

Warszawa, 22 października 2021 r.

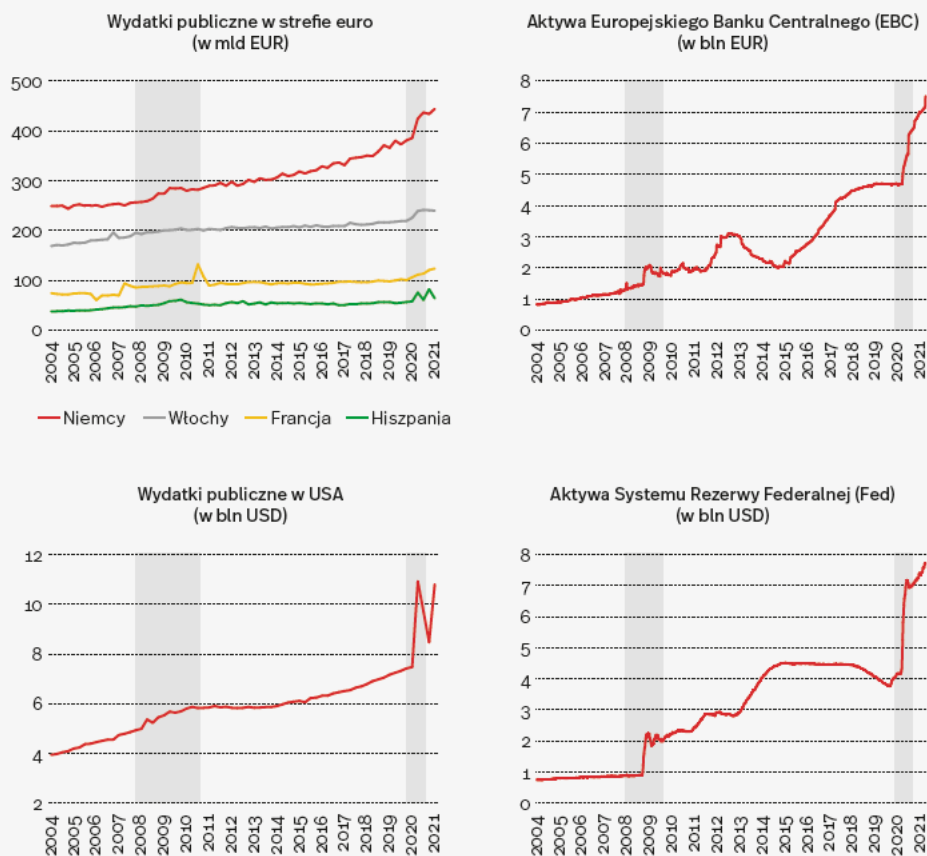
## Pandemia wymusiła zmiany reguł polityki gospodarczej

Aż 7 krajów członkowskich UE ma obecnie dług publiczny wyższy niż 100 proc., choć limit wynikający z zapisów Traktatu z Maastricht wynosi 60 proc. W USA skala pandemicznego luzowania ilościowego prowadzonego przez Fed była wyższa od tej z czasów kryzysu finansowego aż o 57 proc. Pomimo niespotykanej dotąd ekspansji fiskalnej i pieniężnej, wydatki na odsetki od długu publicznego w USA w 2020 r. wyniosły zaledwie 1,7 proc. PKB – dwa razy mniej niż jeszcze 30 lat temu. Bank Anglii mówi dzisiaj o klimacie częściej niż o inflacji i sytuacji makroekonomicznej. Raport Polskiego Instytutu Ekonomicznego „Nowy policy mix. Relacje między polityką pieniężną i fiskalną – wnioski po kryzysie” zbiera najważniejsze obserwacje z polityki gospodarczej prowadzonej w czasie kryzysu. Autorzy wskazują, że nowy policy mix powinien być w większym stopniu oparty o doświadczenia ostatnich lat, odzwierciedlać stan debaty naukowej oraz uwzględniać współczesne wyzwania, np. te związane ze zmianami klimatu.

*Policy mix* to kombinacja polityki pieniężnej prowadzonej przez bank centralny oraz polityki fiskalnej prowadzonej przez rząd. Najważniejszą długoterminową konsekwencją kryzysu pandemicznego dla polityki gospodarczej może być zmiana relacji między nimi. Kryzys wymusił ściślejszą niż kiedykolwiek współpracę między bankami centralnymi a rządem, zaś ciężar głównej odpowiedzialności za stabilizowanie cyklu koniunkturalnego przeniósł się w większym stopniu z polityki pieniężnej na fiskalną. W raporcie dokonano podsumowania debaty ekonomicznej wokół pokryzysowej architektury *policy mix*.

*W ramach tradycyjnego podejścia do policy mix stawiano na dominującą rolę polityki pieniężnej jako czynnika mającego stabilizować gospodarkę. Działo się to za pośrednictwem polityki zmiany stóp procentowych prowadzonej przez bank centralny. Rola polityki fiskalnej była drugorzędna i ograniczona głównie do tzw. automatycznych stabilizatorów koniunktury – np. zasiłków dla bezrobotnych i progresywnych podatków dochodowych. Dopiero kryzys pandemiczny skłonił państwa, działające w warunkach historycznie niskich stóp procentowych, do jednoznacznego postawienia pakietów fiskalnych w centrum odbudowy gospodarek. – mówi dr hab. Krzysztof Marczewski, doradca w zespole makroekonomii Polskiego Instytutu Ekonomicznego.*

» Wykres 2. Reakcja polityki pieniężnej i fiskalnej w kryzysie pandemicznym była znacznie szybsza i silniejsza niż w latach 2008 i 2009



Uwaga: szare pola wyznaczają okres kryzysów. Dla Francji użyto wydatków rządu centralnego (dostępne z częstotliwością kwartalną), a w pozostałych przypadkach wydatki sektora finansów publicznych. Dane wyrównano sezonowo.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond (wydatki publiczne) oraz FRED (aktywa).

### Szanse i zagrożenia płynące z porzucenia starych paradygmatów

Dotychczas obowiązujące teorie makroekonomiczne powstały w odmiennych uwarunkowaniach społeczno-gospodarczych i chociaż w swoim czasie stanowiły podstawę optymalnych działań ze strony polityki gospodarczej, to krajobraz ekonomiczny w ostatnich latach mocno ewoluował. Wśród nowych wyzwań wymagających odpowiedzi ze strony polityki gospodarczej znajdują się nie tylko doraźne i krótkotrwałe wstrząsy, ale również takie wyzwania jak zmiany klimatyczne czy postępująca cyfryzacja.

*Zarówno skuteczność pandemicznych pakietów pomocowych, jak i aktualna treść debaty naukowej pozwalają przewidywać, że przesunięcie akcentów w kierunku polityki fiskalnej jako podstawowego narzędzia stabilizowania i stymulowania gospodarki będzie zjawiskiem trwałym. Długofalowymi konsekwencjami mogą być m.in. zmiana reguł fiskalnych czy podniesienie celów inflacyjnych przez państwa rozwinięte do pułapu 3-4*

*proc.* – mówi Marcin Klucznik, analityk w zespole makroekonomii Polskiego Instytutu Ekonomicznego.

Kluczową zmianą w dotychczasowym *policy mix* prawdopodobnie będzie poluzowanie reguł fiskalnych. Obecnie polityka fiskalna nie ma służyć już wyłącznie przywracaniu równowagi w gospodarce, lecz ma pozostać ekspansywna także po wyjściu z kryzysu, kontrybuując do realizacji strategicznych celów społecznych. Jednym z kluczowych argumentów za rewizją reguł fiskalnych są niskie koszty obsługi długu. Należy pamiętać, że obecne reguły fiskalne w UE były konstruowane w celu stabilizacji gospodarek w okresie wysokich realnych stóp procentowych, dzisiaj natomiast stopy pozostają na historycznie niskim poziomie i wykazują dalszy trend spadkowy. Dla przykładu, koszt obsługi zadłużenia federalnego w Stanach Zjednoczonych w 2020 r. wyniósł niecałe 1,7 proc. PKB i był prawie dwukrotnie niższy niż trzy dekady wcześniej, mimo wzrostu długu z 57 do 127 proc. PKB.

Biorąc pod uwagę, że nowy *policy mix* będzie wymagał ściślejszego współdziałania polityki pieniężnej i fiskalnej, powstaje obawa o niezależność władz monetarnych. Jeżeli rząd zdecyduje się inwestować w zieloną transformację, a jednocześnie bank centralny zajmie się emisją zielonych obligacji na dużą skalę, jasny do tej pory rozdział odpowiedzialności między polityką fiskalną i pieniężną może zostać zachwiany. Ponadto, w przypadku zastosowania wyższych celów inflacyjnych będziemy mieli z jednej strony do czynienia z podniesieniem efektywności polityki pieniężnej dzięki podwyższeniu nominalnych stóp procentowych, a z drugiej z destabilizacją oczekiwań inflacyjnych. Większa przestrzeń dla działań antycyklicznych banków centralnych może być zatem pozytywnym skutkiem takiej polityki, ale większa zmienność dynamiki cen może potencjalnie stać się jej trudnym do zaakceptowania kosztem społecznym.

\*\*\*

**Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny think tank ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Obszary badawcze Polskiego Instytutu Ekonomicznego to przede wszystkim handel zagraniczny, makroekonomia, energetyka i gospodarka cyfrowa oraz analizy strategiczne kluczowych obszarów życia społecznego i publicznego. w Polsce. Instytut wykonuje analizy i ekspertyzy na potrzeby realizacji Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju, a także popularyzuje polskie badania naukowe w zakresie nauk ekonomicznych i społecznych w kraju i za granicą.**

**Kontakt dla mediów:**

**Ewa Balicka-Sawiak**

Rzecznik Prasowy

T: +48 727 427 918

E: ewa.balicka@pie.net.pl