

Stanisław Owsiak

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

O instytucjonalnych przesłankach trudności w koordynacji polityki monetarnej z polityką fiskalną

1. Wprowadzenie

Zagadnienie koordynacji polityki monetarnej z polityką fiskalną jest ważne w stabilnej sytuacji gospodarczej kraju, szczególnego znaczenia nabiera jednak w warunkach nadzwyczajnych (kryzysowych). Wykształcony model podziału władz finansowych państwa na władze monetarne oraz władze fiskalne opiera się na przesłankach merytorycznych. Leżą one w naturze współczesnego pieniądza i mechanizmie jego tworzenia. Przedmiotem polityki finansowej jako całości, a więc inkorporującej politykę monetarną i politykę fiskalną, jest gospodarka realna. Procesy gospodarcze w sferze realnej (produkcja, zatrudnienie, inwestycje, eksport, import) mają podstawowe znaczenie dla egzystencji i rozwoju społeczeństwa. Problem koordynacji polityki monetarnej z polityką finansową jest od wielu lat przedmiotem ożywionej dyskusji w literaturze naukowej, przedmiotem pogłębionych badań. Fundamentalnym problemem koordynacji polityki monetarnej z polityką fiskalną jest kwestia podmiotu, który za taką koordynację byłby odpowiedzialny. Analiza zarówno stanu teorii, jak i rozwiązań praktycznych wskazuje, że właśnie kwestia koordynatora stanowi – jak dotychczas – nierozwiązywalny problem. Oznacza to istnienie luki instytucjonalnej w procesie koordynacji polityki pieniężnej z polityką fiskalną. Zagadnienie to jest przedmiotem rozważań przedstawionych w niniejszym artykule, przy czym pod pojęciem instytucji rozumie się tutaj zarówno podmioty, jak i akty prawne, które stanowią podstawę koordynacji tych rodzajów polityki.

2. Przyczyny rozdzielenia władz monetarnych od władz fiskalnych

Rozdzielenie władz monetarnych i władz fiskalnych urosło obecnie do kanonu, według którego zbudowany jest współczesny system ekonomiczny. Również niezależność banku centralnego stanowi jeden z kanonów współczesnej ekonomii. Na tym tle powstaje pytanie o przyczynę takiego stanu rzeczy. Odpowiedzi na tak postawione pytanie należy szukać w dwóch obszarach. Pierwszy związany jest z cechami współczesnego pieniądza i sposobem jego tworzenia, drugi – z podatkowym charakterem współczesnego państwa. Wśród wielu cech współczesnego pieniądza dwie są najważniejsze, a mianowicie sposób zabezpieczenia emisji pieniądza oraz jego bankowe źródło. Współczesny pieniądz to pieniądz substancjonalny, którego zabezpieczeniem są towary i usługi i który nie ma nic wspólnego ze złotem (kruszcami). Bankowy charakter (źródło) pieniądza oznacza, że system bankowy posiada monopol na tworzenie zarówno pieniądza oficjalnego emitowanego przez bank centralny, jak i pieniądza kredytowego tworzonego przez banki komercyjne. Pomijając tutaj charakterystykę mechanizmu tworzenia pieniądza, czyli podział ról między bank centralny a banki komercyjne, należy stwierdzić, że z mechanizmu tworzenia pieniądza wyłączony został Skarb Państwa (rząd). Współczesne systemy pieniężne wykluczają istnienie pieniądza skarbowego.

Druga przyczyna rozdzielenia władz monetarnych od władz fiskalnych tkwi w podatkowym charakterze współczesnego państwa, co oznacza, że głównym źródłem dochodów budżetowych (publicznych) są podatki (daniny publiczne), natomiast minimalny jest udział dochodów własnych państwa pochodzących z majątku Skarbu Państwa. Finansowanie potrzeb państwa oparte na dochodach obcych (podatkach) prowadzi do uzależnienia poziomu finansowania wydatków od sytuacji ekonomicznej (dochodowej) podatników, ich skłonności do płacenia podatków, realizowanej doktryny ekonomicznej, w tym doktryny podatkowej. W wyniku tego dochody państwa płynące z podatków mogą być niewystarczające do zaspokojenia potrzeb finansowych państwa, czyli finansowania wydatków. Utrata przez państwo (rząd) przywileju emisji pieniądza skarbowego skłaniała i skłania nadal rządy do zwracania się do banku centralnego jako źródła zaspokojenia potrzeb finansowych wówczas, gdy konieczne wydatki nie znajdują pokrycia w dochodach. Takie zachowanie rządu można uznać do pewnego stopnia za zrozumiałe, skoro bank centralny jest bankiem państwa, a rząd jest także organem państwa. Uleganie przez bank centralny presji ze strony rządu oznaczałoby jednak dodatkową emisję pieniądza niemającego zabezpieczenia w towarach i usługach. Innymi słowy, o ile pieniądz pochodzący z nakładanych podatków i innych danin publicznych nie osłabia zabezpieczenia ekonomicznego pieniądza,

gdyż następuje tutaj ograniczenie dochodu do dyspozycji (efektywnego popytu) podatników, o tyle emisja dodatkowego pieniądza przez bank centralny na finansowanie wydatków rządu (deficytu) oznacza naruszenie równowagi rzeczowo-pieniężnej w gospodarce. Skutkiem tego są zjawiska inflacyjne. Jest to fundamentalna przyczyna niezależności banku centralnego w ogóle, zwłaszcza jednak niezależności wobec rządu, i przesłanka oddzielenia władz fiskalnych od władz monetarnych.

3. Dychotomiczny charakter polityki finansowej państwa

Przedstawione powyżej przyczyny rozdzielenia władz monetarnych i władz fiskalnych nadają polityce finansowej państwa dychotomicznego charakteru. Polega to na tym, że rząd działa w warunkach pieniężnych i zgłasza zapotrzebowanie na pieniądź w związku z realizowanymi funkcjami, ale tylko część tego zapotrzebowania jest zaspokojona pieniądzem dochodowym (podatki), a pozostała część pochodzi z pożyczek. Jeżeli wykluczymy możliwość pozyskania przez rząd darmowego pieniądza z banku centralnego, to i tak działanie i decyzje monetarne podejmowane przez bank centralny są dla rządu istotne, gdyż potrzebuje on pieniądza pożyczkowego pochodzącego z rynku. Na cenę pieniądza pożyczkowego wpływ mają m.in. stopy procentowe ustalane przez bank centralny. Głównym motywem manipulowania stopami procentowymi przez bank centralny jest jednak zachowanie wartości pieniądza w czasie, a więc utrzymywanie niskiej stabilnej inflacji. Władze fiskalne z kolei, dążąc do zaspokojenia popytu na pieniądź dochodowy, mogą podnosić podatki pośrednie, których skutkiem będzie wzrost inflacji. Dochodzimy tutaj do sedna dychotomicznego charakteru polityki finansowej państwa, czyli rozbieżnych celów władz monetarnych i władz fiskalnych. Z punktu widzenia państwa i polityki finansowej cele te są jednorodne i uniwersalne – wzrost gospodarczy, niskie bezrobocie, niska inflacja. Jednak dezagregacja tych uniwersalnych celów polityki finansowej państwa i ich podział na subpodmioty – bank centralny i rząd, prowadzi do kolizji celów cząstkowych nawet w obrębie samej polityki monetarnej [Mishkin 2002, s. 593], a tym bardziej w ramach całej polityki finansowej państwa. Jest to ważna przesłanka koordynacji działań w sferze monetarnej i w sferze fiskalnej.

4. Cele fiskalne a cele monetarne

W systemie demokratycznym, w którym funkcjonuje gospodarka rynkowa, odpowiedzialność za całokształt spraw gospodarczych i społecznych spoczywa

na parlamencie. Polega ona nie tylko na konstytuowaniu instytucjonalnych i prawnych warunków działalności podmiotów gospodarczych, ale także na przyjęciu odpowiedzialności za rozwój gospodarczy i społeczny kraju. O ile jednak wpływ parlamentu na cele fiskalne jest znaczący, co wynika chociażby z ustrojowej pozycji parlamentu, o tyle jego wpływ na cele monetarne jest wyraźnie ograniczony. Wynika to z konstytucyjnie określonej niezależności banku centralnego, także od parlamentu. Wpływ parlamentu na bank centralny ogranicza się do momentu powoływania władz (organów) banku centralnego. Władze te obowiązuje zasada kadencyjności i nieusuwalności osób pełniących funkcje w organach banku centralnego. Wprawdzie to parlament uchwała konstytucję czy ustawę o banku centralnym, ale także w tym przypadku wpływ parlamentu jest ograniczony przez prawne zobowiązania ponadnarodowe (prawo unijne), które określają standardy działania banku centralnego państwa należącego do Unii Europejskiej. Do standardów tych zalicza się na pierwszym miejscu niezależność banku centralnego, zwłaszcza od rządu, co wyraża się m.in. zakazem finansowania deficytów budżetowych. Pod względem realizowanych celów oraz zakresu odpowiedzialności sytuacja władz fiskalnych, które w szerszym ujęciu obejmują zarówno władze stanowiące (parlament), jak i władze wykonawcze (rząd), jest więc diametralnie różna od sytuacji władz monetarnych. W przypadku władz fiskalnych cele te mają znacznie bardziej rozbudowany i złożony charakter. Porównując pozycję władz fiskalnych z pozycją władz monetarnych w systemie ekonomicznym, trudno jest nie zauważyć wyraźnej asymetrii celów i asymetrii odpowiedzialności za realizację tych celów. Władze monetarne odpowiadają przede wszystkim za realizację względnie jednorodnego i wąskiego celu – niską stabilną inflacją. Tak sformułowany cel nie wyklucza wspierania przez bank centralny działań rządu, co w przypadku Polski znalazło wyraz w zapisie ustawowym, który brzmi: „Podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”. Zapis ten jest ambiwalentny, gdyż interpretacja czynników zagrażających realizacji celu inflacyjnego może być rozciągliwa i tendencyjna. Znacznie szerzej ujęty jest cel Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC), a mianowicie: „Głównym celem ESBC jest utrzymywanie stabilności cen. Bez uszczerbku dla celu stabilności cen, ESBC wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia celów Unii przedstawionych w artykule 3 Traktatu o Unii Europejskiej” [UE 2010d]. Odesłanie do art. 3 traktatu oznacza, że ESBC powinien wspierać swymi działaniami ogólną politykę gospodarczą Wspólnoty skierowaną na wzrost gospodarczy, zwalczanie bezrobocia, ekspansję eksportową, rozwój regionalny, restrukturyzację oraz unowocześnianie gospodarki.

W zakres celów realizowanych przez banki centralne wchodzi bezpieczeństwo walutowe kraju lub strefy euro. Inne rodzaje celów mogą być realizowane wspólnie przez władze fiskalne i monetarne (np. interwencje na rynku walutowym) albo w większej części przez władze fiskalne, mimo że kwestie dotyczą szeroko rozumianej sfery pieniądza. Można tutaj wymienić odpowiedzialność rządu za bezpieczeństwo sektora banków komercyjnych, ochronę wkładów oszczędnościowych, bezpieczeństwo instytucji finansowych, takich jak towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne i inne. Pewnym zaskoczeniem może być stwierdzenie, że w gruncie rzeczy odpowiedzialność za całokształt polityki finansowej państwa, w tym monetarnej, w większym stopniu spada na władze fiskalne niż na władze monetarne. Objętość niniejszej publikacji nie pozwala na przedstawienie szerszej argumentacji. Poprzestaniemy więc na konstatacji, że kryzys finansowy 2007–2009 został w istotnej mierze wywołany błędną polityką banków centralnych. Skutki tych błędów zostały przerzucone na rządy [Reinhart i Rogoff 2010], które zmuszone były podjąć na szeroką skalę działania ratunkowe w celu niedopuszczenia do załamania się systemu ekonomicznego i społecznego. Wykształcony obecnie podział funkcji ekonomicznych między rząd a bank centralny ma wiele zalet, opiera się na omówionych wcześniej mocnych podstawach teoretycznych. Relacje między rządem a bankiem centralnym pełne są jednak sprzeczności i paradoksów. Podziału takiego nie można zatem kwestionować, ale stanowi on argument na rzecz koordynacji polityki monetarnej z fiskalną.

5. Enigmatyczna policy mix jako skutek dwuwładzy finansowej

Rozwój stosunków pieniężnych, zmiana charakteru współczesnego pieniądza, umocnienie się podatkowego statusu współczesnego państwa, podział funkcji ekonomicznych państwa doprowadziły – jak już podkreślaliśmy – do wyraźnego zarysowanego podziału władz finansowych kraju na władze monetarne i władze fiskalne, wywołując różnego rodzaju komplikacje dla polityki finansowej (gospodarczej) kraju. Przejawem dwuwładzy finansowej jest tzw. *policy mix*. Definiowana jest ona najczęściej jako suma albo wypadkowa autonomicznych decyzji władz monetarnych i władz fiskalnych w sferze pieniężnej. Nie jest więc tak, że *policy mix* jest rezultatem skoordynowanych, zharmonizowanych decyzji w kwestiach finansowych, ale jest ona kombinacją decyzji władz monetarnych i władz fiskalnych [Tobin 1986], co wynika z faktu, że cele cząstkowe i stosowane instrumenty władz monetarnych i władz fiskalnych mogą być sprzeczne. Podatki pośrednie mają charakter cenotwórczy, co skutkuje wzrostem inflacji,

a więc jest sprzeczne ze strategicznym celem banku centralnego. Z kolei restrykcyjna polityka stóp procentowych może wpłynąć negatywnie na wzrost gospodarczy i wzrost bezrobocia, czyli cele strategiczne rządu. Koordynacja polityki monetarnej z polityką fiskalną może być rozumiana jako dostosowywanie stóp procentowych banku centralnego do prowadzonej polityki fiskalnej. Takie podejście reprezentuje m.in. W. Nordhaus [1994, s. 194]. W zdecydowanej jednak większości opracowań zauważa się dominację polityki monetarnej nad polityką fiskalną. Wynika to z założenia, że niezależna polityka monetarna wymusi dyscyplinę finansów publicznych i zachowanie ich w równowadze, co sprzyjać będzie równowadze makroekonomicznej i osiągnięciu wzrostu gospodarczego. Niezależność banku centralnego w zakresie ustalania stóp procentowych sprzyja też zachowaniu tzw. dyscypliny rynkowej przez rząd przy zaciąganiu pożyczek, gdyż wysokie stopy rynkowe wpływają obniżająco na ekspansję pożyczkową władz fiskalnych. Przyjęcie kanonu niezależności banku centralnego prowokuje do postawienia fundamentalnego pytania o podmiot koordynujący te dwa rodzaje polityki, gdyż koordynacja nie dokonuje się *per se*. Z przedstawionego powyżej wywodu wynika, że tym podmiotem jest *implicite* bank centralny.

Kwestię podmiotowości procesu koordynacji polityki monetarnej z polityką fiskalną, czy przeciwnie, można uznać za najślabszy punkt większości teorii traktujących o koordynacji polityki monetarnej i polityki pieniężnej i – szerzej – teorii makroekonomicznych [Kiedrowska i Marszałek 2003]. W podejściu do relacji między bankiem centralnym a rządem skupiają się jak w soczewce różnice między poszczególnymi szkołami i nurtami teorii ekonomii. Chodzi tutaj zwłaszcza o hipotezę neutralności pieniądza, mechanizm transmisji decyzji monetarnych na gospodarkę realną, czyli na wzrost gospodarczy, prawdziwość reguły J. Taylora [1993], występowanie efektu opóźnień czasowych w polityce fiskalnej i monetarnej, przejrzystość polityki monetarnej. Wyrazem wielu nadal nierozwiązanych problemów w zakresie koordynacji polityki fiskalnej i polityki monetarnej są rozwijane badania nad modelami formalnymi ułatwiającymi określenie stopnia spójności względnie niespójności tych dwóch rodzajów polityki finansowej z perspektywy realizacji uniwersalnych celów polityki makroekonomicznej państwa. Warunkiem spójności polityki gospodarczej jest sytuacja, w której liczba instrumentów jest nie mniejsza niż liczba celów, które zamierza się osiągnąć. Sytuację taką określa się złotą regułą polityki gospodarczej [Accella 2002, s. 226]. W świetle powyższych rozważań należy, że reguła ta nie była respektowana, stąd kryzys finansowy przyniósł nowe wyzwania badawcze i konieczność refleksji nad instytucjonalnymi podstawami koordynacji tych dwóch rodzajów polityki.

6. Polskie doświadczenia w zakresie koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej

Ustrój ekonomiczny naszego kraju wzorowany jest na rozwiązaniach krajów wysoko rozwiniętych, w których od wielu dziesięcioleci funkcjonuje gospodarka rynkowa. Przejawem tych dostosowań było nadanie Narodowemu Bankowi Polskiemu statusu niezależnego banku centralnego, potwierdzonego Konstytucją Rzeczypospolitej Polskiej z 2 kwietnia 1997 r. oraz ustawą o Narodowym Banku Polskim. Ustawa zasadnicza, sankcjonując niezależność banku centralnego we wszystkich wymiarach, wzmacnia ją przez zapis zakazujący udzielania przez NBP pożyczek na bieżące potrzeby finansowe rządu. Innymi słowy konstytucja zawiera zakaz finansowania przez NBP deficytów budżetowych. Od czasu wejścia w życie konstytucji zakaz ten nie został naruszony, mimo że deficyty budżetowe w Polsce od 1991 r. są trwałą cechą finansów publicznych. Warto jednak wrócić do wcześniejszych lat okresu transformacji, a zwłaszcza lat 1991–1992, w których wystąpił pierwszy w okresie transformacji głęboki kryzys w finansach publicznych. Podczas tego kryzysu NBP udzielał kredytów rządowi, wykonując swego rodzaju misję ratunkową w stosunku do gospodarki i społeczeństwa. Warto przypomnieć, że w latach tych nie był jeszcze rozwinięty rynek pożyczkowy, na którym mogłyby być lokowane skarbowe papiery wartościowe. Powrót do tamtych czasów jest interesujący także z innego powodu. Gospodarka polska na początku transformacji obciążona była potężnym długiem publicznym, którego wartość niemal dorównywała wartości wytwarzanego wówczas PKB. Ważną cechą ówczesnego zadłużenia publicznego Polski było to, że podstawową jego część stanowił dług zagraniczny. Zgodnie z realizowaną przez bank centralny funkcją, polegającą na gromadzeniu i zarządzaniu rezerwami walutowymi – z jednej strony, i koniecznością obsługi zadłużenia zagranicznego rządu – z drugiej, konieczna była współpraca banku centralnego z rządem. W związku z tym dla potrzeb rozwiązywania problemów zadłużenia zagranicznego rządu utworzony został, na mocy porozumienia z dnia 23 grudnia 1994 r. między ministrem finansów a prezesem NBP, Komitet Zarządzania Długiem Publicznym [MF 2001]. Celem tej instytucji było i jest nadal koordynowanie długofalowych i bieżących zadań w zakresie kształtowania poziomu długu publicznego, realizowanych przez Ministerstwo Finansów, z polityką monetarną i płatniczą prowadzoną przez Narodowy Bank Polski. Komitet ma charakter opiniodawczo-doradczy i może wysuwać zalecenia dla kierownictw obu instytucji. Stosownie do treści porozumienia przedmiotem obrad Komitetu była bieżąca sytuacja budżetu państwa, sytuacja na rynku pieniężno-walutowym oraz plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w nadchodzącym miesiącu, w tym oferty skarbowych papie-

rów wartościowych¹. Nie można przeceniać działalności Komitetu w zakresie koordynacji polityki fiskalnej z polityką monetarną, zwłaszcza że jego głównym celem było i pozostaje rozwiązywanie problemów długu publicznego, głównie długu Skarbu Państwa. Niemniej można przyjąć, że ze względu na skalę długu, rollowanie długu krajowego, transformację długu zagranicznego w dług krajowy, zagadnienia będące przedmiotem obrad Komitetu są przejawem koordynacji polityki monetarnej z fiskalną. Można zaryzykować tezę, że współpraca między rządem a bankiem centralnym skutkowałą wówczas tym, że dług publiczny był bezproblemowo obsługiwany. W okresie największego zadłużenia rządu za granicą sprzyjały temu zapewne okoliczności zachodzące w gospodarce, a więc wzrost gospodarczy, napływ kapitału zagranicznego w związku z prywatyzacją gospodarki, napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Protokoły z posiedzeń Komitetu są niedostępne (mają charakter wewnętrzny), wobec tego jego działalność można ocenić na podstawie rozwiązywania problemów długu publicznego². Wydaje się też, że działalność Komitetu ułatwiła przeprowadzenie korzystnej wówczas dla Polski operacji przedterminowej spłaty zadłużenia wobec Brazylii. Operacja ta była możliwa dlatego, że NBP użyczył rządowi na ten cel środków pochodzących z rezerw walutowych³. Trzeba zaznaczyć, że operacja ta nie naruszała zapisów konstytucyjnych, gdyż zakaz udzielania pożyczek rządowi przez NBP dotyczy bieżących potrzeb pożyczkowych, a nie potrzeb związanych z operacjami kapitałowymi.

Zmniejszaniu luki instytucjonalnej (podmiotowej) w zakresie koordynowania polityki fiskalnej z polityką monetarną sprzyjały zjawiska kryzysowe, które uwiarydociły znaczenie stabilności finansowej zarówno w wymiarze krajowym, jak i ponadnarodowym. Stabilność systemu finansowego kraju narzuca konieczność współpracy (koordynacji) podmiotów polityki monetarnej z podmiotami polityki fiskalnej, chociażby ze względu na konieczność zapewnienia bieżącej płynności finansowej rządu, jak też z uwagi na poważne problemy zadłużenia poszczególnych krajów, których skutki przenoszą się na całe ugrupowanie gospodarcze i walutowe. Kryzysowa sytuacja w wielu krajach Unii Europejskiej skłoniła – niezależnie od przesłanek merytorycznych – Komisję Europejską do nadania

¹ Zgodnie z aneksem nr 3 z dnia 26 maja 1998 r. do porozumienia w skład Komitetu wchodziło ściśle kierownictwo obydwu instytucji oraz dyrektorzy ich czołowych departamentów.

² Pewne światło na pracę Komitetu oraz współpracę Ministerstwa Finansów z Narodowym Bankiem Polskim rzuca odpowiedź wiceministra finansów J. Zagórnego na interpelację poselską cytowaną powyżej [MF 2001].

³ W 2001 r. polski rząd spłacił przed terminem dług wobec Brazylii o wartości nominalnej 3,32 mld USD. Kwota przekazana Brazylii wyniosła 2,46 mld USD i pochodziła z pożyczonych środków z rezerw walutowych Narodowego Banku Polskiego. Operacja ta oznaczała, że dług ten został wykupiony za 74% jego wartości [MF 2002, s. 16].

większej rangi właśnie stabilności finansowej i ograniczenia ryzyka systemowego, czego wyrazem było powołanie 24 listopada 2010 r. Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) [UE 2010c]. W instytucji tej główna rola przypadła Europejskiemu Bankowi Centralnemu, który ma zapewniać ERRS wsparcie analityczne, statystyczne, administracyjne i logistyczne. Ze względu na to, że ERRS obejmuje wszystkie obszary finansowe (banki, rynek papierów wartościowych, fundusze ubezpieczeniowe i emerytalne, EBC może pozyskiwać informacje w wymienionych obszarach od krajowych banków centralnych oraz od krajowych instytucji nadzorczych. Na skutek utworzenia ERSS wzmocniona została europejska struktura nadzorcza, zarówno na poziomie mikroostrożnościowym, jak też – po raz pierwszy – na poziomie makroostrożnościowym. Na podstawie takiego przyjętego rozwiązania instytucjonalnego (prawnego i podmiotowego) ERRS uzyskała uprawnienia do rozpoznawania ryzyka systemowego dla sektora finansowego UE, klasyfikowania tego ryzyka według ważności, udzielania ostrzeżenia przed takim ryzykiem i w razie potrzeby wydawania zaleceń w sprawie podjęcia działań naprawczych w celu ich ograniczenia [EBC 2012, s. 118].

Już wcześniejsze prace i zalecenia Komisji Europejskiej odnoszące się do zapewnienia stabilności finansowej w Unii Europejskiej sprzyjały tworzeniu odpowiednich instytucji koordynacyjnych w sferze finansowej w krajach należących do UE. Działalność tych instytucji może sprzyjać koordynacji polityki monetarnej i polityki fiskalnej, tym bardziej że do standardowych celów banków centralnych, czyli niskiej stabilnej inflacji, dołożony został nowy cel – działanie na rzecz stabilności systemu finansowego m.in. poprzez działalność Komitetu ds. Stabilności Finansowej przy ESBC [EBC 2012, s. 118].

W związku z tym w Polsce powstał 7 listopada 2008 r. Komitet Stabilności Finansowej, na mocy ustawy, która weszła w życie z dniem 13 grudnia 2008 r. Na pełną ocenę znaczenia powstania tego aktu prawnego i powołanej instytucji jest jeszcze za wcześnie, ale fakt, że instytucja ta powstała na mocy ustawy, podnosi rangę współpracy między rządem a bankiem centralnym. Komitetowi przewodniczy minister finansów, a w jego skład wchodzi prezes NBP oraz przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego. Celem działania Komitetu Stabilności Finansowej jest zapewnienie efektywnej współpracy w zakresie wspierania i utrzymania stabilności krajowego systemu finansowego poprzez wymianę informacji, opinii i ocen sytuacji w systemie finansowym w kraju i za granicą oraz koordynację działań w tym zakresie. Misją Komitetu jest wprawdzie ochrona stabilności finansowej, ale instytucja ta stanowi forum dla koordynowania polityki monetarnej i polityki fiskalnej znacznie mocniejsze niż omówiony wcześniej Komitet Zarządzania Długiem Publicznym. Komitet nie ma uprawnień władczych, ale wzmocniona została pozycja współkoordynatora polityki finansowej państwa – ministra finansów jako przewodniczącego Komitetu Stabilności Finansowej.

Można przyjąć, że powołanie tej instytucji miało znaczenie w podjęciu przez państwo polskie decyzji o udzieleniu pożyczki Międzynarodowemu Funduszowi Walutowemu (MFW) w maju 2012 r. w celu wzmocnienia kapitałowego MFW, który zaangażowany będzie w stabilizowanie sytuacji finansowej w strefie euro – szerzej w Unii Europejskiej⁴.

7. Wybrane doświadczenia Unii Europejskiej

Problem koordynacji polityki monetarnej z polityką fiskalną uległ dalszej komplikacji wraz z powstaniem jednolitego obszaru gospodarczego i walutowego, gdyż polityka monetarna prowadzona jest przez jeden duży bank centralny, a polityka fiskalna – na poziomie narodowym. W odniesieniu do Europejskiego Banku Centralnego (EBC), podobnie jak wszystkich banków należących do Europejskiego Systemu Banków Centralnych, do którego na mocy Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (dawniej traktatu z Maastricht) należą wszystkie krajowe banki centralne, kardynalną zasadą jest niezależność oraz zakaz finansowania deficytów budżetowych przez te banki. Ze względu na to, że przyjęty cel strategiczny EBC sprowadza się do utrzymywania bieżącej inflacji konsumencijskiej poniżej 2%, twórcy strefy euro podjęli działania wyprzedzające w zakresie koordynacji polityki fiskalnej z monetarną. Przy założeniu, że możliwe jest utrzymanie tak wyznaczonego celu, ewentualne fiskalne zagrożenie miało być oddalone przez stosowne zapisy fiskalne w traktacie z Maastricht. Zgodnie z zapisami traktatowymi wartość referencyjna dla deficytu sektora finansów publicznych wynosi 3% w stosunku do PKB, zaś dla długu publicznego 60% PKB. W przypadku pierwszych krajów pretendujących do strefy euro przyjęto więc założenie, że koordynacja polityki monetarnej z polityką fiskalną realizowana będzie przez dostosowanie tej ostatniej do warunków narzuconych przez przyszłe władze monetarne (EBC). Założenie to stopniowo było negatywnie weryfikowane przez praktykę, a polityka fiskalna wielu krajów nie dostosowywała się do jednolitej polityki banku centralnego ugrupowania. W 1997 r. kraje ubiegające się o uczestnictwo w strefie euro poddane zostały ocenie według kryteriów fiskalnych. Okazało się wprawdzie, że nie wszystkie kraje spełniały kryterium poziomu długu publicznego, niemniej kraje te weszły do strefy euro w 1999 r. Argumentem za taką decyzją było to, że kraje niespełniające kryteriów fiskalnych osiągnęły

⁴ 16 stycznia 2012 r. minister finansów zwrócił się do prezesa NBP z prośbą o rozważenie możliwości udzielenia pożyczki Międzynarodowemu Funduszowi Walutowemu w celu zwiększenia zasobów finansowych tej instytucji. Inicjatywa ta spotkała się z krytyką części ekonomistów i polityków (zob. wypowiedź wiceministra finansów J. Dominika w związku z pytaniem posła Z. Kuźmiuka [MF 2001]).

wyraźną poprawę stanu finansów publicznych (np. Belgia), zwłaszcza w odniesieniu do długu publicznego. Niektóre kraje po wejściu do strefy euro (np. Portugalia, Francja, Niemcy) zaczęły – z różnych przyczyn – mieć trudności z utrzymaniem w ryzach deficytu finansów publicznych. Konsekwencją tego była rewizja traktatu z Maastricht i reforma Paktu stabilności i wzrostu w 2005 r. Główny kierunek zmian polegał na wzmocnieniu dyscypliny fiskalnej, a kraje, które naruszały kryteria z Maastricht, miały ponosić kary finansowe. Jednostronne narzucenie dostosowywania (bo trudno to nazywać koordynacją) polityki fiskalnej poszczególnych krajów do prowadzonej polityki monetarnej doprowadziło do ostrych napięć między władzami monetarnymi a władzami fiskalnymi. Co więcej, uporczywe utrzymywanie dystansu przez banki centralne (nie wszystkie) wobec trudności fiskalnych rządów groziło nie tylko rozpadem strefy euro, ale nawet Unii Europejskiej. Trudności niektórych krajów, zwłaszcza Grecji, zmusiły Komisję Europejską do dokonania zmian instytucjonalnych, które nie narażałyby banku centralnego na utratę niezależności, ale które jednocześnie umożliwiłyby udzielenie pomocy finansowej rządóm. Trzeba też zauważyć, że trudności finansowe rządów wyrażające się pogłębiającymi deficytami budżetowymi oraz rosnącym długiem publicznym były skutkiem akcji ratunkowej rządów wobec sektora bankowego, i szerzej – finansowego [Banca D'Italia 2011]. Trudności te w znacznym stopniu były wynikiem błędów w polityce monetarnej, zarówno gdy chodzi o politykę niskich stóp procentowych, jak i działalność nadzorczą. Klasycznym tego przykładem są Stany Zjednoczone. Warto więc zauważyć, że kryzys finansowy był także rezultatem słabej koordynacji polityki monetarnej z polityką fiskalną. Symptomaticznie tego może być prowadzenie luźnej polityki fiskalnej polegającej na obniżaniu podatków i braku dyscypliny w wydatkach budżetowych w warunkach łagodnej polityki monetarnej, co przyczyniło się do nadmiernej ekspansji gospodarki.

Doświadczenia wyniesione z okresu funkcjonowania strefy euro w zakresie nieskoordynowanej polityki monetarnej i polityki fiskalnej, zwłaszcza z czasu ostatniego kryzysu finansowego, skłoniły (zmusiły) Unię Europejską do poszukiwania nowych instytucji i narzędzi. Pewnej ewolucji uległ też stosunek EBC do trudności fiskalnych rządów. W zakresie instrumentów pojawiła się koncepcja emitowania obligacji stabilnościowych (euroobligacji) [KE 2011], która była wynikiem Rezolucji Parlamentu Europejskiego przyjętej w związku z kryzysem finansowym [PE 2011]. Koncepcja ta zmierzała do emisji obligacji europejskich, których sprzedaż dostarczałaby pieniądze do zaspokojenia potrzeb pożyczkowych zadłużonych rządów. Koncepcja obligacji stabilnościowych prowokowała do postawienia podstawowych pytań, np. o podmiot emitujący obligacje, sposób ich zabezpieczenia, kryterium ich alokacji między poszczególne kraje itd. Ze względu na te trudności, występujące kontrowersje między różnymi krajami,

a także w związku z podjęciem prac nad tzw. paktem fiskalnym, pomysł emisji euroobligacji został odłożony⁵.

Analizując plany zmian instytucjonalnych w zakresie koordynacji polityki monetarnej z polityką fiskalną w strefie euro, odnosi się wrażenie, że sytuacja w tym zakresie jest mało przejrzysta, gdyż podpisany został pakt fiskalny – z jednej strony, a jednocześnie został utworzony europejski mechanizm stabilności – z drugiej strony. Ponadto ewolucji ulega twarde dotychczas stanowisko EBC w sprawie udzielania pomocy zadłużonym rządóm.

Pakt fiskalny, którego pełna nazwa brzmi: Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej, został podpisany przez 25 państw Unii Europejskiej (z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Republiki Czeskiej) 2 marca 2012 r. i ma status umów międzyrządowych. Wejście traktatu w życie od 1 stycznia 2013 r. jest uzależnione od jego ratyfikacji przez co najmniej 12 krajów należących do strefy euro⁶. Nie wchodząc w pogłębioną analizę rozstrzygnięć zawartych w tym traktacie, można stwierdzić, że zakłada on nałożenie bardziej rygorystycznych reguł polityki fiskalnej na kraje należące do strefy euro. Polega to m.in. na respektowaniu zasady zrównoważonego budżetu, względnie zamykającego się nadwyżką, systematycznej redukcji długu publicznego, obowiązku wpisania do aktów prawnych krajowych o wysokiej randze (konstytucja, ustawa) numerycznych reguł fiskalnych, wprowadzeniu automatycznego mechanizmu korygującego, oznaczającego w praktyce powrót do automatycznego uruchamiania sankcji za brak dyscypliny fiskalnej. Odnosząc się do tej instytucji, o której nie wiadomo, czy wejdzie w życie, ze względu na znaczny rygoryzm, trzeba stwierdzić, że koordynacja polityki fiskalnej z polityką monetarną w tej koncepcji oznacza bezwzględne podporządkowanie polityki fiskalnej polityce monetarnej, czyli Europejskiemu Bankowi Centralnemu. Rozwiązanie takie jest co najmniej dyskusyjne, jeżeli uwzględni się doświadczenia z funkcjonowania strefy euro, zwłaszcza z okresu kryzysu finansowego. Wydaje się też, że architekci paktu fiskalnego mają podobne wątpliwości, na co wskazywałyby inne rozwiązania instytucjonalne i deklaracja EBC o zakupie na rynku wtórnym obligacji rządów, których płynność finansowa jest zagrożona.

Do innych nowych rozwiązań zaliczyć należy utworzenie 30 marca 2012 r. w Kopenhadze Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (EMS). Stanowi on rozwinięcie i konkretyzację utworzonego wcześniej Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (EMSF). EMS, którego kapitał subskrybowany (założycielski) wyniesie 700 mld euro, pomysłany jest jako fundusz (choć tego

⁵ Sytuacja zmieniła się po wyborach we Francji w maju 2012 r., gdyż nowy prezydent François Hollande jest sceptycznie nastawiony do paktu fiskalnego, natomiast chce on powrócić do euroobligacji. Co więcej – idea euroobligacji znajduje również poparcie Włoch [PAP 2012].

⁶ Na dzień 31 maja 2012 r. traktat ratyfikowały: Portugalia i Irlandia.

określenia się nie używa) ratunkowy dla strefy euro, zwany też „zaporą przeciwoogniową”. Kwota 80 mld euro ma być wpłacana, począwszy od lipca 2013 r., w pięciu równych rocznych ratach. Pozostałe 620 mld euro to tzw. kapitał zadeklarowany na żądanie oraz gwarancje udzielane przez państwa członkowskie. W kwocie kapitału subskrybowanego największy udział mają Niemcy – ok. 190 mld euro, Francja – ok. 143 mld euro. Udział kapitałowy państw tworzących EMS jest o tyle ważny, że od niego uzależniona jest liczba głosów przy podejmowaniu niektórych decyzji. Docelowa wartość EMS ma wynieść 800 mld euro, gdyż do przewidzianej kwoty dla 700 mld euro dołożono 100 mld euro w formie bilateralnych kredytów pomocowych dla Grecji i wsparcia finansowego ze strony instytucji unijnych. Ponieważ 300 mld euro już było związanych z zobowiązaniami Grecji, Portugalii, Irlandii, to do dyspozycji będzie wolnych 500 mld euro. Wzmocnienia „zapory przeciwoogniowej” strefy euro domagała się od państw strefy euro nie tylko Komisja Europejska, ale także MFW oraz kraje G-20. Od spełnienia tego warunku uzależniały zgodę na zwiększenie funduszu pożyczkowego MFW, z którego będzie w razie potrzeby mogła korzystać także strefa euro. Podobną opinię wyrażała Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju [OECD 2012], apelując do władz strefy euro o wzmocnienie swej „zapory przeciwoogniowej” do minimum biliona euro.

Można przyjąć, że utworzenie EMS, a wcześniej EMSF, oznaczało częściowe wypełnienie luki instytucjonalnej w strefie euro, gdyż w sytuacjach kryzysowych, zwłaszcza w Grecji, podjęcie działań ratunkowych nie miało instytucjonalnych i prawnych podstaw. Wynikało to z braku tego typu instytucji, zakazu finansowania deficytów budżetowych przez EBC. Nie było możliwe też udzielanie pomocy (pożyczek) ze środków budżetowych jednego kraju dla finansowania potrzeb finansowych związanych np. z rollowaniem długu przez inny kraj należący do strefy euro. Sytuacja ta uległa zmianie, jednak analiza instytucji EMS prowadzi do wniosku, że uzyskanie pożyczki z tego funduszu nie będzie wcale łatwe, ze względu na wymagane kryteria przyznawania pożyczek, złożony proces decyzyjny, żądane zabezpieczenia pożyczek. Niemniej jednak fakt utworzenia EMS stwarza możliwości nie tak kategorycznego, jak przewiduje to pakt fiskalny, koordynowania krajowych programów fiskalnych z polityką monetarną przez jeden bank centralny (EBC).

Charakterystyczne zresztą jest, że wobec istotnych zagrożeń dla finansów publicznych niektórych krajów strefy euro EBC złagodził swoje stanowisko w odniesieniu do problemów ewentualnej utraty płynności budżetów państw wchodzących do tej strefy. Europejski Bank Centralny ogłosił, że w razie konieczności będzie skupował na rynku wtórnym obligacje krajów, które mają trudności z finansowaniem swojego zadłużenia. Pozwoli to na utrzymanie w ryzach ren-

towności obligacji państw strefy euro, które zmagają się z wysokimi deficytami budżetowymi⁷.

8. Podsumowanie

Przedstawiony powyżej zarys problemu koordynacji polityki monetarnej z polityką fiskalną prowadzi do wniosku, że kwestia ta nadal nie jest rozwiązana ani na gruncie teorii, ani praktyki. Można założyć, że impuls do dalszych pogłębianych badań w tym zakresie oraz rozwiązań instytucjonalnych dał ostatni kryzys finansowy, do którego w znacznym stopniu przyczynił się brak koordynacji polityki monetarnej z polityką fiskalną, a ściślej rzecz biorąc, brak współdziałania banków centralnych z rządami. Klincznym tego przykładem są Stany Zjednoczone. Doświadczenia te prowadzą do wniosku, że dominująca pozycja niezależnych banków centralnych w odniesieniu do gospodarki realnej musi ustąpić miejsca współdziałaniu. Istotna w tym zakresie jest również nieformalna współpraca rządów z bankami centralnymi. Wymaga to jednak dalszych badań teoretycznych i poszukiwania rozwiązań systemowych w celu wykształcenia instytucjonalnych podstaw koordynacji polityki pieniężnej z polityką fiskalną.

Literatura

- Acocella N. [2002], *Zasady polityki gospodarczej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Alesina A. [2003], *The Coordination of Monetary and Fiscal Policies in Europe. A Sceptics View*, Deutsche Bundesbank, „Auszüge aus Presseartikeln”, nr 16.
- Banca D'Italia [2011], *Fiscal Policy: Lesson from the Crisis*, Public Finance Workshop Papers presented at the Banca D'Italia workshop held in Perugia, 25–27 March 2010, Workshops and Conferences, nr 6.
- EBC [2012], *Raport roczny 2011*, Europejski Bank Centralny, Frankfurt nad Menem.
- KE [2011], Zielona Księga w sprawie możliwości wprowadzenia obligacji stabilnościowych (KOM 2011) 818 wersja ostateczna, Komisja Europejska, Bruksela, 23 listopada.
- Kiedrowska M., Marszałek P. [2003], *Polityka pieniężna i fiskalna w teoriach makroekonomicznych*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, z. 1.
- Konstytucja RP [1997], Dz.U. 1997, nr 78, poz. 483 z późn. zm.

⁷ Europejski Bank Centralny będzie „aktywnie wprowadzać w życie” program zakupu obligacji rządowych mający pomóc w walce z rozszerzającym się kryzysem zadłużeniowym w strefie euro – stwierdził były prezes EBC Jean-Claude Trichet po posiedzeniu Rady Prezesów tego banku [PAP 2011].

- Mishkin F.S. [2002], *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- MF [2001], *Odpowiedź podsekretarza stanu w Ministerstwie Finansów – z upoważnienia prezesa Rady Ministrów – na zapytanie nr 4076 w sprawie współpracy Narodowego Banku Polskiego z Radą Ministrów*, Warszawa, 9 sierpnia, <http://orka2.sejm.gov.pl/IZ3.nsf/main/61F1E2B9>, data dostępu: 30.05.2012.
- MF [2002], *Raport roczny 2001. Dług publiczny*, Ministerstwo Finansów, Warszawa.
- Nordhaus W.D. [1994], *Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies*, Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution, vol. 25(2).
- OECD [2012], <http://www.euranet.eu/pol/programme/Polish/OECD-zaleca-wzmocnienie-funduszu-ratunkowego-euro-landu>.
- PAP [2012], *Francja wciąż chce obligacji*, 21 maja.
- PE [2011], Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 6 lipca, 2010/2242(INI).
- Reinhart C.M., Rogoff K.S. [2010], *From Financial Crash to Debt Crisis*, NBER Working Paper No. 15795 Issued in March.
- Taylor J. [1993], *Discretion versus Policy Rules in Practice*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy Rules, nr 39.
- Tobin J. [1986], *The Monetary-fiscal Mix: Long Run Implications*, „American Economic Review”, vol. 76, nr 2.
- Traktat o Stabilności, Koordynacji i Zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej [2012], Bruksela, 2 marca.
- UE [2008], Protokół (nr 4) w sprawie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego, Dz.Urz. UE 9.5.2008, C 115/230.
- UE [2010a], Rozporządzenie Rady (UE) nr 407/210 z dnia 11 maja 2010 r. ustanawiające europejski mechanizm stabilizacji finansowej, Bruksela.
- UE [2010b], Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, Dz.Urz. UE L 331/1 z dnia 15.12.2010 r.
- UE [2010c], Rozporządzenie Rady (UE) nr 1096/2010 z dnia 17 listopada 2010 r. w sprawie powierzenia Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególnych zadań w zakresie funkcjonowania Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, Dz.Urz. UE L 331/162 z dnia 15.12.2010 r.
- UE [2010d], Traktat o Unii Europejskiej. Wersja skonsolidowana 30.3.2010, Dz.Urz. UE C 83/13.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim, Dz.U. 2005 r., nr 1, poz. 2 z późn. zm.

The Institutional Causes of Difficulties in Coordinating Monetary and Fiscal Policies

The coordination of monetary and fiscal policies has been the subject of theoretical and empirical analyses for a number of decades. Particular countries make use of various practical

solutions. Despite advanced research studies, practical coordination of these policies is not satisfactory, decreasing the general effectiveness of state financial policies. The fundamental issue is to identify an entity which could effectively coordinate monetary and fiscal decisions without violating central bank independence. The financial crisis of 2007–2009 posed new challenges for fiscal and monetary regulators, requiring adoption of urgent solutions to the existing problems. Certain solutions for coordinating monetary and fiscal policies in Poland are offered by the Public Debt Management Committee established in 1994, but its scope of authority is limited. Much more stable institutional foundations for coordinating fiscal and monetary policies are provided by the 2008 Financial Stability Committee, which strengthens the position of the minister of finance as compared with the central bank's president. The changes introduced in Poland follow EU trends. They are designed to strengthen financial stability in particular countries as well as in economic organizations including the Economic and Monetary Union (the Euro Zone). The efforts which aim to coordinate monetary and fiscal policies are reflected in central bank policies which consider financial stability to be one of their objectives (e.g. the European Central Bank). At this stage, however, it is not possible to assess the impact of the institutional changes on the effectiveness of state financial policies.

Stanisław Owsiak – profesor doktor habilitowany, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Finansów, Katedra Finansów.

Zainteresowania naukowo-badawcze: teoria i praktyka finansów, w tym finanse publiczne, polityka finansowa i funkcjonowanie sektora finansowego, transformacja polskiej gospodarki.

e-mail: stanislaw.owsiak@uek.krakow.pl