

Paweł Błaszczyk*

**STRATEGICZNE CELE POLITYKI PIENIĘŻNEJ
NA TLE EWOLUCJI KRZYWEJ PHILLIPSA**

Wstęp

W obecnych czasach w praktyce ogólnoświatowej bankowości centralnej występuje duża zgodność w odniesieniu do sposobu prowadzenia polityki pieniężnej. Nadrzędnym celem polityki pieniężnej, realizowanej przez niezależny bank centralny, jest stabilność cen. W praktyce rozumiana jako osiągnięcie, a następnie utrzymanie w długim horyzoncie niskiej stopy inflacji¹. Polityka pieniężna powinna być przy tym przejrzysta i wiarygodna. Najczęściej jej realizacja odbywa się w ramach strategii polityki pieniężnej, która pokazuje w uproszczony i klarowny sposób schemat działania władz monetarnych. Często wskazuje na powiązanie instrumentów ze strategicznymi celami banku centralnego. W strategii wymieniane są parametry gospodarcze, które pełnią rolę celów strategicznych oraz określana jest ich wartość docelowa. Poza tym strategia przedstawia sposób, w jaki cele te mają być realizowane. Zatem o kształcie strategii polityki pieniężnej w znacznym stopniu decyduje rodzaj celów i przyjęty ich układ. Jak już zasygnalizowano, szczególne miejsce zajmuje w nim inflacja. Inne cele gospodarcze, w tym przede wszystkim pobudzanie PKB i walka z bezrobociem, są w ogóle pomijane, albo pełnią rolę celów drugorzędowych. Jedynie w niewielu przypadkach stanowią one równorzędne w stosunku do stabilności cen cele strategiczne polityki pieniężnej².

Przedstawiony powyżej uproszczony obraz polityki pieniężnej jest stosowany w wielu krajach na całym świecie. W szczególności ma

* Autor przygotowuje pracę doktorską w Katedrze Polityki Gospodarczej i Planowania Rozwoju pod kierunkiem prof. dra hab. Janusza Tomidajewicza.

¹ Oczywiście prezentowany tutaj obraz polityki pieniężnej nie jest jednolity dla wszystkich krajów. Doskonałym przykładem odmiennego układu celów polityki pieniężnej jest polityka banku centralnego Stanów Zjednoczonych (FED). Cel inflacyjny ma charakter *implicite* i jest równorzędny w odniesieniu do innych celów gospodarczych.

² Por. wskazany przykład USA.

on odzwierciedlenie w strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, która cieszy się obecnie dużą popularnością, zarówno wśród państw wysoko rozwiniętych, jak i rozwijających się³. Również Polska od 1999 roku stosuje tę strategię. Wykorzystywany w niej układ strategicznych celów polityki pieniężnej ma wiele przesłanek. Wydaje się, że decydującą przesłanką jest ewolucja myśli ekonomicznej, która determinuje praktykę bankowości centralnej. W artykule przedstawiono koncepcję krzywej Phillipsa, która w istotny sposób wpływa na cele polityki pieniężnej.

Głównym celem artykułu jest przedstawienie ewolucji krzywej Phillipsa i jej wpływu na układ strategicznych celów polityki pieniężnej. Opracowanie składa się z trzech zasadniczych części oraz wstępu i podsumowania. W pierwszej rozpatrywana jest kwestia wyodrębnienia strategicznych celów polityki pieniężnej od całokształtu celów polityki gospodarczej. Wskazane zostały przesłanki takiego działania oraz wymieniono parametry gospodarcze, które są wykorzystywane w praktyce bankowości centralnej jako cele strategiczne polityki pieniężnej. W drugiej części przedstawiona została uproszczona ewolucja krzywej Phillipsa oraz jej wpływ na układ celów polityki pieniężnej. Omówiono trzy etapy ewolucji. Po pierwsze, oryginalną krzywą Phillipsa, posiadającą ujemne nachylenie zarówno w krótkim, jak i długim okresie. Po drugie, krzywą Phillipsa w kontekście oczekiwań adaptacyjnych, która reprezentuje obecny konsensus w ekonomii. Po trzecie, krzywą Phillipsa w kontekście oczekiwań racjonalnych. Konsekwencje poszczególnych kształtów tej krzywej zostały przedstawione w punkcie trzecim. W ostatniej zasadniczej części opracowania zaprezentowane zostały najnowsze badania i doświadczenia w zakresie koncepcji krzywej Phillipsa i układu celów polityki pieniężnej, w tym dla gospodarki polskiej. Wynikają z nich dwie, jednak jak na razie, wstępne tezy. Po pierwsze, krótkookresowa krzywa jest płaska dla niskiej inflacji. Po drugie, długookresowa krzywa w warunkach niskiej inflacji nie jest całkowicie pionowa. Pozytywna ich weryfikacja wprowadziłoby zasadnicze zmiany w układzie celów polity-

³ Przykładowe doświadczenia państw wschodzących stosujących BCI zostały przedstawione w: W. Przybylska-Kapuścińska, *Polityka pieniężna nowych państw członkowskich Unii Europejskiej. Od transformacji przez inflację do integracji*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa-Kraków 2007, s. 239-290. Doświadczenia państw wysoko rozwiniętych zostały przedstawione np. w: F.S. Mishkin, A.S. Posen, *Inflation Targeting: Lessons from Four Countries*, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, August 1997, Vol. 3, No. 3.

ki pieniężnej. Przede wszystkim możliwa byłaby bardziej elastyczna realizacja celu inflacyjnego, w szczególności w ramach strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI).

1. Cele polityki gospodarczej i strategiczne cele polityki pieniężnej

Przed polityką gospodarczą stawiane są rozmaite cele. Mają one zróżnicowany charakter. Są to cele nie tylko ekonomiczne, ale również społeczne, polityczne, czy ekologiczne. Trudno jest wskazać na jedną i właściwą ich systematykę⁴. Cennym źródłem informacji odnoszącym się do poruszanej tematyki jest opracowanie autorstwa J. Tomali⁵. Autor dokonuje przeglądu różnych podejść w tym zakresie⁶. Najczęściej wymienianymi celami są: wzrost gospodarczy, pełne zatrudnienie, stabilność cen oraz równowaga bilansu płatniczego⁷. Zakres i znaczenie celów w praktyce gospodarczej uzależnione są od wielu czynników. Do najważniejszych z nich można zaliczyć przesłanki polityczne, ekonomiczne oraz społeczne.

Kwestią sporną jest, na ile możliwe i uzasadnione może być wyodrębnienie celów polityki pieniężnej od celów polityki gospodarczej. Pytanie to można rozpatrywać w szerszym ujęciu, a mianowicie w kontekście wyodrębnienia i znacznego uniezależnienia polityki pieniężnej od całokształtu polityki gospodarczej. Odpowiedź na powyższe pytanie uzależniona jest od czynników rodzajowo podobnych do tych, które decydują o układzie celów polityki gospodarczej. W tym miejscu nie zostaną scharakteryzowane. Wykraczałoby to poza ramy niniejszego opracowania. Przyjmijmy natomiast, że polityka pieniężna jest jednym z filarów polityki gospodarczej, często realizowanym przez niezależny bank centralny, którego działania powinny być skoordynowane z całokształtem

⁴ Przykładowa i przejrzysta systematyka celów polityki pieniężnej została przedstawiona w: W. Przybylska-Kapuścińska (red.), *Polityka pieniężna. Cele, strategie i instrumenty*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2002, s. 10-21. W opracowaniu zaprezentowano podziały celów z uwzględnieniem różnych kryteriów.

⁵ J. Tomala, *Podstawy polityki wzrostu gospodarczego Stanów Zjednoczonych A. P.*, Wyd. WSE w Poznaniu, Poznań 1968, w szczególności rozdział 3.

⁶ M.in. Autor prezentuje układ celów polityki gospodarczej w ujęciu K. E. Bouldinga, J. S. Duesenberry'ego, S. Fabricanta, R. A. Gordona, M. F. Millikana, A. Smithiesa, G. J. Stiglera, J. Tinbergena i D. S. Watsona.

⁷ W praktyce pożądanym jest również stan niewielkiego i kontrolowanego deficytu budżetowego.

polityki gospodarczej. Uzasadnieniem takiego uproszczenia jest stan rzeczywisty, jaki ma miejsce w tym zakresie, w wielu krajach na całym świecie, zarówno wysoko rozwiniętych, jak i rozwijających się⁸. Po przyjęciu tego założenia możemy skoncentrować się na celach polityki pieniężnej, pamiętając jednak, że są one pochodną celów polityki gospodarczej.

Analogiczne do celów polityki gospodarczej są rodzaje czynników decydujących o znaczeniu i układzie strategicznych celów polityki pieniężnej. Należy mieć na uwadze, że wzajemnie się one przenikają. Mogą być komplementarne lub konkurencyjne względem siebie. Powinny być zatem rozpatrywane łącznie. Z uwagi na trudności takiego postępowania badawczego, w opracowaniu interesować nas będą przesłanki ekonomiczne, a przede wszystkim wynikające z teorii ekonomii. Przy wyborze celów strategicznych polityki pieniężnej oraz określaniu ich ważności, mogą mieć znaczenie różne teorie i zjawiska ekonomiczne. Wśród nich najczęściej wymienia się: neutralność pieniądza⁹, zjawiska: klasycznej dychotomii, niespójności w czasie¹⁰, opóźnienia w polityce pieniężnej¹¹, czy teorie wzrostu gospodarczego i wynikające z nich skutki dla działań z zakresu polityki pieniężnej w długim okresie. Dla uporządkowania wiedzy w tym zakresie można zaproponować wykorzystanie krzywej Phillipsa – zarówno w odniesieniu do krótkiego, jak i długiego okresu. Jej kształt wskazywać będzie na układ zasadniczych celów strategicznych wykorzystywanych w polityce pieniężnej. Cele te dotyczą

⁸ Możliwe są również rozwiązania nieco odmienne, gdy za planowanie i realizację polityki pieniężnej odpowiada rząd i bank centralny (dominacja jednego z podmiotów lub ich równorzędność) lub sam rząd. Autor opracowania jest zwolennikiem niezależności banku centralnego i wyodrębnienia celów, za które jest on odpowiedzialny i rozliczany. Taki pogląd można uzasadnić wieloma przesłankami. Przede wszystkim wynikają one z teorii i praktyki ekonomii oraz polityki gospodarczej. Ważne są tutaj także przesłanki natury politycznej.

⁹ Por. np. M. Brzoza-Brzezina, B. Kłos, A. Kot, T. Łyziak, *Hipoteza Neutralności Pieniądza*, Materiały i Studia NBP nr 142, Warszawa 2002.

¹⁰ Na temat time-inconsistency (niespójności w czasie) por. np. F. Kydland, E. Prescott: *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*, *Journal of Political Economy* 85, June 1977, s. 473-492.

¹¹ W szczególności ważne są tutaj opóźnienia zewnętrzne rozumiane jako czas między zastosowaniem instrumentu a jego skutkami. W polityce pieniężnej są one długie i zmienne. Por. np. T. Kowalski, *Polityka gospodarcza a opóźnienia*, w: J. Tarajkowski (red.), *Polityka gospodarcza. Studia i przyczynki*, Oficyna Wydawnicza Garmond, Poznań 2005, s. 74-111.

tych wielkości, jak: inflacja, bezrobocie, PKB. Pierwsze dwa mają bezpośrednie odzwierciedlenie w klasycznej krzywej Phillipsa. Ostatnie dwie wielkości powiązane są poprzez prawo Okuna¹² i często rozpatrywane zamiennie w ramach modelu krzywej Phillipsa.

Chociaż krzywa Phillipsa odnosi się do zależności między inflacją i realną sferą gospodarki (reprezentowaną przez bezrobocie lub PKB) zarówno w krótkim, jak i długim okresie, to pominięta jest tutaj kwestia wzrostu gospodarczego – rozumianego jako wzrost potencjalnego PKB w długim okresie¹³. Uzupełnienie poniższych rozważań powinny stanowić teorie wzrostu gospodarczego. Najczęściej wskazują one na ujemną zależność między PKB i inflacją w długim okresie¹⁴. Wynika z niej, że walka z inflacją może być komplementarnym celem w stosunku do wzrostu gospodarczego. Wyjątkiem mogą być uwarunkowania niskiej inflacji, w których wskazuje się na możliwość występowania przeciwnego kierunku zależności¹⁵. Wyniki badań nie dają jednak jednoznacznych rezultatów i powinny być traktowane z odpowiednim stopniem ostrożności¹⁶.

¹² Prawo to mówi, że odchyleniu stopy bezrobocia od wielkości naturalnej o punkt procentowy towarzyszy odchylenie PKB o 3% od poziomu potencjalnego w przeciwnym kierunku. Zaproponowane wartości są najczęściej wskazywane w literaturze. Dla różnych gospodarek mogą być jednak odmienne. Prawo Okuna nie jest faktycznym prawem, ale raczej empiryczną zależnością wiążącą powyższe wielkości w pewnym stosunku. Por. np. N. Acocella, *Zasady polityki gospodarczej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2002, s. 199.

¹³ W ramach długookresowej krzywej Phillipsa, przy założeniu oczekiwań adaptacyjnych i racjonalnych, często przyjmuje się w uproszczeniu, że PKB znajduje się na stałym poziomie potencjalnym, a bezrobocie na poziomie stopy naturalnej.

¹⁴ Por. np. A. Wojtyła, *Inflacja a wzrost gospodarczy*, *Ekonomista*, 3/1996; R. J. Barro, *Inflation and Economic Growth*, Bank of England Quarterly Bulletin, May 1995; M. Bruno, *Does Inflation Really Lower Growth?*, *Finance & Development*, September 1995; B. Motley, *Growth and Inflation: A Cross-Country Study*, Center for Economic Policy Research, Stanford University, 1994. Można odnaleźć również przeciwników ujemnej zależności. Por. np. G. T. McCandless, W. E. Weber, *Some Monetary Facts*, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Summer 1995; W. Stanners, *Is Low Inflation an Important Condition for High Growth?*, *Cambridge Journal of Economics* nr 1, 1993.

¹⁵ Ogólnie i wstępnie można przyjąć, że wraz z wydłużaniem się horyzontu czasowego wskazywana zależność zmienia znak z dodatniego na ujemny. Por. np. M. S. Khan, A. S. Senhadji, *Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth*, IMF Working Paper, International Monetary Fund, June 2000 oraz A. Wojtyła, *Inflacja ...*, op. cit., s. 313.

¹⁶ Taki stan rzeczy wynika przede wszystkim z niezbyt obszernego zasobu danych dotyczących niskiej inflacji. Por. dalej.

Prezentowana w niniejszym opracowaniu analiza układu celów polityki pieniężnej w oparciu o krzywą Phillipsa jest uproszczona. Możliwe jest wykorzystanie innych celów, nieujętych w ramach modelu. Obecnie, gdy inflacja w wielu krajach na całym świecie osiągnęła niskie wartości – określane w praktyce gospodarczej mianem stabilności cen – zaczęto coraz częściej rozpatrywać możliwość włączenia stabilności finansowej do zakresu strategicznych celów polityki pieniężnej. Podkreśla się bowiem, że stabilność cen nie jest wystarczającym celem polityki pieniężnej i mogą jej towarzyszyć niestabilności finansowe. Doskonałym przykładem są obecne doświadczenia Japonii, a w przeszłości był okres Wielkiego Kryzysu. Chociaż powyższa kwestia jest obecnie ważna, zostanie w tym opracowaniu pominięta. Zaznaczmy jednak, że istnieją zarówno argumenty za, jak i przeciw włączeniu stabilności finansowej do celów polityki pieniężnej. Uproszczenie to uzasadnione jest tym, że w praktyce bankowości centralnej stabilność finansowa nie jest stosowana jako cel strategiczny polityki pieniężnej¹⁷. Dominują cele analizowane w ramach krzywej Phillipsa (choć w różnym stopniu ważności).

2. Znaczenie ewolucji krzywej Phillipsa dla celów polityki pieniężnej

2.1. Pierwotna krzywa Phillipsa

Pod pojęciem krzywej Phillipsa rozumie się teorię ogłoszoną przez nowozelandzkiego ekonomistę A.W.H. Phillipsa w Wielkiej Brytanii w 1958 roku. Na podstawie badań statystycznych wykreślił on zależność między zmianami płac nominalnych i stopą bezrobocia dla Wielkiej Brytanii w latach 1861-1913. Zależność ta została później opisana przez P. A. Samuelsona i R. M. Solowa za pomocą zależności funkcyjnej¹⁸.

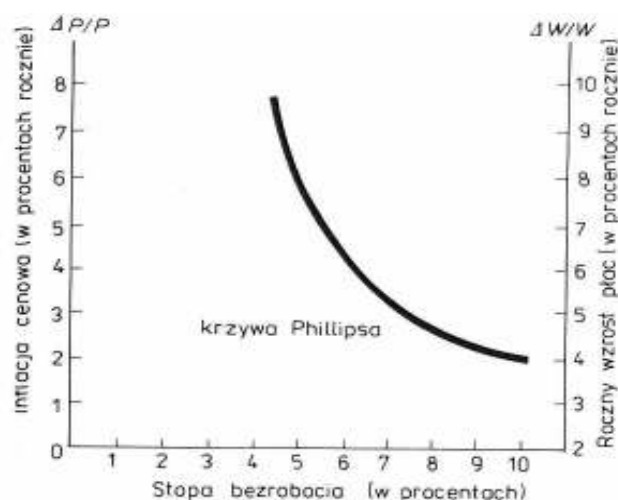
Koncepcja Phillipsa w pierwotnej wersji sugerowała, że między powyższymi wielkościami występuje ujemna, krzywoliniowa zależność zarówno w krótkim jak i długim okresie. Zarazem istnieje możliwość ich zamiany (ang. trade-off) zgodnie z preferencjami władz gospodarczych. Z czasem dokonano korekty stopy wzrostu płac nominalnych o przecięt-

¹⁷ Przyczyną tego jest m.in. fakt, że nie jest to cel wystarczająco przejrzysty i banki centralne nie są kompetentne, aby odpowiadać w sposób *explicite* za jego realizację. Por. M. R. Stone, A. J. Bhundia, *A New Taxonomy of Monetary Regimes*, IMF Working Paper, International Monetary Fund, October 2004, s. 5.

¹⁸ A. Komański, *Spory wokół krzywej Phillipsa*, s. 36, 37, w: *Inflacja*, W. Litewski (red.), Zeszyty Naukowe UJ, Prace Prawnicze, nr 146, Kraków 1993.

ną stopę wzrostu wydajności pracy w gospodarce, uzyskując w ten sposób wskaźnik inflacji¹⁹ (obrazuje to rys. 1, na którym inflacja = roczny wzrost płac – stopa wzrostu przeciętnej wydajności pracy w wysokości 2%).

Rysunek 1. Krótkookresowa krzywa Phillipsa



*Wartości liczbowe zawarte na wykresie są przykładowe. Dla różnych krajów mogą być odmienne.

Źródło: P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomia*, op. cit., t. 1, s. 389.

Wadą tej koncepcji było opieranie się na zjawisku „iluzji pieniężnej” wśród społeczeństwa, które myląc wzrost płac nominalnych z realnymi przyjmuje pracę na proponowanych warunkach. Pominięta została kwestia oczekiwań. Mimo niedoskonałości, teoria ta napotkała na podatny grunt i była stosowana w praktyce gospodarczej w wielu krajach na całym świecie, w szczególności w latach sześćdziesiątych XX wieku. Po pierwsze, uzupełniała keynesowski system teoretyczny, gdyż pozwalała na integrację popytowej teorii dochodu narodowego związanego z sektorem realnym oraz kosztowo-płacowej teorii ogólnego poziomu cen, związanego z kolei z sektorem pieniężnym. Przede wszystkim jednak dawała jasny obraz prowadzenia polityki gospodarczej, która przy zastosowaniu odpowiednich instrumentów może doprowadzić do osiągnięcia pożądanej kombinacji stóp bezrobocia i inflacji.

¹⁹ P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, t. 1, s. 388-390.

Wniosek dla układu celów polityki pieniężnej jest taki, że cele odnoszące się do inflacji, bezrobocia i PKB mogą być realizowane jednocześnie - zarówno w krótkim, jak i długim okresie. Władze gospodarcze muszą mieć natomiast na uwadze kształt krzywej. Wskazane na rysunku negatywne nachylenie i kształt wypukły względem początku układu współrzędnych wskazują, że krańcowa korzyść redukcji poszczególnych wielkości (bezrobocia lub inflacji) jest malejąca, np. im niższa jest inflacja, tym jej redukcja o każdy kolejny punkt procentowy będzie wiązać się z coraz wyższymi przyrostami bezrobocia.

2.2. Oczekiwania adaptacyjne i krzywa Phillipsa w ujęciu Phelps i Friedmana

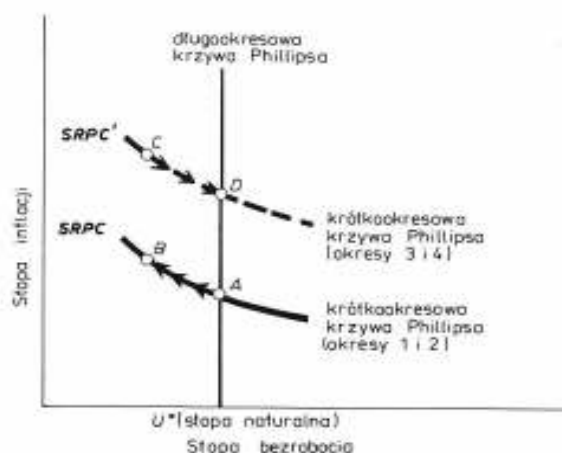
Już pod koniec lat sześćdziesiątych, koncepcję Phillipsa podważyli niezależnie od siebie M. Friedman i E. Phelps, odrzucając „iluzję pieniężną” i formułując koncepcję oczekiwań adaptacyjnych oraz naturalnej stopy bezrobocia. Uważają oni, że owszem zmiennosc między inflacją i bezrobociem występuje, ale tylko w krótkim okresie, i nie wynika z „iluzji pieniężnej”, ale raczej z asymetrii informacji, występującej między pracodawcami i pracownikami, którzy w „urealnianiu” swoich wynagrodzeń biorą pod uwagę inne ceny. Ci pierwsi – poziom cen na wytwarzane przez siebie wyroby. Ci drudzy – ogólny poziom cen w gospodarce²⁰.

Ekspansywna polityka pieniężna, zmniejszająca bezrobocie w krótkim okresie, na dłuższą metę spowoduje tylko wzrost inflacji. Bezrobocie po początkowym obniżeniu (na rys. 2 - przesunięcie z punktu A do B wzdłuż krótkookresowej krzywej Phillipsa SRPC – Short Run Phillips Curve), powraca w długim okresie do swojej naturalnego poziomu (na rys. 2 powrót do punktu D, znajdującego się na wyżej położonej krzywej Phillipsa SRPC’ oraz na długookresowej krzywej Phillipsa, która odpowiada naturalnej stopie bezrobocia U^*). Mamy więc tutaj do czynienia z długookresową neutralnością pieniądza, z której wynika, że „permanenta, egzogeniczna zmiana wielkości podaży pieniądza nie zmienia w długim okresie poziomu żadnej zmiennej realnej, prowadząc

²⁰ Por. M. Belka, *Doktryna ekonomiczno-społeczna Milтона Friedmana*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1986, s. 207-212, 222-228; I. Bludnik, R. Szulc, J. Wallusch, *Materiały pomocnicze do ćwiczeń z historii myśli ekonomicznej*, Z. B. Romanow (red), Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2002, s. 88, 89 oraz A. Wojtyna, *Ewolucja Keynesizmu a główny nurt ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 136, 137.

jednakże do proporcjonalnej zmiany poziomu cen i innych zmiennych nominalnych²¹.

Rysunek. 2. Długookresowa krzywa Phillipsa



Początkowo gospodarka znajduje się w punkcie A. Następuje ekspansja. Przesuwamy się do punktu B o niższej stopie bezrobocia i wyższej stopie inflacji. Po pewnym czasie wyższa inflacja zostaje „wkalkulowana” w oczekiwania ludzi. Krótkookresowa krzywa Phillipsa przesuwają się w górę do poziomu SRPC'. Znajdujemy się teraz w punkcie C. Lecz jest to sytuacja przejściowa, ponieważ podmioty po czasie zweryfikują swoją pomyłkę, co wywoła powrót na długookresową krzywą, Phillipsa, jednak przy wyższej stopie inflacji. Obrazuje to punkt D.

Źródło: P. A. Samuelson, W. D. Nordhaus, *Ekonomia*, op.cit., t. 1, s. 396.

Taka sytuacja sugeruje jednoznacznie, że w średnim i długim okresie polityka pieniężna powinna być ukierunkowana na osiągnięcie stabilności cen, rezygnując jednocześnie z nieefektywnej walki z bezrobociem i stymulowania PKB. Zapewnienie stabilności cen przyczyni się do wzrostu gospodarczego. W krótkim okresie, możliwe jest pobudzanie realnej sfery gospodarki. Mając jednak na uwadze, że działania bieżące znajdują odzwierciedlenie w późniejszym czasie, „eksploatowanie” krótkookresowej krzywej Phillipsa powinno być ostrożne. Nie powinno powodować nadmiernych oczekiwań inflacyjnych, a przede wszystkim szkodzić osiągnięciu stabilności cen, która stanowi nadrzędny cel polityki pieniężnej.

²¹ M. Brzoza-Brzezina, B. Kłós, A. Kot, T. Łyziak, *Hipoteza ...*, op.cit., s. 5.

2.3. Krzywa Phillipsa w kontekście teorii racjonalnych oczekiwań

Kolejną teorią, która w znacznym stopniu przyczyniła się do przyjęcia stabilności cen za nadrzędny cel polityki pieniężnej była hipoteza racjonalnych oczekiwań (HRO) sformułowana w 1961 roku przez J. F. Mutha, która dziesięć lat później stała się głównym składnikiem nowej klasycznej makroekonomii. Ta z kolei, należy do najważniejszych nurtów anty-aktywistycznych we współczesnej teorii ekonomii²².

J. F. Muth twierdził, że każdy podmiot jest racjonalny w swoich oczekiwaniach, które według niego są „opartymi na informacjach predykcjami przyszłych zdarzeń, zasadniczo takimi samymi jak predykcje wynikające z trafnej teorii ekonomicznej”²³. W koncepcji tej, w przeciwieństwie do oczekiwań adaptacyjnych, uznaje się, że okres dopasowania się oczekiwań i decyzji do zmieniających się warunków polityki stabilizacji gospodarczej jest bardzo krótki.

Według teorii keynesowskich, czy też monetaryzmu, polityka stabilizacji w krótkim okresie może wywierać wpływ na zmienne realne, nie mogąc wpływać na naturalne stopy produkcji i zatrudnienia. W myśl teorii nowoklasycznej, polityka stabilizowania popytu globalnego traci swe uzasadnienie nawet w krótkim okresie. W konsekwencji mamy do czynienia z krótkookresową neutralnością pieniądza. Według tej teorii polityka pieniężna nie może wpływać stymulująco na produkt globalny czy zatrudnienie, ale wywołuje tylko zakłócenia informacyjne i tym samym powoduje powiększanie się amplitudy wahań wielkości realnych wokół ich naturalnych stóp²⁴. Krzywa Phillipsa zarówno krótko-, jak i długookresowa przyjmuje kształt linii pionowej, przecinającej oś rzęd-

²² Jako ciekawostkę warto podać, że w 1991 roku H.A. Keuzenkamp wystąpił z propozycją uznania J. Tinbergena za prekursora J. F. Mutha przypominając, że przedstawił on koncepcję racjonalnych oczekiwań prawie 30 lat wcześniej, bo w 1932 roku. Por. B. Snowdon, H. Vane, P. Wynarczyk, *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 200. Artykuł J. Tinbergena, *The Notion of Horizon and Expectancy in Dynamic Economics*, opublikowany został w czasopiśmie *Econometrica* w 1933 roku.

²³ J. F. Muth, *Rational expectations and the theory of price movements*, *Econometrica*, July 1961, 29, 3, s. 316, za: T. Kowalski, *Proces formułowania oczekiwań a teoria cyklu wyborczego. Implikacje dla polityki gospodarczej*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2001, s. 36.

²⁴ Obszerną analizę neutralności pieniądza można znaleźć w pracy: M. Brzoza-Brzezina, B. Kłós, A. Kot, T. Łyziak, *Hipoteza ...*, op. cit.

nych w punkcie odpowiadającym naturalnej stopie bezrobocia i produktowi potencjalnemu.

Hipoteza racjonalnych oczekiwań postuluje więc, aby polityka pieniężna miała czytelny i łatwy do prawidłowego określenia oczekiwań charakter, co jest możliwe, gdy za jej prowadzenie będzie odpowiedzialny wiarygodny podmiot. Pozwoli to na obniżenie oczekiwań inflacyjnych, od których zależy rzeczywista wielkość inflacji. Ponadto HRO wskazuje, aby przy nieefektywności działań aktywistycznych, polityka pieniężna, była nastawiona zarówno w krótkim, jak i długim okresie na osiągnięcie stabilnej, możliwie najniższej stopy inflacji²⁵.

3. Krzywa Phillipsa i cele polityki pieniężnej – współczesne badania i doświadczenia

Krzywa Phillipsa oraz jej wykorzystanie w polityce gospodarczej wzbudza obecnie kontrowersje. Często pojawiają się trudności z weryfikacją jej kształtu. Badania dają rezultaty odmienne od zaproponowanych w punkcie 3²⁶. Mimo to, koncepcja ta przewija się nadal we współczesnej literaturze i praktyce gospodarczej - często podczas wypowiedzi ekonomistów i polityków. Można przyjąć, że konsensus w tym zakresie mówi, że w krótkim okresie istnieje wymiennosc między inflacją i bezrobociem. Władze gospodarcze, a w szczególności pieniężne, mają możliwość wpływu na realną sferę gospodarki. W średnim i długim okresie wymiennosc zanika. Próba walki z bezrobociem i stymulowania PKB za pomocą instrumentów polityki pieniężnej nie przynosi oczekiwanych skutków. Efektem ubocznym jest wzrost inflacji.

Taki pogląd ma odzwierciedlenie w układzie strategicznych celów polityki pieniężnej w wielu bankach centralnych na całym świecie. Głównym i nadrzędnym, a często jedynym, celem jest stabilność cen w średnim i długim okresie. Często jest publicznie ogłaszany i ma charakter *explicite*²⁷. Inne potencjalne cele polityki pieniężnej (wzrost PKB, walka z bezrobociem) są mu podporządkowane. Mają charakter *implicit* i są

²⁵ Zjawisko racjonalnych oczekiwań, wraz z ich konsekwencjami dla polityki gospodarczej przedstawia T. Kowalski w *Proces ...*, op. cit., s. 35-57.

²⁶ Aby uzyskać zakładane kształty krzywej, często czynione są różnego rodzaju zabiegi statystyczne i ekonometryczne; dobierane są odpowiednie dane, uwzględniane opóźnienia; eliminowane są obserwacje skrajne i inne.

²⁷ Możliwe jest stosowanie innych strategii wykorzystujących cel inflacyjny nie mający charakteru *explicite*. Por. ibidem, s. 15-18.

realizowane przede wszystkim, gdy nie szkodzą celowi nadrzędnemu²⁸. Ewolucja strategii polityki pieniężnej potwierdza wzrost praktycznego wykorzystania celu inflacyjnego jako nominalnej kotwicy dla kształtowania się cen i oczekiwań inflacyjnych. Świadczy o tym m.in. zwiększenie od początku lat dziewięćdziesiątych XX wieku liczby krajów stosujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego²⁹.

3.1. Krzywa Phillipsa w krótkim i długim okresie w kontekście niskiej inflacji

Obecnie, gdy inflacja w wielu krajach na całym świecie osiągnęła niskie wartości, zaczęto podważać powyżej przedstawiony pogląd. Przede wszystkim za sprawą zjawiska sztywności płac nominalnych w dół. W warunkach niskiej inflacji, bliskiej zero, zmniejsza się elastyczność płac realnych. Przedsiębiorca ma mniejsze pole manewru dla zmniejszania płac realnych w sytuacjach kryzysowych i może być zmuszony w takich okolicznościach do redukcji zatrudnienia. W odniesieniu do krótkookresowej krzywej Phillipsa oznacza to, że wraz ze spadkiem stopy inflacji bezrobocie rośnie coraz szybciej. Odpowiada to krzywoliniowej funkcji, która jest tym bardziej płaska im niższa stopa inflacji³⁰. A zatem wymiennosc inflacja – bezrobocie uzależniona jest od poziomu, na jakim znajduje się inflacja. Taka sytuacja miałaby istotne konsekwencje dla prowadzenia działań z zakresu polityki gospodarczej. Z punktu widzenia polityki nastawionej na kontrolę inflacji, coraz głębsza dezinflacja powodowałaby coraz większe koszty (na krzywej Phillipsa zobrażone przez wzrost stopy bezrobocia)³¹. Redukcja inflacji byłaby tym

²⁸ Taka teza przewija się m.in. w zbiorowym opracowaniu: A. G. Herrero, V. Gaspar, L. Hoogduin, J. Morgan, B. Winkler (red.), *Why price stability?*, First ECB Central Banking Conference, Frankfurt, Germany, November 2000.

²⁹ Por. np. M. R. Stone, A. J. Bhundia, *A New Taxonomy ...*, op. cit.

³⁰ Sztywności płac nominalnych w dół nie są jedyną przyczyną płaskiej krzywej Phillipsa. Inną ważną przesłankę mogą stanowić sztywności cen. Wraz ze spadkiem inflacji spada częstotliwość zmian cen. Przedsiębiorca porównuje bowiem potencjalne korzyści zmiany cen na swoje produkty z tzw. „kosztami menu” (koszty zmian cenników). Te ostatnie wydają się dominować, gdy zmiany cen są niewielkie. Por. np. H. Ibaragi, A. Mourougane, *Is There a Change in the Trade-Off Between Output and Inflation at Low or Stable Inflation Rates? Some Evidence in the Case of Japan*, OECD Economics Department Working Paper No. 379, OECD Publishing, 2004, s. 5-7.

³¹ Ten punkt widzenia odpowiada przemieszczeniu się po krzywej Phillipsa w prawą stronę.

bardziej korzystna im bardziej pionowy fragment krzywej opisywałby sytuację wyjściową. Z drugiej jednak strony płaska krzywa oznaczałaby możliwość pobudzania koniunktury i redukcję bezrobocia wpływając relatywnie w niewielkim stopniu na stopę inflacji³².

Oba potencjalne cele polityki gospodarczej mogły by być łatwiejsze do pogodzenia. Pojawiłaby się możliwość odejścia od surowego, często stosowanego w praktyce gospodarczej, założenia, że jedynym celem polityki pieniężnej powinna być stabilność cen. Możliwe byłoby bardziej elastyczne podejście do kontroli inflacji. Należy mieć jednak na uwadze, że taka sytuacja stwarzałaby pokusę stosowania zbyt ekspansywnej polityki gospodarczej. Takie działanie mogłoby powodować negatywne konsekwencje w długim okresie (por. niżej). Dodatkowo należy zauważyć, że prawy koniec krzywej, dla którego występowałaby ujemna stopa zmian cen, mógłby wskazywać na fakt, że wyjście z deflacji i osiągnięcie dodatniej stopy zmian cen może być kłopotliwe. Pobudzanie gospodarki nie daje istotnych efektów w odniesieniu do dynamiki cen.

Posługując się płaskim kształtem krótkookresowej krzywej Phillipsa można także wysunąć pewne wnioski, jeśli chodzi o pożądany charakter reakcji decydentów gospodarczych, w szczególności władz monetarnych, na szoki gospodarcze. Przykładowo negatywny szok popytowy (przesunięcie w prawo wzdłuż krzywej Phillipsa), oznaczający spadek inflacji i wzrost bezrobocia, oznaczałby duże koszty dla gospodarki. Pożądaną reakcją byłoby pobudzenie gospodarki. Konsekwencją takiego działania byłoby zneutralizowanie wzrostu bezrobocia i spadku produkcji bez nadmiernego wzrostu inflacji. W przypadku natomiast pozytywnego szoku popytowego (przesunięcie w lewo wzdłuż krzywej Phillipsa) nastąpiłby niewielki wzrost inflacji przy relatywnie dużym spadku stopy bezrobocia. Reakcja decydentów powinna być niegwałtowna, ewentualnie mogłaby nie nastąpić.

Próbie weryfikacji hipotezy dotyczącej płaskiej krótkookresowej krzywej Phillipsa podjęli m.in. wskazywani już autorzy H. Ibaragi oraz A. Mourougane³³. Przedmiotem badań była gospodarka japońska³⁴. Wyniki potwierdzają płaski kształt krzywej w obszarze niskiej inflacji oraz

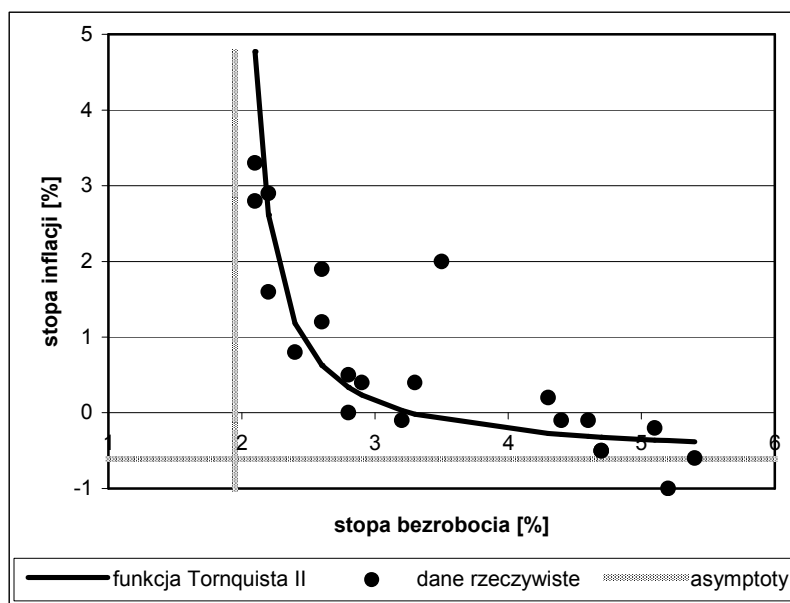
³² Ten punkt widzenia odpowiada przemieszczeniu się po krzywej Phillipsa w lewą stronę.

³³ H. Ibaragi, A. Mourougane, *Is ...*, op. cit.

³⁴ Strategia badania oraz postać estymowanej krzywej Phillipsa zostały przedstawione na stronach 6-13 cytowanego opracowania.

deflacji. Co więcej wskazują na punkt przegięcia dla inflacji na poziomie stopy kwartalnej równej 0,5%³⁵. A zatem krzywa Phillipsa dla Japonii staje się płaska dla inflacji poniżej tej wartości (rys. 3.).

Rysunek. 3. Stopa bezrobocia i inflacji w Japonii w latach 1985-2005*



* Do danych empirycznych została dopasowana funkcja Torquista II o postaci:
 $y = [-0,62(x-3,26)]/(x-1,96)$. Posiada ona asymptotę poziomą o wartości $-0,62$ oraz pionową o wartości $1,96$.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Bank of Japan (BOJ).

Przedstawia on rozrzut punktów o współrzędnych odpowiadających stopie bezrobocia i inflacji w Japonii dla poszczególnych lat z przedziału 1985–2005. Wzrokowa jego analiza jasno wskazuje, że do danych rzeczywistych możemy dopasować funkcję, która charakteryzuje się coraz wolniejszym spadkiem. W ramach badania podjęto próbę dopasowania funkcji różnych postaci. Dobre własności posiada zarysowana na rysunku funkcja Torquista II³⁶. Chociaż wykres stanowi uproszczony

³⁵ Wartość ta odpowiada w przybliżeniu rocznej stopie inflacji na poziomie 2%.

³⁶ Nie zostanie tutaj przedstawiona procedura szacowania modelu oraz jego szczególne własności statystyczne. Por. B. Guzik (red.), *Ekonometria i badania operacyjne. Zagadnienia podstawowe*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2000, s. 104-107. Zaznaczmy

obraz krzywej Phillipsa, to wyraźnie wskazuje, że niskim stopom inflacji oraz deflacji odpowiada płaski fragment zarysowanej krzywej. Fragment ten charakteryzuje gospodarkę japońską w ostatnich latach. Wiąże się to z trudnościami wyjścia z deflacji (przesunięcie na wykresie z prawej do lewej strony wzdłuż krzywej).

Zgodnie jednak z pionową długookresową krzywą Phillipsa koszty redukcji inflacji do wartości bliskich zero (w postaci zwiększonego bezrobocia) powinny być krótkookresowe. W długim okresie nastąpiłby powrót do naturalnej stopy bezrobocia, przy niższej (np. zerowej) stopie inflacji. Obecnie, w kontekście obszaru niskiej inflacji, pionowy kształt krzywej Phillipsa coraz częściej podlega próbom podważenia. Jednym z najlepszych przykładów tego typu prób jest praca autorstwa G.A. Akerlofa, W. T. Dickensa oraz G. L. Perry'ego³⁷. W opracowaniu został zbudowany model dla Stanów Zjednoczonych uwzględniający sztywności płac nominalnych w dół³⁸. Wyniki symulacji przeprowadzonych na podstawie modelu wskazują, że koszty związane z redukcją inflacji do wartości zerowej nie są wyłącznie krótkookresowe. Próba osiągnięcia takiego celu prowadzi do trwałego wzrostu bezrobocia. Długookresowa krzywa Phillipsa w obszarze niskiej inflacji nie jest pionowa. Przyczyną tego jest fakt, że w obliczu zmienności gospodarki, zawsze będą istniały firmy chcące obniżyć płace swoim pracownikom. Nie będzie to możliwe, gdy inflacja będzie zerowa lub bliska tej wartości. W obliczu sztywności płac nominalnych zmuszone będą do redukcji zatrudnienia.

Jaki więc będzie kształt krzywej Phillipsa w długim okresie? Próbę odpowiedzi na to bardzo trudne pytanie podjął m.in. C. Wyplosz³⁹. Odwołując się do efektów „piasku” i „smarowania” rozważa różne

jednak, że dopasowanie wartości teoretycznych (wynikających z modelu) do danych rzeczywistych kształtuje się na poziomie $R^2 = 0,98$. Zmienne modelu są istotne. Statystyka testu Durбина-Watsona (test na autokorelację pierwszego rzędu) wyniosła 1,39 i znalazła się w obszarze niekonkluzywności. W estymacji pominięto jedną obserwację o współrzędnych (3,5; 2), która odbiegała od pozostałych.

³⁷ G. A. Akerlof, W. T. Dickens, G. L. Perry, *The Macroeconomics of Low Inflation*, Brookings Papers on Economic Activity, vol. 1, 1996, s. 1-59.

³⁸ Model odzwierciedla optymalizacyjne zachowania przedsiębiorstw oraz pracowników. Przedsiębiorstwa reagują na stochastyczne szoki popytowe i podażowe poprzez zmiany cen, płac i zatrudnienia. W stanie równowagi, zagregowane zatrudnienie odzwierciedla zarówno rozmiar szoków, jak i wagę sztywności płac nominalnych. W celu konstrukcji modelu zostało przebadanych kilka tysięcy przedsiębiorstw.

³⁹ Przedmiotem badań są kraje europejskie Francja, Niemcy, Holandia, Szwajcaria. C. Wyplosz, *Do We Know How Low Should Inflation Be?*, w *Why...*, op. cit.

kształty długookresowej krzywej Phillipsa⁴⁰. Pierwszy z efektów determinuje dodatnie, a drugi ujemne nachylenie krzywej. W zależności od dominacji jednego z nich krzywa przyjmuje odpowiedni kształt. Cechą wspólną natomiast jest nachylenie pionowe poza obszarem niskiej inflacji. Dla niskiej inflacji autor wskazuje, że najbardziej prawdopodobnym kształtem jest początkowo (zaczynając od inflacji zerowej) nachylenie dodatnie – gdy efekt „piasku” dominuje nad efektem „smarowania”, a następnie ujemne - gdy sytuacja jest odwrotna (zob. rys. 4 B). Inny kształt długookresowej krzywej Phillipsa proponują np. E. L. Goshen i M. E. Schweitzer⁴¹, a także G. A. Akerlof, W.T. Dickens oraz G. L. Perry⁴². Zdaniem wymienionych Autorów nachylenie krzywej początkowo jest ujemne, następnie zmienia się na dodatnie, by w końcu przyjąć położenie pionowe (zob. rys. 4 A). Rysunek 4 przedstawia kształt długookresowej krzywej Phillipsa według dwóch prezentowanych powyżej podejść.

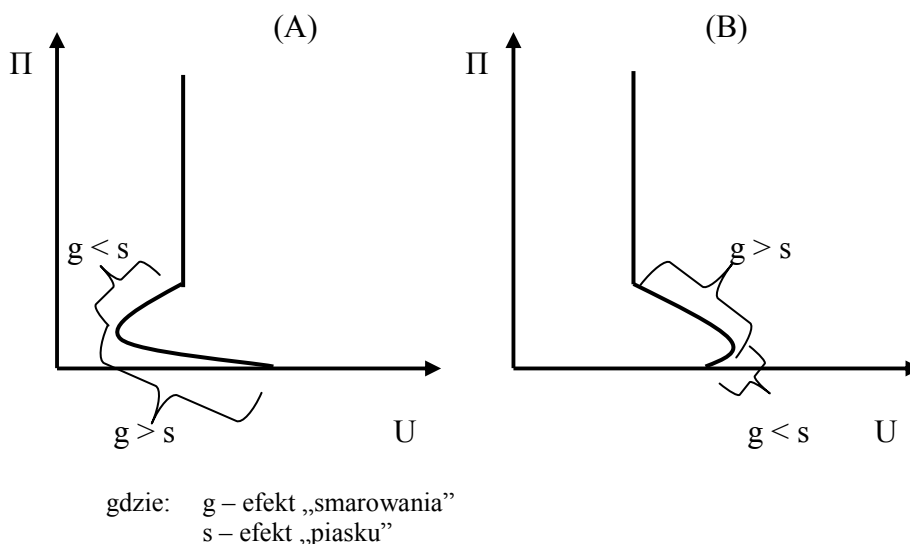
Badania nad wskazywanymi tutaj kształtami krzywej Phillipsa (dla krótkiego i długiego okresu) nie są jednoznaczne. Nadal wiedza na ten temat nie jest zadawalająca w kontekście wykorzystania w praktyce gospodarczej. Nie oznacza to jednak, że w ogóle nie należy brać pod uwagę powyżej przedstawionych kwestii. Sugeruje się natomiast dużą ostrożność w ich implementacji. Efektywność i skuteczność ich wykorzystania będzie z pewnością wymagała znacznej precyzji decydentów gospodarczych. Cecha ta wydaje się być nieodłącznym atrybutem polityki gospodarczej w obszarze niskiej inflacji oraz zagrożeń deflacyjnych. Przestrożą jest okres Wielkiego Kryzysu z lat 30-tych XX w., a obecnie doświadczenia japońskie.

⁴⁰ Istota obu efektów została przedstawiona m.in. w: P. Błaszczuk, *Wpływ niskoinflacyjnej polityki banku centralnego na rozwój przedsiębiorczości* w: S. Jankiewicz, K. Pająk (red.), *Przedsiębiorczość warunkiem rozwoju regionu i kraju w procesie globalizacji*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2006, s. 238-243. Najogólniej mówiąc, pierwszy z efektów polega na negatywnym, a drugi pozytywnym wpływie inflacji na dostosowania płacowo – cenowe na rynku pracy.

⁴¹ E. L. Goshen, M. E. Schweitzer, *Inflation ...*, op. cit.

⁴² G. A. Akerlof, W. T. Dickens, G. L. Perry, *Near-Rational Wage and Price Setting and the Optimal Rates of Inflation and Unemployment*, *Brooking Papers on Economic Activity*, vol. 1, 2000, s. 1-44 za *Why ...*, op. cit., s. 13.

Rys. 4. Hipotetyczne kształty długookresowej krzywej Phillipsa w kontekście występowania efektów „piasku” i „smarowania”



Źródło: opracowanie własne na podstawie: C. Wypłoz, *Do...*, op. cit., s. 19, 26, 28.

3.2. Układ celów polityki pieniężnej w Polsce

Od 1999 roku Narodowy Bank Polski realizuje strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI)⁴³. Istotą tego typu strategii jest to, że jej nadrzędnym celem, a często jedynym (w mało elastycznym wariacie BCI), jest stabilność cen. Również w Polsce kształt strategii determinuje układ strategicznych celów polityki pieniężnej. Ma to odzwierciedlenie, nie tylko w kolejnych strategiach polityki pieniężnej przygotowywanych przez NBP, ale również w „Ustawie o Narodowym Banku Polskim”⁴⁴. Pozostałe cele (przede wszystkim mowa tutaj o takich parametrach go-

⁴³ Strategia BCI, chociaż w praktyce realizowana jest od początku 1999 roku, to jej formalny początek miał miejsce w 1998 roku. Została zapisana w dokumencie: „Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999 – 2003”, NBP, Warszawa, wrzesień 1998 i potwierdzona w *Strategii polityki pieniężnej po 2003 roku*, NBP, Warszawa, luty 2003.

⁴⁴ Por. Art. 3 ust. 1 ustawy z 29 sierpnia 1997 r. *O Narodowym Banku Polskim*, DzU 1997, Nr 140, poz. 938.

spodarczych jak wzrost PKB i bezrobocie) mogą być realizowane pod warunkiem, że nie szkodzą stabilności cen.

W taki sposób formalnie przedstawia się układ strategicznych celów polityki pieniężnej w Polsce. Analiza przebiegu realizacji strategii BCI w latach 1999-2006 sugeruje, że faktyczny układ celów był zgodny z zakładanym. Kolejne decyzje RPP dotyczące instrumentów polityki pieniężnej w Polsce tj. krótkoterminowych stóp procentowych, były w znacznej mierze podporządkowane realizacji docelowych wartości inflacji. Świadczą o tym m.in. uzasadnienia podejmowanych decyzji, w których takie wielkości, jak tempo wzrostu PKB i stopa bezrobocia traktowane były raczej jako uwarunkowania działań monetarnych wpływające na stopę inflacji, niż odrębne cele⁴⁵. Można wskazać wiele przesłanek takiego podejścia do realizacji polityki pieniężnej. W tym miejscu nie zostaną one rozpatrzone. Zauważmy jednak, że decydujące znaczenie mają te o charakterze prawnoinstytucjonalnym. NBP jest rozliczany za osiągnięcie określonej stopy inflacji. Odpowiedzialność za inne wskaźniki nie została *explicite* sformułowana. Dodatkowo dla zapewnienia realizacji takiego układu celów, władzom monetarnym zagwarantowany został duży stopień niezależności. W takim układzie nie może dziwić, niewielkie zainteresowanie decydentów realizacją innych celów.

Warto zastanowić się, czy takie podejście do prowadzenia polityki pieniężnej jest uzasadnione obecnie w Polsce? Wątpliwość zawarta w pytaniu wynika z tego, że stopa inflacji w Polsce jest na takim poziomie, który można uznać za niski. Zakończony został proces dezinflacji. Nową misją NBP jest stabilizacja inflacji na pożądanym dla gospodarki poziomie. Jej wartość powinna być precyzyjnie wyznaczona, tak aby była ona możliwie najbardziej korzystny dla polskiej gospodarki i społeczeństwa. Czy w takich okolicznościach możliwe jest położenie większego nacisku na inne cele gospodarcze i bardziej elastyczna realizacja strategii BCI? W udzieleniu odpowiedzi na powyższe pytania mogłyby być pomocne badania kształtu krzywej Phillipsa dla Polski (w krótkim i długim okresie). Wstępna analiza danych dotyczących inflacji i bezrobocia (ewentualnie PKB) w Polsce nie pozwala na sformułowanie konstruktywnych wniosków. Od początku lat 90-tych XX w. mieliśmy w Polsce do czynienia z dezinflacją. Doświadczenia z niską i stabilną infla-

⁴⁵ Takie podejście ma swoje odzwierciedlenie w różnych dokumentach NBP. Można do nich zaliczyć 1) Raporty o inflacji, 2) Założenia polityki pieniężnej na kolejne lata oraz 3) Sprawozdania z wykonania założeń na kolejne lata.

cją (przynajmniej nie charakteryzującą się długookresową tendencją) są nadal niezbyt duże. W takiej sytuacji trudno jest jednoznacznie określić kształt krzywej w krótkim, a przede wszystkim długim okresie. Konieczne są bardziej pogłębione badania, których rezultaty mogłyby być wykorzystane w praktyce gospodarczej.

Podsumowanie

Badania w ramach krzywej Phillipsa nadal stanowią istotną determinantę układu strategicznych celów polityki pieniężnej. Konsensus w tym zakresie, w kontekście pionowej długookresowej krzywej Phillipsa, polega na ustanowieniu walki z inflacją nadrzędnym, a często jedynym celem strategicznym polityki pieniężnej. Obecnie, w sytuacji, gdy wiele krajów ograniczyło inflację do pożądanych wielkości, celem polityki pieniężnej stała się stabilizacja inflacji na możliwie niskim poziomie. Nowe badania krzywej Phillipsa dla warunków niskoinflacyjnych podważają przyjęty konsensus. Wskazują na możliwość bardziej elastycznego podejścia do realizacji celu inflacyjnego.

Układ strategicznych celów NBP w ramach BCI jest zbieżny z konsensem ekonomii w zakresie krzywej Phillipsa oraz doświadczeniami innych państw. Należy jednak zauważyć, że w początkowym okresie realizacji BCI w Polsce, począwszy od 1999 roku, celem strategicznym była redukcja inflacji. W ostatnich latach stopa inflacji osiągała niskie wartości. Rozpoczął się nowy etap realizacji strategii BCI, którego istotą jest stabilizacja inflacji. Tworzą się specyficzne uwarunkowania prowadzenia polityki pieniężnej. W celu zwiększenia skuteczności i efektywności działań NBP powinny być one zbadane, a wnioski wykorzystane w odniesieniu do strategii BCI.

Strategic monetary policy targets on the background of Phillips curve evolution

Summary

Now, monetary policy in many countries in the whole world is based on strategy (framework). Most important component of strategy are targets (or single target – especially price stability). Choice of them determines the type of monetary policy strategy.

We are able to point out some factors that influence choice and sequence of strategic monetary policy targets. One of them is the Phillips theory of economics.

The main aim of this article is to present Phillips curve evolution and its influence on sequence of strategic monetary policy targets. For realize this aim, article is divided into three basic parts, introducing and concluding remarks. In the first part strategic targets of monetary policy are pointed out. Author discusses issue, how to separate them from the whole of economic policy targets. In the second part evolution of Phillips curve is presented. This consists of: original Phillips curve; Phillips curve in the context of adaptative and rational expectations. The shape of Phillips curve indicates sequence of monetary policy targets. In the last part author characterizes present reaserches and experiences on Phillips curve and strategic monetary policy targets, especially low inflation circumstances and the case of Poland are analyzed.

Bibliografia

Acocella N., *Zasady polityki gospodarczej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.

Akerlof G. A., Dickens W. T., Perry G. L., *Near-Rational Wage and Price Setting and the Optimal Rates of Inflation and Unemployment*, Brooking Papers on Economic Activity 2000, vol. 1.

Akerlof G.A., Dickens W.T., Perry G.L., *The Macroeconomics of Low Inflation*, Brookings Papers on Economic Activity 1996, vol. 1.

Barro R.J., *Inflation and Economic Growth*, Bank of England Quarterly Bulletin, May 1995.

Belka M., *Doktryna ekonomiczno-społeczna Milтона Friedmana*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1986.

Błudnik I., Szulc R., Wallusch J., *Materiały pomocnicze do ćwiczeń z historii myśli ekonomicznej*, Z. B. Romanow (red.), Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2002.

Błaszczak P., *Wpływ niskoinflacyjnej polityki banku centralnego na rozwój przedsiębiorczości*, w: *Przedsiębiorczość warunkiem rozwoju regionu i kraju w procesie globalizacji*, K. Pająk (red.), Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2006.

Bruno M., *Does Inflation Really Lower Growth?*, Finance & Development, September 1995.

Brzoza-Brzezina M., Kłós B., Kot A., Łyziak T., *Hipoteza Neutralności Pieniądza*, Materiały i Studia NBP nr 142, Warszawa 2002.

Ekonometria i badania operacyjne. Zagadnienia podstawowe, B. Guzik (red.), Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2000.

Ibaragi H., Mourougane A., *Is There a Change in the Trade-Off Between Output and Inflation at Low or Stable Inflation Rates? Some Evidence in the Case of Japan*, OECD Economics Department Working Paper No. 379, OECD Publishing, 2004.

- Khan M. S., Senhadji A. S., *Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth*, IMF Working Paper, International Monetary Fund, June 2000.
- Komański A., *Spory wokół krzywej Phillipsa*, s. 36, 37, w: *Inflacja*, W. Litewski (red.), Zeszyty Naukowe UJ, Prace Prawnicze, nr 146, Kraków 1993.
- Kowalski T., *Polityka gospodarcza a opóźnienia*, w Tarajkowski J. (red.), *Polityka gospodarcza. Studia i przyczynki*, Oficyna Wydawnicza Garmond, Poznań 2005.
- Kydland F., Prescott E., *Rules Rather than Discretion The Inconsistency of Optimal Plans*, Journal of Political Economy 85, June 1977.
- McCandless G. T., Weber W. E., *Some Monetary Facts*, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Summer 1995.
- Mishkin F. S., A. S. Posen, *Inflation Targeting Lessons from Four Countries*, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, August 1997, Vol. 3, No. 3.
- Motley B., *Growth and Inflation A Cross-Country Study*, Center for Economic Policy Research, Stanford University, 1994.
- Muth J. F., *Rational expectations and the theory of price movements*, Econometrica, July 1961, 29, 3, s. 316, za Kowalski T., *Proces formułowania oczekiwań a teoria cyklu wyborczego. Implikacje dla polityki gospodarczej*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2001.
- Polityka pieniężna. Cele, strategie i instrumenty*, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2002.
- Przybylska-Kapuścińska W., *Polityka pieniężna nowych państw członkowskich Unii Europejskiej. Od transformacji przez inflację do integracji*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa-Kraków 2007.
- Samuelson P. A., Nordhaus W. D., *Ekonomia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- Snowdon B., Vane H., Wynarczyk P., *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- Stanners W., *Is Low Inflation an Important Condition for High Growth?*, Cambridge Journal of Economics 1993, nr 1.
- Stone M. R., Bhundia A. J., *A New Taxonomy of Monetary Regimes*, IMF Working Paper, International Monetary Fund, October 2004.
- Strategii polityki pieniężnej po 2003 roku*, NBP, Warszawa, luty 2003.
- Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999–2003*, NBP, Warszawa, wrzesień 1998.
- Tomala J., *Podstawy polityki wzrostu gospodarczego Stanów Zjednoczonych A. P.*, Wyd. WSE w Poznaniu, Poznań 1968.
- Why price stability?*, Herrero A. G., Gaspar V., Hoogduin L., Morgan J., Winkler B. (red.), First ECB Central Banking Conference, Frankfurt, Germany, November 2000.

Wojtyna A., *Ewolucja Keynesizmu a główny nurt ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.

Wojtyna A., *Inflacja a wzrost gospodarczy*, *Ekonomista* 1996, nr 3.

Wyplosz C., *Do We Know How Low Should Inflation Be?*, w: *Why price stability?*, First ECB Central Banking Conference, Frankfurt, Germany, November 2000.