

Kamila Paszyn*

**PODEJŚCIE NOWEJ EKONOMII KEYNESISTOWSKIEJ
DO POLITYKI REGUŁ
(W ŚWIECIE ANALIZY REGUŁY J. B. TAYLORA)**

1. WSTĘP

W latach 70. i na początku lat 80. XX w. w głównym nurcie ekonomii dominował spór, czy polityka pieniężna (identyfikowana alternatywnie jako kontrolowanie podaży pieniądza, stopy procentowej lub kursu walutowego) ma istotne znaczenie w kształtowaniu wielkości realnych (produkcji, zatrudnienia) i nominalnych (cen). Próbowano rozstrzygnąć, jaka polityka pieniężna będzie sprzyjać wzrostowi gospodarczemu i to zarówno w krótkim, jak i w długim okresie. Efektem głównego sporu wokół roli pieniądza i polityki pieniężnej w gospodarce było m.in. rozpoczęcie dyskusji na temat samego sposobu prowadzenia polityki makroekonomicznej, w tym pieniężnej. Dotychczasowej polityce dyskrecjonalnej przeciwstawiono politykę reguł (*discretions versus rules*), postrzegając je jako alternatywne i nie dające się pogodzić, zupełnie odmienne, podejścia do gospodarki. Wraz z rozwojem współczesnej teorii ekonomii, nurty dotychczas wzajemnie ze sobą konkurujące (podejście popytowe i podażowe do gospodarki) zaczęły niejednokrotnie czerpać z dorobku teoretycznego i empirycznego swoich oponentów. Z jednej strony spowodowało to zatarcie się różnic pomiędzy poszczególnymi nurtami ekonomicznymi, a z drugiej przyczyniło się do znacznego zróżnicowania poglądów w obrębie jednego nurtu¹. Jednakże wzajemne akceptowanie tez doprowadziło do rozwoju wielu hipotez i konstrukcji teoretycznych, będących niejako łącznikami między teoriami dotychczas się wykluczającymi. Takim łącznikiem między polityką uznaniową a regułami typu friedmanowskiego (dziś określanymi jako *reguły pasywne*), stały się *reguły aktywne*. Zwłaszcza jeżeli reprezentuje się tak elastyczne podejście do ich aplikacji w gospodarce, jak John B. Taylor. Nie-

* Mgr, Instytut Ekonomii, Uniwersytet Łódzki.

¹ Oba te zjawiska utrudniają zarówno jednoznaczne identyfikowanie danego nurtu myśli ekonomicznej, jak i nie budzące wątpliwości przyporządkowanie do niego poszczególnych ekonomistów.

ekonomicznej. O ile keynesiści, w celu stabilizacji koniunktury, wykorzystywali narzędzia aktywnej i jednocześnie uznaniowej (dyskrecjonalnej) polityki pieniężnej (również fiskalnej), o tyle monetarzyści opowiadali się zdecydowanie za polityką pasywną i polityką reguł³. Słynna reguła friedmanowska, rekomendująca stały niewielki przyrost podaży pieniądza, należała do tzw. *reguł pasywnych*. Nie uwzględniały one sprzężeń zwrotnych w gospodarce, tzn. ich stosowanie było niezależne od warunków otoczenia ekonomicznego.

Dyskusja monetarystów i keynesistów, która toczyła się wokół kwestii szczegółowych z zakresu teorii pieniądza (takich jak: definicja pieniądza, stabilność popytu na pieniądz, możliwość efektywnego kontrolowania podaży pieniądza, wybór celu pośredniego polityki pieniężnej) w latach 90. XX w. w dużym stopniu straciła na znaczeniu. Z jednej strony, z powodu niemożliwości jednoznacznego rozstrzygnięcia problemów dotyczących teorii pieniądza na gruncie badań empirycznych, z drugiej, osłabienie intensywności debaty miało niewątpliwie związek z akceptacją niektórych koncepcji przez nurty w stosunku do siebie dotychczas konkurencyjne. Do takich koncepcji można m.in. zaliczyć: tezę o źródłach pieniężnych inflacji i możliwości jej kontrolowania za pośrednictwem polityki pieniężnej, hipotezę racjonalnych oczekiwań, krzywą Philipsa zmodyfikowaną o oczekiwania, ideę długookresowej neutralności polityki pieniężnej (oraz fiskalnej). Wśród innych przyczyn wygaśnięcia debaty znalazło się powstanie nowych, opozycyjnych zarówno wobec keynesizmu, jak i monetaryzmu, nurtów (nowa ekonomia klasyczna, szkoła realnego cyklu koniunkturalnego).

Niemniej jednak, jednym z ważniejszych aspektów wniesionych przez tę debatę do teorii ekonomii i polityki gospodarczej, jest niewątpliwie kwestia sposobu prowadzenia polityki ekonomicznej i wyboru pomiędzy polityką uznaniową a polityką reguł.

W latach 70., wydawało się, że zdecydowaną przewagę, przynajmniej na gruncie teoretycznym, w sporze o działania dyskrecjonalne, mają zwolennicy reguł. Wśród głównych argumentów przeciw polityce uznaniowej wymieniano m. in.⁴:

- 1) problem opóźnień w czasie;
- 2) wpływ oczekiwań na efektywność polityki makroekonomicznej – z tą kwestią łączy się bezpośrednio argument dynamicznej niespójności Kydlanda i Prescottta;
- 3) problem kompetencji i funkcji celu decydentów gospodarczych – m. in. tę kwestię wykorzystuje i rozwija koncepcja cyklu politycznego.

³ G. N. Mankiw, W. Scarth, *Macroeconomics*, Worth Publishers, New York 2001, s. 410–424.

⁴ Wśród tych argumentów podnoszona jest m. in. kwestia tzw. politycznego cyklu koniunkturalnego oraz wysoki stopień zawodności prognoz ekonomicznych. Tamże, s. 419–420. Systematyczne uszeregowanie tradycyjnych argumentów za stosowaniem polityki reguł można znaleźć m. in. w pracy D. Romera, *Makroekonomia dla zaawansowanych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 454–456.

Jednakże próby zastosowania w praktyce monetarnej reguły typu friedmanowskiego lub przynajmniej próby kontroli podaży pieniądza na początku lat 80. w Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii zakończyły się niepowodzeniem. Wiązały się one z niedoszacowaniem bądź przeszacowaniem funkcji popytu na pieniądź. Mogło to być rezultatem m. in.: 1) złego doboru agregatu pieniężnego, 2) złej definicji danego agregatu w związku z powstaniem szeregu innowacji finansowych, 3) niestabilności krzywej popytu bądź ewentualnie 4) skutkiem endogeniczności podaży pieniądza, tzn. możliwości dostosowywania się podaży pieniądza do poziomu cen.

To niepowodzenie w zasadzie zadecydowało o porzuceniu przez banki centralne w polityce monetarnej strategii kontroli podaży pieniądza (a zatem również reguł monetarnych typu friedmanowskiego) na rzecz strategii określania bezpośredniego celu inflacyjnego (*inflation targeting*). Niemniej jednak nie oznaczało to końca debaty: „polityka uznaniowa kontra reguły”. Co prawda, problemy z kontrolą podaży pieniądza, związane m. in. z szybko zmieniającym się otoczeniem ekonomicznym, oraz raz po raz pojawiające się kryzysy w gospodarce światowej dostarczyły zwolennikom działań dyskrejonalnych argumentów na rzecz polityki uznaniowej. Okazało się, że możliwość elastycznego reagowania polityki makroekonomicznej na niespodziewane zdarzenia gospodarcze oraz dostosowywanie działań władz do danej sytuacji gospodarczej, to konieczność w szybko zmieniającym się otoczeniu ekonomiczno-instytucjonalnym. Właśnie brak elastyczności polityki reguł zawsze był najsłabszym punktem tej koncepcji. Trudno było jednak zignorować, nawet przeciwnikom polityki reguł, problem wpływu racjonalnych oczekiwań na efektywność fiskalnej i pieniężnej polityki (dynamiczna niespójność). Zatem istniała potrzeba powiązania koniecznej elastyczności polityki z jej wiarygodnością. *Reguły aktywne* rozumiane jako wyznaczenie zakresu reakcji polityki makroekonomicznej na określone uwarunkowania gospodarcze stanowią, w mniejszym bądź większym zakresie, połączenie obu tych cech. Podstawą reguł aktywnych jest zatem istnienie sprzężeń zwrotnych między stanem gospodarki a narzędziami polityki ekonomicznej, przy czym reagowanie tych instrumentów w określonych sytuacjach następuje w sposób systematyczny. W tym sensie automatyczne stabilizatory koniunktury czy system podatkowy też należą do reguł aktywnych.

3. NOWA EKONOMIA KEYNESISTOWSKA

Ciężar badań (wśród kontynuatorów myśli monetarystycznej i keynesowskiej) nad zjawiskami monetarnymi przesunął się w kierunku studiów rozwijających hipotezę racjonalnych oczekiwań oraz projektowania optymalnej polityki pieniężnej, sprzyjającej długookresowemu zrównoważonemu wzrostowi gospodarczemu. Również nurt określany mianem nowej ekonomii keynesistowskiej

podjął studia w tym zakresie. Nazwa tej szkoły po raz pierwszy została użyta w 1984 r. przez M. Parkina⁵. Przy czym ogromne zróżnicowanie poglądów i wielokierunkowość badań w tym nurcie powodują trudności w jednoznacznym jego zidentyfikowaniu.

Uważa się, że nowa ekonomia keynesistowska zrodziła się w reakcji na krytykę nowej ekonomii klasycznej, która atakowała tezy zarówno ortodoksyjnego keynesizmu, jak i monetaryzmu. W tej sytuacji różnice między keynesizmem a monetaryzmem okazały się drugorzędne. Wyeksponowane zostały natomiast podobieństwa. Były one tym bardziej widoczne, że nowi keynesiści, nie zaakceptowali co prawda monetarystycznej tezy o efektywności rynku, ale jednocześnie zaadaptowali model krzywej Philipsa zmodyfikowanej o oczekiwania. Byli oni również bardziej skłonni (śladem monetarystów) do przypisywania większej roli w gospodarce polityce pieniężnej niż fiskalnej⁶. Ten renesans (czy jak woli G. Mankiw „reinkarnacja”) myśli keynesistowskiej, wiąże się z poszukiwaniami bardziej rygorystycznego i przekonującego (w porównaniu z syntezą neoklasyczną) uzasadnienia sztywności cen i płac. Znalezienie takiego wyjaśnienia mogłoby się istotnie przyczynić do skonstruowania teorii łącznej podaży uwzględniającej hipotezę racjonalnych oczekiwań⁷.

G. Mankiw i D. Romer identyfikują nową ekonomię keynesistowską na podstawie faktu jednoczesnej akceptacji tez o nieneutralności pieniądza (wynikającej ze sztywności cen) i o realnych niedomaganiach rynku (będącej wyjaśnieniem nieelastycznego zachowania cen), jako zasadniczych dla próby zrozumienia fluktuacji gospodarczych⁸. Na potrzeby tego artykułu zaadaptowano powyższą definicję nowego keynesizmu, uwypuklając przyjęcie przez tę szkołę założenia o oddziaływaniu podaży pieniądza na zmienne realne i nominalne. Właśnie akceptacja tego założenia dała bodziec do nasilonych prób ekonometrycznego szacowania siły związku między instrumentami polityki pieniężnej a poziomem inflacji oraz wysokością inflacji a wielkościami realnymi w gospodarce.

4. REGUŁA J. B. TAYLORA

John B. Taylor uważany jest za jednego z bardziej znanych przedstawicieli nowej ekonomii keynesistowskiej. Dużą część swoich badań poświęcił polityce monetarnej, a zwłaszcza próbom powiązania cech wiarygodności tej polityki (istotnej dla kształtowania oczekiwań) z elastycznością.

⁵ B. Snowdon, H. Vane, P. Wynarczyk, *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 303.

⁶ A. Wojtyna, *Ewolucja keynesizmu a główny nurt ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 178–182.

⁷ B. Snowdon, H. Vane, P. Wynarczyk, *Współczesne nurty...*, s. 303.

⁸ Tamże, s. 305–306.

Poniższa formuła, która została po raz pierwszy opublikowana w artykule J. B. Taylora *Discretion versus policy rules in practice*⁹, jest właśnie taką propozycją reguły polityki monetarnej, posiadającą ww. własności.

$$i = \pi + 0,5 \cdot y + 0,5 \cdot (\pi - 2) + 2, \quad (1)$$

gdzie:

- i – nominalna stopa procentowa banku centralnego,
- π – średnioroczna stopa inflacji w okresie ostatnich czterech kwartałów,
- y – procentowe odchylenie rzeczywistego od potencjalnego PKB. Interpretowane jest ono jako luka produkcyjna wyrażona wzorem $y = 100(Y - Y^*)/Y^*$, gdzie: Y – realny PKB, Y^* – stopa wzrostu realnego PKB (wynosząca 2,2% w stosunku rocznym licząc od pierwszego kwartału 1984 do trzeciego kwartału 1992 r.), którą można interpretować jako odpowiadającą wzrostowi produktu potencjalnego;
- $(\pi - 2)$ – cel inflacyjny banku centralnego;
- 2 – wyraz wolny odpowiadający realnej stopie procentowej równowagi.

Reguła z powyższego równania ma następujące właściwości: stopa procentowa banku centralnego rośnie, jeśli inflacja przekracza dwuprocentowy cel inflacyjny lub w przypadku wzrostu dochodu narodowego powyżej długookresowej ścieżki wzrostu. Zatem, jeżeli jednocześnie inflacja pokrywa się z celem inflacyjnym i dochód narodowy osiąga swój poziom potencjalny, to nominalna stopa procentowa Fed będzie wynosiła 4%, natomiast realna 2%. Z kolei ta „dwuprocentowa realna stopa równowagi jest zbliżona do zakładanej stopy zrównoważonego wzrostu”¹⁰.

Powyższa reguła staje się łatwiejsza do interpretacji po uogólnieniu¹¹.

$$i = \pi + f_y y_t + f_\pi (\pi - \pi^*) + i^*, \quad (2)$$

gdzie:

- i – nominalna stopa procentowa banku centralnego,
- i^* – realna stopa procentowa równowagi,
- π – średnioroczna stopa inflacji,
- π^* – cel inflacyjny banku centralnego,
- y_t – luka produkcyjna,
- f_y – funkcja opisująca wpływ luki produkcyjnej na zmiany i ,
- f_π – funkcja opisująca wpływ różnicy średniorocznej inflacji i celu inflacyjnego na zmiany i .

⁹ J. B. Taylor, *Discretion versus policy rules in practice*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, North-Holland 1993, s. 202.

¹⁰ Tamże, s. 202.

¹¹ P. Österholm, *The Taylor Rule: a Spurious Regression?*, National Bureau of Economic Research, Cambridge 2003, s. 3.

Istotne dla możliwości stosowania reguły jest zdefiniowanie luki produkcyjnej, która jest różnicą między produkcją potencjalną a produkcją rzeczywistą. Wartość dodatnia luki produkcyjnej oznacza zwiększoną aktywność gospodarczą, gdy produkt rzeczywisty przewyższa produkcję potencjalną. Produkcja potencjalna najczęściej definiowana jest jako poziom produkcji osiągany przy wykorzystaniu wszystkich dostępnych czynników wytwórczych lub poziom produkcji nie wywołujący inflacji.

Taylor, rekomendując powyższą regułę jako instrument pomocniczy w polityce pieniężnej, wskazuje, że celem polityki pieniężnej jest stabilizowanie cen i oczekiwań inflacyjnych, co z kolei jest warunkiem koniecznym (lecz niewystarczającym) w osiąganiu optymalnego i stabilnego długookresowego wzrostu poziomu produkcji krajowej”.

5. PRZESŁANKI POWSTANIA REGUŁY TAYLORA

W roku 1993 w swoim słynnym artykule *Discretion versus policy rules in practice* John B. Taylor podjął próbę podsumowania swoich badań i przedstawił propozycję, w jaki sposób można w polityce gospodarczej wykorzystać współczesne badania ekonometryczne poświęcone polityce pieniężnej. Tą propozycją była reguła, którą później zaczęto oznaczać nazwiskiem autora. Przy jej konstrukcji J. B. Taylor odniósł się do popularnego definiowania „dobrej reguły polityki monetarnej” jako zmian stopy procentowej Fed (*the federal funds rate*) w reakcji na zmiany w poziomie cen lub wahaniami realnego dochodu¹². Swoje badania oparł na modelach ekonometrycznych wykorzystujących nowe metody ze sfery makroekonomii racjonalnych oczekiwań¹³. Rozwój tych modeli był reakcją m. in. na krytykę Lucasa¹⁴ i rozpoznanie, że racjonalne oczekiwania niekoniecznie muszą implikować nieefektywność polityki monetarnej oraz uznanie, że znaczącą rolę w gospodarce odgrywa kwestia wiarygodności władz, a problem niespójności w czasie daje przewagę w dyskusji regułom polityki nad polityką dyskrecyjną.

Niezależnie jednak od stanu tych badań duża część zarówno teoretyków, jak i decydentów gospodarczych dystansowała się wobec praktycznej możliwości

¹² J. B. Taylor, *Discretion...*, s. 195.

¹³ J. B. Taylor, *Macroeconomic Policy in a World Economy*, WW Norton, New York 1999, s. 5–6.

¹⁴ Istota krytyki Lucasa dotyczy wpływu polityki ekonomicznej na oczekiwania podmiotów gospodarczych, a zatem na zmianę parametrów w danym modelu. Najbardziej znanym zastosowaniem krytyki Lucasa była krzywa Philipsa. Decydenci polityczni, próbując wykorzystać zależności statystyczne (wpływając na zmianę mikroekonomicznych zachowań podmiotów), doprowadzili do ich załamania. D. Romer, *Makroekonomia...*, s. 454–456; T. Mayer, *Prawda kontra precyzja w ekonomii*, PWN, Warszawa 1996, s. 59.

efektywnego zastosowania reguły w polityce monetarnej¹⁵, zwłaszcza że taką regułę utożsamiano zazwyczaj z mechanicznym stosowaniem jakiejś określonej formuły algebraicznej.

Zresztą sam J. B. Taylor niejednokrotnie wskazywał na ograniczenia reguł. Z jednej strony należą do nich problemy natury technicznej. Chociażby kwestia wyboru długości okresu, który dla oceny zmian cen czy wielkości realnych oraz ich uśrednienia może być zbyt krótki, a który jednocześnie może być zbyt długi w sytuacji wymagającej natychmiastowego dostosowania polityki monetarnej do warunków gospodarki. Do tego dochodzi problem kompletności, a jednocześnie złożoności i przejrzystości reguły. I tak, dla określenia, czy dany wzrost cen ma charakter tymczasowy, czy też jest trwałą tendencją, potrzeba analizy kilku wskaźników wzrostu cen. Jednocześnie uwzględnienie wszelkich oczekiwań odnośnie do inflacji, struktury stóp procentowych, czy prognozy sytuacji na rynku byłoby bardzo pomocne. Podobnie, w przypadku analizy stopy wzrostu gospodarczego, ważna byłaby interpretacja przewidywań dotyczących wydajności pracy lub zmian naturalnej stopy bezrobocia. Ale jednocześnie uwzględnienie tych wszystkich czynników rodzi problem ich uwzględnienia w precyzyjnej formule algebraicznej. Poza tym istnieją takie sytuacje gospodarcze, w których dostosowania polityki pieniężnej muszą uwzględniać także inne czynniki losowe. Najlepszym przykładem takiej konieczności był kryzys giełdowy z października 1987 r. Konieczne okazało się podjęcie przez Fed działań o charakterze dyskrejonalnym, wspomagających płynność całego sektora bankowego¹⁶.

Jednak mimo, a może właśnie z powodu takich sytuacji, Taylor opowiada się za postrzeganiem polityki makroekonomicznej w kategoriach reguł, zmniejszających poziom niepewności, nie tylko na rynku pieniężnym i kapitałowym, ale również poprawiających warunki działalności gospodarczej w ogóle¹⁷.

Konstruując swoją regułę, opartą na badaniach własnych oraz Bryanta, Hoopera i Manna z 1993 r., J. B. Taylor doszedł do wniosku, że wszelkie reguły monetarne, koncentrujące się na kursie walutowym i wielkości podaży pieniądza, znacznie gorzej opisują stan gospodarki m. in. w zakresie produkcji i zmienności cen), w porównaniu z regułami opartymi bezpośrednio na poziomie cen i dochodzie realnym. Precyzując, reguły monetarne, w których władze pieniężne podnosiły krótkoterminowe stopy procentowe w przypadku poziomu inflacji i dochodu wyższego od zakładanego oraz obniżały stopy w sytuacji przeciwnej, zdawały się dobrze sobie radzić z adekwatnym opisem gospodarki.

¹⁵ B. S. Bernanke, F. S. Mishkin, *Inflation targeting: a new framework for monetary policy?*, Working Paper 5893, National Bureau of Economic Research, Cambridge 1997, s. 2–3.

¹⁶ S. Solomon, *Gra o zaufanie*, Philip Wilson, Warszawa 2000, s. 58–112.

¹⁷ J. B. Taylor, *Discretion...*, s. 197.

Badania porównawcze J. B. Taylora, dotyczące reguł monetarnych w systemie kursów płynnych i sztywnych, wykazały, że:

1) polityka stóp procentowych banku centralnego w systemie kursów sztywnych powinna być skoordynowana z resztą świata, by uniknąć spekulacyjnych nacisków na daną walutę,

2) w systemie kursów sztywnych występują znacznie większe wahania odnośnie do realnego dochodu lub/i poziomu cen, jako rezultat kierowania stopą procentową przez władze monetarne¹⁸.

Konkluzją tych badań było twierdzenie J. B. Taylora, że w preferowanym systemie kursów płynnych banki centralne powinny ustalać stopę procentową w odpowiedzi na warunki gospodarki krajowej, uwzględniając kwestię kursu walutowego jedynie w nieznacznym stopniu¹⁹.

6. PROBLEM ELASTYCZNOŚCI W STOSOWANIU REGUŁ W GOSPODARCE

J. B. Taylor, będąc zdecydowanym zwolennikiem polityki reguł, postrzega możliwość stosowania ich jedynie w sposób elastyczny, a nie dogmatyczny. Wynika to bezpośrednio z jego pojmowania reguły jako określenia zakresu reakcji polityki makroekonomicznej, uwarunkowanych stanem gospodarki. Tak pojmowana reguła monetarna oznaczałaby przykładowo, że podaż pieniądza reaguje w określony sposób na zmianę bezrobocia lub/i inflacji. Taylor, przeciwnik mechanicznego używania jakiegokolwiek formuły algebraicznej, uwzględniając jednocześnie krytykę Lucasa, przewiduje konieczność dostosowania zmian parametrów w każdej regule, adaptując ją np. do zmian technologicznych itp. Ale, oczywiście, zasadność istnienia reguły przewiduje, że te zmiany mogą następować jedynie w dostatecznie długim czasie.

Należy jeszcze wyraźnie zaznaczyć, że Taylor uważa za szkodliwe stosowanie w gospodarce reguł pasywnych, takich jak słynna friedmanowska reguła stałego wzrostu podaży pieniądza²⁰.

Konieczność odpowiedniej elastyczności reguł wymaga stałego nadzoru i ich oceny ze strony decydentów ekonomicznych. Aby jednak tego nadzoru nie mylić z czystymi działaniami dyskrejonalnymi, Taylor rozróżnia trzy rodzaje

¹⁸ Badania dla USA, Japonii, Francji, Wielkiej Brytanii, Włoch wykazały, że w systemie kursów sztywnych występują znacznie większe wahania dochodu realnego w porównaniu z reżimami kursów płynnych. Natomiast jeśli chodzi o Kanadę różnice fluktuacji w dochodzie realnym są nieznaczne w obu reżimach – ale w systemie kursów sztywnych znacznie gorzej jest z stabilnością cen. Tamże, s. 197.

¹⁹ Tamże, s. 201.

²⁰ R. E. Hall, J. B. Taylor, *Makroekonomia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 530–533; J. B. Taylor, *Macroeconomic...*, s. 4; G. N. Mankiw., W. Scarth, *Macroeconomics...*, s. 419.

działań ekonomicznych w ramach danego systemu polityki gospodarczej. I tak, działania te mogą być związane:

- 1) z etapem projektowania reguły,
- 2) ze zmianą dotychczasowej reguły na nową,
- 3) z funkcjonowaniem istniejącej reguły.

Zwłaszcza działania władz, wynikające ze stosowania reguły w odpowiedzi na zmiany zachodzące w gospodarce lub będące skutkiem zmiany reguły [(2), (3)], często mogą być mylnie interpretowane jako działania dyskrecjonalne – przynajmniej według Taylora²¹. Moim zadaniem kwestią sporną pozostaje fakt, czy przypadkiem powyższe działania nie mają charakteru czystej polityki uznaniowej. Oczywiście również etap pierwszy nie jest wolny od tych wątpliwości.

Na etapie projektowania reguły przewidywane są problemy nie tylko z teoretycznym jej opracowaniem, ale również z możliwościami i ewentualnymi kosztami wprowadzenia takiej reguły w życie. Jednak prowadzenie odpowiedzialnej polityki makroekonomicznej (monetarnej i fiskalnej) w kategoriach reguł aktywnych – jak postuluje Taylor – wymaga od decydentów i teoretyków nie tylko sformułowania reguły i jej nadzoru, ale również zaprojektowania polityki dla warunków przejścia od jednej do drugiej reguły w razie takiej konieczności (choćby przypadek zmiany systemu gospodarczego).

Oczywiście, nie można tego sprowadzić do prostego zastosowania lepszej reguły, gdyż okres przejściowy obciążony jest specyficznymi właściwościami. Po pierwsze, założenie o racjonalności oczekiwań podmiotów w kontekście nieznannej reguły, jej skuteczności oraz wiarygodności i stopnia zdeterminowania władz w kwestii jej wprowadzenia, jest nierealistyczne. Toteż w okresie uczenia się przez podmioty nowej reguły, zastosowanie jej może dawać wyniki różne od zamierzonych. Innym problemem okresu przejściowego jest istnienie określonych, naturalnych „sztywności” w gospodarce, które chronią ludzi od ustawicznej konieczności zmiany zachowania. Ta kwestia powinna mieć odbicie w stopniowym wprowadzaniu reguły w życie oraz w konieczności wcześniejszego powiadomienia podmiotów ekonomicznych o zmianach tak, by miały szansę dostosować do nich swoje plany i działania.

Ten obszar badawczy Taylor uznaje jednak za nie do końca rozpoznany, co powoduje, że polityka zmierzająca do zmiany reguły jest mylnie interpretowana jako działania dyskrecjonalne *sensu stricto*. Jako przykład podaje przejście do reguły zerowej inflacji oraz do reguły zrównoważonego budżetu zapewniającego pełne zatrudnienie²².

Podobny problem precyzyjnego rozróżnienia między regułą a działaniami uznaniowymi istnieje w przypadku stosowania reguły i konieczności jej nad-

²¹ J. B. Taylor, *Discretion...*, s. 199.

²² Tamże, s. 207–208.

zoru. Bezpośrednią przyczyną takiego stanu rzeczy jest wymóg elastycznego funkcjonowania reguły, a nie mechanicznego używania określonej formuły matematycznej. Praktycznego rozstrzygnięcia kwestii „działań uznaniowych w operacjonalizacji reguły” Taylor upatruje w dwóch możliwościach. Albo oznacza to przyjęcie przez bank centralny jakiejś określonej formuły algebraicznej, która będzie stanowić jeden z czynników w procesie decyzyjnym, albo decydentom dostarczy się generalne zasady, będące podstawą danej reguły bez konieczności prezentacji jej w formie algebraicznej. Oczywiście jakkolwiek kombinacja obu tych rozwiązań też może być wprowadzona w życie²³.

7. KRYTYKA REGUŁY J. B. TAYLORA

Uprzedzając niejako krytykę, Taylor sam wysunął wcześniej wspomniane zastrzeżenia wobec bezkrytyczności stosowania reguł w polityce gospodarczej oraz podkreślił trudności w formułowaniu reguły jako prostej i jednocześnie kompletnej formuły matematycznej. Również twierdząc, że reguła nie musi wcale przyjmować jakiegokolwiek postaci algebraicznej (taka postać ma jedynie stanowić instrument pomocniczy), udzielił odpowiedzi wszystkim sceptykom stosowania takich formuł w ekonomii. Dlatego też część zarzutów (również poniżej wymienianych) pod adresem reguły, znajduje odpór już w samym artykule Taylora, a także w tym tekście, w częściach poświęconych przesłankom reguły (pkt 4) oraz elastyczności jej stosowania (pkt 5). Niemniej jednak również ten aspekt krytyki zostanie omówiony poniżej. Sam Taylor nie twierdził nigdy, że reguła jest poprawna. Jedynie po jej przetestowaniu doszedł do wniosku, że zaskakująco dobrze opisuje zmiany w gospodarce amerykańskiej w sferze inflacji i dochodu narodowego w powiązaniu z poziomem stóp procentowych (poza kryzysem giełdowym w roku 1987).

Regułę krytykowano m. in. za zbyt arbitralnie ustalone współczynniki.

Innym nurtem krytyki jest problem zasadności sformułowania funkcji wiążącej stopę procentową, lukę produkcyjną i inflację w sposób zaprezentowany przez Taylora. Taylor oparł swoją regułę m. in. na badaniach własnych. A badaniom tym zarzuca się, że autor zignorował w nich własności szeregu czasowego zarówno analizowanych zmiennych, jak i estymowanego modelu, zwłaszcza że są dość mocne wskazania na to, że zmienne z modelu Taylora mają wspólne jednostkowe pierwiastki²⁴, co generuje fałszywe wyniki odnośnie do regresji²⁵.

²³ Tamże, s. 203–208.

²⁴ Może to implikować rozwiązania stacjonarne.

²⁵ P. Österholm, *The Taylor Rule...*, s. 2.

Następny nurt krytyki odnosił się do adekwatności reguły, dotyczącej opisu małej gospodarki otwartej. L. E. O. Svensson argumentował, że optymalizacja polityki pieniężnej w otwartym systemie gospodarczym nie jest możliwa bez uwzględnienia realnego kursu walutowego, *terms of trade*, zagranicznego dochodu, czy też zagranicznej stopy procentowej.

Poza tym poddawano w wątpliwość możliwość stosowania jakiejkolwiek, nawet najbardziej wyrafinowanej, formuły matematycznej (a co dopiero formuły „niezłożonej”) do diagnozowania i przewidywania reakcji takiego skomplikowanego organizmu, jakim jest gospodarka.

Jednakże, mimo wielu wątpliwości odnoszących do samej formuły reguły oraz jej parametrów, wiele banków centralnych (m. in. Europejski Bank Centralny, banki centralne Wielkiej Brytanii, Szwecji), zaczęło używać tego instrumentu jako pomocniczego w prognozowaniu i projektowaniu własnej funkcji reakcji stopy procentowej na zmiany otoczenia. Ale zaadaptowanie tej reguły rodziło kolejne problemy dotyczące wyboru i konstruowania miar, np. szacujących lukę produkcyjną. W przypadku niezadowolających rezultatów badań przy zastosowaniu miar tradycyjnych, pewnym rozwiązaniem okazało się konstruowanie własnych miar, chociażby ankietowych²⁶. Jednakże wówczas wybór miernika stał się kolejnym źródłem krytyki.

Jednym z istotniejszych elementów krytyki reguły jest odniesienie się do założenia o nieneutralności pieniądza, również długookresowej. Przy czym nie tyle krytykowane jest samo założenie, ile dostrzega się problem konieczności identyfikacji kanałów transmisji impulsów pieniężnych do sfery realnej. Co prawda regułę Taylora niektórzy badacze traktują jako objaśnienie kanału transmisji polityki pieniężnej na lukę produkcyjną i inflację poprzez zmiany stóp procentowych banku centralnego. Ten mechanizm przebiega dwuetapowo. Najpierw zmiana stóp banku centralnego prowadzi do określenia warunków zawierania transakcji na rynku finansowym między bankiem centralnym a bankami komercyjnymi. Te z kolei określają wysokość stóp procentowych kredytów konsumpcyjnych i inwestycyjnych, które bezpośrednio wpływają na zachowania podmiotów gospodarczych, a zatem na zagregowany popyt i podaż. Oczywiście pamiętając zastrzeżenie Taylora o istnieniu sprzężeń zwrotnych w gospodarce, również zachowania podmiotów (a właściwie ich oczekiwania) będą wpływać na inflację, produkcję, a więc i stopę procentową. Jednakże istnieje nadal problem, czy jedynym kanałem transmisji jest tak rozumiane oddziaływanie stopy procentowej.

Jednak teoretykom wykorzystującym w swych badaniach reguły typu taylorowskiego, wydaje się, że największe znaczenie mają dwa ww. nurty krytyki:

²⁶ R. Grzęda Latocha, *Ekonometryczna analiza determinantów decyzji monetarnych w strefie euro z użyciem danych ankietowych*. Dysertacja doktorska 2004.

1) kwestia, czy nieskomplikowana algebraiczna formuła jest w stanie dobrze opisać złożoną gospodarkę,

2) problemy techniczne związane z wyznaczaniem (oszacowaniem) potrzebnych zmiennych (np. luki produkcyjnej) lub parametrów oraz ewentualne ich dostosowanie, zgodnie z krytyką Lucasa, do zmieniających się warunków.

Pewną propozycją przewyżczenia ograniczeń arbitralności reguły Taylora w analizie polityki pieniężnej, było oszacowanie różnych parametrów w zależności od danego reżimu polityki. I tak w artykule *UK Monetary Policy 1972–97: a guide using Taylor Rules* E. Nelson w badanym okresie wyróżnił aż sześć reżimów polityki pieniężnej w Wielkiej Brytanii²⁷:

1. 1972–1976 – strategia polityki pieniężnej oparta na kształtowaniu stóp procentowych, przy założeniu, że instrumentem do walki z inflacją jest polityka dochodowa w warunkach upłynnienia kursu walutowego.

2. Lipiec 1976 – kwiecień 1979 – zgodnie z wytycznymi MFW położenie większego nacisku na kontrolowanie podaży pieniądza, data końcowa tego przedziału jest zbieżna z dojściem do władzy Partii Konserwatywnej z Margaret Thatcher jako liderem.

3. Maj 1979 – luty 1987 – Strategia Średniookresowego Celu Pieniężnego (Medium Term Financial Strategy – MTFS) z oficjalnie określonymi wielkościami docelowymi wybranych agregatów pieniężnych.

4. Marzec 1987 – wrzesień 1990 – strategia w większym stopniu nakierowana na kontrolowanie kursu walutowego poprzez nieformalne powiązanie kursu funta brytyjskiego z kursem marki niemieckiej.

5. 1990–1992 – uczestnictwo Wielkiej Brytanii w systemie ERM (dla tego okresu autor nie przeprowadza estymacji).

6. Październik 1992 – kwiecień 1997 – strategia średniookresowego celu inflacyjnego (*inflation targeting*) do momentu uzyskania przez bank centralny Wielkiej Brytanii (*Bank of England*) niezależności operacyjnej²⁸.

Szacowanie każdego podokresu oddzielnie pozwoliło autorowi wyodrębnić przykładowo: 1) zróżnicowanie we wrażliwości nominalnej stopy procentowej na zmiany inflacji, 2) zmiany realnej stopy procentowej (i jej wrażliwość względem zagranicznej stopy procentowej lub krajowej stopy inflacji), 3) efektywność kontroli inflacji w poszczególnych reżimach. Następnie Nelson porównał otrzymane wyniki z przeprowadzoną przez siebie jednolitą estymacją dla całego

²⁷ E. Nelson, *UK Monetary Policy 1972–97: a guide using Taylor Rules*, (August 2001), CEPR Discussion Paper No 2931, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=281677>, Bank of England 2000, s. 2–3.

²⁸ Uzyskanie przez Bank of England niezależności operacyjnej (tzn. w zakresie wyboru instrumentów osiągania zakładanego celu) było w praktyce spełnieniem postulatu m. in. F. S. Miskhina o „demokratyzacji celu polityki pieniężnej (stanowienia celu inflacyjnego przez demokratycznie wybrane władze) i autonomiczności operacyjnej władz monetarnych” w polityce pieniężnej.

badanego okresu, którą określił mianem „naiwnej”, wykazując, jak różne wnioski można wysnuć na podstawie badań, jeżeli tylko nie uwzględni się w nich zmian warunków funkcjonowania rzeczywistej gospodarki. Jednakże takie badania można przeprowadzić dopiero *ex post*. Artykuł Nelsona pokazuje jak przydatna może okazać się reguła Taylora w ocenie reżimu polityki pieniężnej i jej efektywności w kontroli inflacji. Jednocześnie, w sposób niezamierzony, przedstawia natomiast problemy, jakich może nastęrczać projektowanie reguły *ex ante* i jej stosowanie w warunkach, gdy okoliczności zewnętrzne decydują o konieczności zmiany reżimu (przystąpienie do systemu ERM oraz okres wcześniejszy, przygotowujący do tego uczestnictwa), szczególnie gdy okresy między kolejnymi zmianami nie są wystarczająco długie.

Obecnie bardzo ciekawym nurtem rozważań nad regułą Taylora są próby uwzględnienia w niej czynnika błędnej percepcji (*misperceptions*) podmiotów gospodarczych odnośnie do oczekiwań dotyczących przyszłego poziomu dochodu narodowego²⁹. Podstawowej przyczyny błędnej percepcji upatruje się w asymetrii informacji posiadanych przez bank centralny i sektor prywatny. Przy czym uznaje się, że ta asymetria skutkuje niedostateczną wiedzą po stronie sektora prywatnego³⁰ i modelowana jest w regule jako permanentne, egzogeniczne szoki popytowe. Autorzy badań doszli do wniosku, że nieuwzględnienie błędnej percepcji zawsze prowadzi do powstawania straty w społecznym dobrobycie, i że lepszym rozwiązaniem jest przeszacowywanie problemu niż jego niedoszacowanie z punktu widzenia optymalizacji polityki pieniężnej. Ale warunkiem jest tu faktyczne „zmaterializowanie” się błędnej percepcji. W przeciwnym przypadku koszty polityki monetarnej, uwzględniającej ten problem, są znaczne i wynikają z pojawienia się dezinflacji i recesji kosztowej³¹. Autorzy badań konkludują, że w warunkach wysokiej niepewności i występowania problemu błędnej percepcji, pożądana jest bardziej aktywna polityka państwa. Zwraca to ponownie uwagę na konieczność elastycznego podejścia do polityki monetarnej, nawet w przypadku, gdy porządkowana jest ona przez odpowiednie reguły. Przy czym dokładniejszego zbadania wymagają zarówno źródła błędnej percepcji, jak i kwestia ewentualnej endogeniczności błędnej percepcji w modelu.

²⁹ J. Jääskelä, J. McKeown, *Misperceptions and monetary policy in a New Keynesian model*, Working Paper No 278, Bank of England 2005.

³⁰ Asymetria informacji może powodować braki informacji również po stronie banku centralnego. Tamże, s. 5.

³¹ Tamże, s. 16–17.

8. NOWA EKONOMIA KEYNESISTOWSKA A REGUŁA TAYLORA

Powyższa formuła została dość szeroko zaakceptowana na gruncie badań nad regułami w gospodarce w nurcie nowej ekonomii keynesistowskiej, jako że uwzględniała założenie o nieneutralności pieniądza i jednocześnie była odzwierciedleniem przekonań o roli oczekiwań w kształtowaniu inflacji (postulat przejrzystości polityki dla podmiotów gospodarczych). Jedyne co do wielkości parametrów dyskusja jest nadal otwarta.

Ta szeroka akceptacja nie oznacza jednak jednomyślności. Co prawda, „nowi keynesiści nie są entuzjastycznymi zwolennikami prób subtelного dostrajania makrogospodarki przez rząd”³² w tradycyjnym stylu ortodoksyjnego keynesizmu i doceniają wagę problemu dynamicznej spójności oraz krytykę monetarystów. Jednakże co najmniej równie krytycznie odnoszą się do możliwości stosowania stałych reguł w polityce. Opowiadają się raczej za „dostrajaniem z grubsza” polityki w celu uniknięcia bądź złagodzenia poważnych trudności na szczeblu makro³³. Kwestią sporną jest natomiast definiowanie tego „dostrajania z grubsza”. Czy oznacza to stosowanie w polityce gospodarczej instrumentów ograniczonej polityki dyskrecjonalnej, czy również wykorzystywanie reguł aktywnych?

Warto jeszcze raz podkreślić, że granice pomiędzy definiowaniem reguł typu taylorowskiego a ograniczoną polityką uznaniową, nakierowaną na ustalanie celu inflacyjnego (*inflation targeting*), są bardzo płynne³⁴. W tym ostatnim przypadku, z jednej strony, bank centralny dysponuje dużym stopniem swobody w prowadzeniu polityki monetarnej (wysoki stopień uznaniowości w zakresie wyboru instrumentów prowadzenia polityki pieniężnej), z drugiej, ta uznaniowość jest ograniczona w miarę precyzyjnie dla celów jej zastosowania. Takie ograniczenie z kolei może mieć charakter ustawowy, kontraktowy (np. w Nowej Zelandii) bądź też jest świadomym samoograniczeniem banku mającym na celu wzmocnienie wiarygodności działań banku centralnego, a przez to zwiększenia stopnia efektywności prowadzonej przez siebie polityki³⁵.

Omawiając znaczenie reguły Taylora dla myśli nowej ekonomii keynesistowskiej, należy jeszcze raz powrócić do problemów z precyzyjnym zdefiniowaniem tego nurtu. Jako jedną z przyczyn tej trudności podaje się „brak jednego reprezentatywnego modelu uwzględniającego wszystkie najważniejsze cechy podejścia”³⁶. W ostatnich jednak latach sygnalizuje się powstanie „nowego

³² B. Snowdon, H. Vane, P. Wynarczyk, *Współczesne nurty...*, s. 342.

³³ Tamże, s. 343.

³⁴ B. S. Bernanke, F. S. Mishkin, *Inflation targeting...*, s. 3.

³⁵ G. N. Mankiw, W. Scarth, *Macroeconomics...*, s. 424–425; D. Romer, *Makroekonomia...*, s. 442–443.

³⁶ A. Wojtyna, *Ewolucja keynesizmu...*, s. 145.

konsensu”, który ma zastąpić wcześniejszy keynesistowski konsensus z lat powojennych w obrębie „syntezy neoklasycznej” identyfikowany z modelem IS-LM. Z reguły uznaje się, że nowa zbieżność poglądów wśród ekonomistów (przynajmniej jej części) dotyczy przede wszystkim polityki pieniężnej. Ten nowy konsens koncentruje się wokół następującego trzyrównaniowego, dynamicznego modelu³⁷:

$$Y_t^g = a_0 + a_1 Y_{t-1}^g + a_2 E_t(Y_{t+1}^g) - a_3 [R_t - E_t(p_{t+1})] + s_1, \quad (3)$$

$$p_t = b_1 (Y_t^g) + b_2 p_{t-1} + b_3 E_t(p_{t+1}) + s_2, \quad \text{gdzie } b_2 + b_3 = 1, \quad (4)$$

$$R_t = r^* + E_t(p_{t+1}) + c_1 Y_{t-1}^g + c_2 (p_{t-1} - p^T), \quad (5)$$

gdzie:

Y^g – luka produkcyjna (mierzona procentową różnicą między produkcją faktyczną a potencjalną),

R – nominalna stopa procentowa,

r^* – realna stopa procentowa równowagi, tzn. taka, która towarzyszy zerowej luce produkcyjnej, która z kolei zgodnie z równaniem (4) oznacza stałą stopę inflacji,

p^T – cel inflacyjny (stopa inflacji),

E_t – oczekiwania w okresie t ,

s_i – szoki stochastyczne (gdzie $i = 1, 2$),

a_i, b_i, c_i – wszystkie współczynniki są większe od 0.

Pierwsze równanie (3) jest równaniem agregatowego popytu. To w istocie dynamiczna wersja tradycyjnej krzywej IS, gdzie dochód narodowy (tu reprezentowany przez lukę produkcyjną) uzależniony jest od stopy procentowej. Dynamiczna wersja tego równania pozwala dodatkowo uwzględnić wpływ poprzedniego poziomu dochodu narodowego i oczekiwań na przyszły poziom produkcji.

Drugie równanie (4) to równanie krzywej Philipsa. W tej wersji bieżąca inflacja jest funkcją dochodu narodowego (reprezentowanego przez lukę produkcyjną), inflacji z poprzedniego okresu i oczekiwań inflacyjnych odnośnie do inflacji w okresie przyszłym. Uwzględnienie w równaniu zależności inflacji bieżącej od inflacji z poprzedniego okresu ma na celu uchwycenie efektu „lepkich” cen, gdzie poziom cen bieżących w dużym stopniu określony jest przez ceny z okresu poprzedzającego.

³⁷ P. Arestis, *The Nature and Role of Monetary Policy When Money is Endogenous*, NBER 2003, Working Paper No 374; L. H. Meyer, *Does Money Matter?*, Federal Reserve Bank of St. Louis 2003, s. 2.

Natomiast trzecie równanie (5) przedstawia regułę monetarną typu taylorowskiego, gdzie stopa procentowa banku centralnego (postrzegana jako instrument polityki monetarnej) winna zmieniać się w odpowiedzi na odchylenia w poziomie produkcji od produkcji potencjalnej (luka produkcyjna) albo/i odchylenia inflacji faktycznej od celu inflacyjnego banku centralnego.

Znamienne jest, że reguła Taylora jest częścią tego modelu. Jest to wyraźne opowiedzenie się ekonomistów wykorzystujących ten model za stosowaniem aktywnych reguł w polityce makroekonomicznej, co wiąże się z rezygnacją z czystej polityki uznaniowej. Dopiero przyszłość odpowie, na ile ten model stanie się reprezentatywny dla całości koncepcji nowej ekonomii keynesistowskiej i czy będzie miał tak wielkie znaczenie dla nowego keynesizmu jak model IS-LM dla syntezy neoklasycznej. Niemniej jednak już teraz można stwierdzić, że idea reguły Taylora jest ważnym wkładem nowej ekonomii keynesistowskiej do dyskusji na temat optymalnej polityki pieniężnej.

9. PODSUMOWANIE

Podsumowując powyższe rozważania na temat reguły Taylora, można stwierdzić, że idea prostej formuły matematycznej jako narzędzia pomocniczego zarówno w projektowaniu, jak i w analizie przeszłej specyfiki polityki pieniężnej okazała się ideą bardzo nośną. O popularności reguły Taylora, w moim odczuciu, zdecydowały cztery przyczyny:

- 1) łatwość zastosowania reguły w badaniach,
- 2) potrzeba, przynajmniej przybliżonych, oszacowań skutków ilościowych polityki pieniężnej w zmianach wielkości nominalnych i realnych,
- 3) potrzeba sformalizowania reguły aktywnej, która ograniczałaby stopień uznaniowości władz monetarnych,
- 4) przeniesienie punktu ciężkości w polityce makroekonomicznej na politykę pieniężną.

Wbrew pewnym zastrzeżeniom części nowych keynesistów w kwestii stosowania reguł w gospodarce, koncepcja reguł aktywnych jest bezspornie związana z tym nurtem. Świadczą o tym następujące elementy reguły, będące koncepcjami propagowanymi i akceptowanymi w obrębie nowego keynesizmu:

- 1) nieneutralność pieniądza w regule, która jest wskazaniem na akceptację tezy o sztywnościach nominalnych (bądź realnych) w gospodarce,
- 2) uznanie racjonalnych oczekiwań za istotne w kształtowaniu wielkości nominalnych i realnych,
- 3) docenienie wagi dynamicznej spójności dla polityki pieniężnej,
- 4) postulowanie systematycznego, z góry określonego, zakresu interwencjonizmu państwowego w odpowiedzi na dane stany gospodarki,
- 5) postulat elastycznego stosowania reguły jako narzędzia pomocniczego w polityce pieniężnej.

*Kamila Paszyn***NEW KEYNESIAN APPROACH TO RULE POLICY (ANALYSIS OF TAYLOR RULE)****(Summary)**

The paper examines Taylor rule as an example of active rules. This sort of rules reacts in response to changes in economy (f.e. in rate of unemployment or price level). The first part of paper presents evaluation of concepts about monetary policy and about the famous debate between keynesism and monetarism: disrections versus rules. This question is still considered and developed by New Keynesian. New Keynesizm doesn't advocate for pure discretions any more. But there is some scepticism about rules that can be applied successfully in a practical policy-making environment. The Taylor rule gives possibility to unify in one some simply algebraical rule two very important properties required from good policy: flexibility and credibility. At the same time elasticity in applying rule in practice can result in difficulties in distinguishing between policy "responsive" rule and "constrained discretion". In the last section of paper Taylor rule is analysed according to concepts of New Keynesizm. Especially issues like neutrality of money and the role of rational expectations in effectiveness of policy are considered. A new consensus model is a proof how Taylor rule is important in modern economic theory.