

Witold Jakóbk¹⁰¹

4. Koordynacja polityki pieniężnej i fiskalnej

Streszczenie

W literaturze dominuje pogląd, że - przy wszystkich niedogodnościach - podjęcie przez władze fiskalne i monetarne koordynacji decyzji daje lepsze efekty niż powstrzymanie się od niej. W tekście postawiono tezę, że nie jest celowe, ani możliwe określenie obiektywnie optymalnego typu interakcji między rządem a bankiem centralnym. Na podstawie analizy ustalono, iż wspomniany pogląd ma charakter normatywny i dyskusyjny. Co więcej, wskazano na zawarte w nim uproszczenia odnośnie do instytucjonalnych ram interakcji między rządem a bankiem centralnym, co zmniejsza operacyjną przydatność twierdzenia o wyższości współdziałania nad wzajemnymi dostosowaniami *ex post* o charakterze gry.

Słowa kluczowe: instytucjonalne ramy, koordynacja decyzji, dostosowania o charakterze gry.

¹⁰¹ Autor jest pracownikiem Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Warszawie.

Coordination of Monetary and Fiscal Policy

Abstract

Monetary and fiscal coordination is extensively discussed in economic publications. The debate involves both mainstream and institutional economics as well as political sciences. The article contributes to this debate. It reviews theoretical positions adopted in macroeconomics and examines various aspects of the macroeconomic policy mix. In the analysis the author puts forward a clear thesis: it seems doubtful to define an optimal interaction between the government and the central bank because of the changeable institutional framework of the policy coordination.

Key words: institutional framework, policy mix, coordination vs. game

Jeśli pominąć skrajne poglądy dotyczące np. opóźnień monetarnych, racjonalnych oczekiwań czy realnego cyklu koniunkturalnego, które w ogóle podważają skuteczność *policy mix*, to w literaturze dominuje przekonanie, że - przy wszystkich niedogodnościach - podjęcie przez władze fiskalne i monetarne koordynacji decyzji daje lepsze efekty niż powstrzymanie się od niej. Tymczasem teoretyczna refleksja prowadzi do sformułowania tezy, że nie wydaje się celowe, ani możliwe określenie obiektywnie optymalnego typu interakcji między rządem a bankiem centralnym. Makroekonomiczna efektywność danego typu interakcji powinna każdorazowo być definiowana z punktu widzenia istniejących ram instytucjonalnych - wewnętrznych i zewnętrznych wobec podmiotów prowadzących politykę makroekonomiczną. W tym przypadku zatem obiecujące jest podejście pragmatyczne, relatywistyczne. Temu też podejściu jest podporządkowany niniejszy tekst.

Przedmiotowy aspekt *policy mix*

W licznych opracowaniach przyjmuje się, iż dla efektywnej realizacji celów polityki makroekonomicznej niezbędny jest znaczny stopień koordynacji polityk fiskalnej i pieniężnej. Procesy uzyskiwania wewnętrznej zgodności *policy mix* powinny przebiegać na poziomie zarówno realizowania ogólnych celów polityki, jak i instytucjonalnych oraz operacyjnych procedur. Przez wiele lat w niektórych krajach (zwłaszcza niżej rozwiniętych) polityka monetarna była podporządkowana potrzebom fiskalnym, wynikającym z wysokich deficytów budżetowych. W rezultacie obserwowano petryfikujące się z biegiem czasu skrzywienie inflacyjne. Współcześnie rozpowszechnionym zjawiskiem jest modernizacja *policy mix*, zmierzająca w kierunku jej oparcia na rynkowych instrumentach pieniężnych i zarządzania długiem publicznym, a także na niezależności banku centralnego i, w niektórych przypadkach, ścisłych regułach pieniężnych w formie np. izby walutowej.

W obszarze wewnętrznej zgodności *policy mix* dwie fundamentalne kwestie wymagają podkreślenia. Po pierwsze, zarówno poszczególne składowe tej polityki, jak i cała *policy mix* powinny cechować się stabilnością, co jest dodatnio skorelowane z wiarygodnością przedsięwzięć władz fiskalnych i monetarnych. Po drugie, polityki pieniężna lub fiskalna działają w odmiennych ramach czasowych: o ile dostosowania tej pierwszej do zmiennych uwarunkowań odbywają się w sposób ciągły, a reakcje podmiotów na sygnały monetarne są umiarkowanie opóźnione, o tyle dostosowania polityki fiskalnej mają raczej charakter skokowy, zaś reakcje podmiotów na sygnały fiskalne odznaczają się większym opóźnieniem. Wspólną cechą obu omawianych

polityk jest to, że skutki ich oddziaływania na sferę realną mają głównie wymiar krótkookresowy.

Przybliżenie kwestii opóźnień fiskalnych, które obniżają efektywność *policy mix*, pozwala wprowadzić rozróżnienie między opóźnieniami wewnętrznymi i zewnętrznymi. Te pierwsze odzwierciedlają czas niezbędny rządowi do rozpoznania potrzeby korekty prowadzonej polityki, a także wdrożenia odpowiednich instrumentów bądź tylko modernizacji już istniejących (zaniedbanie tych czynności grozi osłabieniem krótkookresowych mnożników fiskalnych). W istocie rzeczy wewnętrzne opóźnienia są funkcją charakterystyki procesu politycznego w kraju i efektywności zarządzania fiskalnego. Z kolei opóźnienia zewnętrzne utożsamiają upływ czasu, który jest wymagany do dotarcia nowych środków i sygnałów fiskalnych do podmiotów gospodarczych. Wszelkie środki fiskalne mogą podlegać dużym opóźnieniom wewnętrznym, ponieważ ich projektowanie, zatwierdzanie (np. przez parlament) i/lub implementacja zwykle się przedłużają. Wydaje się, że im większy jest udział środków dyskrejonalnych o niższej, empirycznie dowiedzionej efektywności, tym znaczących opóźnień wewnętrznych należy się spodziewać¹⁰².

Składowe polityki makroekonomicznej mogą być charakteryzowane w dwojaki sposób: odrębnie, z uwzględnieniem ich osobliwości lub łącznie, gdy patrzymy na *policy mix* jako całość. W pierwszym przypadku można stwierdzić, że istotą polityki monetarnej jest kontrola podaży pieniądza i stopy procentowej przez bank centralny, zaś zależnością wymienną (*trade-off*) kreślącą ramy wyboru celów jest stabilność cen lub przyrostu produktu krajowego. Z kolei polityka fiskalna sprowadza się do rozstrzygnięć rządu, dotyczących wielkości wydatków publicznych oraz sposobów ich finansowania (podatkami, długiem publicznym bądź emisją pieniądza), a zależność wymienna to stabilność produkcji lub kreacja zniekształceń wynikających z ciężarów podatkowych i wydatków publicznych¹⁰³. W przypadku kompleksowego podejścia do *policy mix* przyjmuje się, że podstawowym jej celem jest wygładzanie wahań produkcji na wysokim poziomie,

¹⁰² E. Croce, V. H. Juan-Ramón, *Assessing Fiscal Sustainability: A Cross-Country Comparison*, IMF Working Paper 2003, No. WP/03/145; G. di Bartolomeo, F. Giuli, *Fiscal and Monetary Interaction Under Monetary Policy Uncertainty*, "European Journal of Political Economy" 2011, Vol. 27 (2).

¹⁰³ B. Lawrens, E. G. de la Piedra, *Coordination of Monetary and Fiscal Policies*, IMF Working Paper 1998, No. WP/98/25; M.F. Martin, *On the Joint Determination of Fiscal and Monetary Policy*, "Journal of Monetary Economics" 2011, Vol. 58 (2); P. Bofinger, E. Mayer, *Monetary and Fiscal Policy Interaction in the Euro Area with Different Assumptions on the Phillips Curve*, "Open Economics Review" 2007, Vol. 18 (3).

w kontekście stabilnych cen i zrównoważonych rachunków zewnętrznych. Podobne w swej wymowie jest stanowisko Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW), w świetle którego właściwa *policy mix* to kombinacja polityk fiskalnej i pieniężnej, sprzyjająca stabilności cen i utrzymująca najmniejszym kosztem aktywność gospodarki na poziomie bliskim do potencjalnie możliwego¹⁰⁴. Sformułowanie to, wskazując na pewną wymiennosc między dezinflacją lub stabilizacją cen a zapewnieniem wzrostu produktu krajowego, narzuca wewnętrzne relacje łączące składowe *policy mix* tak, by uniknąć jednostronności efektów tej polityki (np. niskiej inflacji uzyskanej kosztem znacznego bezrobocia).

Ogólnie biorąc, pojęcie relacji między składowymi *policy mix* może być rozumiane dwojako:

- *ex ante*; w tym przypadku mamy do czynienia z uzgodnieniami założeń lub operacyjnych przedsięwzięć w dziedzinie polityk fiskalnej i monetarnej, wyprzedzającymi podjęcie decyzji (aczkolwiek nie muszą to być uzgodnienia dyskrecjonalne, w grę wchodzi również reguły postępowania),
- *ex post*; w tym ujęciu istnieją wzajemne dostosowania decyzji polityk fiskalnej i pieniężnej do tych decyzji, które już wcześniej zostały podjęte.

Wynika stąd, że o ile w pierwszym przypadku mamy do czynienia ze świadomą, przygotowaną zawczasu koordynacją celów, narzędzi i procedur polityki makroekonomicznej, o tyle przypadek drugi dotyczy bardziej lub mniej losowych dostosowań składowych tej polityki (innymi słowy, brak tu wewnętrznego uzgadniania *policy mix*). Koordynacja *ex ante* mieści się w nurcie badań nad współzależnym procesem decyzyjnym, podczas gdy dostosowanie *ex post* jest obiektem analiz poświęconych decyzjom autonomicznym. Warto przy tym zauważyć, że w przedstawionej klasyfikacji akcentowany jest przedmiotowy aspekt relacji między polityką fiskalną i monetarną, a równie ważny jest aspekt podmiotowy, o którym będzie jeszcze mowa.

Do analizy tych relacji należy wprowadzić rozróżnienie między makroekonomicznymi stratami wynikającymi z braku koordynowania polityk fiskalnej i pieniężnej oraz stratami mającymi swe źródło w błędach, jakie niezależnie towarzyszą każdej z tych polityk. W praktyce może wystąpić wzajemna kumulacja wspomnianych strat, choć jest to jedyny przypadek nie wzbudzający interpretacyjnych kontrowersji. Jeżeli pominąć w analizie mało realistyczne, a więc niewiele wnoszące do tematu związku między wyróżnionymi stratami, to na uwagę zasługują co najmniej dwa.

¹⁰⁴ C. Oros, *Macroeconomic Stabilization in a Heterogeneous Monetary Union: Some Insights into the Effects of Fiscal Policy Coordination*, "Economic Bulletin" 2008, Vol. 5 (34).

Po pierwsze, występują błędy niezależnie popełniane w polityce fiskalnej bądź pieniężnej, a *policy mix* jest wewnętrznie zgodna, co oznacza, że dobra koordynacja nie stanowi tu kompensaty wspomnianych błędów. Powstaje jednak pytanie, czy tego rodzaju konstatacja ma uniwersalny walor poznawczy? Odpowiedź jest przecząca, gdyż istnieje całkiem niewiele błędów obu polityk, które nie podważałyby wewnętrznej zgodności *policy mix* (zwłaszcza jej spójności w czasie). Najbardziej oczywistym przykładem w tej dziedzinie jest dyskrejonalna polityka fiskalna, narażona na błędy rządu. Jednym z nich jest niewłaściwe oszacowanie mnożnika fiskalnego lub próba zdynamizowania produkcji za pomocą wzrostu wydatków na zakup dóbr rynkowych w sytuacji, gdy przyczyną stagnacji jest obniżenie się skłonności ludzi do pracy i – w konsekwencji – spadek podaży pracy. Kolejnym przykładem jest przyjęcie przez bank centralny reguły monetarnej, z którą wiąże się chybione założenia dotyczące przyszłych zachowań podmiotów rynku. Przedstawione dla ilustracji błędy mają to do siebie, że mogą naruszać optymalność (uzgodnionej wcześniej) *policy mix* na ścieżce czasu.

Po drugie, władze fiskalne i monetarne nie generują tego rodzaju błędów, a *policy mix* nie jest wewnętrznie spójna, co z kolei oznacza, iż brak błędów nie kompensuje strat z tytułu niekoordynowania decyzji. Podobnie jak poprzednio, tego przypadku nie można generalizować, ponieważ nieobecność dyskrejonalnych uzgodnień fiskalnych i pieniężnych (choćby typu *day-to-day*) bądź uzgodnień opartych na trwałych regułach, prędzej czy później wywołuje izolowane błędy (przykładem jest przestrzelenie i/lub zła sekwencja czasowa zmian pewnych parametrów finansowych).

Koordynowanie zamierzeń władz fiskalnych i monetarnych znajduje poczesne miejsce w literaturze¹⁰⁵. W odniesieniu do gospodarki w procesie transformacji, wskazuje się na nakładanie się obszarów polityk fiskalnej i pieniężnej w stopniu większym niż ma to miejsce w gospodarce rynkowej, która jest w pełni ukształtowana pod względem instytucjonalnym. Zwłaszcza w początkowym etapie przemian systemowych nieuregulowane wówczas sposoby ewidencji zasobów i strumieni pieniężnych potęgowały wspomniane zjawisko. Jednak nawet w późniejszych stadiach rozwoju transformacji można obserwować zazębianie się obszarów działań władz budżetowych i pieniężnych; przykładem są metody wspólnego szacowania wielkości majątku publicznego lub odpowiedzialność władz publicznych za stan majątkowy banku centralnego.

¹⁰⁵ Por. D. Gotz-Kozierkiewicz, *Polityka pieniężna a polityka fiskalna*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 7-8; W.D. Nordhaus, *Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies*, “Brookings Papers on Economic Activity” 1994, No. 2.

Zwolennikiem koordynacji polityk fiskalnej i pieniężnej jest Nordhaus, który przeprowadził krytykę braku tej koordynacji w gospodarce amerykańskiej. Pozostawiając na uboczu anatomiczną analogię do próby oderwania funkcji lewej części ciała od prawej, należy podkreślić jego opinię na temat suboptymalnej kombinacji polityk fiskalnej i monetarnej w omawianym przypadku. Szacując koszty z powodu braku koordynacji, Nordhaus wskazał równocześnie na możliwe, wysokie korzyści makroekonomiczne wyeliminowania tego zaniedbania za pomocą raczej konwencjonalnych rozwiązań (np. zacieśnienie polityki fiskalnej powinno korespondować z wyraźną obniżką stóp procentowych). Podobnie pozytywny stosunek do koordynacji *ex ante* przejawiają również inni autorzy: istnienie jej ułatwia politykom gospodarczym efektywne osiągnięcie zawczasu ogłaszanych celów¹⁰⁶. Koordynacja bowiem powoduje, że zobowiązania władz fiskalnych i monetarnych do zrealizowania uzgodnionych celów stają się wykonalne, eliminując lub co najmniej ograniczając problem niespójności polityki pieniężnej w czasie (np. w omawianym przypadku zmniejsza się prawdopodobieństwo wykorzystania przez rząd niespodzianki inflacyjnej - gdy narasta dług publiczny - w następstwie redukującej wiarygodność polityki pieniężnej).

Afirmatywne wobec spójności *policy mix* są często modele utrzymane w konwencji teorii gier, które koncentrują się na skutkach konfliktu celów przyjętych przez rząd bądź bank centralny¹⁰⁷. O ile pierwszy cel dotyczy wzrostu produkcji, to drugi jest związany ze stabilizacją poziomu cen (władze monetarne odznaczają się przy tym lekceważeniem kosztów związanych z pobieraniem podatków lub wydatkami). W omawianym modelu równanie Nasha opisujące brak koordynacji decyzji, daje wyższy poziom inflacji i niższy poziom produkcji w porównaniu z optymalną alokacją. Ten stan rzeczy jest tłumaczony przez naturę rozważanego konfliktu. Otóż władze pieniężne dążą do zmniejszenia inflacji i, w konsekwencji, produkcji poniżej wartości planowanej przez władze fiskalne, rząd natomiast stawia sobie za cel zwiększenie produkcji i, w następstwie, inflacji powyżej wielkości przyjętej przez bank centralny. W rezultacie mamy do czynienia z proinflacyjną polityką fiskalną, która

¹⁰⁶ J. S. Chadha, Ch. Nolan, *Optimal Simple Rules for the Conduct of Monetary and Fiscal Policy*, "Journal of Macroeconomics" 2007, Vol. 29 (4); J.-P. Benassy, *Fiscal Policy and Optimal Monetary Rules in a Non-Ricardian Economy*, "Review of Economic Dynamics" 2004, Vol. 6 (3).

¹⁰⁷ A. Dixit, L. Lambertini, *Fiscal Discretion Destroys Monetary Commitment*, Princeton University Press, Princeton 2002; T. M. Andersen, F. Schneider, *Coordination of Fiscal and Monetary Policy Under Different Institutional Arrangements*, [http://dx.doi.org/10.1016/0176-2680\(86\)90002-9](http://dx.doi.org/10.1016/0176-2680(86)90002-9) (15.05.2012)

częściowo jest równoważona przez politykę pieniężną. Konkludując: mimo braku współdziałania między decydentami można wprowadzić zbliżyć się do optymalnej alokacji, lecz pod warunkiem, iż bank centralny charakteryzuje się konserwatyżmem w rozumieniu Rogoffa (cechuje go całkowita niezależność w zakresie zarówno celów, jak i instrumentów, a stopień tzw. demokratycznej kontroli jest bardzo niski).

Zjawiskiem, które niejako „przy okazji” wzmaga potrzebę koordynacji polityk monetarnej i fiskalnej, jest postępująca współcześnie globalizacja: wielostronna, narastająca współzależność krajów, wywołana przez krzyżujące się transakcje towarowe i usługowe, a także międzynarodowe przepływy czynników produkcji i dyfuzję technologii¹⁰⁸. Globalizacja oddziałuje na wewnętrzne uzgadnianie *policy mix* dwoma kanałami. Po pierwsze, wiele zmian strukturalnych, które są związane z procesem globalizacji, powoduje wzrost niepewności w trakcie realizacji polityki pieniężnej. To zaś z kolei prowadzi do ciągle ponawianej reinterpretacji danych i wskaźników makroekonomicznych, a nawet do modyfikacji mechanizmu transmisji monetarnej. Po drugie, zjawisko globalizacji wzmaga międzynarodową konkurencję na poziomie firm, gospodarek i ugrupowań integracyjnych, co wymusza na uczestnikach rynku regionalnego/globalnego strukturalne dostosowania lub wręcz reformy, które zmieniają uwarunkowania polityk pieniężnej i fiskalnej. Następstwem tych zdarzeń są zaindukowane przemiany w dziedzinie strategii, celów i instrumentów tych polityk; można zatem stwierdzić, że modyfikacji ulegają instytucjonalne ramy interakcji, jakie zachodzą między polityką fiskalną a pieniężną.

Godne uwagi argumenty przemawiają również przeciwko koordynacji *ex ante*¹⁰⁹. Przede wszystkim polityka fiskalna nie jest wystarczająco elastyczna, aby być efektywnym narzędziem stabilizacji, gdyż z natury rzeczy pozostaje ona pod wpływem czynników politycznych. Nawet w modelach neokeynesizmu analizowana polityka fiskalna jest istotna dla polityki pieniężnej o tyle, że stanowi szok popytowy, który powinien być równoważony przez władze monetarne. Również eksperci i oficjalni przedstawiciele Europejskiego Banku Centralnego (EBC) wypowiadają się krytycznie wobec potencjalnej koordynacji w ramach *policy mix* (oczywiście, jak dotychczas decydujące są tu dążenia członków Unii Gospodarczej i Walutowej do prowadzenia w miarę niezależnej, narodowej polityki fiskalnej w dziedzinie

¹⁰⁸ H. Wagner, *Implications of Globalization for Monetary Policy*, IMF Working Paper 2003, No. WP/03/184; M. Obstfeld, *Globalization and Macroeconomics*, NBER Reporter 2001 (Fall).

¹⁰⁹ J. Gali, T. Monacelli, *Optimal Monetary and Fiscal Policy in a Currency Union*, “Journal of International Economics” 2008, Vol. 76 (1); C. Leith, S. Wren-Lewis, *Compatibility Between Monetary and Fiscal Policy Under EMU*, “European Economic Review” 2006, Vol. 50 (6).

wydatków). Można odnieść wrażenie, że w tym przypadku koronnym argumentem jest troska o daleko posuniętą niezależność EBC, która mogłaby być ograniczona choćby przez średniookresowe reguły wzajemnego postępowania władz fiskalnych i monetarnych. Ponadto polityka pieniężna EBC pozostawałaby pod wpływem logiki politycznego cyklu ze szkodą dla wiarygodności władz monetarnych, co z kolei zaowocowałoby w postaci dotkliwego wzrostu stóp procentowych.

Podobnie niektórzy ekonomiści amerykańscy (jak się wydaje, bazując na krajowym doświadczeniu) przejawiają negatywny stosunek wobec wewnętrznego uzgadniania *policy mix*¹¹⁰. Na przykład wskazują na niedostateczną elastyczność zwłaszcza dyskrecjonalnej części polityki fiskalnej, która w dużej mierze pozostaje pod wpływem krajowych czynników politycznych, a także militarnych (w tym ostatnim przypadku chodzi zarówno o oddziaływanie grupy reprezentującej interesy kompleksu zbrojeniowego, jak i zmienność sytuacji geopolitycznej). W sumie czynniki te nakładają na politykę fiskalną pewien gorset, który podważa dowolność kombinowania polityk pieniężnej i fiskalnej. W świetle bardziej dosadnego poglądu, w warunkach braku dominacji fiskalnej (co przez ostatnich 40 lat było charakterystyczne dla gospodarki amerykańskiej) trudno znaleźć przekonujące przykłady strat z powodu niekoordynowania składowych *policy mix*. Konkludując: dobra polityka pieniężna może istnieć tylko wówczas, gdy relacje fiskalno-monetarne są tak mało ważne, jak w Stanach Zjednoczonych (sytuacja ta zmieniła się podczas ostatniego kryzysu finansowego, który zmusił rząd oraz Fed do uzgadniania interwencji mających na celu ratowanie sektora finansowego¹¹¹).

Podmiotowy aspekt *policy mix*

Oprócz omawianego dotychczas przedmiotowego aspektu polityki makroekonomicznej, również ważny jest aspekt podmiotowy, który dotyczy m.in. wzajemnej pozycji rządu i władz pieniężnych. Między tymi aspektami istnieje wyraźne sprzężenie zwrotne, zwłaszcza w długim okresie: pozycja wspomnianych organów oddziałuje na treść polityki fiskalnej bądź monetarnej, zaś owa treść może modyfikować pozycję rządu lub banku centralnego.

¹¹⁰ K. N. Kuttner, *The Monetary-Fiscal Policy Mix: Perspectives from the U.S.*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 11-12; T. Davig, E. M. Leeper, *Monetary-Fiscal Policy Interactions and Fiscal Stimulus*, „European Economic Review” 2011, Vol. 55 (2).

¹¹¹ Por. A. Szyszka, *Behawioralne aspekty kryzysu finansowego*, „Bank i Kredyt” 2009, Vol. 40 (4).

Zacznijmy jednak od wskazania na niechlubną rolę polityków, polegającą na deformowaniu polityki fiskalnej¹¹². W istocie podstawowym argumentem przemawiającym za ograniczeniem dyskrecjonalności tej polityki jest fakt, iż demokratycznie sformowane rządy mają immanentną skłonność do kreacji nadmiernego deficytu i długu publicznego, a w efekcie – odraczania stabilizacji. Istnieją co najmniej dwa powody tego stanu rzeczy. Po pierwsze, zgodnie z modelem „wspólnej kasy” (*common pool model*), reprezentujący różne grupy interesu politycy nie mają bodźców do ograniczania swych potrzeb wydatkowych, skoro koszt ich finansowania ponosi całe społeczeństwo (ściślej rzecz biorąc, obecna lub przyszłe generacje). Po drugie, politycy są z reguły krótkowzroczni, zwłaszcza gdy kierują się motywem reelekcji, luzując politykę wydatków: wszak zależności między ograniczeniami budżetowymi na ścieżce czasu, są mało czytelne dla szerokiej publiczności stanowiącej elektorat .

Powracając do relacji, jakie mogą łączyć pozycje rządu i władz pieniężnych, należy tu wyróżnić następujące trzy przypadki:

- 1.** Bank centralny zajmuje pozycję dominującą względem władz fiskalnych; w rezultacie władze monetarne mogą określać wzrost bazy monetarnej niezależnie od finansowych potrzeb rządu. W tej sytuacji rozmiary możliwego deficytu budżetowego są zdeterminowane przez chłonność krajowego i zagranicznego rynku finansowego. Ostatecznie rząd może być zmuszony do zredukowania deficytu, aby znaleźć *modus vivendi* między dostępnym finansowaniem a groźbą rezygnacji z niektórych priorytetów w zakresie wydatków publicznych. Równocześnie władze fiskalne powinny wystrzegać się nadmiernego długu zewnętrznego i unikać zbyt dużej podaży dłużnych papierów skarbowych, prowadzącej do wzrostu realnych stóp procentowych.
- 2.** Władze fiskalne mają pozycję dominującą w stosunku do banku centralnego; mogą one wówczas planować rozmiary deficytu budżetowego bez uzgadniania z założeniami polityki pieniężnej. Przy istniejącej chłonności rynku obligacji, władze monetarne są tu zmuszone do monetyzacji deficytu w ramach limitu dotyczącego kredytu dla rządu (chyba, że prawo stanowi inaczej). Jeżeli przewyższy to ekspansję popytu na realną bazę monetarną przy wyznaczonym poziomie cen, to w rezultacie może pojawić się presja inflacyjna oraz nacisk na rezerwy walut obcych. Niejako „przy okazji” zwiększona przez inflację niestabilność może zdusić rozwój krajowych rynków finansowych.

¹¹² A. Annett, *Enforcement and the Stability and Growth Pact: How Fiscal Policy Did and Did Not Change Under Europe's Fiscal Framework*, IMF Working Paper 2006, No. WP/06/116.

3. Władze monetarne i fiskalne cechuje wzajemna równorzędność, co nasuwa możliwość skoordynowania decyzji dotyczących podaży pieniądza oraz deficytu budżetowego. Nie zawsze wszakże jest to wykonalne. Rząd może sfinansować część deficytu, którą jest w stanie pokryć dochód z emisji papierów dłużnych na krajowym i zagranicznym rynku finansowym. Jeżeli jednak rynek wewnętrzny jest niedostatecznie rozwinięty, a granica dostępu do źródeł zewnętrznych została osiągnięta, to albo fiskalna, albo pieniężna polityka może przybrać „podporządkowaną” postać opisaną w poprzednich przypadkach. Wskutek niezgodności celów fiskalnych i monetarnych stopy procentowe na rynku obligacji mogą znacząco wzrosnąć lub pojawią się płatnicze zaległości budżetu.

Jak wynika z opisanych przypadków, pozycja rządu lub banku centralnego, polegająca na dominacji fiskalnej/monetarnej lub równorzędności obu podmiotów, nie powinna być analizowana w izolacji. Przeciwnie, jej ekonomiczne, a poniekąd również polityczne znaczenie jest rezultatem swoistych kontraktów, które pozostają pod wpływem środowiska instytucjonalnego wypełniającego całą gospodarkę. Na środowisko to składają się normy formalne, przybierające postać przepisów prawa, oraz normy nieformalne: obyczaje, konwencje czy zwyczajowe procedury postępowania. Instytucje (podlegające procesowi instytucjonalizacji w czasie) znajdują wsparcie ze strony określonych organizacji i mechanizmów społecznych.

Koordynacja decyzji czy gra?

W pierwszym punkcie analizy zdefiniowano różne typy relacji między polityką fiskalną i monetarną. Gdy mają one charakter *ex ante*, to mówimy o zawczasu uzgadnianych założeniach, które dotyczą decyzji rządu i banku centralnego (koordynacja *ex ante*). Jeżeli natomiast istnieją wzajemne dostosowania rozstrzygnięć fiskalnych i monetarnych do tych decyzji, które już wcześniej zostały podjęte, to w tym przypadku mamy do czynienia z grą o charakterze *ex post*. Tego dychotomicznego rozróżnienia relacji łączących władze fiskalne i pieniężne nie podważa fakt, iż nawet w warunkach gry może pojawić się współdziałanie. W odróżnieniu jednak od koordynacji *ex ante*, nie znajduje ono umocowania w formalnych lub zwyczajowych normach (instytucjach). Współpraca jest tu stanem szczególnym i przejściowym, a jej brak nie pociąga za sobą żadnych sankcji, ponieważ nie podważa norm działania (gracze spontanicznie podejmują współpracę, by zminimalizować funkcję straty w dążeniu do równowagi Nasha). Tego rodzaju (jak się wydaje, dobrze ilustrujące możliwe zachowania) rozumienie współdziałania nie stoi w sprzeczności z teorią gier,

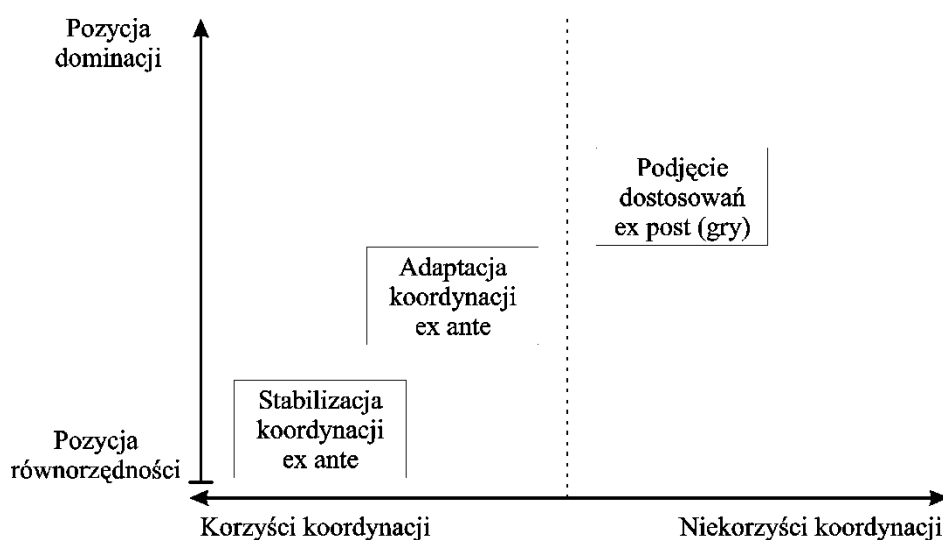
która zakłada brak współpracy w procesie gry. W tym ostatnim przypadku bowiem chodzi o nieobecność koordynacji decyzji, umocowanej w normach postępowania.

Interakcje, jakie mogą występować między rządem a bankiem centralnym, są w znacznym stopniu zdeterminowane przez pozycję reprezentowaną przez te podmioty. W rozumieniu analizy oznacza ona zdolność do forsowania własnych celów i/lub instrumentów ich realizacji; owa zdolność wynika z aktualnie istniejących ram instytucjonalnych, do których m.in. należą: zapisy konstytucyjne i ustawowe, statut banku centralnego; historyczne, zwyczajowe normy w dziedzinie wzajemnych kontaktów; system partyjny w kraju, model formowania rządu (prezydencki-partyjny), charakterystyka rządu (większościowy-mniejszościowy-koalicyjny); globalizacja: rozprzestrzenianie się i przenikanie (lub nie) do kraju najnowszych rozwiązań instytucjonalnych. W odniesieniu do celów natomiast pomija się w analizie społeczne podejście znamienne dla ekonomii dobrobytu, jak również określanie celów przez grupy interesów, przyjmując konwencjonalnie, iż rząd jest zorientowany na wzrost produkcji i zatrudnienia, zaś celem banku centralnego jest przede wszystkim stabilizacja cen.

Kluczowym problemem jest zależność między pozycją władz fiskalnych i monetarnych a potencjalnymi efektami koordynacji *ex ante* (rys. 1). Zależność ta może być zilustrowana za pomocą *continuum* o dwóch wymiarach przy realistycznym założeniu, że zmiany pozycji mają charakter w miarę ciągły, a korzyści koordynacji stopniowo przekształcają się w niekorzyści. Gdy istnieje równorzędność pozycji rządu i banku centralnego, którą można określić jako równowagę instytucjonalną, każdy podmiot najlepiej realizuje swe cele za pomocą uzgadniania decyzji, co pozwala zredukować niepewność (zwłaszcza w warunkach postępującej globalizacji). Można zatem przyjąć, że w obustronnym interesie leży stabilizacja koordynacji *ex ante*. Jeżeli jednak zmieniają się ramy instytucjonalne, a w ślad za tym pojawia się słaba dominacja (nierównowaga instytucjonalna), to wówczas korzyści koordynacji zmniejszają się, gdyż jeden z podmiotów nie może w pełni zrealizować swych celów, co oddala gospodarkę od makroekonomicznego optimum (np. występują przejawy asymetrii informacji i kłopoty komunikacyjne, skutkujące suboptymalnym poziomem stóp procentowych). Mimo to zajmujący słabszą pozycję podmiot stara się kontynuować koordynację, równocześnie adaptując ją do nowych warunków (przykładem jest pozyskiwanie przez rząd sojuszników wśród parlamentarnych grup interesów). Istnieją co najmniej dwie przyczyny tego stanu rzeczy: rezygnacja z próby uzgadniania decyzji może być trudna lub wręcz niemożliwa ze względu na obowiązujące regulacje prawne; jeśli nawet prawo zezwala na tę rezygnację, to w

warunkach słabej dominacji wciąż istniejące korzyści koordynacji mogą przewyższać koszty podjęcia gry.

Możliwa jest również sytuacja, w której nierównowaga instytucjonalna ulega pogłębieniu, nasilając dominację jednego z podmiotów, a dotychczas istniejące korzyści koordynacji przekształcają się w swe przeciwieństwo (ilustracją jest tu utworzenie rządu większościowego zorientowanego na ekspansję wydatków i długu publicznego). Nowe ramy instytucjonalne powodują, że tak naprawdę żaden z podmiotów nie jest zainteresowany podtrzymaniem koordynacji *ex ante*, choć przyczyny tego mogą być różne.



Rysunek 1. Pozycja rządu i banku centralnego a efekty koordynacji *ex ante*

Źródło: Opracowanie własne.

Zajmujący słabszą pozycję podmiot nie jest w stanie zrealizować przyjętych celów i dlatego jako pierwszy (*leader*) podejmuje dostosowania *ex post*, tj. grę, w trakcie której przez zaskoczenie zmusza dominujący podmiot (*follower*) do określonych zachowań (np. bank centralny znacząco podnosi stopy procentowe, by powstrzymać ekspansję fiskalną dominującego rządu). W warunkach głębokiej nierównowagi instytucjonalnej, wspomnianą grę należy uznać za rozwiązanie najlepsze z możliwych, gdyż jako jedyne do pewnego stopnia zapewnia ono realizację celów słabszego podmiotu, łagodząc skutki tej nierównowagi. Warto jednak zaznaczyć, że im silniejsza dominacja, tym gorsze rokowania co do zmniejszania następstw nierównowagi instytucjonalnej.

Tabela 1. Pozycje oraz interakcje rządu i banku centralnego

Pozycje		Instytucjonalne ramy	Interakcje
Rządu	Banku centralnego		
Równorzędność		<ul style="list-style-type: none"> • równorzędność pozycji gwarantowana przez konstytucję, ustawy i/lub przez zwyczajowe normy • model rządu prezydenckiego odseparowanego od wyborów parlamentarnych • optymalna kombinacja między niezależnością a demokratyczną odpowiedzialnością banku centralnego • efekt dyfuzji i naśladownictwa w warunkach globalizacji 	stabilizacja koordynacji <i>ex ante</i>
Słaba dominacja		<ul style="list-style-type: none"> • regulacje uprawniają rząd do ustalania celu polityki banku centralnego • model rządu partyjnego uwikłanego w parlamentarny cykl polityczny • przewaga odpowiedzialności nad niezależnością banku centralnego w zakresie instrumentów • w średnim okresie pozycja banku osłabiona przez globalną niepewność monetarną 	adaptacja koordynacji <i>ex ante</i>
	Słaba dominacja	<ul style="list-style-type: none"> • pozycja banku oparta na nieformalnych normach historycznych: wieloletnia wiarygodność i reputacja • model rządu partyjnego-koalicyjnego o zmiennej strukturze • kombinacja bezpośredniego celu inflacyjnego z niezależnością banku w dziedzinie celu i narzędzi • ukierunkowanie banku centralnego na międzynarodowe przepływy kapitału 	
Silna dominacja		<ul style="list-style-type: none"> • niedobór formalnych gwarancji niezależności banku centralnego • model rządu partyjnego-większościowego, który jest zorientowany na interwencję fiskalną • dualizm celów banku centralnego: stabilizacja poziomu cen, wielkości produkcji i zatrudnienia • brak efektu dyfuzji i naśladownictwa w warunkach globalizacji: „autarkia instytucjonalna” 	podjęcie dostosowań <i>ex post</i> (gry)
	Silna dominacja	<ul style="list-style-type: none"> • konstytucyjne i ustawowe gwarancje niezależności banku centralnego • model rządu partyjnego-mniejszościowego (w skrajnym przypadku tzw. rząd techniczny) • autonomia banku centralnego w dziedzinie bezpośredniego celu inflacyjnego i narzędzi, niedobór demokratycznej odpowiedzialności • pozycja banku centralnego oparta m.in. na dobrych kontaktach ze światowymi centrami finansowymi 	

Źródło: Opracowanie własne.

Może się zdarzyć, iż to właśnie dominujący podmiot nie jest zainteresowany kontynuacją koordynacji, starając się wykorzystać swą pozycję do łatwej realizacji celów. Jako *leader* inicjuje więc grę, sprawiając, że słabszy podmiot (*follower*) jest zmuszony do podjęcia działań, które jeszcze bardziej oddalają go od osiągnięcia własnych celów (np. uwikłany w cykl wyborczy rząd generuje szok popytowy, zaś neutralizujący ten szok bank centralny podważa spójność swej polityki w czasie). Tego

rodzaju gra jedynie pogłębia niepożądane skutki nierównowagi instytucjonalnej (hipotetyczne pozycje oraz interakcje rządu i banku centralnego bardziej szczegółowo przedstawia tabela 1).

* * *

Dotychczasowa analiza wydaje się potwierdzać tezę o konieczności pragmatycznego podejścia do efektywności interakcji między rządem a bankiem centralnym, zaś koordynacja decyzji nie w każdym warunkach instytucjonalnych jest rozwiązaniem najlepszym z możliwych. Okazuje się zatem, że dominujący w literaturze pogląd o wyższości współdziałania ma charakter normatywny, zawierając pewne uproszczenia odnośnie do instytucjonalnych ram interakcji między rządem a bankiem centralnym, co zmniejsza jego przydatność operacyjną (nawiasem mówiąc, uproszczenia w ekonomii nie są niczym szczególnym, a przykładów w tej dziedzinie dostarcza choćby walrasowska teoria równowagi ogólnej).

W tekście próbowano wykazać, że kluczowym problemem jest pozycja rządu i banku centralnego, kształtowana przez istniejące ramy instytucjonalne, gdyż pozycja ta decyduje o interakcjach, które są najlepsze z możliwych: pozwalają realizować cele obu podmiotów, przybliżając sytuację do optimum makroekonomicznego. Dostrzegając niewątpliwe walory koordynacji decyzji, nie można pomijać faktu, iż w przypadku nasilającej się dominacji najlepszym rozwiązaniem jest podjęcie gry przez podmiot o słabszej pozycji. Jest to bowiem jedyna droga do zadowalającej realizacji jego celów, w warunkach nierównowagi instytucjonalnej. Innymi słowy, podtrzymywanie koordynacji *ex ante* prowadziłyby nie tyle do tak chętnie eksponowanego w literaturze konfliktu celów, ile do braku możliwości osiągnięcia przez słabszy podmiot własnych celów.

Chociaż podjęcie gry jest substytutem równowagi instytucjonalnej jedynie w ograniczonym zakresie i na krótką metę, to jednak nie można wykluczyć, iż podczas gry dojdzie do kapitulacji dominującego podmiotu. Przykładem jest sytuacja, w której dominujący rząd jest zaskakiwany restrykcjami monetarnymi destabilizującymi zarządzanie długiem publicznym, a jego potencjalna kapitulacja może przyjąć formę nawet inicjatyw legislacyjnych, wzmacniających niezależność banku centralnego. Następuje wówczas modyfikacja ram instytucjonalnych, zmierzająca w kierunku równowagi instytucjonalnej, co ma już wymiar długookresowy.

Bibliografia

- Andersen T. M., Schneider F., *Coordination of Fiscal and Monetary Policy Under Different Institutional Arrangements*, [http://dx.doi.org/10.1016/0176-2680\(86\)90002-9](http://dx.doi.org/10.1016/0176-2680(86)90002-9) (15.05.2012).
- Annett A., *Enforcement and the Stability and Growth Pact: How Fiscal Policy Did and Did Not Change Under Europe's Fiscal Framework*, IMF Working Paper 2006, No. WP/06/116.
- Bofinger P., Mayer E., *Monetary and Fiscal Policy Interaction in the Euro Area with Different Assumptions on the Phillips Curve*, "Open Economics Review" 2007, Vol. 18 (3).
- Benassy J-P., *Fiscal Policy and Optimal Monetary Rules in a Non-Ricardian Economy*, "Review of Economic Dynamics" 2004, Vol. 6 (3).
- Chadha J. S., Nolan Ch., *Optimal Simple Rules for the Conduct of Monetary and Fiscal Policy*, "Journal of Macroeconomics" 2007, Vol. 29 (4).
- Croce E., Juan-Ramón V. H., *Assessing Fiscal Sustainability: A Cross-Country Comparison*, IMF Working Paper 2003, No. WP/03/145.
- Davig T., Leeper E. M., *Monetary-Fiscal Policy Interactions and Fiscal Stimulus*, „European Economic Review" 2011, Vol. 55 (2).
- Di Bartolomeo G., Giuli F., *Fiscal and Monetary Interaction Under Monetary Policy Uncertainty*, "European Journal of Political Economy" 2011, Vol. 27 (2).
- Dixit A., Lambertini L., *Fiscal Discretion Destroys Monetary Commitment*, Princeton University Press, Princeton 2002.
- Gali J., Monacelli T., *Optimal Monetary and Fiscal Policy in a Currency Union*, „Journal of International Economics" 2008, Vol. 76 (1).
- Gotz-Kozierkiewicz D., *Polityka pieniężna a polityka fiskalna*, „Bank i Kredyt" 2002, nr 7-8.
- Ikeda T., *Time-Varying Asymmetries in Central Bank Preferences: The Case of ECB*, "Journal of Macroeconomics" 2010, Vol. 32 (4).
- Leith C., Wren-Lewis S., *Compatibility Between Monetary and Fiscal Policy Under EMU*, "European Economic Review" 2006, Vol. 50 (6).
- Martin M. F., *On the Joint Determination of Fiscal and Monetary Policy*, "Journal of Monetary Economics" 2011, Vol. 58 (2).
- Nordhaus W. D., *Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies*, "Brookings Papers on Economic Activity" 1994, No. 2.
- Obstfeld M., *Globalization and Macroeconomics*, NBER Reporter 2001(Fall).
- Oros C., *Macroeconomic Stabilization in a Heterogeneous Monetary Union: Some Insights into the Effects of Fiscal Policy Coordination*, "Economic Bulletin" 2008, Vol. 5 (34).