

## O NIEKTÓRYCH ZWIĄZKACH MIĘDZY ZMIANAMI STRUKTURALNYMI A POLITYKĄ PIENIĘŻNĄ

Andrzej Wojtyna<sup>1</sup>

### streszczenie

Wyraźne osłabienie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce każe przypuszczać, że jedną z najważniejszych przyczyn tego zjawiska jest spowolnienie reform systemowych (a nawet odwrócenie niektórych z nich). W tym kontekście pojawia się wiele ważnych pytań dotyczących związków między polityką pieniężną a dynamiką i kierunkami zmian strukturalnych. Biorąc pod uwagę wieloaspektowy, skomplikowany charakter tych związków zastanawiające jest to, że w literaturze ekonomicznej poświęca się im bardzo niewiele miejsca. O ile jest to jeszcze zrozumiałe w odniesieniu do krajów wysoko uprzemysłowionych, o tyle jest to trudne do wytłumaczenia na gruncie ekonomii rozwoju.

Celem niniejszego opracowania jest przybliżenie niektórych kierunków badań nad związkami łączącymi proces zmian strukturalnych z polityką pieniężną. Ponieważ związki te nie stanowią jakiegoś w miarę wyraźnie wyodrębnionego obszaru badań ekonomicznych, konieczne staje się najpierw zarysowanie możliwych sposobów ich interpretacji. W części II proponuje się więc siedem różnych sposobów rozumienia tej zależności. Następnie w części III zależności między polityką pieniężną a zmianami strukturalnymi są omawiane w kontekście badań nad procesem transformacji krajów Europy Środkowej i Wschodniej. W części IV zaprezentowane są kontrowersje wokół ważnego opracowania Akerlofa, Dickensa i Perry'ego z 1996 r., sugerującego występowanie trwałych kosztów (w postaci wyższego bezrobocia) wynikających z trudności prowadzenia działań restrukturyzacyjnych w warunkach zerowej inflacji. W części V przedstawione są natomiast wnioski z badań nad wpływem, jaki na prowadzenie polityki pieniężnej wywiera zespół zjawisk składający się na syndrom tzw. nowej gospodarki. W zakończeniu opracowania pojawiają się ponownie pewne refleksje dotyczące sytuacji w Polsce. Sformułowane są tam pewne zastrzeżenia pod adresem NBP oraz pewne sugestie na temat kierunków dalszych badań.

---

<sup>1</sup> Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Instytut Nauk Ekonomicznych PAN,

## Uwagi wstępne

Organizatorom konferencji należy pogratulować wyboru tematyki z co najmniej dwu powodów: a) niespodziewanego, silnego spowolnienia tempa wzrostu w Polsce od połowy ubiegłego roku, które to zjawisko postawiło w nowym świetle zależność między zmianami strukturalnymi a polityką pieniężną oraz b) stosunkowo słabego rozpoznania tej ważnej zależności w literaturze przedmiotu.

Przyczyny spowolnienia wzrostu nie zostały jak dotąd przez ekonomistów przekonująco wyjaśnione. Panuje co prawda dosyć duża zgodność poglądów, że zjawisko to spowodowane zostało przez trzy grupy przyczyn (por. Mujżel *et al.*, 2001): a) czynniki zewnętrzne (pogorszenie się koniunktury za granicą), b) restrykcyjną politykę pieniężną oraz c) spowolnienie reform systemowych (a nawet odwrócenie niektórych z nich) i osłabienie podażowej strony gospodarki. Nie bardzo natomiast wiadomo, jakie było relatywne znaczenie każdej z tych trzech grup. O ile dwie pierwsze grupy mają charakter krótkookresowy i oddziałują na rzeczywisty PKB, o tyle trzecia grupa przyczyn oddziałuje na efektywność wykorzystania czynników produkcji i tym samym determinuje zmiany w potencjalnym PKB. Wymienione trzy przyczyny należy prawdopodobnie uzupełnić o czwartą. Jest nią przesadne i trwające zdecydowanie zbyt długo powoływanie się na odziedziczoną po poprzednim rządzie dramatyczną sytuację gospodarczą, co doprowadziło w końcu do rewizji oczekiwań podmiotów gospodarczych i utrwalenia tendencji stagnacyjnych.

Można przypuszczać, że opóźnienie w działaniach restrukturyzacyjnych stanowi jedno z najważniejszych średniookresowych zagrożeń dla polskiej gospodarki. Przyjęcie zasady, że restrukturyzacja powinna poprzedzać prywatyzację jest rozwiązaniem bardzo ryzykownym. Tzw. konsolidacja przedsiębiorstw sprzyja jedynie wzrostowi monopolizacji i zwiększeniu siły politycznej danego sektora (i tym samym oczekiwaniu wsparcia z budżetu państwa) oraz utrudnia znalezienie inwestora strategicznego. Co więcej, włączając przedsiębiorstwa do jednego holdingu, koncernu etc. niweczy się wysiłki tych spośród nich, które w przeszłości podjęły wysiłek restrukturyzacyjny. Istnieje również poważne niebezpieczeństwo, że nowy pakiet wicepremiera Kołodki dodatkowo zniechęci do działań restrukturyzacyjnych przedsiębiorstwa wywiązujące się do tej pory z regulowania zobowiązań wobec dostawców i państwa.

Mimo że w diagnozach przyczyn spowolnienia wzrostu wyraźnie wskazuje się na spowolnienie tempa przemian strukturalnych, to w dziwny sposób pomija się ten czynnik w dyskusjach nad powrotem wysokiego tempa wzrostu. Wielu polityków upatruje taką możliwość w dalszym obniżaniu stóp procentowych; inni wiążą nadzieje z poprawą koniunktury w Niemczech. Ogólnie jednak, charakterystyczną cechą naszego dyskursu publicznego jest częste pojawianie się opinii, że „wzrost po prostu powróci, ponieważ wynika to z logiki gospodarki rynkowej”. Opinie takie mogą okazać się jednak bardzo mylące, ponieważ opierają się na doświadczeniach krajów wysoko rozwiniętych. Należy pamiętać, że wyniki badań empirycznych dotyczących krajów rozwijających wskazują na bardzo dużą zmienność stóp wzrostu i – co szczególnie istotne – na występowanie kilku wyraźnych wzorców (Pritchett, 2000): 1) trwały wzrost („*hills and steep hills*”), 2) szybki wzrost, po którym następuje stagnacja („*plateaus*”), 3) szybki wzrost, po którym następuje spadek („*mountains*”) a nawet katastrofalny spadek („*cliffs*”), 4) ciągła stagnacja („*plains*”) oraz 5) trwały spadek („*valleys*”).<sup>2</sup> Jak w podsumowaniu zauważa autor (s.247), „regułą dotyczącą wzrostu w krajach rozwijających się jest to, że wszystko może się zdarzyć i często tak się dzieje”. Tak więc nie można niestety wykluczyć, że obecne silne spowolnienie wzrostu oznacza znalezienie się polskiej gospodarki na początku *plateau*, tak jak w końcu lat 80. chyba nikt nie spodziewał się, że wzorzec ten będzie dobrze charakteryzował gospodarkę japońską w następnych kilkunastu latach.

Z drugiej strony, za równie naiwny i niebezpieczny należy uznać pojawiający się w dyskursie publicznym pogląd, zgodnie z którym wszystkie problemy strukturalne polskiej gospodarki uda się łatwo rozwiązać dzięki znacznemu przyspieszeniu prywatyzacji. Nie rozwijając szerzej tej kwestii należy jedynie zwrócić uwagę, że wśród badaczy dominuje obecnie pogląd, zgodnie z którym prywatyzacja, aczkolwiek ważna i potrzebna, sama w sobie nie rozwiązuje problemu efektywności przedsiębiorstw, ponieważ rzadko prowadzi do efektywnego mechanizmu nadzoru właścicielskiego.<sup>3</sup> Aby dokonała się zarówno restrukturyzacja działalności istniejących przedsiębiorstw,

---

<sup>2</sup> Przy ścisłym rozumieniu recesji (absolutny spadek PKB w dwu kolejnych kwartałach) Polska podpada jeszcze szczęśliwie pod pierwszy wzorzec.

<sup>3</sup> Rozczarowanie skutkami prywatyzacji z punktu widzenia poprawy nadzoru właścicielskiego obserwuje się ostatnio również w krajach Europy Zachodniej. Zob. szerzej *Coming* (2002).

jak i realokacja zasobów w skali gospodarki, konieczne jest spełnienie również innych ważnych warunków (zob. szerzej Estrin, 2002).

W tym kontekście pojawiają się ważne pytania dotyczące charakteru polityki pieniężnej (i szerzej – polityki makroekonomicznej):

- Czy polityka pieniężna miała wpływ na spowolnienie zmian strukturalnych ?
- Jeśli miała wpływ, to czy dlatego, że była za bardzo restrykcyjna, czy dlatego że była za mało restrykcyjna ?
- Co jest ważniejsze dla zmian strukturalnych: twarde ograniczenie budżetowe wynikające z restrykcyjnej polityki monetarnej czy z wymagającej polityki przemysłowej ?
- Czy w porównaniu z polityką fiskalną polityka monetarna dysponuje przewagą komparatywną w oddziaływaniu na zmiany strukturalne ?
- Czy w ramach szeroko rozumianej polityki pieniężnej większy wpływ na zmiany strukturalne ma polityka stóp procentowych czy polityka kursowa ?
- W jaki sposób stworzyć warunki instytucjonalne sprzyjające koordynacji polityki strukturalnej rządu oraz polityki NBP ? W szczególności, jak uwiarygodnić zamierzone i wprowadzane zmiany strukturalne, aby skłonić NBP do zastosowania mniej restrykcyjnej polityki pieniężnej ?
- Czy z punktu widzenia zmian strukturalnych ważniejsza jest rola NBP jako instytucji odpowiedzialnej za prowadzenie polityki pieniężnej czy za właściwe funkcjonowanie sektora bankowego ?
- W jakim stopniu wolne tempo zmian strukturalnych utrudnia NBP realizację jego podstawowego celu, jakim jest zapewnienie stabilnego poziomu cen ? Czy i w jakim stopniu podnosi ono koszty dezinflacji ?
- Jaki jest optymalny poziom inflacji z punktu widzenia efektywności zmian strukturalnych ?

Przy tak szerokiej liście pytań (i to z pewnością niekompletnej) zastanawiające jest to, że zależnościom między polityką pieniężną a zmianami strukturalnymi poświęca się w literaturze ekonomicznej bardzo niewiele miejsca. O ile jest to jeszcze zrozumiałe w

odniesieniu do krajów wysoko uprzemysłowionych, o tyle jest to trudne do wytłumaczenia na gruncie ekonomii rozwoju. Dotyczy to przede wszystkim podręczników na poziomie podstawowym (np. Todaro, 1997), ale w dużej mierze również podręczników na poziomie zaawansowanym (np. Agénor i Montiel, 1996). Mimo że poświęcają one dużo miejsca każdemu z interesujących nas zagadnień z osobna, to niewiele można dowiedzieć się o łączących je zależnościach. To ujęcie polegające na analizowaniu zagadnień makroekonomicznych (np. stabilizowania cen) w oderwaniu od problematyki przemian strukturalnych charakteryzuje oczywiście nie tylko podręczniki, ale również opracowania *stricte* naukowe. Jedną z przyczyn takiego stanu rzeczy jest być może tradycyjny „podział pracy” między Bankiem Światowym i Międzynarodowym Funduszem Walutowym. Należy jednak zauważyć, że m.in. pod wpływem formułowanej wobec niego krytyki, MFW próbuje ostatnio wykroczyć poza swoją tradycyjną domenę. I tak np. w pierwszym ze sformułowanych w 1997 r. „jedenastu przykazaniach dotyczących polityki ekonomicznej” podkreśla się, że „rozsądna polityka pieniężna, fiskalna i strukturalna mają charakter komplementarny i wzajemnie wzmacniają się”<sup>4</sup>. Z drugiej strony należy zauważyć, że w najnowszym opracowaniu podsumowującym filozofię leżącą u podstaw programów i polityki makroekonomicznej zalecanych przez Fundusz (Khan *et al.*, 2002), trudno jest znaleźć nawiązania do omawianych zależności. Również w opracowaniach Banku Światowego słabo uwypuklone jest wzajemne przenikanie się wymiaru makroekonomicznego i strukturalnego.

Celem niniejszego opracowania nie jest próba znalezienia odpowiedzi na sformułowane powyżej pytania nawiązujące do sytuacji w Polsce; przy obecnym stanie wiedzy empirycznej jest to zresztą chyba zadanie niemożliwe do wykonania. Cel jest dużo bardziej skromny: jest nim przybliżenie niektórych kierunków badań nad związkami łączącymi proces zmian strukturalnych z polityką pieniężną. Ponieważ związki te nie stanowią jakiegoś w miarę wyraźnie wyodrębnionego obszaru badań ekonomicznych, konieczne staje się najpierw zarysowanie możliwych sposobów ich interpretacji (część II). Następnie w części III zależności między polityką pieniężną a zmianami strukturalnymi omówione zostaną w kontekście badań nad procesem transformacji krajów Europy Środkowej i Wschodniej. W części IV zaprezentowane zostaną

---

<sup>4</sup> Wg Bank of England Quarterly Bulletin, August 1997, s.307.

kontrowersje wokół ważnego opracowania Akerlofa *et al.* (1996), sugerującego występowanie trwałych kosztów (w postaci wyższego bezrobocia) wynikających z trudności prowadzenia działań restrukturyzacyjnych w warunkach zerowej inflacji. W części V przedstawione zostaną natomiast wnioski z badań nad wpływem, jaki na prowadzenie polityki pieniężnej wywiera zespół zjawisk składający się na syndrom tzw. nowej gospodarki. W zakończeniu opracowania pojawią się ponownie pewne refleksje dotyczące sytuacji w Polsce.

### **Różne sposoby rozumienia zależności między zmianami strukturalnymi a polityką pieniężną**

Już samo pojęcie zmian strukturalnych wymaga pewnego sprecyzowania. W odniesieniu do warunków transformacji wygodnie jest je traktować jako tożsame z *microeconomic transition* w rozumieniu Estrina (2002:102). Wówczas można wyróżnić dwa rodzaje zmian: a) restrukturyzację w ramach istniejących firm oraz b) realokację zasobów i każdą z nich badać pod kątem związków z polityką pieniężną. Związki te należy oczywiście rozumieć jako dwustronne: z jednej strony zmiany strukturalne wpływają na skuteczność polityki monetarnej (m.in. poprzez modyfikację istniejących i pojawienie się nowych kanałów transmisji), a z drugiej polityka pieniężna (m.in. jej restrykcyjność) oddziałuje na tempo przekształceń strukturalnych.

W szerokim znaczeniu można wyróżnić następujące wymiary (aspekty) zmian strukturalnych pod kątem ich związków z polityką pieniężną:

**Zmiany strukturalne jako zmiany w strukturze łącznego popytu.** Istotne w tym przypadku jest m.in. to, czy zmiany stóp procentowych oddziałują głównie poprzez kanał łącznego popytu czy poprzez kanał kursu walutowego oraz jaka jest struktura opóźnień (*time lags*) w każdym z kanałów.<sup>5</sup> Inna ważna kwestia dotyczy elastyczności reagowania popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego na zmiany stóp procentowych i kursu walutowego. Osobnym, ważnym problemem jest występowanie tzw. boomów konsumpcyjnych (zob. szerzej Montiel, 2000). Jednorazowe dostosowanie w funkcji

---

<sup>5</sup> Chociaż trudno jest jeszcze wyjaśnić zaskakująco dobre wyniki eksportu w okresie silnego spowolnienia wzrostu w Polsce, to można zaryzykować tezę, że silny kurs dał lepsze efekty restrukturyzacyjne niż wysokie stopy procentowe (aczkolwiek kurs zależy również od stóp procentowych).

konsumpcji (np. w wyniku silnych zmian cen relatywnych) może być ważnym czynnikiem zakłócającym „wymienność” (*trade off*) między produkcją a inflacją i tym samym komplikującym prowadzenie polityki pieniężnej.<sup>6</sup>

**Zmiany strukturalne związane z efektem Balassy-Samuelsona.** Jeśli szybsze tempo wzrostu wynikające z efektu doganiania (*catching-up effect*) oznacza różne tempo wydajności pracy w różnych sektorach, to skutkiem tego „bezpieczny” poziom inflacji w krajach słabiej rozwiniętych może być wyższy niż w krajach wysoko uprzemysłowionych. Škreb (1998:181) sugeruje np., że ze względu na efekt Balassy-Samuelsona oraz błędy pomiaru, jakimi obarczony jest wskaźnik cen konsumpcyjnych, w krajach postsocjalistycznych inflacja rzędu 4-5% oznacza w rzeczywistości stabilność cen.<sup>7</sup> W tej sytuacji zejście (szczególnie zbyt szybkie) na znacznie niższy poziom inflacji można traktować jako niekorzystne oddziaływanie polityki pieniężnej na przebieg zmian strukturalnych.

**Zmiany strukturalne jako konsolidacja finansów publicznych.** W tym przypadku dla wiarygodności polityki monetarnej i procesu dezinflacji istotne jest m.in. to, czy deficyt budżetowy jest zamykany poprzez cięcia wydatków, czy poprzez wzrost podatków pośrednich. Bardzo istotne są również zmiany w strukturze wydatków: jeśli przy danym poziomie deficytu zwiększa się udział wydatków pro wzrostowych (np. na inwestycje infrastrukturalne), to na dłuższą metę powinno to zwiększyć tempo wzrostu potencjalnego PKB i tym samym zagrożenie w postaci presji inflacyjnej jest mniejsze. Konsolidacja finansów publicznych może się poza tym wiązać z koniecznością okresowego zwiększenia niektórych wydatków, co nie powinno stanowić powodu do zacieśnienia przez bank centralny polityki pieniężnej. Podobnie skuteczny przebieg dostosowań strukturalnych (lub ich perspektywa) pozwala na utrzymywanie większego deficytu bez zagrożenia dla długookresowej wewnętrznej i zewnętrznej równowagi gospodarczej (por. Begg 1998:113).

---

<sup>6</sup> Jeśli boom konsumpcyjny w Polsce w połowie lat 90. miał w dużej mierze taki charakter, to niepełne uwzględnienie tego faktu przez NBP mogło oznaczać zastosowanie nadmiernie restrykcyjnej polityki, co było jednym z powodów szybszej dezinflacji niż przewidywano.

<sup>7</sup> Efekt Samuelsona-Balassy komplikuje również proces integracji walutowej krajów UE. Z jego powodu inflacja w Eurolandzie musi być wyższa niż byłoby to optymalne z punktu widzenia krajów o wyższym poziomie PKB (np. Niemiec). Przyjęcie zerowej inflacji jako celu dla całego ugrupowania zwiększałoby silnie ryzyko wystąpienia w niektórych krajach deflacji (Sinn i Reutter, 2001).

**Zmiany strukturalne jako wzrost bezrobocia równowagi.** Przyspieszone przekształcenia strukturalne prowadzą zazwyczaj do znacznego wzrostu bezrobocia. Jeśli tym przekształceniom towarzyszy proces dezinflacji, to na bezrobocie frykcyjne i strukturalne nakłada się bezrobocie cykliczne. Określony splot uwarunkowań instytucjonalnych na rynku pracy może wówczas doprowadzić do wystąpienia silnego efektu histerezy. Ryzyko jego wystąpienia jest duże ze względu na same zmiany strukturalne. Może ono ulec zwiększeniu na skutek zastosowania restrykcyjnej polityki makroekonomicznej. W ostatnim okresie ponownie wzrosło zainteresowanie efektem histerezy.<sup>8</sup> W jednym z najbardziej znanych opracowań Ball (1999) dokonuje analizy zmian w bezrobociu w krajach OECD i dochodzi do wniosku, że pasywna polityka makroekonomiczna w czasie recesji wiązała się z dużym kosztem w postaci trwale wyższego poziomu bezrobocia. Szczególnie kontrowersyjne są jego wnioski dotyczące tego, czy efekt histerezy działa również w przeciwną stronę – czy ekspansja popytu może wywołać trwały spadek bezrobocia. Jego zdaniem, w krajach, którym udało się w latach 1985-97 znacząco je obniżyć, główną rolę odegrał wzrost popytu odzwierciedlający zarówno celowe działania w polityce pieniężnej, jak i skutki szoków niemonetarnych. Jak jednak zauważa Mankiw (1999:238) w komentarzu do opracowania Balla, stwierdzonej zależności korelacyjnej można nadać również odwrotną, niemniej przekonującą, interpretację przyczynową. Zgodnie z nią, kraje, które zanotowały największy wzrost NAIRU<sup>9</sup>, były zmuszone do prowadzenia mniej ekspansywnej polityki monetarnej.

**Zmiany strukturalne jako przekształcenia w strukturze rynku.** Stopień konkurencji (monopolizacji), bariery wejścia i wyjścia etc. mają istotny wpływ na skuteczność prowadzenia polityki pieniężnej. Z reguły podkreśla się znaczenie monopolistycznych struktur na rynku pracy, które odzwierciedlają siłę związków zawodowych oraz instytucje rokowań płacowych i wpływają na stopień elastyczności płac nominalnych i realnych.<sup>10</sup> W ostatnim okresie w badaniach prowadzonych przez nowych keynesistów i

---

<sup>8</sup> Pierwsza fala popularności modeli próbujących wyjaśnić zjawisko histerezy przypadła na drugą połowę lat 80.

<sup>9</sup> Stopy bezrobocia nie przyspieszającej inflacji (*non-acceleration inflation rate of unemployment*).

<sup>10</sup> Jednym z powodów koncentrowania się badaczy na rynku pracy jest to, że asymetria w postaci sztywności nominalnej w dół (*nominal downward rigidity*) na rynku produktów w zasadzie nie występuje (Groschen i Schweitzer 1999:312).



składających się na tzw. nową syntezę neoklasyczną, zwraca się jednak coraz większą uwagę na strukturę rynku produktów. Przy założeniu konkurencji monopolistycznej, częstotliwość zmian cen dokonywanych przez firmy ma wpływ na skuteczność polityki monetarnej. Badania te pokazują, że przy niskim poziomie inflacji przedsiębiorstwa rzadziej dostosowują ceny, ponieważ przy stałym koszcie ich zmiany jest to racjonalne. Ta sztywność nominalna oznacza, że zmiany w polityce pieniężnej wywołują większe skutki realne przy niskiej inflacji lub – ujmując to inaczej – że wzmocnieniu ulega krótkookresowa wymiennosc między produkcją a inflacją (zob. szerzej Yates i Chapple, 1996). Oznaczać to może jednocześnie, że przy niskiej inflacji określona podwyżka stóp procentowych wywoła niezamierzony, zbyt silny spadek produkcji i nieoczekiwane szybką dezinflację.

**Zmiany strukturalne jako przekształcenia w sektorze finansowym.** Innowacje finansowe wynikające m.in. z zastosowania nowych technik informacyjnych powodują, że skuteczność narzędzi stosowanych przez władze monetarne oraz znaczenie poszczególnych kanałów transmisji podlega daleko idącym zmianom. Zależność jest oczywiście dwustronna: polityka pieniężna, której efektem jest niska inflacja, w istotny sposób modyfikuje funkcjonowanie rynków oraz instytucji finansowych. Wpływ ten jest szczególnie silny, jeśli polityka pieniężna doprowadzi w niezamierzony sposób do deflacji (zob. szerzej Saunders, 2000). Inna ważna kwestia dotyczy tego, czy optymalny punkt na krzywej Phillipsa jest taki sam dla instytucji finansowych, jak dla sektora przedsiębiorstw. Palley (1998:16-17) zwraca np. uwagę, że zerowa inflacja (ale nie deflacja) jest w Stanach Zjednoczonych najlepszym rozwiązaniem dla sektora finansowego (ponieważ aktywa finansowe nie są wówczas obciążone podatkiem inflacyjnym), aczkolwiek interesom sektora przemysłowego odpowiada wyższy poziom inflacji. Można mieć jednak wątpliwości, czy opinia ta znajduje również zastosowanie w krajach o słabiej rozwiniętych rynkach finansowych.

**Zmiany strukturalne jako reakcja na kryzysy finansowe.** Kryzysy finansowe mogą uruchomić długo odkładane, konieczne reformy w funkcjonowaniu instytucji rynku pieniężnego i kapitałowego oraz sektora przedsiębiorstw (stało się tak np. w Korei Płd. po 1997 r.). W tej sytuacji silnie zyskuje na znaczeniu (w porównaniu z polityką pieniężną) regulacyjny wymiar działalności władz monetarnych (m.in. nadzór bankowy). Może się jednak okazać, że zastosowane w trakcie kryzysu środki polityki

makroekonomicznej okazały się na tyle skuteczne, że rezygnuje się z poważniejszych reform instytucjonalnych (przykład Japonii). Bardzo poważnym problemem jest to, że *ex ante* bardzo trudno jest określić, jaka jest zdolność sektora finansowego danego kraju do sprostania kryzysom walutowym i bankowym. Jak przypomina w ostatnim raporcie Bank Rozliczeń Międzynarodowych (BIS, 2002), do czasu kryzysu zarówno Argentyna, jak i Turcja były uważane za kraje o silnym systemie bankowym. Z kolei odmienny sposób zachowania się władz monetarnych Australii i Nowej Zelandii w obliczu kryzysu azjatyckiego sugeruje, że prewencyjne podniesienie stóp procentowych niekoniecznie musi być właściwym rozwiązaniem. Problem właściwej reakcji polityki makroekonomicznej nie ogranicza się tylko do kryzysów finansowych, ale obejmuje także inne silne szoki zewnętrzne odzwierciedlające istotne przemiany w gospodarce światowej. Rodrik (2001) poddaje na przykład ponownej ocenie przyczyny niepowodzeń krajów rozwijających się i na tej podstawie formułuje kilka istotnych wniosków na temat właściwych środków zaradczych. Przeprowadzona analiza historyczna skłania go do podważenia dominującego poglądu, zgodnie z którym podstawową przyczyną załamania się wzrostu w większości krajów rozwijających się były czynniki mikroekonomiczne (a w tym polityka handlowa ukierunkowana na substytucję importu). Jego zdaniem, podstawową przyczyną była słabość rozwiązań instytucjonalnych, które uniemożliwiły właściwą reakcję polityki makroekonomicznej na oddziałujące na gospodarkę szoki zewnętrzne.

### **Zmiany strukturalne a polityka monetarna w okresie transformacji**

W literaturze poświęconej transformacji omawiana zależność jest najczęściej analizowana pod kątem wyboru właściwej sekwencji reform oraz kosztów dezinflacji. Można ogólnie powiedzieć, że pewne wątki obecne w literaturze dotyczącej krajów rozwijających się ulegają w przypadku krajów postsocjalistycznych pewnemu uwypukleniu, przede wszystkim ze względu na dużo większy zakres zmian strukturalnych. W krajach, które weszły w transformację systemową z bardzo wysoką inflacją wybór sekwencji reform był stosunkowo prosty: znaczący postęp w dezinflacji był warunkiem rozpoczęcia reform strukturalnych. Wybór ten stawał się bardziej skomplikowany, gdy inflację udało się sprowadzić do poziomu umiarkowanego.

Wówczas pojawił się istotny dylemat dotyczący uruchomienia reform w sektorze finansowym. Z jednej strony można by przypuszczać, że szybka restrukturyzacja tego sektora prowadząca do zwiększenia jego efektywności i konkurencyjności ułatwi dalszy proces dezinflacji. Z drugiej jednak strony należało oczekiwać, że szybka dezinflacja może nadmiernie osłabić nowo powstający sektor finansowy. Podobne dylematy dotyczyły związków dezinflacji z innymi elementami zmian strukturalnych, takimi jak reformy rynku pracy, konsolidacja systemu finansów publicznych czy zmiany własnościowe. Czynniki z zakresu ekonomii politycznej z biegiem czasu coraz silniej determinowały interakcje między dezinflacją a zmianami strukturalnymi (zob. szerzej m.in. Cottarelli i Doyle, 1999). Warto zwrócić uwagę na niektóre elementy i cechy tych interakcji podnoszone w literaturze przedmiotu:

Jeśli silny jest wzrost potencjalnego PKB, to mniejsze są bodźce, aby wzrost gospodarczy stymulować okresowo poprzez ekspansję monetarną. Dlatego pro wzrostowe reformy strukturalne (prywatyzacja, otwarcie gospodarki, zmniejszenie sektora rządowego, reforma podatkowa, wzrost konkurencji) są istotne dla utrzymania stabilności cen (Cottarelli i Szapáry, 1998:5).

Proces transformacji jest ogromnym, długo utrzymującym się, korzystnym szokiem podaźowym, który pozwala oczekiwać silnego wzrostu produktywności. Dzięki temu kraje postsocjalistyczne mogą osiągnąć stosunkowo wysokie tempo dezinflacji przy jej koszcie znacząco niższym niż w przypadku krajów Europy Zachodniej (Deppler, 1998:186).

W drugiej fazie transformacji kluczem stają się reformy strukturalne, a główne zadanie polityki makroekonomicznej polega na nie utrudnianiu ich realizacji. Chodzi o to, aby: a) nie doszło do ponownego przyspieszenia inflacji, b) uniknąć nadmiernej i trwałej nadwartościowości waluty, która m.in. może utrudniać zmiany strukturalne w gałęziach eksportowych oraz c) nie przyjąć takiej *policy mix*, której efektem byłby bardzo silny napływ kapitału grożący kryzysem finansowym (Begg, 1998:112).

Tak ważny dla krajów postsocjalistycznych problem sekwencji reform ma oczywiście charakter uniwersalny i odnosi się do wszystkich grup krajów. Piggot i Christiansen (1998) analizują na przykład problem kolejności reform strukturalnych na rynku pracy i rynku produktów oraz dezinflacji w krajach wysoko uprzemysłowionych. Z

przeprowadzonej analizy wynika, że dezinflacja i ulepszenie instytucjonalnych ram prowadzenia polityki pieniężnej poprzedzały postęp, jaki został osiągnięty w dziedzinie reform strukturalnych. Jednocześnie ich zdaniem, dalsze próby obniżania inflacji nie powinny być podejmowane, dopóki nie zostaną przeprowadzone reformy zmierzające do uelastycznienia rynków.<sup>11</sup>

Kilka innych interesujących wątków występujących w badaniach nad procesem transformacji ma charakter bardziej uniwersalny. Pierwszy z nich dotyczy prowadzenia polityki pieniężnej w warunkach wysokiego poziomu niepewności będącego wynikiem dokonujących się zmian strukturalnych. Ważny dylemat dotyczy tego, czy w takiej sytuacji w polityce pieniężnej można przyjąć podejście oparte na metodzie prób i błędów. Solow (1998:4-5,22-23) rozpatruje ten dylemat w odniesieniu do gospodarki amerykańskiej w drugiej połowie lat 90., kiedy to pojawiły się poważne wątpliwości, czy szacunki dotyczące NAIRU powinny nadal służyć jako podstawa prowadzenia polityki pieniężnej. Jego zdaniem, istnieją przekonujące argumenty, ażeby w tych warunkach „poprzez mechanizm prób i błędów znaleźć właściwą równowagę między niebezpieczeństwami związanymi z inflacją a korzyściami z wysokiej produkcji i zatrudnienia”.<sup>12</sup> Oznacza to, że polityka pieniężna powinna być prowadzona w sposób symetryczny i nie powinna cechować się skrzywieniem antyinflacyjnym. Inaczej mówiąc, jest to zgodne ze stanowiskiem, że podobnie jak zbyt mały, tak samo nadmierny konserwatyzm w polityce banku centralnego jest rozwiązaniem suboptymalnym.

Podobną opinię jak Solow formułuje również Bean (1994:119). Odnosi on ją do krańcowego (i odwrotnego niż u Solowa) przypadku, kiedy to stopa bezrobocia znajdująca się powyżej równowagi przestaje wywierać jakikolwiek wpływ na inflację.

---

<sup>11</sup> W tym kontekście nasuwa się refleksja, że w polskiej dyskusji dylematowi temu poświęca się bardzo niewiele miejsca. NBP nie stawia bowiem pytania, czy z punktu widzenia stanu reform strukturalnych nie posunął się w procesie dezinflacji poza poziom optymalny. Zamiast tego podkreśla, że uzależnia obniżki stóp procentowych od postępu tych reform. Dylematy te byłyby w zasadzie identyczne, gdyby nie to, że inflacja została już sprowadzona do bardzo niskiego poziomu, w związku z czym pierwszy z nich może być już tylko przedmiotem oceny *ex post*.

<sup>12</sup> W ostatnim okresie podobny postulat był formułowany pod adresem NBP. Zdaniem części ekonomistów, bez zastosowania takiego „eksploracyjnego” podejścia nie jest możliwe przekonanie się, czy istnieje miejsce dla dalszych obniżek stóp procentowych. Według nich, ewentualny powrót do wyższych stóp (gdyby okazało się, że inflacja ulega ponownej akceleracji), byłby rozwiązaniem lepszym niż trwanie przy wysokich stopach.

W tym przypadku wysokie bezrobocie nie mówi politykowi gospodarczemu nic o stopie bezrobocia równowagi (poza tym, że nie jest ona jeszcze wyższa). Wówczas jedynym sposobem zorientowania się, jakie są granice ekspansji popytu, byłoby obniżanie bezrobocia do punktu, w którym inflacja zacznie wzrastać. Jak zauważa autor, „bardziej ekspansywna polityka może przynieść korzyść w postaci wygenerowania eksperymentalnej wiedzy na temat granic tej polityki”.<sup>13</sup> Krytycznie do propozycji Beana odnieśli się komentujący jego opracowanie Ito (1994:144) oraz Meltzer (1994:164). Ten pierwszy zwraca uwagę na niebezpieczeństwo wbudowania w gospodarkę oczekiwań inflacyjnych. Sądzi też, że z takiego eksperymentu niewiele będzie można się dowiedzieć, ponieważ firmy, pracownicy i gospodarstwa domowe zaczną zmieniać swoje zachowanie, gdy po uzyskaniu nowej „wiedzy” swe zachowanie zmienią politycy gospodarczy (przykład tzw. krytyki Lucasa). Natomiast drugi z autorów uważa, że zaangażowanie się władz w „monetarne dostrajanie” (*monetary fine tuning*) i wykorzystywanie iluzji pieniądza byłoby błędem dodatkowo zwiększającym poziom niepewności w gospodarce.

Jest zrozumiałe, że dylemat ten jest szczególnie ostry w krajach postsocjalistycznych. Z jednej strony, szczególnie wysoki poziom niepewności związany z transformacją i brak dobrych oszacowań wielu kluczowych parametrów przemawia za podejściem „eksploracyjnym”. Z drugiej strony, ze względu na bolesne doświadczenia z eksperymentami makroekonomicznymi w poprzednim systemie, awersja do tego typu podejścia jest w pełni zrozumiała. Wydaje się jednak, że szybko zachodzące zmiany w gospodarce światowej będą tak czy inaczej zmuszać banki centralne i rządy do bardziej śmiałego stosowania podejścia „eksploracyjnego”.

Drugi i właściwie kluczowy z punktu widzenia niniejszego opracowania dylemat dotyczy tego, czy w okresie realizacji reform strukturalnych istnieje miejsce dla pewnego poluzowania polityki pieniężnej. W trochę innej postaci polega on na tym, czy zmiany strukturalne należy przeprowadzać w okresie pomyślnej czy niekorzystnej koniunktury. Jest oczywiste, że szczególnie w tym drugim wariantcie dylematu bardzo istotną rolę będą odgrywać czynniki ze sfery ekonomii politycznej. Mimo jego wielkiej wagi, w literaturze przedmiotu rzadko można napotkać bezpośrednie nawiązania do

---

<sup>13</sup> Związek z obecną sytuacją w Polsce wydaje się być oczywisty.

tego dylematu. I w tym przypadku jednym z nielicznych autorów, którzy odnoszą się do niego bezpośrednio jest Bean (1994:126-127). Wychodzi on od stwierdzenia, że chociaż niekorzystne szoki popytowe były częściowo odpowiedzialne za wzrost bezrobocia w Europie Zachodniej, to sama polityka makroekonomiczna może odegrać jedynie niewielką rolę w jego ograniczeniu. Główny ciężar musi spoczywać na dobrze zaprojektowanych reformach podażowej strony gospodarki. Gdy jednak zostaną one przeprowadzone, to zdaniem Beana polityka makroekonomiczna (przede wszystkim monetarna) „może odegrać użyteczną wspomagającą i cementującą rolę poprzez zagwarantowanie, że pełne korzyści z reformy strukturalnej szybko się zmaterializują”. Politycy i bank centralny nie powinni być zaniepokojeni silnym wzrostem gospodarczym towarzyszącym reformie. Przyjmując więc, że skuteczne reformy zaowocują w odpowiednim czasie wzrostem inwestycji, właściwa polityka pieniężna powinna polegać na początkowym jej poluzowaniu i późniejszym zaostrzeniu.

Blinder (1994:339) zgadza się z opinią Beana, że jeśli polityka mikroekonomiczna przyniesie sukces w postaci niższej naturalnej stopy bezrobocia, to bank centralny powinien na tyle zwiększyć popyt, aby umożliwić gospodarce przejście do nowego punktu równowagi. Jest to jego zdaniem konieczne, ponieważ dodatkowa podaż nie wygeneruje dodatkowego popytu. Zależność ta jest jednak symetryczna: jeśli czynniki mikroekonomiczne (np. rozrost funkcji opiekuńczych państwa lub niekorzystny szok dotyczący produktywności) zmniejszą zdolności produkcyjne gospodarki, to obowiązkiem banku centralnego jest ograniczenie łącznego popytu w stopniu, w jakim doszło do obniżenia łącznej podaży.<sup>14</sup> Charakterystyczne jest to, że za wspomagającą rolę polityki makroekonomicznej w przeprowadzeniu zmian strukturalnych na rynku pracy w Europie Zachodniej wyraźnie opowiada się w swym raporcie Międzynarodowy Fundusz Walutowy, który trudno posądzać o proetatystyczne czy keynesistowskie sympatie (zob. szerzej IMF, 1999A, rozdz. IV).

Na znaczenie wspomagającej roli polityki popytowej w stosunku do reform rynku pracy zwraca też uwagę Blanchard (2000:440-441) w kontekście prób ograniczenia wysokiego bezrobocia w Hiszpanii. Jego zdaniem, istnieje zgodność ekspertów co do tego, że okresowe zwiększenie łącznego popytu i przyspieszenie wzrostu jest ważną

---

<sup>14</sup> Blinder przypomina, że jedną z przyczyn inflacji lat 70. było zbyt wolne dostosowanie łącznego popytu do spowolnienia tempa wydajności pracy w krajach wysoko uprzemysłowionych.

częścią niezbędnego pakietu działań ukierunkowanego na obniżenie bezrobocia. Wskazuje on, że w przeciwieństwie do ekspansji popytu z końca lat 80., ekspansja zapoczątkowana w 1995 r. nie wywołała przyspieszenia inflacji, co sugeruje równoległe obniżenie się naturalnej i rzeczywistej stopy bezrobocia (zgodne z hipotezą histerezy).

Studium MFW dostarcza natomiast przykładu opinii na temat dylematu, czy reformy strukturalne dotyczące rynku pracy dobrze jest przeprowadzać w okresie niskiego czy wysokiego poziomu aktywności gospodarczej (IMF, 1999A:109). Ze względu na bariery polityczne, zmiany w ustawodawstwie dotyczącym ochrony pracy lepiej jest przeprowadzać w okresie niskiego bezrobocia, natomiast reformy zmierzające do uelastycznienia płac może być łatwiej wprowadzić w okresie recesji.<sup>15</sup>

### **Kontrowersje wokół modelu Akerlofa, Dickensa i Perry'ego**

Główna myśl zawarta w opracowaniu Akerlofa *et.al.* (1996) jest w literaturze przytaczana jako jeden z kilku najważniejszych argumentów przeciwko zerowej inflacji. Argument ten wiąże się dosyć ściśle z tematem niniejszego opracowania, ponieważ ważne znaczenie odgrywają w nim związki między polityką pieniężną a zmianami strukturalnymi. Znaczenie tego modelu jest tak czy inaczej bardzo duże, gdyż trafił on w sedno głównych sporów współczesnej makroekonomii i wywołał ożywioną dyskusję.<sup>16</sup> Jest to skonstruowany dla gospodarki amerykańskiej stochastyczny model równowagi ogólnej zakładający sztywność płac nominalnych w dół, konkurencję monopolistyczną oraz heterogeniczne szoki popytowe i podażowe oddziałujące na poszczególne firmy. Te i inne jego elementy powodują, że model jest skomplikowany i nie ma rozwiązań analitycznych, w związku z czym autorzy muszą korzystać z symulacji, aby pokazać, że sztywność nominalnych płac w dół prowadzi do nieliniowości w krzywej Phillipsa (por. Andersen, 2001).

---

<sup>15</sup> W podobnym duchu wypowiadał się O. Blanchard w czasie niedawnej wizyty w Polsce (wywiad w „Gazecie Wyborczej” z 12 kwietnia 2002 r.) ostrzegając, że „w chwili, gdy bezrobocie sięga 18%, nie ma sensu forsować radykalnych zmian w kodeksie pracy, bo opór społeczny jest zbyt duży”. Jego zdaniem, w Polsce (podobnie jak we Francji) popełniono błąd zaniechania, nie dokonując tych zmian w okresie lepszej koniunktury.

<sup>16</sup> Do popularyzacji hipotezy Akerlofa *et al.* znacząco przyczynił się artykuł Krugmana (1996).

W dużym uproszczeniu istotę koncepcji Akerlofa *et.al.* można przedstawić w sposób następujący.<sup>17</sup> Oddziałujące na gospodarkę szoki wywierają bardzo istotny wpływ na sytuację przedsiębiorstw. W typowym roku nikt nie ok. 10% miejsc pracy, a jednocześnie powstaje ok. 11% nowych. Aby przetrwać nacisk ze strony konkurentów krajowych i zagranicznych, przedsiębiorstwa przeżywające trudności muszą przeprowadzać restrukturyzację, której częścią składową są obniżki płac. W warunkach inflacji obniżka płac realnych niezbędna do utrzymania zatrudnienia może dokonać się bez konieczności obniżania absolutnego poziomu płac nominalnych. Przy bardzo niskiej, a przede wszystkim przy zerowej inflacji, możliwość taka nie występuje. Ze względu na sztywność płac nominalnych w dół dostosowanie do nowych warunków musi dokonać się poprzez zmianę „ilości” (obniżkę zatrudnienia). Co istotne, ponieważ przy restrykcyjnej polityce popytowej zawsze będzie istnieć pewna ilość firm, które muszą ograniczać względne płace, aby utrzymać zatrudnienie, koszt dla gospodarki w postaci wzrostu bezrobocia będzie mieć charakter trwały. Symulacja przeprowadzona na podstawie modelu dotyczyła konsekwencji zastosowania przez System Rezerwy Federalnej (SRF) polityki zmierzającej do zejścia z 6% inflacji do inflacji 3% lub 0% (przy wyjściowym bezrobociu wynoszącym 6%). Okazuje się, że przy 3% celu inflacyjnym bezrobocie ustala się (po okresowym wzroście do 7,5%) na poziomie między 5,5%-6%. Natomiast przy celu inflacyjnym wynoszącym 0% bezrobocie ustaliłoby się na trwałym poziomie ok.8% (po okresowym wzroście do ponad 9,5%). Tak więc pewna „dodatnia” inflacja stanowi rodzaj smaru, który pozwala lepiej funkcjonować trybom rynku pracy (*grease effect*). Inne symulacje pokazały natomiast, że skonstruowany przez autorów model oparty na sztywności płac nominalnych znacznie lepiej odwzorowuje zachowanie się cen i bezrobocia w okresie Wielkiego Kryzysu niż tradycyjny model NAIRU.<sup>18</sup>

Hogan (1997) rekonstruuje koncepcję Akerlofa *et al.* w postaci pięciu kroków, które są niezbędne, aby niska inflacja<sup>19</sup> była zjawiskiem niepożądanym: 1) płace nominalne są

---

<sup>17</sup> Autorzy rozwijają i formalizują hipotezę J. Tobina z początku lat 70.

<sup>18</sup> W odniesieniu do okresu 1954 -1995 zdolność ich modelu do replikowania rzeczywistych danych nie różniła się natomiast wyraźnie od tradycyjnego modelu NAIRU, co wynika stąd, że w latach tych przeciętne wzrosty płac były wystarczająco duże, by sztywność płac nominalnych nie stanowiła bariery dostosowawczej.

<sup>19</sup> W celu uniknięcia nieporozumień terminologicznych właściwie jest interpretować tę niską inflację jako inflację zerową.



sztynne w dół, 2) w rezultacie niska inflacja prowadzi do przeciętnie wyższych płac realnych niż w przypadku inflacji umiarkowanej, 3) te wyższe przeciętne płace realne powodują wyższe bezrobocie, 4) wzrost bezrobocia wywołany niską inflacją w powiązaniu ze sztywnością płac nominalnych w dół implikują obniżenie się ogólnego dobrobytu oraz 5) koszt w postaci wyższego bezrobocia nie jest kompensowany z nadwyżką przez korzyści wynikające z niskiej inflacji. Odnosząc tę analizę do gospodarki kanadyjskiej Hogan stwierdza, że każdy z jej elementów powinien zostać pieczołowicie uzasadniony, jeśli miałyby ona służyć za podstawę podwyższenia pasma celu inflacyjnego. Trudno nie zgodzić się, że przed dokonaniem istotnej zmiany w polityce pieniężnej, wszystkie argumenty teoretyczne i empiryczne dotyczące tych pięciu kroków powinny zostać bardzo gruntownie zbadane. Należy więc poświęcić trochę miejsca opiniom, z jakimi spotkał się model Akerlofa *et al.*

Zarzuty o charakterze teoretycznym dotyczą następujących kwestii:

Twierdząc, że sztywność płac nominalnych eliminuje neutralność pieniądza, autorzy kwestionują podstawowy element ekonomii głównego nurtu. Implikuje to występowanie wymiennosci między inflacją a bezrobociem (produkcją) również w długim okresie. Podobnie trudne do zaakceptowania na gruncie teoretycznym jest dla wielu ekonomistów oparcie modelu na założeniu o występowaniu iluzji pieniądza.<sup>20</sup> Jest to szczególnie dyskusyjne w odniesieniu do reżimu bardzo niskiej inflacji, bowiem wówczas polityka monetarna staje się bardziej stabilna i przewidywalna, w związku z czym podmiotom dużo łatwiej jest odróżnić nominalne zmiany w poziomie cen i przeciętnej płacy od zmian w cenach relatywnych i płacach realnych (Viñals, 2000). Iluzja pieniądza nie stanowi wystarczającego warunku występowania sztywności płac nominalnych w dół, której skutki można by zneutralizować poprzez inflację. Ogólnie rzecz biorąc, argumenty teoretyczne na rzecz sztywności płac nominalnych są dużo bardziej złożone niż przyjmuje się to w literaturze (Yates, 1998:242).

Przedstawione dowody dotyczące sztywności płac nominalnych nie mogą służyć jako podstawa sformułowanych w opracowaniu szerszych wniosków makroekonomicznych. Chodzi o to, że przyjęty przez autorów sposób wnioskowania podpada pod tzw. krytykę

---

<sup>20</sup> Należy jednak przypomnieć, że wiele wyników badań empirycznych wskazuje na występowanie tego zjawiska w praktyce.

Lucasa. Wynika to stąd, że dowody empiryczne pochodzące z otoczenia cechującego się znacznym wzrostem płac nominalnych są następnie odnoszone do hipotetycznej sytuacji zerowego przeciętnego wzrostu płac. Należy się natomiast spodziewać, że jeśli ulegnie zmianie otoczenie makroekonomiczne, to inne będą też zachowania podmiotów gospodarczych. W kategoriach bardziej konkretnych oznacza to, że jeśli przeciętne płace nominalne nie rosłyby, to pracownicy przestaliby traktować obniżki płac nominalnych jako coś wyjątkowego i niesprawiedliwego. Tak więc nawet jeśli sztywność płac nominalnych w dół występuje w warunkach inflacji, to może radykalnie się zmniejszyć lub zaniknąć w reżimie stabilnych cen (Gordon, 1996: 62; Mankiw, 1996:69; King, 1999:18).

Jeśli trend wydajności pracy utrzymuje się na wystarczająco wysokim poziomie, to możliwa staje się redukcja jednostkowych kosztów pracy i relatywnych płac bez konieczności obniżenia płac nominalnych. Wówczas niepotrzebne staje się przyjmowanie dodatniej inflacji jako celu polityki pieniężnej. Rozwiązanie takie staje się konieczne tylko wtedy, gdy wielkość szoków jest na tyle duża, że niezbędne obniżki płac realnych przekraczają długookresowe tempo wydajności pracy (King, 1999:18).

Wątpliwości budzi przyjęta w modelu postać funkcji produkcji. Ponieważ cechują ją stałe przychody z pracy, model generuje niecykliczne płace realne. Jeśli tę postać funkcji zastąpi się wariantem bardziej konwencjonalnym (z malejącymi przychodami), to wówczas model będzie generował płace antycykliczne, co jest sprzeczne z wynikami badań empirycznych. Kontrowersyjne jest również przyjęte w modelu założenie, że płace odgrywają ważną rolę w alokacji siły roboczej nawet w krótkim okresie. Autorzy pomijają możliwość, że płace są sztywne w dół, a jednocześnie nie mają wpływu na alokację zasobów (Mankiw, 1996:67).

Jednocześnie wysunięte zostały dosyć poważne zarzuty empiryczne:

Bardziej szczegółowy i uaktualniony przegląd wyników badań empirycznych dotyczących sztywności płac nominalnych prowadzi do znacznie mniej jednoznacznych wniosków niż przyjęli to Akerlof *et al.* Jednym z poważnych problemów jest brak danych z wystarczającej liczby epizodów, w których występowała zerowa lub przynajmniej bardzo niska inflacja. Ogólnie rzecz biorąc, zebrane do tej pory wyniki

badani empirycznych każą traktować tezę o sztywności płac nominalnych w dół jako „w najlepszym wypadku nie udowodnioną” (Yates, 1998:242).

Przyjęta nieliniowa (wypukła) postać krzywej Phillipsa nie znajduje potwierdzenia w innych badaniach, które w większości wskazują na jej liniowy charakter. W swojej analizie ekonometrycznej Akerlof *et al.* nie przedstawiają żadnych bezpośrednich dowodów na nieliniowość. Z kolei lata 1930. nie dostarczają przekonujących dowodów na to, że w wyniku sztywności płac nominalnych pieniądz w sposób trwały przestaje być neutralny. W okresie tym zagadkowym problemem była elastyczność płac w górę, a nie w dół. Właściwym okresem, który należało uwzględnić w analizie historycznej były lata 1920-te oraz lata 1890-te (Gordon, 1996:64-66).

Autorzy nie uwzględnili głównych lekcji płynących z dwudziestu lat prób oszacowania równań opisujących krzywą Phillipsa: a) że współczynniki opóźnionej inflacji nie muszą sumować się do jedności, nawet jeśli hipoteza naturalnej stopy bezrobocia jest poprawna i b) że nie tylko poziom, ale również zmiany stopy bezrobocia wpływają na inflację, przy czym w okresie powojennym ten drugi czynnik miał szczególnie duże znaczenie (Mankiw, 1996:68) do wyjaśnień (m.in. Akerlofa *et al.*), które próbują wiązać ze sobą długookresowe komponenty stóp inflacji i bezrobocia należy podchodzić ze sceptycyzmem. Badania ekonometryczne pokazują bowiem, że w gospodarce amerykańskiej po II wojnie światowej wielkości te nie były ze sobą powiązane (Staiger *et al.*, 2001:53).

Zachowanie się gospodarki amerykańskiej w pierwszej połowie lat 1990-tych wydaje się być niespójne z predykcjami modelu. Jeśli model byłby poprawny, to obserwowany spadek inflacji powinien prowadzić do wzrostu przeciętnych płac, spadku zysków i wzrostu stopy bezrobocia równowagi (*steady-state unemployment rate*). W rzeczywistości płace były stabilne, zyski szybko rosły, a bezrobocie nie wywołujące inflacji było wyraźnie niższe niż w przeszłości (Mankiw, 1996:68). Niespójności te uległy znacznemu nasileniu w drugiej połowie lat 1990-tych, kiedy korzystne tendencje stały się bardziej wyraźne i coraz powszechniej zaczęto mówić o „nowej gospodarce”.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Należy jednak pamiętać, że zachowanie gospodarki amerykańskiej w latach 1990-tych trudno jest pogodzić nie tylko z modelem Akerlofa *et al.*, ale również ze standardowymi modelami naturalnej stopy bezrobocia. Poza tym jeśli przyjąć, że wzrost produktywności spowodował przesunięcie długookresowej

Niezależnie od formułowanych uwag krytycznych, część autorów podjęła próbę bardziej bezpośredniego przetestowania hipotezy Akerlofa *et al.* lub skonfrontowania jej z wynikami własnych badań opartych na odmiennych przesłankach metodologicznych. Do tej drugiej grupy należy zaliczyć opracowanie Groschen i Schweitzera (1998). Różnica w podejściu polega przede wszystkim na tym, że ich analiza oparta jest na danych mikroekonomicznych z przedsiębiorstw; dzięki temu możliwe jest uchwycenie i zinterpretowanie sztywności płac, których nie można zaobserwować w sondażach gospodarstw domowych. Po drugie, korzystnym „efektem smarowania” (*grease effects*) przeciwstawione są niekorzystne „efekty piasku w trybach” (*sand effects*). Po trzecie, przyjęte za podstawę analizy długie szeregi czasowe danych z poziomu przedsiębiorstw obejmują również okresy niskiej inflacji lat 1950-tych, 1960-tych oraz 1990-tych.<sup>22</sup> Mimo istotnych różnic w podejściu, autorzy potwierdzają „jakościowy wniosek” Akerlofa *et al.* o występowaniu „efektu smarowania” przy niskiej stopie inflacji. Jednocześnie ich badanie pokazuje, że efekt „piasku w trybach”, który początkowo wynosi zero, wraz ze wzrostem inflacji zaczyna się zwiększać i po jakimś czasie wyraźnie dominuje. W podsumowaniu stwierdzają, że ‘reżimy niskiej inflacji’ niekoniecznie muszą zwiększać bezrobocie lub zakłócać płynne funkcjonowanie rynku pracy. Niemniej jednak sądzą, że rynek pracy dostarcza niewielu wskazówek co do tego, jaki cel inflacyjny należy wybrać w warunkach niskiej inflacji.

Fitoussi *et al.* (2000) konstruują i testują empirycznie własny, nowatorski model, w którym naturalna stopa bezrobocia nie tylko zmienia się, ale podlega wahaniom cyklicznym w wyniku szoków zakłócających przewidywania przedsiębiorstw co do zmian produktywności i efektu bogactwa, a tym samym dokonywaną przez nie wycenę aktywów. Z punktu widzenia niniejszego opracowania istotne jest jednak to, że w analizie ekonometrycznej autorzy poddają ocenie hipotezę, w myśl której w wyniku zastosowania przez kraje aspirujące do członkostwa w Unii Gospodarczej i Walutowej restrykcyjnej polityki pieniężnej, zatrudnienie było wyraźnie niższe niż wynikałoby to

---

krzywej Phillipsa w lewo, to nie podważa to hipotezy, zgodnie z którą przy niskich poziomach inflacji krzywa ta nie jest pionowa (IMF, 1999B:97).

<sup>22</sup> Jak zauważa w komentarzu Ball (1998:309), przewaga ich opracowania polega na tym, że w swej analizie nie opierają się na założeniach o hipotetycznych stopach inflacji, lecz pokazują, iż spadła ona już do wystarczająco niskiego poziomu, by można stwierdzić zmniejszenie się „efektu smaru”.

ze „strukturalistycznej ścieżki równowagi”. Co szczególnie interesujące, jako jedno z możliwych wyjaśnień tej zależności autorzy przyjęli mechanizm analizowany przez Akerlofa *et al.* Okazało się, że spadkowi przeciętnego poziomu inflacji towarzyszy wzrost przeciętnego bezrobocia, co jest zgodne z tym mechanizmem, ale objaśnia on jedynie ok. 15% zmienności w danych i tym samym nie może być uznany za najważniejszą przyczynę.

Próbie bezpośredniego przetestowania hipotezy Akerlofa *et al.* na próbie krajów europejskich podjął Wyplosz (2000). Znaczenie „efektu smarowania” i „efektu piasku w trybach” analizuje on w odniesieniu do czterech dużych krajów Unii Europejskiej (Francji, Hiszpanii, Wielkiej Brytanii i Włoch) oraz – ze względu na bardzo niską inflację – Szwajcarii. Uzyskane rezultaty są dosyć zaskakujące. Okazuje się mianowicie, że w trzech dużych krajach członkowskich UGiW (EMU) „efekt piasku” występuje już przy niskiej inflacji. Za dobrą wiadomość z punktu widzenia optymalnego obszaru walutowego można by uznać jedynie to, że efekt ten występuje we wszystkich trzech krajach, co wskazuje na jego pewną jednorodność. Z drugiej bowiem strony wyniki sugerują, że przyjętemu przez Europejski Bank Centralny celowi inflacyjnemu w przedziale 0-2% odpowiada największa wartość tego niekorzystnego efektu. Oznacza to, że inflacja odpowiadająca środkowemu punktowi pasma celu (czyli wynosząca 1%) wywołuje „efekt piasku”, który podnosi naturalną stopę bezrobocia o ok. 2-4 punktów procentowych. Najbardziej bulwersujący rezultat polega na tym, że całkowite wyeliminowanie tego efektu wymagałoby podniesienia przez EBC celu inflacyjnego do ok. 10%.

Warto zaznaczyć, że wnioski wynikające z analizy empirycznej Wyplosza są w znacznym stopniu sprzeczne z ogólną, oceną adekwatności hipotezy Akerlofa *et al.* do krajów europejskich sformułowaną przez Viñalsa (2000). Zdaniem tego autora, dostępne pośrednie dowody wskazują, że występowanie trwałej wymiennosci między inflacją a bezrobociem przy niskich stopach inflacji, jest w warunkach europejskich dużo bardziej wątpliwe niż w przypadku Stanów Zjednoczonych. Oznacza to więc, że argument za przyjęciem dodatniego celu inflacyjnego jako sposobu ograniczenia bezrobocia wynikającego ze sztywności płac nominalnych w dół, jest w odniesieniu do krajów europejskich jeszcze słabszy niż w przypadku Stanów Zjednoczonych. Według Viñalsa rozwiązanie problemu bezrobocia w Europie nie zależy od polityki pieniężnej,

lecz wymaga przemyślanych działań rządów krajów członkowskich zmierzających do usunięcia sztywności strukturalnych na rynku pracy.

Nowe zjawiska w gospodarce amerykańskiej coraz wyraźniej widoczne w drugiej połowie lat 1990-tych skłoniły autorów do skonstruowania nowego modelu (Akerlof *et al.*, 2000). Jednym z powodów było prawdopodobnie to, że ich wcześniejszy model nie najlepiej spisywał się w tych nowych warunkach. Chociaż obydwa modele są do siebie pod wieloma względami bardzo podobne,<sup>23</sup> to jednak występują między nimi również istotne różnice. Przy konstruowaniu nowego modelu autorzy wyszli od tego, że w rzeczywistym świecie podejście podmiotów gospodarczych do inflacji w istotny sposób różni się od ujęć modelowych. Dlatego w swoim modelu przyjmują podejście oparte na „prawie-racjonalności” (*near-rationality*). Oznacza to, po pierwsze, że przy niskiej inflacji znaczna część ludzi będzie ją całkowicie pomijać przy ustalaniu płac i cen. Po drugie, nawet jeśli podmioty biorą inflację po uwagę, to przy formułowaniu oczekiwań zaniżają jej wagę.<sup>24</sup> Po trzecie, pogląd pracowników na inflację odbiega od sposobu rozumienia jej przez zawodowych ekonomistów. Autorzy zwracają jednak w zakończeniu uwagę, że nie jest możliwe jednoznaczne empiryczne określenie relatywnego znaczenia efektów sztywności nominalnej oraz efektów „prawie-racjonalności”.

Uzyskane rezultaty wskazują, że znaczące korzyści w zatrudnieniu mogą zostać osiągnięte dzięki podwyższeniu inflacji z 0% do poziomu powyżej 1,5%. Autorzy formułują wniosek, że polityka makroekonomiczna powinna być ukierunkowana na stopę inflacji w przedziale 1,5%-4%. Zarówno wyższa, jak i niższa stopa inflacji będzie prawdopodobnie prowadzić do spadku produkcji i zatrudnienia. Zdaniem Blindera (2000:51), przyjęte w obydwu modelach warianty krzywej Phillipsa mają wyraźnie odmienne implikacje empiryczne i prowadzą do różnych zaleceń pod adresem polityki ekonomicznej. W poprzednim modelu bardzo niska inflacja oznaczała ostry wzrost stopy bezrobocia. W nowej wersji taka bardzo niska inflacja jest powiązana z najniższym poziomem bezrobocia. Blinder ma jednak poważne wątpliwości, czy

---

<sup>23</sup> Blinder (2000: 51) porównuje je do „bliskich kuzynów”, przez co rozumie możliwość połączenia obydwu modeli w jeden.

<sup>24</sup> Autorzy rozróżniają między tym pojęciem (*underweighing*) a pojęciem niedoszacowywania (*underestimating*) inflacji (zob szerzej *ibid.* s.7, 19).

oszacowany przez autorów optymalny poziom inflacji byłby właściwym celem dla polityki SRF. Jego zdaniem, w modelu pominięte zostały koszty, jakie występują nawet przy niskiej inflacji. Po drugie, za mało przekonujące uznaje założenie, że przy niskiej inflacji iluzja pieniądza występuje w sposób trwały, a do jej ograniczenia i wyeliminowania przyczynia się dopiero wysoka inflacja.

### **Polityka pieniężna a „nowa gospodarka”**

Kontrowersje teoretyczne i empiryczne oraz dylematy polityki pieniężnej w warunkach „nowej gospodarki” zostały już dosyć szczegółowo omówione w innym opracowaniu (Wojtyna, 2001). Dokonując przeglądu literatury na temat związków między polityką pieniężną a zmianami strukturalnymi, trudne do uzasadnienia byłoby jednak całkowite pominięcie w niniejszym opracowaniu tak ważnego przypadku. Pewnym kompromisem będzie omówienie tylko tych nowych wyników badań (i to oczywiście wybranych), które nie mogły być uwzględnione w poprzednim referacie.

Celem opracowania Staigera *et. al.* (2001) jest próba znalezienia odpowiedzi na pytanie, które z wyjaśnień niskiej inflacji, silnego wzrostu płac realnych i niskiego bezrobocia w gospodarce amerykańskiej w drugiej połowie lat 1990-tych należy uznać za najbardziej trafne. Zdaniem autorów, dotychczasowe koncepcje próbujące wyjaśnić te zjawiska można umownie podzielić na 1) te, w których „krzywa Phillipsa żyje i ma się dobrze, ale...” oraz 2) te, które ogłaszają, że „krzywa Phillipsa jest martwa”. Większość koncepcji mieści się w pierwszej grupie. Przyjmują one, że krzywa Phillipsa utrzymuje swoje ujemne nachylenia, ale przesuwa się w stronę początku układu współrzędnych, natomiast płace realne rosną w wyniku przyspieszenia tempa wzrostu produktywności. Poszczególne warianty tych koncepcji różnią się sposobem wyjaśniania przyczyn przesunięcia krzywej: jedne akcentują postępowanie firm w zakresie ustalania cen, inne koncentrują się na rynku pracy, a jeszcze inne wskazują na przypadkowe współwystępowanie korzystnych szoków podażowych (spadające ceny energii i poprawa *terms of trade*).

Druga grupa koncepcji ma charakter dużo bardziej radykalny, ponieważ sugeruje ona fundamentalną zmianę w relacji między bezrobociem a inflacją, co znajduje odzwierciedlenie w poziomym kształcie krzywej Phillipsa oszacowanej dla lat 1990-

tych. Oprócz różnych „gazetowych” wersji, Staiger *et al.* do grupy tej zaliczają obydwie opracowania Akerlofa *et al.* W wyniku własnej analizy autorzy dochodzą do wniosku, że zachowanie cen i płac w latach 1990-tych przestaje być zagadką, jeśli uwzględnimy związek między bezrobociem a produktywnością. Porównanie ich długookresowych komponentów (*trend components*) wskazuje na „zaskakującą i intrygującą ujemną korelację”. Obserwowany w ostatnich latach spadek bezrobocia i przyspieszenie tempa produktywności przypomina sytuację z początku lat 1960-tych; zależność ta kształtowała się natomiast odwrotnie w latach 1970-tych, kiedy to trend produktywności obniżył się, a trend bezrobocia wzrósł.

Dosyć podobne wnioski uzyskali Ball i Mankiw (2001) próbując uchwycić przyczyny zmian w NAIRU w latach 1990-tych. Utożsamiają oni to pojęcie z naturalną stopą bezrobocia i – co bardziej interesujące – nie przeciwstawiają go pojęciu histerezy.<sup>25</sup> Mimo znacznych zmian w poziomie NAIRU i trudności z jej precyzyjnym oszacowaniem, nie sądzą, aby pojęcie to utraciło przydatność w prowadzeniu polityki pieniężnej. Akceptują wyniki badań (m.in. Stocka i Watsona) wskazujące, że prognozy oparte na NAIRU prognozy inflacji okazują się, ogólnie rzecz biorąc, bardziej trafne niż oparte na innych zmiennych makroekonomicznych (takich jak stopy procentowe, pieniądź czy ceny surowców).

Spośród różnych hipotez za szczególnie obiecującą Ball i Mankiw uznają tę, zgodnie z którą fluktuacje NAIRU są powiązane z wahaniami w tempie produktywności. Podkreślają, że szczególną cechą „nowej gospodarki” nie jest samo wysokie tempo wzrostu produktywności (które było wyższe przed trzydziestu laty), ale jego wyraźne przyspieszenie w stosunku do lat 1970-tych. i 1980-tych. W okresach znacznych zmian tempa produktywności pojawia się mechanizm polegający na opóźnionym dostosowywaniu się aspiracji płacowych. W okresie spowolnienia tempa wzrostu produktywności (np. w latach 1970-tych) spowolnieniu powinno ulec także tempo wzrostu płac realnych. Jednakże pracownicy przeciwstawiają się temu i chcą utrzymać podwyżki płac, do których są przyzwyczajeni. Jeśli dysponują odpowiednią siłą przetargową, to dochodzi do rozerwania związku między zmianami płac i tempem produktywności, co oznacza pogorszenie się wymienności między inflacją

---

<sup>25</sup> Przyjmują oni, że NAIRU podlega zmianom po wpływie wielu czynników, a jednym z nich jest efekt histerezy.



a bezrobociem, czyli wzrost NAIRU. W myśl tej hipotezy, podobna zależność mogła zadziałać w przeciwnym kierunku w latach 1990-tych, kiedy to aspiracje płacowe pozostały w tyle za przyspieszonym tempem produktywności. Chociaż przeprowadzone badanie nie daje rozstrzygających wyników, to zdaniem autorów analiza NAIRU powinna w przyszłości w szerszym zakresie uwzględniać współzależności z tendencjami w zakresie produktywności.

Kilka opracowań przyjmuje za główny cel analizy ocenę, jak System Rezerwy Federalnej radził sobie w warunkach „nowej gospodarki”. Według Mankiwa (2001), przebieg procesów makroekonomicznych był w latach 90. rzeczywiście wyjątkowy. Aczkolwiek poziom inflacji, bezrobocia i realnego wzrostu był podobny jak w niektórych wcześniejszych okresach, to wielkości te nie cechowały się w przeszłości taką stabilnością. Chociaż przyspieszenie tempa produktywności (dzięki rozwojowi technik informatycznych) pomogło obniżyć inflację i bezrobocie, to ważniejszą rolę odegrały korzystne zewnętrzne szoki podażowe. W porównaniu z wcześniejszymi dekadami, bank centralny bardziej agresywnie dostosowywał stopy procentowe do zmian w inflacji bazowej. Lata te są dowodem, że polityka dyskrejonalna może być skuteczna, aczkolwiek nie można wykluczyć, że SRF stosował „zawołowaną strategię celu inflacyjnego” opartą na pewnym wariancie reguły Taylora. Oznaczałoby to, że specjalny instykt Alana Greenspana nie odgrywał znaczącej roli.

Tę ostatnią hipotezę poddają bliższej ocenie Ball i Tchaidze (2002). Wynika z niej, że reguła Taylora, która dobrze odwzorowywała wcześniejszy okres, uległa w latach 1990-tych załamaniu. Istnieją natomiast przesłanki, aby sądzić, że reguła stosowana przez Greenspana była bardziej wyrafinowana, gdyż uwzględniała zmiany w NAIRU. Symulacja pokazuje, że reguła oparta na inflacji i odchyleniach bezrobocia od NAIRU dobrze odwzorowuje zachowanie SRF w całym okresie 1987-2000.

Również Gali *et al.* (2002), oceniają zachowanie SRF pod kątem zgodności z określoną regułą polityki. Badając (za pomocą modelu VAR) wpływ decyzji SRF na dostosowania gospodarki do szoków technologicznych, próbują znaleźć potwierdzenie dla hipotezy, że w okresie 1954-98 nastąpiła poprawa „jakości” polityki pieniężnej. Jako punkt odniesienia dla oceny alternatywnych reguł polityki (prostej reguły Taylora

i reguły stałego wzrostu podaży pieniądza<sup>26</sup>) służy optymalna reguła, którą w kontekście zbudowanego modelu jest reguła w pełni stabilizująca ceny. Otrzymane rezultaty sugerują, że między obydwooma okresami („przed Volckerem” i „w czasie Volckera-Greenspana”) występują znaczące różnice w reakcji stóp procentowych, cen i produkcji na szoki technologiczne. Po drugie, reakcje SRF na te szoki są w drugim okresie spójne z optymalną regułą. Po trzecie, „przed Volckerem” SRF miał skłonność do nadmiernego stabilizowania produkcji, co prowadziło do nadmiernych wahań inflacji.

Charakteryzując związki polityki makroekonomicznej z „nową gospodarką”, Baily (2001) podkreśla m.in. jej pozytywny wpływ na rozwój sektora IT. Był on możliwy przede wszystkim dzięki umiejętnemu uniknięciu nadmiernej jej restrykcyjności oraz przyjęciu właściwej *policy mix*, która sprzyjała obniżaniu stóp procentowych i tym samym inwestowaniu. Zdaniem autora, dyscyplina fiskalna nie stworzyła co prawda „nowej gospodarki”, ale pomogła uruchomić system korzystnych sprzężeń (*virtuous circle*). Z kolei polityka monetarna „zrobiła właściwe rzeczy we właściwym czasie”, aczkolwiek sprzyjał temu fakt, że działała w gospodarce, której potencjał rozszerzał się (s.256-257).

Znacznie mniej optymistyczny i bardziej kontrowersyjny obraz polityki pieniężnej w okresie „nowej gospodarki” wyłania się z analizy Cecchetti (2002). Autorowi nie chodzi przy tym o to, że SRF popełnił w nowych warunkach jakieś błędy, ale o znaczny wzrost ryzyka ich popełnienia. Prowadzenie polityki pieniężnej stało się jego zdaniem dużo trudniejsze z dwu powodów. Po pierwsze, zmiany w sektorze finansowym osłabiły oddziaływanie polityki pieniężnej. Zmiany stóp procentowych wpływają na wzrost i inflację poprzez system bankowy. Jeśli więc banki odgrywają mniejszą rolę w kreacji kredytu, to obniżeniu ulega też skuteczność polityki pieniężnej. Po drugie, trudniejsze stało się dokonywanie oceny, czy zmiany w produktywności mają charakter przejściowy czy trwałe. Na szczęście zmiany strukturalne zwiększyły jednocześnie stabilność gospodarki, w związku z czym polityka pieniężna stała się mniej ważna niż w przeszłości i tym samym mniejsze stało się też prawdopodobieństwo popełnienia w niej błędów.

---

<sup>26</sup> Czyli tzw. reguły Friedmana.

W podobnym trochę duchu utrzymane są uwagi zawarte w najnowszym raporcie Banku Rozliczeń Międzynarodowych (BIS, 2002:69-76). Według autorów raportu, dużym osiągnięciem minionej dekady było to, że gospodarka światowa wkroczyła w fazę niskiej i relatywnie stabilnej inflacji. Niezależnie od wynikających stąd dla gospodarki korzyści, nowe otoczenie rodzi też nowe, „bardziej subtelne” (jak określa to raport), wyzwania dla polityki pieniężnej. Najważniejsze z analizowanych w raporcie wyzwań polega na tym, że wraz z lepszym zakotwiczeniem inflacji na niskim poziomie dłuższy staje się okres, zanim niedostosowania między popytem a podażą znajdą odbicie w oficjalnym wskaźniku inflacji (*headline inflation*). W konsekwencji trudniejsze staje się określenie, kiedy i w jakim stopniu należy zaostrzyć lub poluzować politykę.

Osobnym zagadnieniem jest oczywiście wielokierunkowy wpływ nowych technik informatycznych na prowadzenie skutecznej polityki pieniężnej obecnie, a przede wszystkim w przyszłości (zob. szerzej Woodford, 2001).

### **Uwagi końcowe**

W zakończeniu warto powrócić na rodzimy grunt i sformułować kilka dodatkowych uwag nawiązujących do bieżących dylematów związanych z zależnościami między polityką pieniężną a zmianami strukturalnymi:

Ogólnie rzecz biorąc, restrykcyjna polityka pieniężna może skłonić rząd do przyspieszenia przemian strukturalnych. Jeśli jednak rząd jest zmuszony realizować zmiany pod presją czasu i to w okresie niepomyślnej koniunktury, to może on zastosować źle przygotowaną, błędną politykę, która zamiast zaostrzyć, złagodzi ograniczenia budżetowe. W konsekwencji koszty takiej polityki w postaci wzrostu presji inflacyjnej mogą być większe niż w wyniku pewnego poluzowania polityki monetarnej.

Jeśli NBP mówi A, to powinien powiedzieć również B. Jeśli w ogóle angażuje się w sprawy reform strukturalnych (co samo w sobie jest kontrowersyjne), to powinien określić, które z nich uzna za wystarczające, aby obniżyć stopy procentowe. W przeciwnym razie podejście to będzie przypominać poprzednie „gry” z recenzowaniem budżetu. Wymagałoby to oczywiście dużo lepszej współpracy banku centralnego

i rządu, wykraczającej poza filozofię, w myśl której koordynacja polega na tym, że „każdy robi to, co do niego należy”.

NBP w swej retoryce często podkreśla konieczność przyspieszenia zmian strukturalnych, ale pomija rolę, jaką sam mógłby odegrać poprzez oddziaływanie na efektywność i bezpieczeństwo systemu bankowego. Jeszcze raz warto przypomnieć, że Argentyna i Turcja do czasu kryzysu miały opinię krajów o silnym systemie bankowym.

Wydaje się, że wiele spośród omówionych w niniejszym opracowaniu kierunków badań prowadzonych za granicą zasługuje na większe zainteresowanie naszych badaczy. Obiecująca w polskich warunkach jest na przykład hipoteza nawiązująca do aspiracji płacowych pracowników. Ciekawa byłaby analiza pokazująca, czy tempo wzrostu płac realnych nie mogło być wolniejsze w stosunku do zmian w wydajności pracy. Gdyby to się udało w okresie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego, to być może NAIRU (i rzeczywista stopa bezrobocia) byłyby obecnie niższe, a konkurencyjność towarów i atrakcyjność Polski dla inwestorów zagranicznych wyższe.<sup>27</sup>

Być może jednak dyskusja nad tym, jaki poziom restrykcyjności polityki pieniężnej sprzyja zmianom strukturalnym, jest już w polskich warunkach trochę spóźniona. Nawiązując do podobnych dylematów w Kanadzie przed kilku laty (por. Hogan, 1997) można bowiem powiedzieć – że niska inflacja została już w Polsce osiągnięta, a krótkookresowe koszty zostały już poniesione. Należy więc oczywiście kontynuować politykę niskiej inflacji i czekać na wynikające stąd korzyści. Czekać, trudno będzie się jednak uwolnić od pytania (przynajmniej ekonomistom), czy korzyści te na pewno się pojawią się, a jeśli tak, to kiedy?

---

<sup>27</sup> Należy ciągle pamiętać o wysokich płacach (w ujęciu dolarowym) w Polsce w relacji do PKB *per capita* w porównaniu z Czechami i Węgrami.

## **Bibliografia**

- Agénor, P., R., Montiel, P.J., 1996, *Development Macroeconomics*, Princeton University Press, Princeton.
- Akerlof, G.A., Dickens, W.T., Perry, G.L., 1996, *The Macroeconomics of Low Inflation*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, s. 1-76.
- Akerlof, G.A., Dickens, W.T., Perry, G.L., *Near-Rational Wage and Price Setting and the Long-Run Phillips Curve*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, s.1-60.
- Andersen, T.M., 2001, *Can Inflation Be Too Low?*, *Kyklos*, 4, s.591-602.
- Baily, M.N., 2001, *Macroeconomic Implications of the New Economy*, w: *Economic Policy for the New Economy*, A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, August 30 – September 1.
- Ball, L., 1999, *Aggregate Demand and Long-Run Unemployment*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, s.189-251.
- Ball, L., Mankiw, N.G., 2002, *The NAIRU in Theory and Practice*, NBER Working Paper 8940, May.
- Ball, L., Tchaidez, R., 2002, *The Fed and the New Economy*, NBER Working Paper 8785, February.
- Bean, C.R., 1994, *The Role of Demand Management Policies in Reducing Unemployment*, w: *Reducing Unemployment: Current Issues and Policy Options*, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, August 25-27.
- Begg, D., 1998, *Disinflation in Central and Eastern Europe: The Experience to Date*, w: Cottarelli, C., Szapáry, G. (red.), 1998.
- BIS, 2002, 72<sup>nd</sup> Annual Report, Bank for International Settlements, Basel, 8 July.
- Blanchard, O., 2000, *Macroeconomics*, 2<sup>nd</sup> ed., Prentice Hall, Upper Saddle River.
- Blinder, A.S., 1994, *Overview*, w: *Reducing Unemployment: Current Issues and Policy Options*, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, August 25-27.
- Blinder, A.S., 2000, *Comments and Discussion*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, s.50-55.
- Cechetti, S.G., 2002, *The New Economy and the Challenges for the New Economy*, NBER Working Paper 8935, May.
- Coming, 2002, *Coming Home to Roost. Special Report – Privatisation in Europe*, *The Economist*, June 29.
- Cottarelli, C., Doyle, P., 1999, *Disinflation in Transition, 1993-97*, International Monetary Fund, Washington D.C.
- Cottarelli, C., Szapáry, G., 1998, *Introduction and Summary*, w: Cottarelli, C., Szapáry, G. (red.), 1998.

- Cottarelli, C., Szapáry, G. (red.), 1998, Moderate Inflation. The Experience of Transition Economies, International Monetary Fund/National Bank of Hungary, Washington D.C.
- Deppler, M.C., 1998, Is Reducing Moderate Inflation Costly?, w: Cottarelli, C., Szapáry, G. (red.), 1998.
- Estrin, S., 2002, Competition and Corporate Governance in Transition, Journal of Economic Perspectives, 1, s.101-124.
- Fitoussi, J.-P., Jestaz, D., Phelps, E.S., Zoega, G., 2000, Brookings Papers on Economic Activity, 1, s.237-311.
- Gali, J., López-Salido, J.D., Vallés, Technology Shocks and Monetary Policy: Assessing the Fed's Performance, NBER Working Paper 8768, February.
- Gordon, R.J., 1996, Comments and Discussion, Brookings Papers on Economic Activity, 1, s.60-66.
- Groschen, E.L., Schweitzer, M.E., 1999, Identifying Inflation's Grease and Sand Effects in the Labor Market, w: Feldstein, M. (red.), The Costs and Benefits of Price Stability, University of Chicago Press, Chicago-London.
- Hogan, S., 1997, What Does Downward Nominal-Wage Rigidity Imply for Monetary Policy?, Working Paper 97-13, Bank of Canada.
- IMF, 1999A, World Economic Outlook, International Monetary Fund, May.
- IMF, 1999B, World Economic Outlook, International Monetary Fund, October.
- Ito, T., 1994, Commentary, w: Reducing Unemployment: Current Issues and Policy Options, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, August 25-27.
- Khan, M.S., Nsouli, S.M., Wong, C.-H. (red.), 2002, Macroeconomic Management. Programs and Policies. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- King, M., 1999, Challenges for Monetary Policy: New and Old, w: New Challenges for Monetary Policy, A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, August 26-28.
- Krugman, P., 1996, Stable Prices and Fast Growth: Just Say No, The Economist, August 31<sup>st</sup>, s.17-20.
- Mankiw, G.N., 1996, Comments and Discussion, Brookings Papers on Economic Activity, 1, s.66-70.
- Mankiw, N.G., 2001, U.S. Monetary Policy during the 1990s, NBER Working Paper 8471, September.
- Meltzer, A.H., 1994, Commentary, w: Reducing Unemployment: Current Issues and Policy Options, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, August 25-27.
- Montiel, P., 2000, What Drives Consumption Booms ?, World Bank Economic Review, nr 3, s. 457-480.

- Mujżel, J., Mączyńska, E., Fiedor, B., (red.), 2001, RSSG o wzroście gospodarczym, Rada Strategii Społeczno-Gospodarczej, Raport nr 39, Warszawa.
- Palley, T., 1998, Zero Is Not the Optimal Rate of Inflation, Challenge, January-February, s.7-18.
- Pigott, C., Christiansen, H., 1998, Monetary Policy When Inflation Is Low, Economics Department Working Paper No.191, OECD.
- Pritchett, L., 2000, Understanding Patterns of Economic Growth: Searching for Hills among Plateaus, Mountains and Plains, World Bank Economic Review, 2, s.221-250.
- Rodrik, D., 2001, Development Strategies for the 21<sup>st</sup> Century, w: Pleskovic, B., Stern, N., (red.), Annual World Bank Conference on Development Economics 2000, The World Bank, Washington, D.C.
- Saunders, A., 2000, Low Inflation: The Behavior of Financial Markets and Institutions, Journal of Money, Credit, and Banking, 4, s.1058-1087.
- Sinn, H.-W., Reutter, M., 2001, The Minimum Inflation Rate for Euroland, NBER Working Paper 8085, January.
- Škreb, M., 1998, A Note on Inflation, w: Cottarelli, C., Szapáry, G., (red.), 1998.
- Solow, R.M., 1998, How Cautious Must the Fed Be?, w: Solow, R.M., Taylor, J.B., Inflation, Unemployment, and Monetary Policy, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Staiger, D., Stock, J.H., Watson, M.W., 2001, Prices, Wages and the U.S. NAIRU in the 1990s, NBER Working Paper 8320, June.
- Todaro, M.P., 1997, Economic Development, Longman, London – New York.
- Viñals, J., 2000, Monetary Policy Issues in a Low Inflation Environment, paper prepared for the Central Banking Conference „Why price stability?” organised by the European Central Bank in Frankfurt, November 2<sup>nd</sup>-3<sup>rd</sup> 2000, maszynopis.
- Wojtyna, A., 2001, Czy tradycyjna ekonomia pozwala zrozumieć tzw. nową gospodarkę?, w: Wojtyna, A. (red.), Czy ekonomia nadaża z wyjaśnianiem rzeczywistości?, VII Kongres Ekonomistów Polskich, t. I, PTE-Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa.
- Woodford, M., 2001, Monetary Policy in the Information Economy, Economic Policy for the New Economy, A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, August 30 – September 1.
- Wyplosz, C., 2000, Do We Know How Low Should Inflation Be? , paper prepared for the Central Banking Conference „Why price stability?” organised by the European Central Bank in Frankfurt, November 2<sup>nd</sup>-3<sup>rd</sup> 2000, maszynopis.
- Yates, A., 1998, Are Prices and Wages Sticky Downwards?, Bank of England Quarterly Bulletin, August, s.233-247.

Yates, A., Chapple, B., 1996, What Determines the Short-run Output-Inflation Trade-off?, Working Paper Series No 53, Bank of England, July.