

Jan L. Bednarczyk*

HIPOTEZA INFLACJI NEUTRALNEJ A NAIRU

KRZYWA PHILLIPSA I NATURALNA STOPA BEZROBOCIA

Jednym z ważniejszych aspektów dyskusji nad teoretycznymi przesłankami współczesnej polityki makroekonomicznej jest dyskusja nad współzależnością pomiędzy bezrobociem a wzrostem cen. Początek tej dyskusji dało opublikowanie pod koniec lat 1950. przez A. W. Phillipsa znanego artykułu na ten temat¹, a następnie rozwinięcie jego tez przez R. G. Lipseya². W ten sposób w teorii ekonomii zaistniała tzw. krzywa Phillipsa, prezentująca występowanie nieliniowej, negatywnej, "stałej" zmienności (*trade-off*) pomiędzy zmianami stopy wzrostu płac nominalnych (stopy wzrostu cen) i stopy bezrobocia, potwierdzającej podobieństwo rynku siły roboczej do rynku dóbr rzeczowych³.

Z przebiegu krzywej Phillipsa wynikało, że jeśli rośnie bezrobocie, to temu wzrostowi towarzyszy mniej więcej stały spadek stopy wzrostu płac (cen) i na odwrót. W niektórych podokresach dały się wprawdzie zauważyć wyraźne odchylenia od tendencji długookresowej, to jednak uznano, że mają one charakter cykliczny i nie przywiązywano do nich większego znaczenia. A. W. Phillips odkrył przy tym, że przy stopie bezrobocia wynoszącej 5,5 procent stopa wzrostu płac przestaje wykazywać tendencję do zmian, osiąga zatem poziom stacjonarny.

Odkrycie przez Phillipsa i Lipseya zależności pomiędzy inflacją i bezrobociem wywołało w latach 1960. lawinę różnego typu badań, weryfikujących jej istnienie. Intensywność dyskusji była proporcjonalna do skutków jakie potencjalny jej wynik mógł spowodować zarówno dla przeżywającej wówczas swój "złoty wiek" ekonomii keynesowskiej, jak i dla ciągle jeszcze wówczas mało znaczącej, ale jednak rosnącej w siłę "szkoły

* Dr hab., prof. nadzw., Katedra Polityki Ekonomicznej i Bankowości, Wydział Ekonomiczny, Politechnika Radomska.

¹ A. W. Phillips, *The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957*, „Economica” November 1958, s. 283–299.

² R. G. Lipsey, *The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Rates in the United Kingdom, 1862–1957. A Further Analysis*, „Economica” February 1960, s. 1–31.

³ Przebieg krzywej Phillipsa przypomina krzywą popytu.

z Chicago" z Miltonem Friedmanem na czele. W przypadku potwierdzenia istnienia *trade-off* pomiędzy bezrobociem i inflacją, keynesiści musieliby zweryfikować kluczowy dla ich systemu teoretycznego pogląd, o stabilności równowagi gospodarczej przy niepełnym zatrudnieniu⁴. Z kolei przedstawiciele "szkoły z Chicago" musieliby zaakceptować, wynikający z modelu Phillipsa-Lipseya (i wspierający stanowisko keynesowskie) pogląd, że państwo może w istocie swobodnie wybierać pomiędzy poziomem bezrobocia oraz stopą inflacji, że wybór ten może być skuteczny i że powinien on być przez państwo dokonywany, co umożliwi uniezależnienie się od powolnego, rynkowego mechanizmu dostosowującego płace do liczby miejsc pracy, prowadzącego w efekcie do utrzymywania się przewlekłego bezrobocia. Aby obronić swój punkt widzenia na politykę stabilizacyjną (a właściwie swoją negatywną ocenę tej polityki), przedstawiciele "szkoły z Chicago" musieli podjąć próbę nadania krzywej Phillipsa nowej interpretacji.

Podstawowy zarzut pod adresem modelu Phillipsa-Lipseya ze strony przedstawicieli tego nurtu dotyczył nieuwzględnienia przez ten model różnicy pomiędzy płacami nominalnymi i realnymi, pomiędzy oczekiwanymi i nieoczekiwanymi zmianami cen⁵. Zarzuty te były zarzewiem rodzącej się dopiero „rewolucji racjonalnych oczekiwań”, która miała odegrać kluczową rolę w dalszym rozwoju teorii ekonomii i wpłynąć w podstawowym stopniu na ocenę skuteczności i przydatności polityki stabilizacyjnej państwa.

Przeformułowana przez „szkołę z Chicago” (nazywaną od 1968 roku „szkołą monetarystyczną”)⁶ krzywa Phillipsa (*expectations-augmented Phillips curve*) niewiele przypominała oryginalną konstrukcję jej autorów. Przedstawiciele nurtów kontestujących skuteczną politykę stabilizacyjną starali się dowieść, że jeśli w istocie istnieje substytucja (*trade-off*) pomiędzy stopą wzrostu cen a stopą bezrobocia, to tylko na krótką metę i tylko w sytuacji, gdy zmiany cen (spadek lub wzrost) nie zostały przewidziane przez podmioty gospodarcze. Gdy podmioty zaczną uwzględniać w swych planach wzrost cen (inflację), wówczas zależność pomiędzy inflacją a bezrobociem przestaje istnieć. Krzywa Phillipsa przyjmuje położenie pionowe w stosunku do osi OX.

⁴ Keynesiści wierzyli w tym okresie, że właściwie jedynym narzędziem wyprowadzenia gospodarki z głębokiego szoku popytowego jest zwiększenie globalnego popytu poprzez wydatki państwowe. Tymczasem z zależności krzywej Phillipsa wynikało, że spadek popytu powoduje wprawdzie początkowo wzrost bezrobocia, to jednak wzrost ten, poprzez ograniczenie wzrostu płac, powoduje w końcu wzrost realnej ilości pieniądza, co działa w kierunku powrotu stopy bezrobocia do stanu równowagi, zgodnej z długoterminową stopą wzrostu podaży pieniądza.

⁵ Zob. E. Phelps, *Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment Over Time*, „Economica” August 1967, s. 254–281 oraz M. Friedman, *The Role of Monetary Policy*, „The American Economic Review” March 1968, s. 1–17.

⁶ Po raz pierwszy słowa „monetarizm” użył K. Brunner w swoim artykule w 1968 roku. Zob. K. Brunner, *The Role of Money and Monetary Policy*, „Federal Reserve Bank of St. Louis Review” July 1968, s. 9.

Ich zdaniem, na dłuższą metę, wielkość bezrobocia oscyluje wokół pewnej stałej wartości stopy bezrobocia, dla której krzywa Phillipsa przyjmuje położenie pionowe. Tę wartość stopy bezrobocia nazwali "naturalną", wykorzystując w tym celu terminologię stosowaną przez K. Wicksella a także i J. M. Keynesa w odniesieniu do zachowania się stóp procentowych⁷. Jeśli rzeczywista stopa bezrobocia jest niższa od stopy naturalnej, odbywa się to kosztem inflacyjnego wzrostu cen, jeśli jest wyższa – kosztem deflacji. Jeśli stopa bezrobocia równa jest naturalnej – ceny pozostają stabilne.

Koncepcja naturalnej stopy bezrobocia znana jest także w literaturze ekonomicznej jako „stopa bezrobocia nieprzyspieszająca inflacji” (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment, NAIRU*)⁸. W nowszym sformułowaniu jest ona dostosowana do otoczenia inflacyjnego, trwale obecnego w praktyce gospodarczej krajów rozwiniętych. Oznacza reakcję cen (inflacji) na odchylenia rzeczywistego bezrobocia od wartości naturalnej.

W przypadku odchylenia in plus, stopa inflacji spada, w przypadku odchylenia in minus, stopa inflacji rośnie. Analiza i obserwacja zmian NAIRU stanowi jeden z fundamentów współczesnej doktryny polityki gospodarczej⁹. Pojawia się jednak pytanie na ile w obecnych warunkach (odmiennych od rzeczywistości lat 1960.)¹⁰ koncepcja ta adekwatnie opisuje procesy gospodarcze i czy nie należałoby poszukać konstrukcji teoretycznej lepiej odzwierciedlającej zależności pomiędzy zachowaniem się cen a dynamiką realnej sfery gospodarki¹¹. Zdaniem autora lepiej taką funkcję mogłaby spełniać Stopa Inflacji Niespowalniająca Wzrostu Gospodarczego (INSWoG) (ang. *Non-Decreasing Economic Growth Rate of Inflation, NDEGRI*), łącząca w sobie skuteczność w zakresie kontroli procesów inflacyjnych z elastycznością, konieczną dla efektywnego funkcjonowania mechanizmów rynkowych.

⁷ Por. M. Friedman, *The Role...*, s. 7.

⁸ Ten wariant naturalnej stopy bezrobocia spopularyzowali w literaturze przedstawiciele szkoły realnego cyklu.

⁹ Zob. O. Blanchard, *Makroekonomia*, Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa 2011, s. 255 i nast. oraz G. A. Akerlof, R. J. Shiller, *Zwierzęce instynkty*, Wydawnictwo Studio Emka, rozdział IX, Warszawa 2010.

¹⁰ J. E. Stiglitz, *Rethinking Macroeconomics: What Failed, and How to Repair It*, „Journal of the European Economic Association” August 2011, s. 591–645.

¹¹ Zob. A. Turner, *Economics After the Crisis: Objectives and Means*, MIT Press, Cambridge, Mass, 2012.

PRZYDATNOŚĆ NAIRU DLA POLITYKI GOSPODARCZEJ

Należy zaznaczyć, że poszukiwanie trwałych relacji pomiędzy nominalną i realną sferą gospodarki było od samego początku głównym przesłaniem krzywej Phillipsa. Krytyka tej konstrukcji teoretycznej przez monetarystów spowodowała jednak, że wielu badaczy zaczęło się odnosić do niej z rezerwą, czego skutkiem było z kolei przesunięcie się punktu ciężkości dyskusji teoretycznych w kierunku podkreślania wszechpotęgi rynku, jako regulatora sfery realnej. Odzwierciedleniem ewolucji dyskusji teoretycznych była również w określonym stopniu zmiana charakteru polityki gospodarczej, realizowanej w czołowych krajach uprzemysłowionych na początku lat 1980. (Reaganomika, Thatcherizm), jak i przyjęcie na początku lat 1990. zasad polityki gospodarczej leżącej u podstaw Unii Gospodarczej i Walutowej (Układ z Maastricht). Istota nowej strategii polegała na bezwzględnej walce z inflacją i podporządkowaniu realizacji tego zadania (imperatywu) innych celów polityki gospodarczej, łącznie ze wzrostem gospodarczym i zatrudnieniem. Uważano bowiem, że przy niskiej, stabilnej inflacji wolny rynek sam wygeneruje warunki dla długotrwałego, stabilnego wzrostu gospodarczego, umożliwiającego zatrudnienie zasobów pracy przy naturalnej stopie bezrobocia.

Istotnie, wskaźniki inflacji w Stanach Zjednoczonych, krajach strefy euro oraz w Japonii kształtują się przynajmniej od połowy lat 1980. na relatywnie niskich poziomach a w niektórych krajach (Japonia, Niemcy) pojawiły się nawet mniej lub bardziej trwałe tendencje deflacyjne. Nie spowodowało to jednak oczekiwanej poprawy wskaźników wzrostu gospodarczego; przeciwnie, w Japonii oraz w Europie Zachodniej pojawiły się tendencje stagnacyjne z wyraźnym wzrostem, lub utrzymywaniem się na wysokim poziomie, wskaźników bezrobocia (tabela 1).

Z analizy, zaprezentowanych w tabeli 1 oraz na rysunku 1, średnich wieloletnich wynika również, że w ciągu ostatnich 30 lat zaznaczyły się w badanych krajach odmienne tendencje jeśli chodzi o zależność pomiędzy bezrobociem a inflacją. W Japonii długoterminowemu wzrostowi wskaźników bezrobocia towarzyszy długoterminowa tendencja do wygasania wzrostu cen, do tego stopnia, że w pierwszym dziesięcioleciu lat 2000. notowano tam średnioroczną deflację na poziomie -0.3 procent. Istnienie w Japonii swoistego *trade-off* pomiędzy średnimi wskaźnikami bezrobocia oraz średnioroczną inflacją, wydaje się pozostawać w sprzeczności z koncepcją pionowej w długim okresie krzywej Phillipsa. W sprzeczności z logiką NAIRU pozostaje również charakter odchyłeń rzeczywistych stóp bezrobocia od ich wartości naturalnej. Akceptując tę logikę, można byłoby bowiem oczekiwać spadku stóp inflacji

wówczas, gdy rzeczywiste stopy bezrobocia odchylają się w górę od stopy naturalnej. W przypadku Japonii tak w istocie jest, jednak odchylenie rzeczywistych stóp bezrobocia od ich poziomu naturalnego (niezależnie od wysokości naturalnej stopy bezrobocia) ma tam charakter permanentny. Tymczasem, M. Friedman utrzymywał, że rzeczywiste stopy bezrobocia mogą odchyłać się od ich wartości naturalnej jedynie "przejściowo"¹², najczęściej wskutek nieprzewidywanej zmiany stopy inflacji.¹³

Tabela 1.

**Wybrane wskaźniki makroekonomiczne krajów strefy euro,
Stanów Zjednoczonych i Japonii w latach 1980–2010 (w %)**

	Lata/Kraje								
	1980–1990			1991–2000			2001–2010		
	A	B	C	A	B	C	A	B	C
Tempo wzrostu realnego PKB*	2,4	3,3	3,9	2,0	3,1	1,4	1,1	1,6	0,7
Inflacja**	6,3	4,7	2,0	2,8	2,8	0,8	2,1	2,4	-0,3
Stopa bezrobocia***	8,7	7,0	2,5	9,6	5,6	3,3	8,5	6,1	4,7

A – Strefa euro,

B – Stany Zjednoczone,

C – Japonia.

* Średnioroczne tempa wzrostu dla poszczególnych okresów.

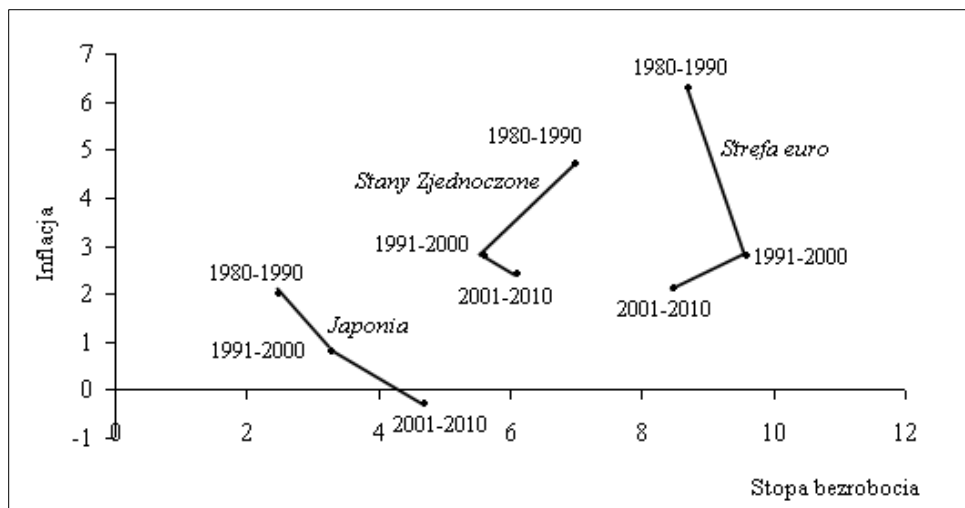
** Średnioroczne wartości inflacji mierzonej HICP i CPI.

*** Średnie wartości dla poszczególnych podokresów; dla strefy euro w latach 1980–1990 przyjęto średnie wartości stopy bezrobocia w Republice Federalnej Niemiec, Francji i Włoszech.

Źródło: *OECD Economic Outlook*, nr 39, May 1986; *OECD Economic Outlook*, nr 76, December 2004; *OECD Economic Outlook*, no. 90, November 2011, Annex Tables: 1, 13, 18 oraz obliczenia własne.

¹² Termin „przejściowo” w odniesieniu do wpływu „wyższej i nieoczekiwanej” inflacji na stopę bezrobocia został określony przez Friedmana jako dwa do pięciu lat. M. Friedman, *The Role...*, s. 11.

¹³ M. Friedman, *The Role...*, s. 10, 11.



Rysunek 1. Długoterminowe średnie stopy inflacji i stopy bezrobocia w Stanach Zjednoczonych, strefie euro oraz w Japonii w latach 1980–2010 (w proc.)

Źródło: *OECD Economic Outlook*, nr 39, May 1986; *OECD Economic Outlook*, nr 76, December 2004; *OECD Economic Outlook*, nr 90, November 2011, Annex Tables: 1, 13, 18 oraz obliczenia własne.

W Stanach Zjednoczonych spadkowi średnich wskaźników bezrobocia w poszczególnych dziesięcioleciach¹⁴ towarzyszyła tendencja do obniżania się średnich wskaźników inflacji z 4,7 do 2,4 procent. Takie zmiany w dynamice inflacji sugerowałyby, że rzeczywiste stopy bezrobocia w Stanach Zjednoczonych permanentnie odchylają się w górę od stopy naturalnej. Tymczasem szacunki naturalnej stopy bezrobocia wykonane dla tego kraju w OECD¹⁵ wskazują, że rzeczywiste bezrobocie oscylowało tam wokół tej stopy. Z danych zawartych w tabeli 1 oraz na rysunku 1 wynika długookresowa tendencja do spadku stopy bezrobocia w Stanach Zjednoczonych w latach 1990–2000, co oznaczałoby „odwrócone” położenie długookresowej krzywej Phillipsa (spadkowi, w porównaniu do lat 1980. wskaźników bezrobocia towarzyszyła w latach 1990. tendencja do spadku stopy inflacji).

¹⁴ Tendencja ta zastała zakłócona po kryzysie finansowym 2007 roku; w 2009 i 2010 roku stopa bezrobocia kształtowała się w Stanach Zjednoczonych na poziomie odpowiednio; 9,3 i 9,6 procent, wykazując jednak tendencję do powolnego spadku. Por. *OECD Economic Outlook*, nr 90, *op. cit.*, Annex Table 13.

¹⁵ S. Guichard, E. Rusticelli, *Reassessing the NAIRUs after the Crisis*, OECD Economics Department Working Papers, nr 918, OECD Publishing, s. 16–20.

Jeszcze inaczej tendencje zaobserwowane w odniesieniu do Stanów Zjednoczonych uwidoczniają się w krajach strefy euro. W tym przypadku wysokim wskaźnikom bezrobocia towarzyszy systematyczny i wyraźny spadek stóp inflacji. Brak jest szacunków NAIRU dla całej strefy euro, nie można zatem stwierdzić jak kształtuje się w tej strefie relacja rzeczywistej inflacji do jej poziomu naturalnego. Jednak z cytowanych wyżej badań Guichard i Rusticelli wynika, że w ostatnich kilkunastu latach w znacznej większości krajów tej strefy rzeczywiste bezrobocie kształtowało się z reguły na poziomie wyższym niż NAIRU. Podobnie zależności te kształtują się w odniesieniu do Stanów Zjednoczonych.

Obserwacje te rzucają nowe światło zwłaszcza na możliwości wykorzystania NAIRU jako podstawy formułowania założeń polityki gospodarczej. W pierwotnym zamyśle NAIRU powinna stanowić bazę odniesienia dla tej polityki w tym sensie, że w przypadku obserwacji, że na przykład odchylenia w górę rzeczywistych stóp bezrobocia od wartości naturalnej wykazują tendencję do utrwalania się, polityka gospodarcza powinna stawać się stopniowo coraz mniej anty-inflacyjna a coraz bardziej pro-wzrostowa. Tymczasem polityka gospodarcza w strefie euro pozostaje anty-inflacyjna pomimo, że układ zależności pomiędzy bezrobociem rzeczywistym a bezrobociem naturalnym wskazywałby na małe ryzyko przyspieszenia inflacji.

Częściowo za ten stan rzeczy odpowiada sama istota naturalnej stopy bezrobocia, która podobnie jak naturalna stopa procentowa jest kategorią praktycznie nieuchwytną statystycznie a zatem trudną do stosowania jako *benchmark* w polityce gospodarczej¹⁶. Bardziej przydatna mogłaby być koncepcja NAIRU oparta na danych wygenerowanych przez uproszczoną postać równania krzywej Phillipsa, wyestymowanych za pomocą filtra Kalmana¹⁷, stosowana w ostatnich badaniach empirycznych tego problemu. Wyznaczona w ten sposób naturalna stopa bezrobocia jest bardzo zbliżona do średniej długookresowej stopy bezrobocia. Na tę ostatnią mają jednak wpływ zmiany stopy inflacji, czynnik, który z definicji jest wykluczany jako zmienna objaśniająca zmiany NAIRU. Chodzi o to, że anty-inflacyjna polityka banku centralnego może w podstawowej mierze kształtować długoterminową stopę bezrobocia, zwłaszcza wówczas, gdy bank centralny (co ma miejsce w przypadku Europejskiego Banku Centralnego) arbitralnie dąży do realizacji ambitnego celu inflacyjnego.

Przyjmując, że istotnie, długookresowa średnia stopa bezrobocia może być uznana za dobre przybliżenie NAIRU, z analizy danych zawartych w tabeli 1 oraz na rysunku 1, można wyciągnąć dwa zasadnicze wnioski:

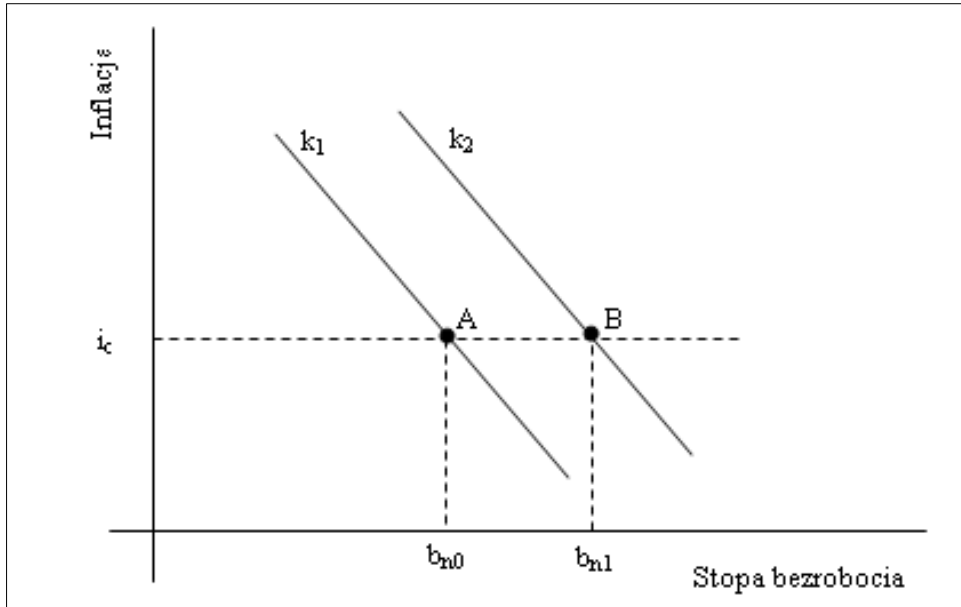
¹⁶ Por. M. Friedman, *The Role...*, s. 9.

¹⁷ S. Guichard, E. Rusticelli, *Reassessing the NAIRUs...*, s. 10.

1. Mało prawdopodobne wydaje się pionowe położenie NAIRU; długookresowa krzywa zależności pomiędzy bezrobociem i inflacją przyjmuje bowiem z reguły położenie opadające, razem ze wzrostem bezrobocia i spadkiem stopy inflacji. Na 6 okresów porównawczych, których dotyczą dane analizowane w niniejszym opracowaniu, 4 obserwacje sugerują opadające nachylenie długookresowej krzywej bezrobocie-inflacja i jedynie dwie obserwacje wskazują na długookresowy spadek inflacji razem ze spadkiem bezrobocia. Odmienne zachowanie się bezrobocia i inflacji w tych dwóch przypadkach wydaje się jednak dość łatwe do interpretacji. Pierwszy taki przypadek miał miejsce w Stanach Zjednoczonych w latach 1990. i wynikał z pewnej łatwości dochodzenia do niższych wskaźników inflacji po polityce anty-inflacyjnej z lat 1980. Drugi przypadek dotyczy strefy euro w latach 2001–2010 i wynika z wysokiej "bazy", jaką stanowiło średnie bezrobocie w tych krajach w latach 1990 oraz z faktu, że gwałtowny wzrost bezrobocia w krajach strefy euro (który mógłby zmienić nachylenie długookresowej krzywej bezrobocie-inflacja) nastąpił w dwóch ostatnich latach badanego okresu.
2. Nastąpiło prawdopodobnie trwałe przesunięcie się długookresowej krzywej bezrobocie-inflacja na prawo (rysunek 2), w wyniku czego danej wartości inflacji (i_c) odpowiadają obecnie wyższe stopy bezrobocia (b_{n1}). Cytowane wyżej badania empiryczne prowadzone w OECD oraz przez innych autorów¹⁸ sugerują, że prawdopodobnej przyczyny wzrostu wysokości NAIRU w ostatnich kilkunastu latach można upatrywać w efekcie histerezy (*hysteresis effect*). U podstaw tego efektu leży unikanie przez pracodawców zatrudniania pracowników, którzy mają za sobą dłuższy okres pozostawania bez pracy, gdyż niżej (często bezpodstawnie) oceniają ich kwalifikacje zawodowe. To z kolei wpływa na wzrost bezrobocia długookresowego. Zatem, im wyższe bezrobocie, tym mocniejsza tendencja do jego utrwalania się. Jakkolwiek wpływ efektu histerezy wydaje się oczywisty, to jednak nie przesądza to ani o jego znaczeniu, ani znaczeniu innych czynników, które mogą kształtować wysokość długoterminowych stóp bezrobocia.

Kontrowersje jakie pojawiają się w kontekście NAIRU nie mogą pozostać bez wpływu na jej przydatność jako narzędzia diagnozowania sytuacji na rynku pracy. Tak w krajach strefy euro, jak również i w Stanach Zjednoczonych oraz w Japonii, szacowanie i obserwacja NAIRU może pełnić co najwyżej funkcję informacyjną; jej wpływ na formułowanie zasad polityki gospodarczej (zwłaszcza w kontekście oddziaływania na dynamikę cen) wydaje się być mocno ograniczony.

¹⁸ Zob. np. W. T. Dickens, *Has the Recession Increased the NAIRU?*, June 29, 2011, www.brookings.edu.



Rysunek 2. Przesunięcie długookresowej krzywej Phillipsa

Źródło: Opracowanie własne.

Dynamika cen kształtowana jest przez explicite lub implicite przyjęty cel inflacyjny i ryzyko odchylenia inflacji od tego celu decyduje też o charakterze polityki gospodarczej. Kluczową rolę w ocenie tego ryzyka odgrywają banki centralne i one właściwie odpowiadają za skutki swojej polityki w odniesieniu do zatrudnienia oraz wzrostu gospodarczego.

SKUTKI PRIORYTETU NISKIEJ INFLACJI I NOWE SPOJRZENIE NA POLITYKĘ STABILIZACJI CEN

Uczynienie z tłumienia inflacji naczelnej zasady polityki gospodarczej nie może pozostać bez wpływu na kluczowe wskaźniki makroekonomiczne a zwłaszcza na wzrost gospodarczy i zatrudnienie. Dowodzą tego dane dotyczące gospodarki krajów strefy euro, gdzie od początku jej funkcjonowania wytworzył się specyficzny, tzw. europejski model wzrostu gospodarczego, charakteryzujący się niskim tempem i dużą podatnością na zjawiska

kryzysowe¹⁹. Te cechy modelu uwidoczniły się w pełni w czasie kryzysu, jaki rozpoczął się w 2007 roku. Pomimo wyjątkowo stabilnych stóp inflacji, kraje strefy euro zarejestrowały bardzo mocne spadki tempa wzrostu PKB oraz relatywnie wysokie bezrobocie, z którymi nie mogą sobie poradzić nawet kilka lat po wybuchu kryzysu. Słabe wskaźniki wzrostu przełożyły się w części tych krajów na kryzysy sektora finansów publicznych, grożących niewypłacalnością i całkowitym załamaniem się ich gospodarek.

W przypadku krajów strefy euro nie sprawdziła się przy tym zasada, leżąca u podstaw polityki „niskiej inflacji”, że kraj prowadzący taką politykę może szybciej poradzić sobie z kryzysem, gdyż może mocniej obniżyć stopy procentowe, korzystając z dobrodziejstwa zakotwiczonych oczekiwań inflacyjnych, co z kolei skutkuje niższymi realnymi stopami procentowymi. Europejski Bank Centralny w latach pokryzysowych, zamiast skorzystać ze swego „kapitału” zakotwiczonych oczekiwań inflacyjnych, nadal uprawiał mocną retorykę antyinflacyjną²⁰, bardziej troszcząc się o swoją wiarygodność, jako banku skutecznie kontrolującego inflację, niż o sytuację pograżających się w kryzysie krajów strefy euro. W konsekwencji kraje członkowskie tego ugrupowania znalazły się w swym impasie, grożącym poważnie dalszym perspektywom jego istnienia.

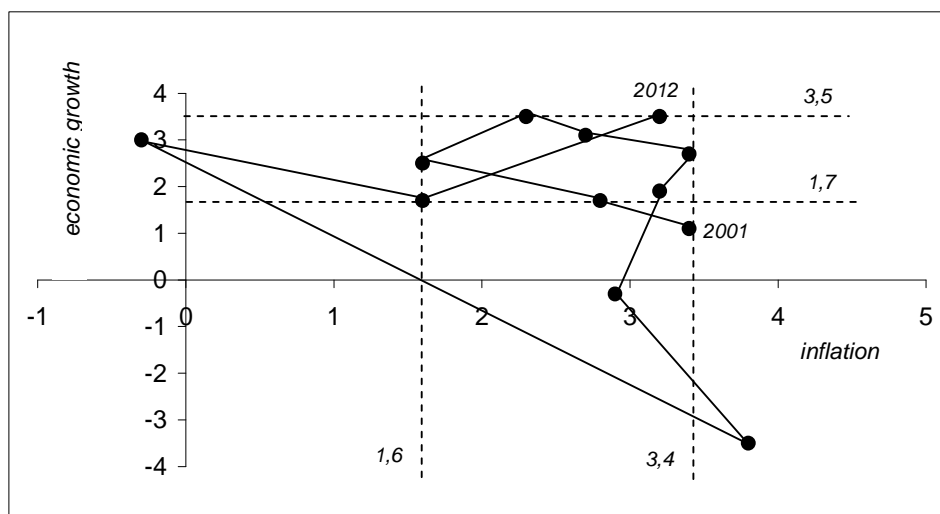
Wobec istotnych problemów jakie rodzi polityka stabilizacji cen oparta na przestrzeganiu przez bank centralny apriorycznie ustalonego, "ambitnego" celu inflacyjnego, powinna ona zostać zastąpiona przez stabilizację przez banki centralne stopy inflacji na poziomie inflacji neutralnej (*Non-Decreasing Economic Growth Rate of Inflation, NDEGRI*), rozumianej jako średni – w ciągu 5–10 lat – wzrost cen, który współlistnieje z najwyższymi wskaźnikami wzrostu gospodarczego, przy których oczekiwania inflacyjne mają stabilny charakter (tj. inflacja nie wykazuje tendencji do przyspieszania)²¹. Próbę graficznego określenia poziomu inflacji neutralnej dla Stanów Zjednoczonych

¹⁹ J. B. Bednarczyk, *Polityka finansowa a wzrost gospodarczy. Dylematy polskiej gospodarki w procesie integracji europejskiej*, [w:] *Polityka finansowa Polski wobec aktualnych i przyszłych wyzwań*, J. Kulawik, E. Mazurkiewicz (red.), tom I, WSE, Warszawa 2005, s. 25 i dalej.

²⁰ Europejski Bank Centralny utrzymywał również do jesieni 2011 roku swoją podstawową stopę procentową na poziomie o 125 p. b. wyższym niż SRF, pomimo wyższych stóp inflacji w Stanach Zjednoczonych niż w Europie.

²¹ Szersze uzasadnienie hipotezy inflacji neutralnej (NDEGRI) można znaleźć m.in. w: J. L. Bednarczyk, *Stabilność cen a kondycja gospodarki. Uwagi o polityce stabilizacji cen w krajach Unii Europejskiej*, [w:] *Monografie i opracowania naukowe. Finanse*, B. Pietrzak (red.), SGH i Kolegium Zarządzania i Finansów, Warszawa 2005; J. L. Bednarczyk, *Inflacja neutralna a wzrost gospodarczy w krajach Unii Europejskiej*, [w:] *Polityka gospodarcza a rozwój kraju*, U. Płowiec (red.), Polskie Towarzystwo Naukowe, Warszawa 2009, s. 99–113, oraz J. L. Bednarczyk, *Hipoteza inflacji neutralnej a problemy wzrostu gospodarczego w krajach strefy euro*, „Acta Universitatis Lodzianensis, Folia Oeconomica” 2011, nr 248, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.

zaprezentowano na rysunku 1, używając danych OECD z lat 2001–2011. Na osi OY odłożone zostało tempo wzrostu gospodarczego w czasie t , natomiast na osi OX tempo wzrostu cen konsumpcyjnych w czasie $t-1$. Przyjęcie jako zmiennej objaśniającej inflacji z roku poprzedniego wydaje się być uzasadnione tym, że zgodnie z teorią racjonalnych oczekiwań podmioty gospodarcze podejmują swoje decyzje ekonomiczne w czasie t w oparciu o oczekiwania formułowane w czasie $t-1$, w związku z tym dynamika wzrostu cen, nominalnych przychodów ze sprzedaży, zysków oraz dochodów indywidualnych (i innych zjawisk oraz informacji gospodarczych) w danym roku, kształtuje w znacznym stopniu decyzje, dotyczące wydatków w przyszłym roku, co z kolei oddziałuje na tempo wzrostu PKB.



Rysunek 3. Szacunkowa wartość NDEGRI dla gospodarki amerykańskiej w latach 2001–2011¹

¹ Dane z roku 2012 są prognozą OECD.

Źródło: *OECD Economic Outlook*, no. 90, November 2011, Annex Table 1, 18.

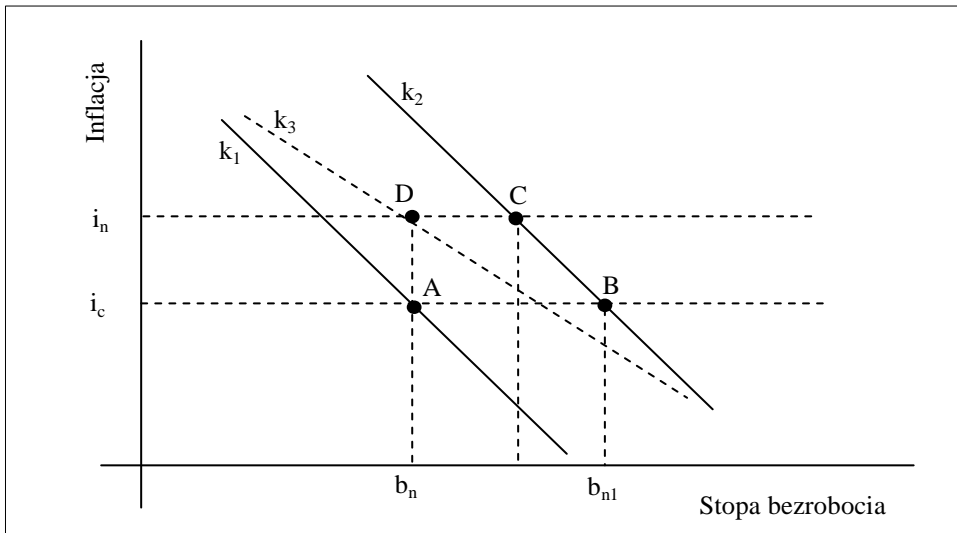
Z danych zawartych na rysunku 3 wynika, że w Stanach Zjednoczonych w badanym okresie w prawie 70 procentach przypadków stopy inflacji zamykały się w przedziale 1,6–3,4 procent rocznie. Wartościom stóp inflacji z tego przedziału towarzyszyły również najwyższe wskaźniki wzrostu gospodarczego (rzędu 1,7–3,5 procent rocznie). Odchylenia stóp inflacji i stóp wzrostu gospodarczego od wartości z wyznaczonych przedziałów miały charakter

przejściowy i były związane głównie z głębokim kryzysem, jaki dotknął gospodarkę amerykańską po 2007 roku. Jest interesujące, że po 2001 roku stopy inflacji i tempa wzrostu „weszy” do wyznaczonego przedziału i "wróciły" do niego w miarę jak gospodarka amerykańska zaczęła przewyżczać kryzys. W tej sytuacji można postawić hipotezę, że inflacja w granicach 1,6–3,4 odzwierciedla naturalną cykliczność gospodarki amerykańskiej, nie zagraża ani podsyceniem oczekiwań inflacyjnych ani destabilizacją wzrostu gospodarczego. Na ten przedział inflacji, nazywany tu inflacją neutralną lub NDEGRI, powinna orientować się amerykańska polityka pieniężnej w najbliższych latach.

Oczywiście wartość NDEGRI nie jest niezmienna w czasie i powinna być korygowana co kilka lat w oparciu o najnowsze wskaźniki wzrostu gospodarczego i rzeczywistej inflacji. Może być również szacowana jako konkretna wartość liczbowa (np. środek wyznaczonego przedziału) z możliwością odchyień w górę lub w dół od tej wartości w pobliże wartości granicznych. Tak obliczona wartość liczbowa NDEGRI dla gospodarki amerykańskiej dla badanego okresu wynosiłaby 2,5 +/- 1 proc.

Praktyczne przesłanie hipotezy inflacji neutralnej (NDEGRI) polega na tym, że wskazuje ona optymalny poziom inflacji, którym powinien kierować się bank centralny, jeśli w swojej polityce chce uniknąć, prezentowanego wyżej, negatywnego wpływu na realne procesy gospodarcze. Zwłaszcza próby obniżenia inflacji poniżej dolnego przedziału NDEGRI są bezproduktywne, gdyż stopy inflacji i tak wrócą w dłuższym okresie czasu do poziomów „naturalnych” dla danej gospodarki, a w międzyczasie gospodarka zapłaci za „sukces” anty-inflacyjnej polityki banku centralnego spowolnieniem wzrostu gospodarczego, wzrostem bezrobocia i trwałym pogorszeniem się perspektyw rozwoju. W tym kontekście nasuwa się przykład Polski, która zapłaciła zbyt wysoką cenę za pozycję „lidera cenowego” w latach 2002–2003, przy czym już w 2004 roku (tuż po przystąpieniu do Unii Europejskiej) wskaźniki inflacji zaczęły na nowo przyjmować bardziej „naturalne” wartości.

Jeśli przyjmie się, że długoterminowe wskaźniki bezrobocia zależą od charakteru polityki stabilizacji cen, wówczas wydaje się, że za znaczną część „efektu przesunięcia” długookresowej krzywej Phillipsa – przynajmniej w krajach strefy euro – odpowiada prowadzona tam polityka utrzymywania na niskim poziomie wskaźników inflacji. Na rysunku 4 odpowiada to przesunięciu krzywej k_1 na pozycję k_2 i równowagi gospodarczej z punktu A do punktu B. Równowadze w punkcie B odpowiada ta sama co w punkcie A stopa inflacji (równa apriorycznie określonej celowi inflacyjnemu i_c), lecz wyższa długookresowa stopa bezrobocia b_{n1} .



**Rysunek 4. Przesunięcia długookresowej krzywej Phillipsa
a cel inflacyjny banku centralnego**

Źródło: Opracowanie własne.

Ustalenie celu inflacyjnego na poziomie inflacji neutralnej i_n spowodowałoby stopniowe przesuwanie się równowagi gospodarczej wzdłuż trajektorii BCD i powrót długookresowej stopy bezrobocia do poziomu b_n .

Pod wpływem zmiany charakteru polityki pieniężnej nastąpiłaby również prawdopodobnie stopniowa zmiana położenia krzywej Phillipsa (przerwana linia k_3), wskazująca na mocniejszą reakcję rynku pracy (zatrudnienia) na impulsy polityki pieniężnej. Zmiana ta oznaczałaby też wydostanie się gospodarki z "pułapki niskiej inflacji", będącej główną przyczyną stagnacji wzrostu gospodarczego oraz wysokiej podatności na kryzysy.

PODSUMOWANIE I WNIOSKI

Można bez ryzyka popełnienia przesady stwierdzić, że główną treścią polityki gospodarczej państw rozwiniętych od z górną trzydziestu lat była dbałość o stabilność cen. U podstaw tej polityki leżało przekonanie o kluczowym znaczeniu stabilności cen dla stworzenia warunków dla rozwinięcia się długookresowego ożywienia koniunktury. Na straży skuteczności tej polityki postawione zostały banki centralne, „odciążone” w dużym stopniu od

troszczenia się o inne, nie mniej ważne a może nawet ważniejsze, cele (np. o wzrost gospodarczy i zatrudnienie). Stały się one z czasem ostrym cenzorem wszelkich poczynań rządów, jeśli w tych poczynaniach dostrzegały chociażby cień zagrożenia dla realizacji coraz ambitniej formułowanych celów inflacyjnych. Swoistym liderem tego typu polityki stały się kraje członkowskie Unii Gospodarczej i Walutowej i Europejski System Banków Centralnych, gdzie z priorytetu utrzymania niskich wskaźników inflacji uczyniono rodzaj ortodoksji, gubiącej z pola widzenia jakiegokolwiek inne spojrzenie na funkcjonowanie gospodarki.

Skutki tej polityki okazały się zupełnie odwrotne do oczekiwanych. Osiągnięcie prawie pełnej stabilizacji cen nie zabezpieczyło gospodarek krajów rozwiniętych przed głębokimi załamaniami wzrostu gospodarczego, ani nie dostarczyło narzędzi szybkiego wychodzenia z recesji. Przeciwnie, kraje strefy euro tkwią właściwie w stagnacji gospodarczej, notując wysokie stopy bezrobocia a niektóre z nich borykają się z bezprecedensowymi deficytami budżetowymi i zadłużeniem publicznym, przekraczającym możliwości jego spłaty. W tej sytuacji niejako naturalnie pojawia się pytanie, czy dążenie do (pełnej) stabilności cen nie stanowi jednak manowców polityki gospodarczej i czy nie należałoby szukać innych metod zapewnienia równowagi makroekonomicznej?

Nie wydaje się możliwe aby pomocna w tym poszukiwaniu była koncepcja naturalnej stopy bezrobocia (NAIRU), gdyż zatraciła ona – przynajmniej w badanych krajach – swoje „pierwotne” przeznaczenie, jako narzędzie „modulowania” procesów inflacyjnych. Procesy te są bowiem kształtowane przez banki centralne na podstawie apriorycznie przyjętych celów inflacyjnych. Lepiej funkcję narzędzia kształtowania otoczenia ekonomicznego dla funkcjonowania sfery realnej może wypełniać NDEGRI. Łączy ona bowiem w sobie skuteczność w zakresie kontroli procesów inflacyjnych z elastycznością, konieczną dla efektywnego funkcjonowania mechanizmów rynkowych.

Jan L. Bednarczyk

NEUTRAL INFLATION HYPOTHESIS AND THE NAIRU

Abstract

The aim of the paper is to answer the following questions: Does the NAIRU enable correct interpretation of the interrelationships between key economic variables in the contemporary market economy? What are the main advantages of using NDEGRI (Non-Decreasing Economic Growth Rate of Inflation) as a tool of macroeconomic analysis? The main conclusion resulting from the research concerns limited usefulness of the NAIRU as a tool to describe the macroeconomic situation in the context of low and stable inflation rates when even major deviations of the actual unemployment rate from the natural one can be without any effect on the price behavior. In such a situation NDEGRI seems to be a more useful tool which more clearly defines the safe limits for demand stimulation.