanady – Kalyvitis i Kalaitzidakis, 2002). Średni poziom inwestycji publicznych w krajach uprzemysłowionych to około 2-3% PKB<sup>14</sup>. Z drugiej strony pojawia się pogląd, że inwestycje publiczne w infrastrukturę są konieczne, aby wepchnąć (crowd in) inwestycje prywatne przez zredukowanie ich kosztów. Jednak w literaturze teoretycznej i empirycznej ten wpływ nie jest dobrze udowodniony (patrz Pfähler et al., 1996). Analizując te niejednoznaczne wyniki, Thöne (2004) zaleca odrzucenie „klasycznego” poglądu na temat wpływu na wzrost gospodarczy inwestycji publicznych w kapitał stały infrastruktury i skoncentrowanie uwagi na rozwijaniu usług infrastruktury.

Podobnie niejednoznaczne opinie dotyczą finansowania badań podstawowych. W nowoczesnych gospodarkach nakłady na badania i rozwój (R&D- Research and Development) bez wątpienia są jedną z głównych przesłanek wzrostu gospodarczego. Kontrowersja dotyczy wpływu publicznych R&D i sprowadza się do pytania czy publiczne i prywatne R&D są substytucyjne czy komplementarne? Publiczne R&D mogą przyczyniać się do wzrostu gospodarczego tylko, jeśli są komplementarne, ponieważ tylko wówczas nie wypychają prywatnych R&D. Przegląd literatury dokonany przez Afonso et al. (2005) wskazuje, że wyniki empiryczne potwierdzające komplementarność są tylko w niewielkiej przewadze nad dowodami na substytucyjność między publicznymi a prywatnymi R&D<sup>15</sup>.

Pewne rodzaje wydatków publicznych (na edukację, zdrowie, infrastrukturę, R&D) bezpośrednio przyczyniają się do wzrostu gospodarczego. W jakim zakresie powinny być wykorzystane to zależy od sprawności rządu oraz od „egzogenicznych” czynników takich jak: geografia, ogólny poziom rozwoju kraju oraz stopień zaawansowania rozwoju rynków w danym kraju (Tanzi, 2004). Te „egzogeniczne” czynniki nie różnicują istotnie członków Unii Walutowej co jest argumentem za możliwością koordynacji polityk fiskalnych w krajach obszaru euro. Koordynacji ale nie unifikacji, struktura wydatków powinna być dostosowana do potrzeb danego kraju. Nie ma jednak uzasadnienia dla dużych rozpiętości w poziomach wydatków. Zbyt wysoki poziom ogólnych wydatków obniża wzrost gospodarczy, zatem respektowanie reguł fiskalnych zawartych w SGP powinno być priorytetem przy określaniu naro-

<sup>13</sup> Patrz np. dla krajów OECD – Ford, Poret (1991), Holtz-Eakin (1994), Cassou, Lansing (1999).

<sup>14</sup> Afonso et al. (2005)

<sup>15</sup> Komplementarność potwierdzają prace np.: Robson (1993), Park (1995), Busom (1999), Diamond (1999), Guellec, van Pottelsberghe de la Potterie (2000), natomiast na substytucyjność wskazują prace np.: Toivanen, Niininen (1998), Wallasten (1999), Bassanini, Scarpetta, Hemmings (2001).

dowych polityk fiskalnych.

### 3.3. Rola podatków w stymulowaniu wzrostu gospodarczego

Podatki mogą obniżać wzrost gospodarczy, gdy są za wysokie, ale również, gdy są za niskie. Gdy są za wysokie, negatywnie, z punktu widzenia wzrostu gospodarczego, wpływają na decyzje praca-czas wolny oraz decyzje konsumpcja-oszczędności, jak również prowadzą do zniekształcenia alokacji konsumpcji między różne dobra a inwestycji między różne sektory gospodarki. Gdy podatki są za niskie, wpływy budżetu nie pozwalają na właściwe sfinansowanie niezbędnych dla wzrostu gospodarczego wydatków publicznych.

Jak wynika z przeglądu literatury przeprowadzonej przez Afonso et al. (2005), tylko kilka badań przeprowadzonych dla krajów OECD wskazuje na występowanie istotnie negatywnego wpływu podatków na wzrost gospodarczy<sup>16</sup>. Inne badanie nie znajdują ani ujemnego ani dodatniego wpływu. Żadne jednak badanie nie pokazuje pozytywnego wpływu wysokiego opodatkowania na wzrost gospodarczy.

Eksperti finansów publicznych są zgodni, że 1) wysokie stopy podatków bezpośrednich (a zwłaszcza nałożone na pracę) są szczególnie szkodliwe, ponieważ niszczą bodźce stymulujące wzrost wydajności pracy, oszczędności, inwestycji oraz deformują alokację zasobów; 2) podatki pośrednie szkodzą wzrostowi gospodarczemu mniej niż podatki bezpośrednie.

Wzrost gospodarczy może być zatem zwiększony przez obniżenie krańcowych stóp podatkowym przy równoczesnym rozszerzeniu bazy podatkowej lub/i przesunięciu struktury opodatkowania od podatków bezpośrednich do pośrednich. Zwraca się uwagę, że przesunięcie od podatku nałożonego na dochody z pracy do podatków pośrednich, może być alternatywą dla cięć wydatków. Niższe obciążenie podatkowe pracy pozwoli bowiem zwiększyć zatrudnienie (Perotti, 2004), a zatem przyczyni się do zmniejszenia zasiłków dla bezrobotnych (European Commission, 2000).

Z badań przeprowadzonych przez Komisję Europejską<sup>17</sup> dla okresu 1970-2000 wynika, że obciążenie podatkowe pracy<sup>18</sup> w Unii Europejskiej systematycznie rosło do 1996 roku, kiedy osiągnęło wartość maksymalną 38%, by następnie bardzo powoli spadać. Dla porównania w USA obciążenie wynosiło 24% a w Japonii 20%. Biorąc pod uwagę, że obciążenie podatkowe pracy jest najbardziej szkodliwą dla wzrostu gospodarczego formą opodatkowania, konieczne jest jego obniżenie, aby Unia Europejska mogła zwiększyć swoją konkurencyjność.

### 3.4. Finanse publiczne a makroekonomiczna stabilność

Polityka fiskalna jest istotnym czynnikiem wpływającym na stabilność makroekonomiczną. Zdrowe finanse publiczne gwarantują mały deficyt budżetowy lub nawet nadwyżkę w finansach publicznych oraz niski dług publiczny. Oznacza to stabilny system podatkowy sprzyjający aktywności ekonomicznej. Zaufanie do polityki fiskalnej skłania do oszczędzania i inwestowanie w długookresowej perspektywie. Niski deficyt budżetowy nie absorbuje dużego udziału oszczędności z rynku finansowego. Zwiększa to zasób kapitału dostępny dla sektora prywatnego i pozwala utrzymać stopy procentowe na niższym poziomie. Nie dochodzi więc do efektu wypychania inwestycji prywatnych z rynku (Detken, Gaspar i Winkler, 2004).

Zdrowe finanse publiczne mają decydujący wpływ na skuteczność polityki mieszanej.

<sup>16</sup> Patrz np.: Cashin (1995), de la Fuente (1997), Fölster, Henrekson (1999), Kneller, Bleaney, Gemmell (1998).

<sup>17</sup> Cytowane za Afonso et al. (2005)

<sup>18</sup> Efektywna stopa podatkowa nałożona na pracę to stosunek sumy (nieważonej) składek ubezpieczenia płacowych przez pracownika i pracodawcę oraz podatku dochodowego od pracy do kosztu pracy.

Prowadzą do wzrostu gospodarczego i wspierają politykę monetarną w utrzymywaniu stabilnych cen przy niskich stopach procentowych. Są zatem koniecznym składnikiem polityki ekonomicznej EMU.

#### 4. Wnioski

Wspólna polityka monetarna przyczynia się do zróżnicowania stóp inflacji w krajach tworzących Europejską Unię Walutową. Prowadzi to do różnych poziomów realnych stóp procentowych i w konsekwencji do różnicowania kosztów finansowania aktywności ekonomicznej w poszczególnych krajach. Wspólna polityka monetarna, pod tym względem, jest bardziej korzystna dla krajów dużych niż małych.

Różnice w politykach fiskalnych krajów obszaru euro nie są przeszkodą w realizacji podstawowego celu Europejskiego Banku Centralnego, niskiego i stabilnego poziomu cen. Wynika to z faktu, że kraje tworzące EMU, to gospodarki o niskiej inflacji i dobrze rozwiniętych rynkach papierów wartościowych.

Argument za koordynacją polityk fiskalnych na obszarze euro nie wynika, więc, z negatywnego wpływu, jaki zróżnicowanie tych polityk mogłoby wywierać na możliwości działania ECB, ale z roli, jaką finanse publiczne mogą i powinny odgrywać w zwiększaniu wzrostu gospodarczego. Dyscyplina budżetowa wynikająca z przestrzegania reguł fiskalnych zawartych w SGP zdecydowanie poprawia jakość finansów publicznych. Ma to istotny wpływ na ramy instytucjonalne, w jakich działa gospodarka, na stabilność systemu podatkowego oraz koszt finansowania aktywności ekonomicznej. Reguły fiskalne wymuszają ograniczanie całkowitych wydatków publicznych, których zbyt wysoki poziom ma negatywny wpływ na wzrost gospodarczy i koncentrowanie się na składnikach produktywnych, które są niezbędne dla rozwoju ekonomicznego.

#### SPIS LITERATURY:

1. Afonso A., W. Ebert, L. Schuknecht, M. Thöne, (2005), Quality of public finance and growth,
2. ECB Working Paper, No. 438.
3. Arratibel O., D. Rodrigez-Palenzuela, C. Thimann, (2002), Inflation dynamics and dual
4. inflation in accession countries: a "new Keynesian" perspective, ECB Working Paper,
5. No. 132.
6. Bassanini A., S. Scarpetta, P. Hemmings, (2001), Economic growth: the role of policies and institutions. Panel data evidence from OECD countries, OECD Economics Department Working Paper, Paris, No. 283.
7. Blanchard O.J., R. Perotti, (2002), An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output, Quarterly Journal of Economics.
8. Bleaney M., N. Gemmell, R. Kneller, (2001), Testing the endogenous growth model: Public expenditure, taxation and growth over the long run, Canadian Journal of Economics, Vol. 34, 36-57.
9. Bloom D., D. Canning, J. Sevilla, (2001), The effect of health on economic growth: Theory and evidence, NBER Working Paper, No. 8587.
10. Busom I., (1999), An empirical evaluation of the effects of R&D subsidies, Working Paper, Universitat Autònoma de Barcelona, No. B99-05.
11. Canzoneri M.B., R. Cumby, B. Diba, (2005), How do monetary and fiscal policy interact in the European Monetary Union, NBER Working Paper, No. 11055.



12. Cashin P., (1995), Government spending, taxes and economic growth, IMF Staff Papers, Vol. 42, 237-269.
13. Cassou S., K. Lansing, (1999), Fiscal policy and productivity growth in the OECD, Canadian Journal of Economics, Vol. 32, 1215-1226.
14. Catao L., M. Terrones, (2001), Fiscal Deficits and Inflation: A new look at the emerging market evidence, IMF Working Paper, No. WP/01/74.
15. Cottarelli C., M. Griffiths, R. Moghadam, (1998), The nonmonetary determinants of inflation: A panel data study, IMF Working Paper, No. WP/98/23.
16. de la Fuente A., (1997), Fiscal policy and growth in the OECD, CEPR Discussion Paper, London, No. 1755.
17. de la Fuente A., R. Domenech, (2000), Human capital and growth regressions: How much differences does data quality make?, OECD Economics Department Working Paper, No. 262.
18. Detken C., V. Gaspar, B. Winkler, (2004), On prosperity and posterity: The need for fiscal discipline in a Monetary Union, Frankfurt, mimeo.
19. Devarajan S., V. Swaroop, Z. Zou, (2004), The composition of public expenditure and economic growth, Journal of Monetary economics, Vol. 37, 313-344.
20. Diamond A., (1999), Does federal funding "crowd in" private funding of science?, Contemporary Economics Policy, Vol. 17, 423-431.
21. Duarte M., A. Wolman, (2002), regional in a Currency Union: Fiscal Policy versus Fundamentals, ECB Working Paper, No. 180.
22. Easterly W., S. Rebelo, (1993), Fiscal Policy and economics growth: An empirical investigation, Journal of Monetary Economics, Vo. 32(3), 417-458.
23. Englander S., A. Gurney, (1994), Medium-term determinants of OECD productivity, OECD Economic Studies, Paris, No. 22.
24. European Commission, (2000), Public finances in EMU-2000, European Economy, No.3.
25. European Commission, (2000), Public finances in EMU-2003, Brussels, COM(2003), 283 final.
26. Fatas A., I. Mihov, (2000), Fiscal policy and business cycles: An empirical investigation, mimeo, INSEAD.
27. Fatas A., I. Mihov, (2001), The effects of fiscal policy and consumption and employment: Theory and evidence, mimeo, INSEAD.
28. Fischer S., R. Sahay, C. Vegh, (2000), Modern hyper- and high inflations, NBER Working Paper, No. 8930.
29. Fölster S., M. Henrekson, (1999), Growth and the public sector: A critique of the critics, European Journal of Political Economy, Vol. 15, 337-358.
30. Ford R., P. Poret, (1991), Infrastructure and private-sector productivity, OECD Economics Department Working Paper, Paris, No. 91.
31. Gali J., R. Perotti, (2003), Fiscal policy and monetary integration in Europe, NBER Working Paper, No. 9773.
32. Guellec D., B. van Pottelsberghe de la Potterie, (2000), The impact of Public R&D expenditure on business R&D, OECD STI Working Paper, Paris, No. 4.
33. Holtz-Eakin D., (1994), Public sector capital and the productivity puzzle, review of Economics and Statistics, Vol. 76, 12-12.
34. Kalyvitis S., P. Kalaitzidakis, (2002), Financing "new" public investment and/or maintenance in public capital for long-run growth? The Canadian experience, Athens University Of Economics and Business, Athens.
35. Kamps C., (2004), New estimates of government net capital stocks for 22 OECD countries 1960-2001, IMF Working Paper, No. 67.

36. Keefer P., S. Knack, Boondoggles and expropriation, (2002), Rent-seeking and policy distortion when property rights are insecure, World Bank Working Paper, No. 2910.
37. Kneller R., M. Bleaney, N. Gemmell, (1998), Growth, public policy and the government budget constraint: evidence from OECD countries, School of Economics, University of Nottingham, Discussion Paper, Nottingham, No. 14.
38. Marcellino M., (2002), Some stylized facts of non-systematic fiscal policy in the euro area, IGIER Working Paper, No. 225.
39. Martin R., M. Fardmanesh, (1990), Fiscal variables and growth: A cross-section analysis, Public choice, Vol. 64, 239-251.
40. Miller S., F. Russek, (1997), Fiscal structures and economics growth: International evidence, Economic Inquiry, Vol. 35, 603-613.
41. Nourzad F., M. Vrieze, (1995), Public capital formation and productivity growth: Some international evidence, Journal of productivity Analysis, Vol. 6, 283-295.
42. OECD, (2003), The sources of economic growth in OECD countries, Paris, OECD.
43. Park W., (1995), International R&D spillovers and OECD economic growth, Economic Inquiry, Vol.33.
44. Perotti R. (2004), Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries, OECD.
45. Pfähler W., U. Hofmann, W. Bönte, (1996), does extra public infrastructure capital matter? An appraisal of empirical literature, Finanzarchiv, No. 53(1), 68-112.
46. Rivera B., L. Currais, (1999), Economic growth and health: direct impact or reverse causation?, Applied Economic Letters, Vol. 27, 134-165.
47. Robson M., (1993), Federal funding and the level of private expenditure on basic research, Southern Economic Journal, Vol. 60, 63-71.
48. Rother P.,(2004), Fiscal policy and inflation volatility, ECB Working Paper, No. 317.
49. Sanchez-Robles B.,(1998), Infrastructure investment and growth: some empirical evidence, Contemporary Economic policy, Vol. 16, 98-108.
50. Schuknecht L.,(2004), EU fiscal rules and lessons from political economy, ECB Working Paper, No. 421.
51. Schuknecht L., V. Tanzi, (2005), Reforming public expenditure in industrialised countries, ECB Working Paper, No. 435.
52. Shioji E., (2001), Public capital and economic growth: A convergence approach, Journal of Economic growth, Vol. 6, 205-227.
53. Tanzi V.,(2004), The economic role of the state in the XXI century, mimeo, paper presented at a seminar at Politeia, London.
54. Tanzi V., L. Schuknecht,(2003), public finances and economic growth in European countries, conference volume of the 31<sup>st</sup> Economics Conference of the Oestereichische Nationalbank, Vienna, 178-196.
55. Thöne M.,(2004), Wachstums- und nachhaltigkeitswirksame öffentliche Ausgaben ("WNA"), FiFo Köln (Cologne Center for Public Finance).
56. Toivanen O., P. Niininen, (1998), Investment, R&D, subsidies, and credit constraints, Working Paper, Department of Economics MIT and Helsinki School of Economics.
57. Vanhoudt P., T. Mathä, B. Smid, (2000), How productive are capital investments in Europe?, EIB Papers, Vol. 2, 81-106.
58. Wallstein S.,(1999), Do government-industry R&D programs increase private R&D? The case of the small business innovation research program, Department of Economics Working Paper, Stanford University, Stanford CA.