



DOI: 10.18276/sip.2019.56-03

**Sebastian Wieczorek\***

**Jakub Woźniak\*\***

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

## **PRZYPADEK JAPONII – OD CUDU GOSPODARCZEGO DO GRANIC EKSPERYMENTU POBUDZANIA WZROSTU GOSPODARCZEGO**

### **Streszczenie**

W latach 1950–1973 Japonia doświadczyła dynamicznego wzrostu gospodarczego, a do końca lat osiemdziesiątych pozostawał on niezachwiany. Załamanie cen aktywów zapoczątkowało problemy gospodarcze, z którymi Japonia zмага się do dziś. Chcąc wydobyć gospodarkę ze stagnacji, w 2013 roku wdrożono program Abenomics, który zakłada podjęcie skoordynowanych, niestandardowych działań w celu pobudzenia wzrostu gospodarczego. Celem artykułu jest próba oceny rezultatów nowej polityki ekonomicznej – Abenomics. Metodami przyjętymi do osiągnięcia celu były przegląd literatury przedmiotu oraz analiza danych makroekonomicznych i rynkowych. Przeprowadzone badanie wskazuje na poprawę sytuacji gospodarczej Japonii, jednak podjęte działania nie pozwoliły na trwałe wydobyć kraju z impasu gospodarczego.

**Słowa kluczowe:** Japonia, Abenomics, wzrost gospodarczy, polityka pieniężna, polityka fiskalna

---

\* ORCID 0000-0002-9096-3745, e-mail: sebastian.wieczorek@doktorant.sgh.waw.pl.

\*\* ORCID 0000-0002-7950-4257, e-mail: jakub.wozniak@doktorant.sgh.waw.pl.

## Wprowadzenie

W 1950 roku japońskie PKB wynosiło 13% amerykańskiego (*per capita* 23,3%), podczas gdy w 1973 roku odpowiadało 35,1% (*per capita* 68,5%). Średnioroczny wzrost gospodarczy w latach 1953–1973 wyniósł 9,1% (Valli, 2012, s. 4–8), a okres ten nazywany jest powojennym cudem gospodarczym.

Lata osiemdziesiąte upłynęły w Japonii pod znakiem ekspansywnej polityki fiskalnej i monetarnej, eskalując akcję kredytową oraz wzrost gospodarczy. Niskie stopy procentowe, inżynieria finansowa, liberalizacja rynków finansowych, nadmierne inwestycje firm i zadłużenie przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych wpłynęły na dynamiczny wzrost cen aktywów – indeks Nikkei 225 osiągnął historyczne maksimum pod koniec 1989 roku.

Bańka spekulacyjna osiągnęła moment kulminacyjny, w literaturze nazywany momentem Minsky'ego (Minsky, 1992), doprowadzając do załamania cen aktywów i rozpoczęcia problemów gospodarczych Japonii trwających nieprzerwanie przez niemal trzydzieści lat. Mając w pamięci doświadczenia „straconych dekad”, rząd Japonii zdecydował się na podjęcie niestandardowych działań, rodząc tym samym pytania o to, czy Japonia zbliża się do granicy możliwości dalszego pobudzania wzrostu gospodarczego.

Celem artykułu jest próba oceny rezultatów nowej polityki ekonomicznej Abenomics. Metodami przyjętymi do osiągnięcia celu były przegląd literatury przedmiotu oraz analiza danych makroekonomicznych i rynkowych pozyskanych z zasobów m.in. IMF, World Bank, Federal Reserve Economic Data, Banku Centralnego Japonii (BOJ) oraz instytucji rządowych Japonii.

### 1. Od cudu gospodarczego do dwóch straconych dekad

Począwszy od 1981 roku, w Japonii występował dodatni rachunek obrotów bieżących, pogłębiając deficyt USA, co wywołało naciski na jego zmniejszenie. W 1985 roku doszło do spotkania przedstawicieli państw G-5, omówiono wtedy m.in. działania zmierzające do osłabienia dolara względem jena. Chcąc zmniejszyć skutki aprecjacji waluty, BOJ rozpoczął ekspansywną politykę pieniężną.

W 1987 roku miało miejsce kolejne spotkanie (tzw. Louvre Accord), podczas którego uznano poziom aprecjacji jena za odpowiedni<sup>1</sup>. Japonia zobowiązała się do dalszego pobudzenia popytu wewnętrznego, doprowadzając do redukcji nadwyżki handlowej. Tym samym w 1987 roku ogłoszono pakiet fiskalny w wysokości 1–2% PKB (Balassa, Noland, 1988, s. 180).

Począwszy od 1985 roku agregat monetarny M2 wzrastał o ponad 8% rocznie. W latach 1985–1988 długoterminowa stopa procentowa (rentowność 10-letnich JGB<sup>2</sup>) spadła z poziomu około 6,5% do przedziału 4,0–4,5%, natomiast realny wzrost PKB wzrósł z poziomu 6,3% w 1985 roku do 7,1% trzy lata później. Jednocześnie luka PKB zaczęła być dodatnia, wskazując na „przegrzanie” gospodarki. Według Engdahla (1987, s. 6) od czasu, gdy jen wzrósł o ponad 40% w stosunku do dolara, japońskie przedsiębiorstwa zaczęły kompensować straty poprzez stosowanie inżynierii finansowej (*zaitech*).

### 1.1. Pęknięcie bańki spekulacyjnej – pierwsza stracona dekada (1990–1999)

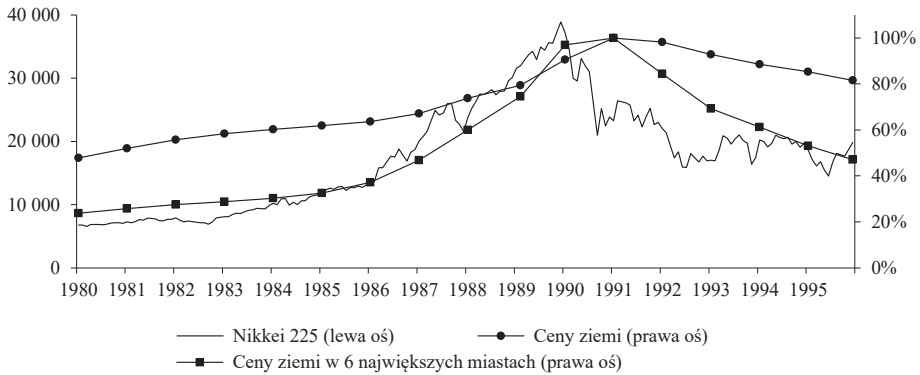
W latach 1986–1988 średnioroczne wzrosty cen akcji wyniosły 32%, ziemi 23%, podczas gdy CPI 1%. Dopiero gdy inflacja zaczęła wzrastać w latach 1987–1989, BOJ rozpoczął cykl podwyżek stóp procentowych z 2,5 do 6% w sierpniu 1990 roku. Indeks Nikkei 225 wzrósł ponad 80% w ciągu dwóch lat, osiągając pod koniec 1989 roku historyczne maksimum.

Od początku 1990 roku ceny akcji na tokijskiej giełdzie zaczęły gwałtownie spadać. Ceny ziemi osiągnęły maksimum rok później, po czym również zaczęły tracić na wartości. Pęknięcie bańki cen aktywów szybko ostudziło gospodarkę Japonii. Jednocześnie wiele niewypłacalnych firm (nazywanych *zombie*) nadal otrzymywało finansowanie od banków, co pozwalało im nie wykazywać strat (Ahearne, Shinada, 2005, s. 3). Podobna sytuacja występowała w sektorze finansowym, w którym funkcjonowały *zombie banks* generujące straty i utrzymujące się dzięki subsydiom oraz dostarczanej płynności przez BOJ (Caballero, Hoshi, Kashyap, 2008, s. 1943–1946).

<sup>1</sup> W latach 1985–1988 jen uległ aprecjacji w stosunku do dolara o ok. 100%.

<sup>2</sup> Obligacje skarbowe Japonii.

Rysunek 1. Wartość indeksu Nikkei 225 oraz ceny ziemi (100 = 1990), Japonia 1980–1995



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Federal Reserve Economic Data, [www.stat.go.jp](http://www.stat.go.jp).

W związku z pogarszającą się sytuacją gospodarczą oraz brakiem ożywienia BOJ obniżył stopy procentowe z 5,5% w październiku 1991 roku do 1,75% we wrześniu 1993 roku. Finalnie, ze względu na kolejne minima inflacji oraz recesję w 1998 roku, stopa procentowa została obniżona do 0% w marcu 1999 roku. Nie wpłynęło to na wzrost dynamiki kredytów, a tym samym konwencjonalna polityka pieniężna stała się nieefektywna ze względu na prawdopodobieństwo wystąpienia pułapki płynności (Krugman, 1999).

Pęknięcie bańki cenowej na rynku aktywów doprowadziło do silnego spadku cen ziemi oraz nieruchomości. Spowodowało to brak możliwości refinansowania zaciągniętych kredytów, pociągając za sobą konieczność ich spłaty z bieżących dochodów, doprowadzając do wystąpienia recesji bilansowej. W takiej sytuacji polityka niskich stóp procentowych może okazać się nieefektywna ze względu na brak chętnych do zaciągnięcia nowych zobowiązań.

Uczestnicy życia gospodarczego rozpoczęli proces delewarowania, który polegał na wzroście stopy oszczędności oraz spłacie zobowiązań, poprawiając tym samym swój bilans (Koo, 2009). Skutkowało to zmniejszeniem popytu na nowe kredyty oraz spadkiem zagregowanego popytu, negatywnie wpływając na wzrost PKB.

Przy nieefektywnej polityce pieniężnej jednym ze sposobów, aby nie doprowadzić do powstania spirali deflacyjnej podczas tego typu recesji, jest strategia rządu

polegająca na pożyczaniu oszczędności od sektora prywatnego, a następnie ich wydatkowanie (Koo, 2014, s. 16). Skłoniło to rząd Japonii do podjęcia serii programów stymulujących, zwłaszcza w obrębie infrastruktury (Yoshino, Mizoguchi, 2010), co wpłynęło na wzrost długu publicznego do PKB z 71% w 1992 roku do 144% na koniec 2000 roku.

## 1.2. Druga stracona dekada (2000–2009)

Do przyczyn niższego wzrostu gospodarczego w drugiej straconej dekadzie zalicza się m.in. starzejące społeczeństwo, model gospodarczy oparty na eksporcie, utrzymywanie firm *zombie* oraz ich powolna restrukturyzacja. Caballero, Hoshi i Kashyap (2008, s. 1950) szacują liczbę takich firm w przedziale 5–15% do 1993 roku oraz ich wzrost od połowy lat dziewięćdziesiątych do około 25% wszystkich przedsiębiorstw.

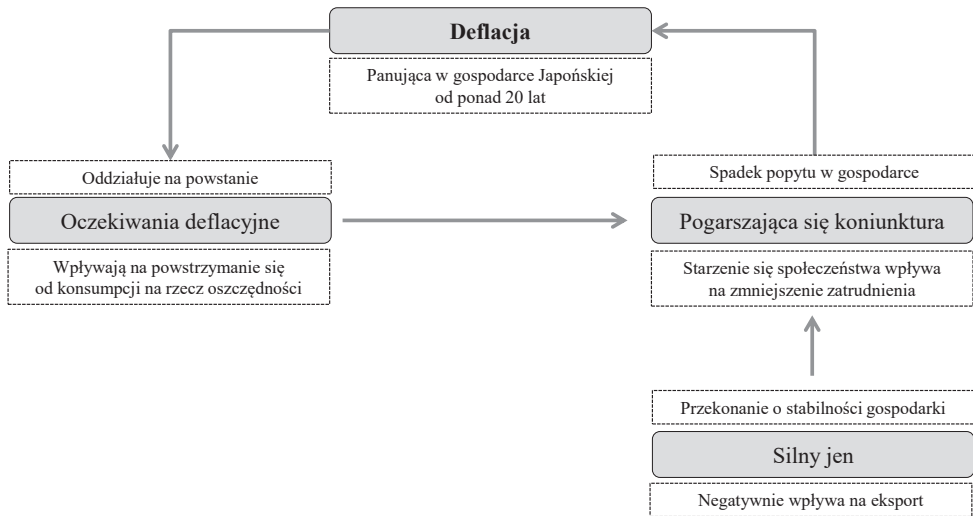
Kolejną przyczyną powolnego wzrostu były błędy popełniane w polityce gospodarczej, w tym m.in. niewłaściwy nadzór oraz regulacje sektora bankowego, które przyczyniły się do powstania firm *zombie*. Ponadto banki przez długi czas pozostawały niedostatecznie dokapitalizowane. Słabym ogniwem okazały się również elementy sieci bezpieczeństwa finansowego. W przypadku polityki monetarnej najwięcej zastrzeżeń dotyczyło zbyt wolnej reakcji lub zastosowania niewystarczających działań.

Niski wzrost PKB oraz długi okres deflacji zbiegły się w czasie ze światowym kryzysem finansowym w latach 2007–2008. Pomimo ekspansji monetarnej i fiskalnej nie udało wydobyć się japońskiej gospodarki ze stagnacji, a efektem ubocznym tych działań było przekroczenie 200% długu publicznego do PKB w 2009 roku.

## 2. Abenomics początkiem eksperymentów pobudzania wzrostu gospodarczego

Głównym problemem Japonii była przedłużająca się stagnacja gospodarcza, która z czasem doprowadziła do powstania negatywnego sprzężenia zwrotnego pomiędzy nią a długoterminowymi oczekiwaniami deflacyjnymi.

Rysunek 2. Uproszczony schemat sprzężenia zwrotnego pomiędzy stagnacją i deflacją



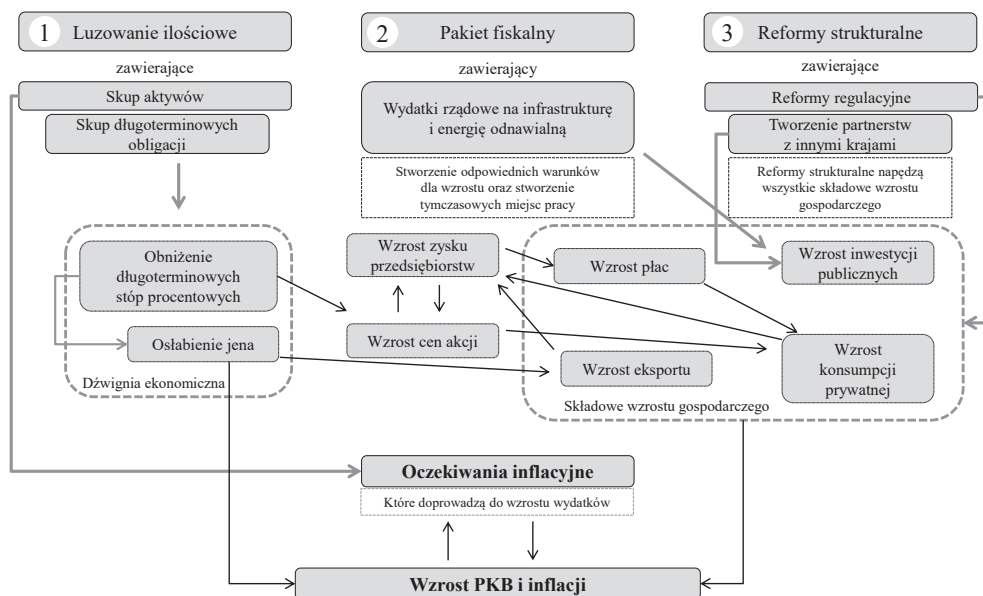
Źródło: opracowanie własne na podstawie Guilford (2013).

Napływające mniej optymistyczne dane gospodarcze doprowadziły do przekonania, że deflacja może okazać się trwałym zjawiskiem. Do podstawowych przyczyn trwałego obniżenia się tempa wzrostu PKB zaliczane są: stałe obniżanie się tempa wzrostu wydajności, sztywności strukturalne zmniejszające przepływ zasobów z mniej wydajnych do bardziej wydajnych sektorów, długi okres delewarowania, brak szybkiego dokapitalizowania banków oraz starzenie się społeczeństwa (Sławiński, 2014).

Chcąc wyciągnąć japońską gospodarkę ze stagnacji, premier Shinzo Abe na początku 2013 roku przedstawił plan Abenomics oparty na trzech fundamentach: ekspansywna polityka pieniężna i fiskalna oraz reformy strukturalne<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> W oryginale trzy strzały, co w japońskiej kulturze oznacza nawiązanie do siły płynącej z kooperacji.

Rysunek 3. Sposób oddziaływania trzech strzał Abenomics na gospodarkę Japonii



Źródło: opracowanie własne na podstawie Guilford (2013).

## 2.1. Pierwsza strzała – ekspansywna polityka monetarna

W styczniu 2013 roku BOJ przyjął cel inflacyjny na poziomie 2%, zobowiązując się do jego osiągnięcia w perspektywie dwóch lat. W tym celu wprowadzony został program luzowania ilościowego oraz jakościowego zwiększający bazę monetarną oraz zakupy papierów o dłuższym terminie zapadalności.

Wzmoczone działania monetarne spowodowały wzrost inflacji do poziomu około 2% na początku 2014 roku, po czym jej dynamika zaczęła zwalniać. Konsekwencją tego zdarzenia było zwiększanie skali oraz zakresu skupu aktywów (Bobowski, 2016, s. 92). Na początku 2016 roku BOJ zaskoczył rynki finansowe, wprowadzając ujemną stopę depozytową na poziomie  $-0,1\%$ .

We wrześniu tego roku zdecydowano się na wprowadzenie nowej agendy, przechodząc z kontroli bazy monetarnej na kontrolę krzywej dochodowości (Shirai, 2018, s. 145–146). Wytyczne dotyczące operacji rynkowych opierają się na negatywnej,

krótkoterminowej stopie depozytowej oraz osiągnięciu długoterminowej stopy procentowej na poziomie około 0%.

Działania BOJ doprowadziły do znaczącego obniżenia się krzywej dochodowości oraz spadku rentowności obligacji skarbowych. Jednocześnie bank centralny stał się największym posiadaczem obligacji rządowych w wysokości 90% PKB Japonii (Turner, 2018). Według szacunków na koniec marca 2018 roku BOJ został jednym z największych dziesięciu akcjonariuszy w 40% notowanych spółkach w Japonii (1446 na 3735 podmiotów) (Tomita, 2018).

## **2.2. Druga strzała – elastyczna polityka fiskalna**

Celem prowadzonej polityki fiskalnej w ramach Abenomics jest zapewnienie elastyczności oraz balansu pomiędzy konsolidacją a stymulacją fiskalną (Lechevalier, Monfort, 2016, s. 9). Rząd Japonii zobowiązał się do redukcji deficytu budżetowego oraz osiągnięcia nadwyżki w perspektywie 2020 roku pomimo wdrażania reform i programów socjalnych.

W tym celu został podwyższony podatek konsumpcyjny z 5 do 8% w kwietniu 2014 roku, co było pierwszą podwyżką od siedemnastu lat. W październiku 2018 roku premier Abe ogłosił (kilkukrotnie przesuwaną) kolejną podwyżkę VAT do 10%, która ma obowiązywać od października 2019 roku. Wiele symulacji pokazuje, że znaczące obniżenie relacji długu do PKB wymagałoby istotnego obniżenia wydatków budżetowych oraz podwyżki VAT do 20–25% przy braku negatywnego wpływu na wzrost gospodarczy (Ueda, 2016, s. 6), co jest mało realne.

## **2.3. Trzecia strzała – reformy strukturalne**

Ostatni element stanowią reformy strukturalne, które mają za cel wzmocnienie konkurencyjności kraju oraz wzrostu PKB. Zidentyfikowano dziesięć głównych obszarów strategii wzrostu: 1) zachęcenie firm do wzrostu płac; 2) podwyżkę podatków; 3) zmniejszenie deficytu oraz jego zrównoważenie do 2020 roku; 4) wzrost udziału kobiet oraz osób starszych na rynku pracy; 5) wzrost wydatków na opiekę zdrowotną; 6) zapewnienie wystarczającego finansowania w razie katastrof; 7) zwiększenie stypendiów dla studentów oraz wzrost wydatków na B+R; 8) wzrost wydatków na naprawę infrastruktury; 9) większy dostęp do finansowania obszaru B+R dla MŚP; 10) pomoc w utrzymaniu konkurencyjności sektorowi rolniczemu (Yoshino, Taghizadeh-Hesary 2014, s. 12–13).



### 3. Szesć lat Abenomics – realna poprawa czy fiasko działań?

OECD (2017), analizując sytuację gospodarczą Japonii, dokonała pozytywnej oceny działań podejmowanych w ramach Abenomics, wskazując przy tym wiele wyzwań w obszarach m.in. niskiego wzrostu dochodów *per capita*, wysokiego długu publicznego oraz wciąż niskiej inflacji.

Podobne wnioski przedstawił IMF (2017), wskazując na pozytywny wpływ przemian na poprawę warunków finansowania, wzrost zysków firm oraz poprawę na rynku pracy. Zdaniem IMF, postęp we wdrażaniu reform strukturalnych następuje w wielu sektorach, jednak nadal pozostają one w opóźnieniu do pozostałych działań.

Kluczowym czynnikiem, który wpływa na pozostającą wciąż poniżej celu inflację, jest nie tak znaczący, jak pierwotnie oczekiwano, wzrost płac. Do przyczyn tego stanu zalicza się m.in. wzrost podaży pracy ze względu na zwiększenie udziału kobiet i osób starszych wraz z napływem zagranicznych pracowników, nastawienie części firm na wzrost produktywności poprzez inwestycje w technologie oraz strukturę japońskiego rynku pracy kładącą nacisk na stabilność zatrudnienia nad podwyżkami płac (Economist, 2017).

Podstawowe dane makroekonomiczne z okresu poprzedzającego Abenomics (1997–2012) oraz po jego wprowadzeniu (2012–2016) wskazują na poprawę. Średni nominalny wzrost PKB wzrósł z  $-0,5$  do  $2,1\%$  (cel  $3\%$ ), podczas gdy inflacja wzrosła z  $-1,1$  do  $0,9\%$  przy celu  $2\%$  (Ito, Iwata, Mckenzie, Urata, 2018, s. 3). Efektem ekspansywnej polityki monetarnej i fiskalnej jest m.in. deprecjacja jena, znaczący wzrost indeksu Nikkei 225 (co może rodzić obawy o powstawanie kolejnych baniek spekulacyjnych) oraz wzrost dynamiki akcji kredytowej.

### Podsumowanie

Japonia doświadczyła powojennego cudu gospodarczego, który pozwolił jej wejść do grona krajów rozwiniętych. Ekspansywna polityka monetarna i fiskalna wraz z błędami popełnionymi w prowadzonej polityce gospodarczej doprowadziły do przegrzania gospodarki, co skończyło się załamaniem cen aktywów, dając początek „straconym dekadom”.

Skoordynowane, stanowcze działania mające na celu wydobycie Japonii z impasu gospodarczego zaczęły być realizowane w ramach Abenomics, dając impuls do wzrostu PKB, inflacji, cen na tokijskiej giełdzie oraz poprawy sytuacji na rynku pracy. Jednocześnie dane z końca 2018 roku wskazują na obniżenie się dynamiki CPI w okolicy 1%.

Dane makroekonomiczne wskazują na poprawę, jednak obecne działania w ramach Abenomics nie są wystarczające, aby na trwałe zwiększyć tempo wzrostu PKB oraz inflacji. W dodatku wyzwaniem stanowią liczne ograniczenia, m.in. wysoki dług publiczny, powstawanie nierównowag w gospodarce, struktura gospodarki oraz starzejące się społeczeństwo. Powodują one nieuchronne zbliżanie się Japonii do granicy możliwości dalszego pobudzania wzrostu gospodarczego.

## Literatura

- Ahearne, A.G., Shinada, N. (2005). Zombie Firms and Economic Stagnation in Japan. *International Economics and Economic Policy*, 2 (4), 363–381.
- Balassa, B., Noland, M. (1988). *Japan in the World Economy*. Washington: Institute for International Economics.
- Bobowski, S. (2016). Ekspansywna polityka monetarna Bank of Japan (BOJ) w dobie Abenomics – szansa czy zagrożenie dla Japonii? *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 448, 87–99.
- Caballero, R.J., Hoshi, T., Kashyap, A.K. (2008). Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. *American Economic Review*, 5 (98), 1943–1977.
- Economist (2017). *What five years of Abenomics has and has not achieved*. Pobrano z: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2017/11/16/what-five-years-of-abenomics-has-and-has-not-achieved> (16.03.2019).
- Engdahl, W. (1987). Will Japan's 'zaitech' bring a market crash? *Executive Intelligence Review*, 14 (38), s. 6.
- Guilford, G. (2013). *It's hard to explain what Abenomics is, so we drew you a picture*. Pobrano z: <https://qz.com/70866/its-hard-to-explain-what-abenomics-is-so-we-drew-you-a-picture> (16.03.2019).
- IMF (2017). Japan: Staff Concluding Statement of the 2017 Article IV Mission. Pobrano z: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/06/19/MS061917-Japan-Staff-Concluding-Statement-of-2017-Article-IV-Mission> (16.03.2019).

- Ito, T., Iwata, K., McKenzie, C., Urata, S. (2018). Did Abenomics Succeed? Editors' Overview. *Asian Economic Policy Review*, 13, 1–22.
- Koo, R.C. (2009). *The Holy Grail of Macroeconomics: Lesson from Japan's Great Recession. Revised and Updated*. Wiley.
- Koo, R.C. (2014). *A Japanese Lesson for the Eurozone in Balance Sheet Recession*. Tokio: Nomura Research Institute.
- Krugman, P.R. (1999). It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap. *Brookings Paper on Economic Activity*, 2, 137–205.
- Lechevalier, S., Monfort, B. (2016). *Abenomics: Has it worked? Will it fail?* Pobrano z: <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-01415428> (16.03.2019).
- Minsky, H. (1992). *The Financial Instability Hypothesis*. The Jerome Levy Economics Institute of Board College, Working Paper No. 74.
- OECD (2017). OECD Economic Surveys Japan. OECD Publishing.
- Shirai, S. (2018). *Mission Incomplete: Reflating Japan's Economy. Second Edition*. Asian Development Bank Institute.
- Sławiński, A. (2014). Zmniejszenie się skuteczności polityki pieniężnej w wyniku recesji wywołanej kryzysem bankowym: Przypadek Japonii i strefy euro. W: J. Czekaj, S. Owsiak (red.), *Finanse w rozwoju gospodarczym i społecznym* (s. 13–36). Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Tomita, M. (2018). *BOJ is top-10 shareholder in 40% of Japan's listed companies Central bank expands buying spree in quest of inflation goal*. Pobrano z: <https://asia.nikkei.com/Economy/BOJ-is-top-10-shareholder-in-40-of-Japan-s-listed-companies> (16.03.2019).
- Turner, A. (2018). *Japan's Successful Economic Model*. Pobrano z: <https://www.project-syndicate.org/commentary/japan-successful-economic-model-by-adair-turner-2018-09> (16.03.2019).
- Ueda, K. (2016). *Abenomics after Four Years: Formidable Challenges ahead with Limited Policy Tools*. CARF Working Paper.
- Valli, V. (2012). *Growth and Crisis in the Japanese Economy*. Dipartimento di Economia „S. Cogneetti de Martiis”, Working Paper No. 07/2012.
- Yoshino, N., Mizoguchi, T. (2010). The Role of Public Works in the Political Business Cycle and the Instability of the Budget Deficits in Japan. *Asian Economic Papers*, 1 (9), 94–112.
- Yoshino, N., Taghizadeh-Hesary, F. (2014). *Three Arrows of “Abenomics” and the Structural Reform of Japan: inflation Targeting Policy of the Central Bank, Fiscal Consolidation, and Growth Strategy*. ADBI Working Paper Series, No. 492.

## THE CASE OF JAPAN: FROM AN ECONOMIC MIRACLE TO THE LIMITS OF EXPERIMENTING WITH ECONOMIC GROWTH STIMULATION

### Abstract

Between 1950–1973 Japan was experiencing dynamic economic growth and until the end of the 1980s its development remained unwavering. The collapse of asset prices has triggered the economic problems that plague Japan to this day. In order to bring the economy out of the stagnation, the Abenomics plan was implemented in 2013. The plan's role is to undertake coordinated, unordinary action to stimulate economic growth. The aim of this article is to try and judge the results of the new economic policy – Abenomics. The methods used to achieve this goal were: literature review and analysis of macroeconomic and market data. This conducted research shows that the economic situation in Japan has improved, however the steps taken show no sign of being able to lift Japan out of economic impasse.

**Keywords:** Japan, Abenomics, economic growth, monetary policy, fiscal policy

**JEL codes:** E6, N1

### Cytowanie

Wieczorek, S., Woźniak, J. (2019). Przypadek Japonii – od cudu gospodarczego do granic eksperymentu pobudzania wzrostu gospodarczego. *Studia i Prace WNEiZ US*, 56, 29–40. DOI: 10.18276/sip.2019.56-03.