

GRUDZIEŃ 2022



WARSZAWA

ISBN 978-83-66698-99-4

# Lekcje z „wielkiej inflacji” lat 70.

Cytowanie: Śliwowski, P. (2022), *Lekcje z „wielkiej inflacji” lat 70.*, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa.

Warszawa, grudzień 2022 r.

Autor: Paweł Śliwowski

Uwagi i komentarze: Piotr Arak, Jakub Rybacki, Marcin Klucznik

Redakcja merytoryczna: Andrzej Kubisiak

Redakcja: Jakub Nowak, Małgorzata Wieteska

Projekt graficzny: Anna Olczak

Skład i łamanie: Tomasz Gałązka

Współpraca graficzna: Sebastian Grzybowski

Polski Instytut Ekonomiczny

Al. Jerozolimskie 87

02-001 Warszawa

© Copyright by Polski Instytut Ekonomiczny

ISBN 978-83-66698-99-4

# Spis treści

Kluczowe liczby . . . . .	4
Kluczowe wnioski . . . . .	5
Wprowadzenie . . . . .	6
1. Geneza i przebieg „wielkiej inflacji” . . . . .	7
1.1. Rozpad systemu Bretton Woods . . . . .	8
1.2. Ekspansja fiskalna i pieniężna . . . . .	9
1.3. Szoki podażowe . . . . .	11
1.4. Sytuacja na rynku pracy . . . . .	13
2. Instrumenty polityki gospodarczej . . . . .	16
2.1. Polityka pieniężna . . . . .	16
2.2. Regulacje cen . . . . .	17
2.3. Pensje i rynek pracy . . . . .	18
2.4. Polityka ochrony konkurencji . . . . .	19
2.5. Działania w gospodarkach centralnie planowanych . . . . .	19
3. Porównanie sytuacji gospodarczej w latach 70. z obecną . . . . .	21
3.1. Podobieństwa . . . . .	21
3.2. Różnice . . . . .	22
Bibliografia . . . . .	29
Spis wykresów . . . . .	33

# Kluczowe liczby

## 14,8 proc.

wzrósł rok do roku wskaźnik inflacji CPI w USA w marcu 1980 r.

Najwyższy roczny wzrost tego wskaźnika po pandemii i inwazji Rosji na Ukrainę wyniósł 9,1 proc. (czerwiec 2022)

## 135 proc.

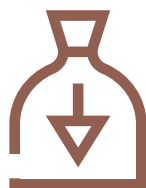
wzrosła nominalna cena ropy w USA w pierwszych trzech miesiącach po wprowadzeniu embarga OPEC w październiku 1973 r. Po agresji Rosji na Ukrainę nominalna cena ropy przez trzy miesiące wzrosła o 20 proc.

## 36 proc.

wzrósł indeks cen żywności FAO między 1971 a 1974 rokiem. Między 2019 a 2022 rokiem wskaźnik ten wzrósł o 47 proc.

## 25 proc.

wynosiła wartość światowego handlu w relacji do PKB w 1970 r. W 2021 r. było to 57 proc.



# Kluczowe wnioski

- W raporcie omawiamy podobieństwa i różnice między kryzysem z lat 70. XX w. a obecną sytuacją w światowej gospodarce. Największym podobieństwem jest wielość przyczyn, które doprowadziły do obu kryzysów. Do wybuchu inflacji w latach 70. doprowadziła nadmierna ekspansja fiskalna i monetarna rozpoczęta w latach 60., niekonsekwencja banków centralnych w przeciwdziałaniu inflacji, kryzysy podażowe na rynkach energii i żywności, rozpad systemu Bretton Woods. Podobnie obecna sytuacja nie wynika z jednego procesu, ale doprowadziły do niej konsekwencje polityki makroekonomicznej w czasie *lockdownów*, zachwianie globalnymi łańcuchami dostaw w pandemii, kryzys na rynkach energii i surowcowych wywołany agresją Rosji na Ukrainę.
- Okresy te różni jednak bardzo wiele. Przede wszystkim znacząco poprawiła się jakość działania i niezależność banków centralnych. Obecnie przykładają one większą wagę i są bardziej jednoznacznie rozliczane z kontrolowania inflacji niż w latach 70., kiedy ich cele były rozmyte. Dodatkowo przez kilkadziesiąt lat znacząco wzrosła globalizacja handlu ułatwiająca absorpcję szoków, rozrosły się światowe rynki finansowe, zmieniła się też rola surowców energetycznych w gospodarce, tj. wykorzystujemy obecnie mniej surowca na jednostkę wyprodukowanego PKB niż w latach 70., a w konsekwencji – jak wynika z badań – szoki na rynkach paliwowych oddziałują na gospodarkę w mniejszej skali, niż w latach 70.
- Trzeba jednak pamiętać, że skuteczność banków centralnych w ostatnich dekadach mogła wynikać ze względnie stabilnej sytuacji gospodarek (tzw. *Great Moderation*, który rozpoczął się w połowie lat 80.). Alan Greenspan zastanawiał się, czy utrzymanie niskiej inflacji było w większym stopniu wynikiem dobrej polityki pieniężnej, czy sprzyjających okoliczności (rosnącej globalizacji handlu, większej produktywności, deregulacji) (Kohn, 2013). Dlatego obecne nagromadzenie problemów i ich kumulatywne oddziaływanie na gospodarkę może być trudnym testem dla instytucji odpowiedzialnych za politykę gospodarczą. Jak przyznała Isabel Schnabel, wiele wskazuje na to, że obecnie światowa gospodarka wchodzi w okres *Great Volatility* (wielkiej zmienności) (Schnabel, 2022). Procesy polityczne mogą ograniczyć lub odwrócić światową integrację gospodarczą, pogłębiają się problemy demograficzne (nie tylko w Europie), czekają nas kosztowne, ale niezbędne inwestycje w transformację energetyczną i ochronę klimatu. To wszystko w połączeniu z niespodziewanymi wydarzeniami, jak pandemia czy wojna, nie tylko powoduje znaczną wariację rocznych wskaźników gospodarczych, ale może też skutkować dłuższymi okresami utrzymywania się wskaźników inflacji powyżej celów narodowych banków centralnych.

# Wprowadzenie

**Jednym z najważniejszych sposobów analizowania rzeczywistości jest szukanie analogii w przeszłości i wyciąganie z nich wniosków dla teraźniejszości.**

**Stanley Fisher, były wiceprezes Fed oraz prezes Banku Izraela, powiedział w jednym z wykładów:**

**„Nauczyłem się tak samo dużo z książek o historii polityki pieniężnej, co z książek**

**o teorii tej polityki.**

**Wszystkim, którzy chcą pracować w bankach centralnych, polecam czytanie książek historycznych”**

**(O'Rourke, 2013).**

**Analogie historyczne**

**są szczególnie potrzebne**

**w sytuacji kryzysowej,**

**gdy lekcje z przeszłości**

**mogą pomóc rozwiązać**

**bieżące problemy**

**(Sastry, Wessel, 2015).**

Od kilku miesięcy pojawiają się porównania obecnej sytuacji gospodarczej do okresu między potową lat 60. a początkiem 80., często określanego mianem straconej dekady. Był to jedyny okres w XX w, gdy w latach bez wojny utrzymywała się wysoka inflacja (ECB, 2010).

Zwraca się uwagę na inflację, ale również na dwa kryzysy energetyczne sprzed niemal pięćdziesięciu lat. Obecne rozchwianie rynków surowcowych po ograniczeniu dostaw z Rosji zestawia się z kryzysem naftowym lat 70., wywołanym najpierw embargiem po wybuchu wojny Jom Kippur, a następnie ograniczeniem eksportu przez Iran (w okresie rewolucji i inwazji na Irak). Nieporównywalne jest jednak to, co się działo z sankcjami krajów zachodnich nałożonymi na reżim Władimira Putina i ścieżka odejścia od dostaw gazu i ropy z Rosji.

Według niektórych, obecna sytuacja może być przełomem i okresem kształtowania się nowego globalnego porządku gospodarczo-politycznego. Podobnie lata 70. uznaje się za moment przełomowy w dziejach świata. Jak stwierdził E. Hobsbawm (1994), dwie dekady po 1973 r. to historia świata, który po złotych latach powojennego rozwoju stracił podporę i spadł w otchłań niestabilności i kryzysów.

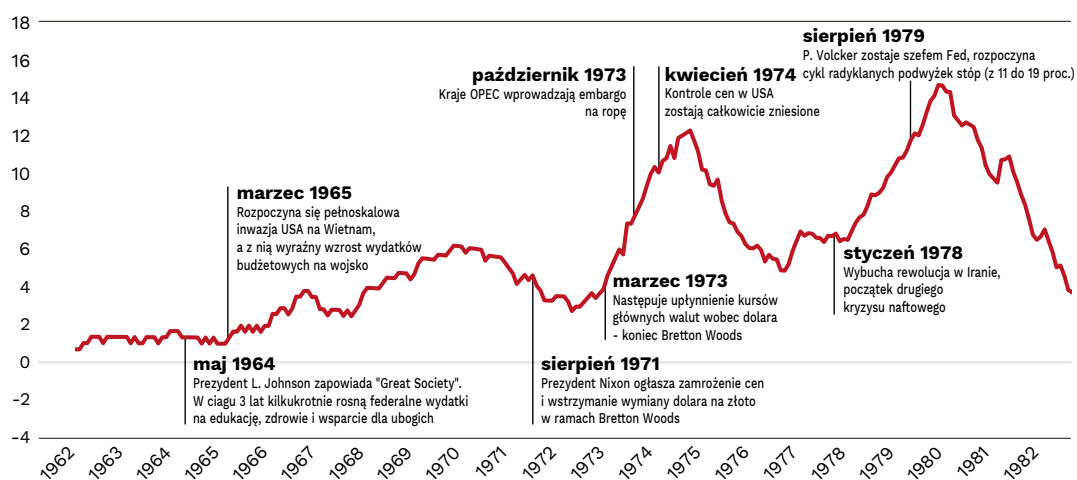
W tym opracowaniu odpowiadamy na pytanie, w jakim stopniu doświadczenia z lat 70. są analogią do obecnej sytuacji. Opisujemy genezę „wielkiej stagflacji”, omawiamy najważniejsze narzędzia polityki gospodarczej stosowane przez władze wybranych państw, a także zestawiamy podobieństwa i różnice między przeszłością i teraźniejszością. Ze względu na dostępność danych koncentrujemy się na sytuacji w Stanach Zjednoczonych, a także wybranych krajach rozwiniętych. Przez różnice ustrojowe i brak danych nie analizujemy natomiast sytuacji w Polsce.

# 1. Geneza i przebieg „wielkiej inflacji”

Chociaż w literaturze mówi się o „wielkiej inflacji” lat 70., to w rzeczywistości mieliśmy do czynienia z dwoma okresami szybko rosnących cen, a następnie dezinflacji. Początku tych wzrostów należy szukać nie w szokach naftowych, ale już w latach 60. W Stanach Zjednoczonych inflacja wzrosła z 1 proc. w 1965 r. do 6 proc. na przełomie lat 1969 i 1970. W październiku 1973, gdy nastąpiło embargo, wskaźnik CPI w USA wynosił już 8,1 proc. (wykres 1). Do tego dane z ankiety mierzącej oczekiwania inflacyjne konsumentów w USA (Livingston Survey) sugerują, że te zaczęły rosnąć już pod koniec lat 60 (Levin, Taylor, 2013). Podobny wzrost cen na przełomie lat był widoczny także na świecie i w Europie (wzrost inflacji do poziomu ok. 6 proc.), chociaż nie miał jeszcze takiej dynamiki jak po kryzysie naftowym.

Dlatego też w tym rozdziale pokazujemy, że kryzys naftowy z 1973 r. nie był ani wyłącznym, ani nawet głównym źródłem stagflacji w latach 70. W rzeczywistości doprowadziła do niej kombinacja wielu procesów i wydarzeń, które omawiamy w kolejnych fragmentach tego rozdziału.

Wykres 1. Wskaźnik inflacji w Stanach Zjednoczonych i kluczowe wydarzenia polityczno-gospodarcze w latach 1962-1982



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: <https://fred.stlouisfed.org/series/CPALTT01USM659N> [dostęp: 05.12.2022].

## 1.1. Rozpad systemu Bretton Woods

**Jedną z przyczyn radykalnych wzrostów inflacji był rozpad powojennego porozumienia z Bretton Woods, na mocy którego państwa utrzymywały sztywne kursy walutowe w relacji do dolara, którego wartość była z kolei wyrażona w stałej, ustalonej przez Kongres relacji do złota (35 USD za uncję).** Dodatkowo państwa utrzymywały swoje rezerwy walutowe w dolarach. Zachowanie sztywnych kursów i swobody przepływu kapitału uniemożliwiało prowadzenie w pełni samodzielnej polityki pieniężnej w odniesieniu do stabilizacji cen, a zwłaszcza ochrony przed tzw. „importowaną inflacją”.

**Ekspansywna polityka monetarna USA która rozpoczęła się w 1965 r. w połączeniu z rozwojem międzynarodowego handlu, amerykańskich inwestycji zagranicznych, pomocy międzynarodowej i wydatków na interwencje zbrojne, doprowadziły do sytuacji rozlewania się szoku monetarnego na kraje uczestniczące w systemie** (Bordo, Eichengreen, 2013). Stany Zjednoczone odnotowywały coraz wyższy deficyt bilansu płatniczego, natomiast rosty nadwyżki dolarowe w rozwiniętych krajach Europy Zachodniej oraz Japonii.

W takiej sytuacji kraje europejskie zaczęły się obawiać, czy i jak długo USA będą gwarantować wymienialność dolara na złoto. **Pod koniec lat 60. w większej skali zaczęły wykorzystywać swoje prawo i realnie wymieniać olbrzymie kwoty dolarów na kruszec, znacząco obniżając amerykańskie zasoby tego metalu.** Latem 1971 r. prezydent Nixon ogłosił, że USA zawiesza wymianę dolara na złoto, a ostateczny kres systemu z Bretton Woods nastąpił dwa lata później, gdy państwa G10 uzgodniły upłynnienie kursów walut wobec dolara.

**W konsekwencji znacząco przyspieszyła internacjonalizacja i liberalizacja przepływów finansowych.** Przejawem tych procesów było znaczące zwiększenie płynności na międzynarodowych rynkach finansowych. W latach 1965-1975 rynek walutowy w Europie rósł 3-4 krotnie szybciej niż podaź pieniądza na świecie, znacząco podnosząc płynność światowych rynków finansowych (Glyn i in., 1988). Kluczowe były tutaj operacje na tzw. rynku eurodolarowym. Zagraniczne oddziały banków z USA nie podlegały krajowym restrykcyjnym regulacjom (np. regulacja Q ograniczająca poziom oprocentowania depozytów), co pozwalało tworzyć instrumenty nieobciążone krajowymi limitami (Tilly, 2002). Rynek eurodolarowy służył głównie wymianie między bankami (ok. 1/4 aktywów i 10-12 proc. zobowiązań posiadały instytucje innego typu)(Schenk, 2017).

**Instrumenty na rynku eurodolarowym nie podlegały również regulacjom nakazującym tworzenie analogicznych rezerw, dlatego kredyty mogły rosnąć szybciej niż w tradycyjnych kanałach** (Schenk, 2017). Tego typu mechanizm osłabiał skuteczność przeciwninflacyjnych działań banków centralnych, ponieważ pozwalał prywatnym podmiotom pozyskiwać fundusze poza jurysdykcją swojego narodowego banku centralnego i unikać rygorów krajowej kontroli pieniężnej. Np. Fed szacował, że ok. 30 proc. aktywów zagranicznych sieci bankowych służyło zasilaniu macierzystych oddziałów banków amerykańskich.

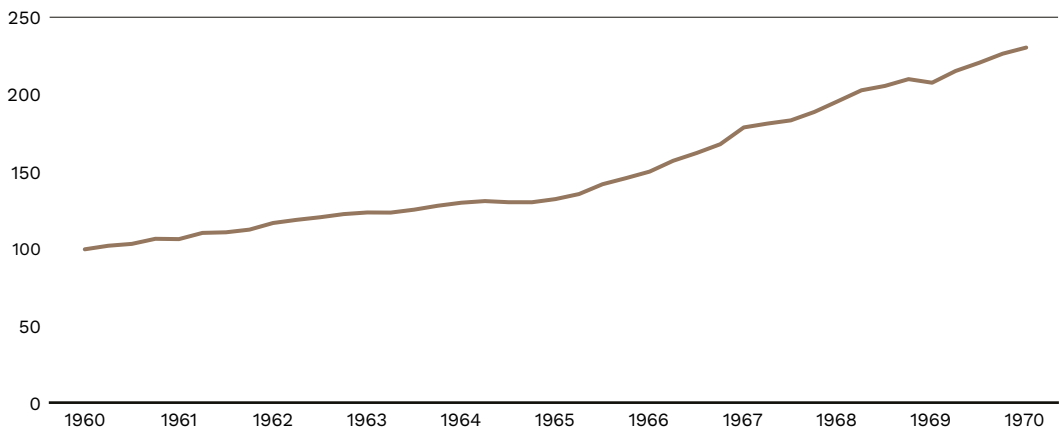


Dodatkowo niektórzy badacze wskazują, że **radikalny wzrost cen ropy naftowej w trakcie kryzysów z 1973 i 1979 roku był możliwy tylko w warunkach dużej globalnej płynności po rozpadzie Bretton Woods** (Papademos, 2013). Wraz z rosnącymi cenami ropy na rynkach światowych, rynek eurodolarowy wchłonął dużą część tzw. petrodolarów. Kraje wydobywające ropę miały niską zdolność absorpcyjną (relatywnie małe państwa o niewielkich możliwościach znaczącego skalowania wewnętrznej polityki fiskalnej), a przy tym nie chciały lokować środków w USA przez napięcia polityczne, dlatego przekierowały dużą część z nadwyżek na rynek eurodolarowy.

## 1.2. Ekspansja fiskalna i pieniężna

**Drugim z czynników była niekorzystna kombinacja ekspansywnej polityki fiskalnej i nadmiernie ekspansywnej, a także błędnej i niekonsekwentnej polityki pieniężnej.** W latach 60. prezydent Johnson realizował wielkie programy reform określane mianem „Great Society”, wprowadzając m.in. Medicare i Medicaid, wielki plan walki z biedą, a także ambitne inwestycje infrastrukturalne. Jednocześnie Stany Zjednoczone coraz mocniej angażowały się w kosztowną wojnę w Wietnamie.

**Wykres 2. Indeks relatywnego wzrostu wydatków rządu federalnego Stanów Zjednoczonych**

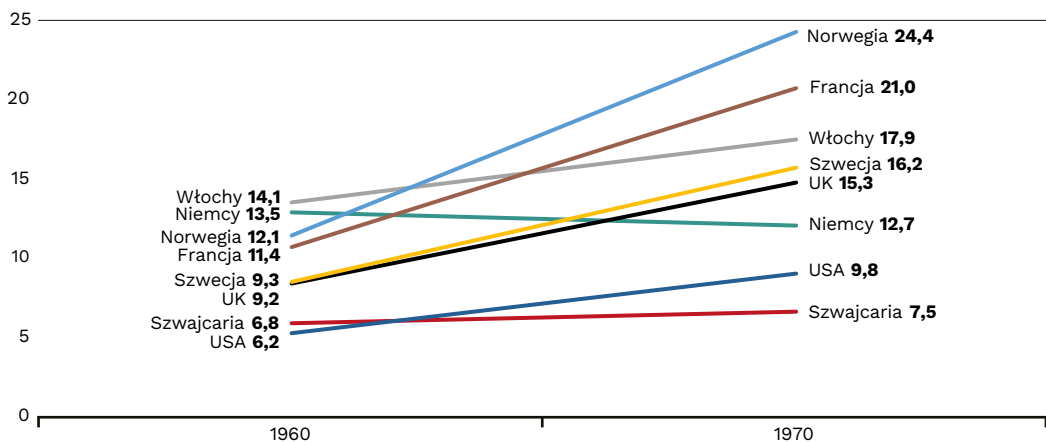


Uwaga: I kw. 1960 = 100.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: <https://fred.stlouisfed.org/series/FGEXPND#0> [dostęp: 05.12.2022].

Ekspansywną politykę fiskalną prowadziła w tym czasie również Japonia, a także kraje europejskie, które korzystając z tzw. złotej ery powojennego wzrostu, rozbudowywały transfery do gospodarstw domowych.

**Wykres 3. Zmiana wydatków na transfery socjalne w krajach rozwiniętych w latach 1960-1970 (w proc. PKB)**



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: Tanzi, Schuknecht (2000).

**Chociaż na podstawie danych obserwacyjnych trudno mówić o relacji przyczynowo-skutkowej, to symptomatyczne w tym kontekście wydaje się, że w Niemczech i Szwajcarii – dwóch krajach, w których inflacja w latach 70. pozostała pod względną kontrolą – udział tych wydatków wzrósł relatywnie najmniej (Szwajcaria) lub wręcz spadł (Niemcy) w porównaniu z pozostałymi państwami.**

Był to również okres, w którym państwa hojnie kierowały subsydia do określonych sektorów przemysłowych, np. wspierając ich pozycję eksportową. Przykładem takiego instrumentu były subsydia rządu amerykańskiego dla firm rolniczych eksportujących swoje produkty, na mocy których rząd wyrównywał firmom wyższe koszty nabywania krajowych surowców wykorzystywanych w działalności eksportowej.

**Na te działania nałożyła się błędna i niekonsekwentna polityka banków centralnych, zwłaszcza Fed (Barsky, Kilian, 2001).**

**W latach 60., gdy pojawiły się pierwsze wzrosty inflacji decydom odpowiedzialnym za politykę pieniężną brakowało niezależności, która umożliwiłaby zdecydowaną i konsekwentną politykę antyinflacyjną.** Podlegali nie tylko naciskom administracji prezydenckiej w USA, ale również Kongresowi i przedstawicielom amerykańskiego biznesu, np. budowlanego (Bordo, Eichengreen, 2013). Pojawiają się analizy pokazujące, że gdyby np. oparto się zewnętrznym wpływom kontynuowano działania antyinflacyjne zapoczątkowane przez prezesa Fed Williama Martina w 1969 roku, to poziom inflacji byłby istotnie niższy (Levin, Taylor, 2013).

**Jednocześnie działania Fed z tamtego okresu, poza niesprzyjającym otoczeniem politycznym i brakiem jednoznacznego wsparcia dla działań antyinflacyjnych, dokonywały się na podstawie błędnych danych, zarówno**

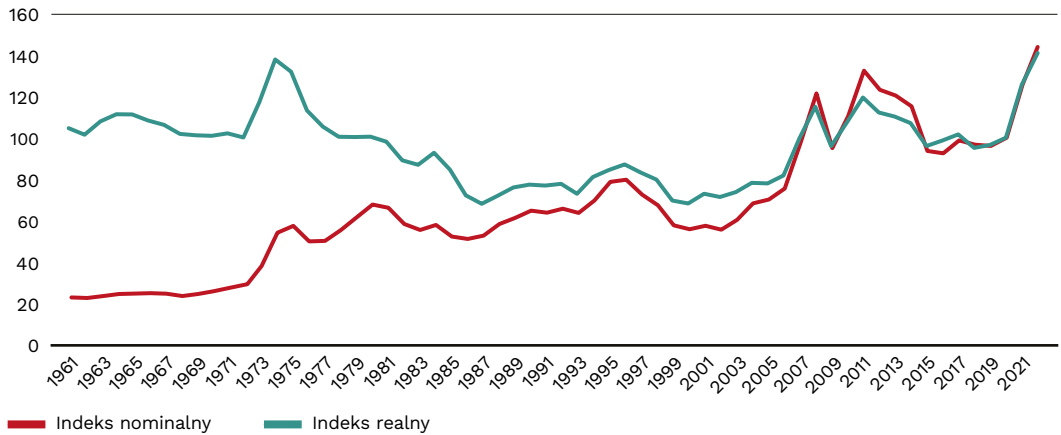
dotyczących realnego potencjału gospodarki amerykańskiej (był realnie niższy, niż zakładany w decyzjach Fed), jak i założeń dotyczących tzw. naturalnej stopy bezrobocia. Dowody narracyjne z okresu po wyborze prezydenta Kennedy'ego pokazują, że inflacja była uznawana za tolerowane zjawisko, które miało owocować pełnym zatrudnieniem (Blinder, Rudd, 2013). Dodatkowo działania amerykańskich instytucji opierały się na założeniu, że produktywność gospodarki utrzymuje się na poziomie powojennej średniej, to jest w okolicach 3-4 proc., gdy ta realnie spadła do ok. 1 proc. Te błędne założenia i opieranie na nich decyzji miały szczególnie silne znaczenie w pierwszym okresie wysokiej inflacji (pierwsza połowa lat 70.) (Blinder, Rudd, 2013).

**O nieskuteczności działań ówczesnej polityki pieniężnej byli przekonani już jej wykonawcy** – na przełomie lat 1969 i 1970 Martin – ustępujący prezes Fed – stwierdzał, że chciałby przekazywać stery instytucji swojemu następcy Arthurowi Burnsowi w lepszych warunkach, ale zawiódł i są w głębokich tarapatkach, a inflacja jest najwyższa od czasów wojny domowej (Marsh, 2021).

### 1.3. Szoki podażowe

**Trzecim powodem dwóch epizodów inflacyjnych w latach 70. miały być serie dużych szoków podażowych, wśród których najpoważniejsze obejmowały rynek energii oraz rynek żywności** (Blinder, Rudd, 2013). Najpierw wystąpiły problemy na rynkach żywnościowych, dla których dużym wyzwaniem okazała się bezprecedensowa aktywność ZSRR na międzynarodowych rynkach rolnych. Słabe plony z lat 1971-1972, które nałożyły się na polityczne deklaracje władz sowieckich o podnoszeniu konsumpcji, skłoniły ZSRR do skupowania żywności na rynkach światowych, głównie od amerykańskich producentów (Wegren, 2022). W ślad za ZSRR duże zakupy na światowym rynku żywnościowym zaczęły realizować inne państwa z bloku wschodniego i państwa rozwijające się. Eksport pszenicy wzrósł w ciągu roku o 30 proc. (Peters i in., 2009), to zaś szybko doprowadziło do wzrostu cen. Ten przyspieszył znacząco, gdy w następnych latach niesprzyjające warunki pogodowe doprowadziły do słabych zbiorów w krajach produkujących najwięcej zbóż, np. USA, Kanadzie, Australii oraz ZSRR. Wielkość zasobów pszenicy w 1973 r. zmalała o ponad połowę i nie wzrosła w kolejnych dwóch latach (Kaldor, 1976).

Wykres 4. Indeks cen żywności FAO (nominalny i realny)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FAO: <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/> [dostęp: 05.12.2022].

**I właśnie w tak skomplikowanym otoczeniu, czy – jak stwierdził ówczesny szef Rezerwy Federalnej – „najbardziej nieszczęśliwym momencie”, w 1973 r. nastąpił pierwszy kryzys naftowy.** W październiku 1973 r. państwa OPEC nałożyły embargo na Zachód za wsparcie Izraela w wojnie Jom Kippur. W krótkim okresie cena ropy znacząco wzrosła (wykres 5).

Wykres 5. Zmiany cen ropy w perspektywie historycznej



Uwaga: cena realna w USD za baryłkę ropy West Texas Intermediate (deflator: PCE, 2012=100).

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: <https://fred.stlouisfed.org/series/WTISPLC#0> [dostęp: 05.12.2022].

**Mimo że embargo nie trwało długo (ze względu na różnice zdań wśród państw OPEC zniesiono je w marcu 1974 r.), to wysokie ceny ropy utrzymały się.** Wynikało to między innymi ze zmiany układu sił na rynku producentów. Wzrosła rola państw wydobywających ropę, które zaczęły w większym stopniu decydować o politykach cenowych. Wcześniej duża część złóż była zarządzana przez zachodnie korporacje paliwowe, które podpisywały z odbiorcami w krajach docelowych długookresowe, sztywne cenowo kontrakty. Po uzyskaniu większej kontroli nad politykami cenowymi państwa OPEC zdecydowały, że mimo rozpadu systemu z Bretton Woods sprzedając ropę pozostaną przy standardzie złota, którego cena w perspektywie kilku lat znacząco wzrosła. W ten sposób chciały uniknąć strat wywołanych dewaluującym się dolarem.

**Drugi kryzys naftowy wydarzył się na koniec „straconej dekady”.** Na początku 1978 r. wybuchła rewolucja w Iranie. W konsekwencji produkcja ropy w tym państwie spadła o 4,8 miliona baryłek dziennie, co stanowiło 7 proc. światowej produkcji w tamtym czasie. Wydarzenia w Iranie, a także późniejsza inwazja tego kraju na Irak, wywołały panikę na rynkach i masowe skupowanie surowca, co doprowadziło do podwojenia jego ceny między kwietniem 1979 r. a kwietniem 1980 r. (Graefe, 2013).

**Po latach wielu badaczy stwierdziło, że chociaż nie można zrozumieć genezy i przebiegu „wielkiej inflacji” bez odniesienia do tych szoków, to jednak ówczesni decydenci makroekonomiczni przykładali do nich zbyt dużą wagę.** W pewnym stopniu uniemożliwiło im to skuteczną i konsekwentną reakcję na rosnące ceny, a w konsekwencji utrwaliło inflację na wysokim poziomie (Bordo, Eichengreen, 2013).

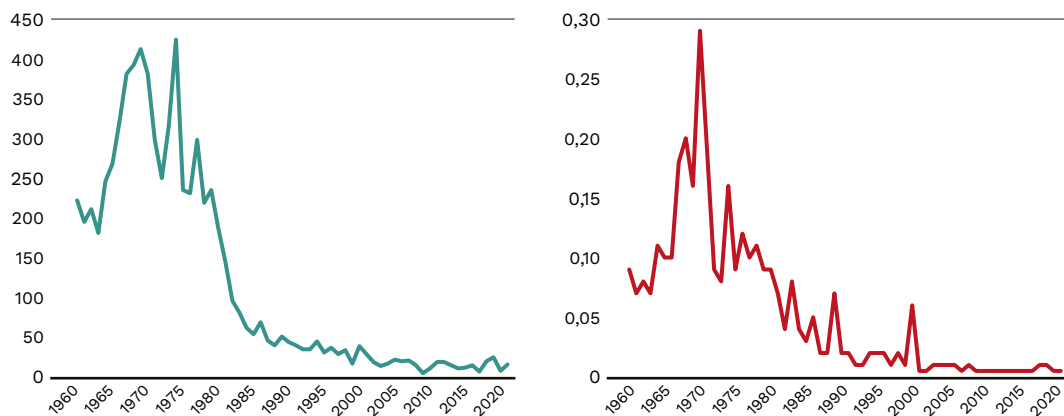
## 1.4. Sytuacja na rynku pracy

**Czwartym procesem, który położył fundamenty pod późniejszą stagflację, były przemiany na rynku pracy i silna pozycja przetargowa pracowników.** Od początku lat 60. w Europie, od połowy dekady w USA i na początku lat 70. w Japonii, następowało wyczerpywanie zasobów siły roboczej, co przekładało się na wzrost siły przetargowej pracowników (Petrini, 2017).

Co dodatkowo ważne, wśród amerykańskich decydentów z tamtego okresu panowało przekonanie, że nie można dopuścić do sytuacji z wielkiego kryzysu końca lat 20. XX w., w trakcie którego wystąpiło masowe bezrobocie. **Idea „pełnego zatrudnienia” wpływała na politykę gospodarczą kolejnych administracji amerykańskich, niezależnie od tego czy rządzili Republikanie, czy Demokraci, co dodatkowo wzmocniało pozycję pracowników.**

Warto też pamiętać, że ówczesny rynek pracy znacząco różnił się od dzisiejszego. Duża część osób była zatrudniona w olbrzymich firmach przemysłowych, w których działały silne związki zawodowe. Jednym z przejawów tego zjawiska był **znaczący wzrost liczby godzin przerw w pracy wywołanych strajkami** (wykres 6). Duże uzwiązkowienie ułatwiało negocjacje płacowe i zwiększało ryzyko napędzania spirali cenowo-płacowej. Liczba strajków w USA rosła falami, najpierw w końcu lat 60., następnie wraz ze wzrostem inflacji w latach 70., po czym od połowy lat 70. zaczęła sukcesywnie spadać, by po roku 2000 ustabilizować się na historycznie najniższym poziomie.

**Wykres 6. Liczba strajków w USA, w których brało udział ponad 1 000 pracowników (lewy wykres) oraz dni przerw w pracy jako procent całkowitego czasu pracy (prawy wykres)**



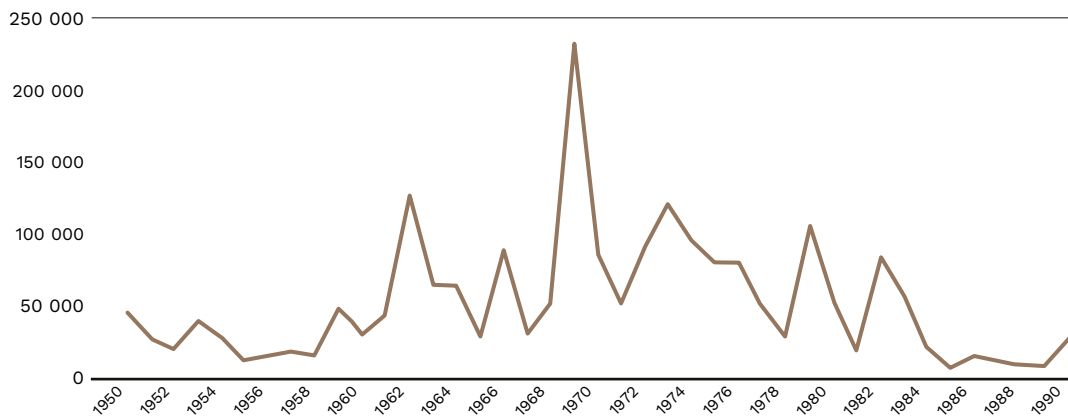
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: <https://www.bls.gov/wsp/data/tables/> [dostęp: 05.12.2022].

Zgodnie z drugą narracyjną interpretacją tych danych możliwa była odwrotna relacja: rosnące ceny napędzały strajki, które wygasły wówczas, gdy po „szoku Volckera” inflacja zaczęła spadać (Ratner, Sim, 2022).

**Strajki miały dwa cele.** W okresie rosnącej inflacji na początku lat 70. pracownikom chodziło nie tyle o realny wzrost płac, ile o zachowanie wartości nabywczej swoich pensji wobec rosnących cen. Nie mniej ważna była również zmieniająca się mentalność pracowników i wynikające z niej odrzucenie fabrycznego i ściśle kontrolowanego modelu organizacji pracy, który dominował w poprzednich dekadach w zakładach Forda i Taylora (Glyn i in., 1988).

**Trudna sytuacja na rynku pracy i konflikty nie były jednak wyłącznie kwestią USA.** Podobnie działo się w Europie, chociażby we Włoszech. Powojenny boom gospodarczy na Półwyspie Apenińskim niemal zlikwidował nadwyżki siły roboczej. Pojawiły się niedobory pracowników, a także rosły koszty pracy. Lata 60. we Włoszech były naznaczone wybuchem silnego konfliktu między pracodawcami i pracownikami, którzy domagali się wyższych płac. Wynikało to z faktu, że sukces powojennej włoskiej gospodarki zbudowany był na konkurencyjności eksportu, ta zaś wynikała w dużej mierze z utrzymywania niskich kosztów produkcji. Dlatego w latach 50. wzrost produktywności przewyższał wzrost realnych wynagrodzeń. Gdy sytuacja na rynku pracy pozwoliła pracownikom wystąpić przeciwko temu modelowi, w kraju nastąpił wzrost cen.

**Wykres 7. Skala protestów pracowniczych we włoskim przemyśle w latach 1950-1990  
(liczba utraconych godzin pracy w wyniku protestów)**



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: Petrini (2017).

# 2. Instrumenty polityki gospodarczej

W różnych państwach kryzys przebiegał w nieco odmienny sposób: niejednakowa była skala wzrostu cen, odmiennie dynamiki zmian PKB, a także nieco inne reakcje społeczeństw i decydentów. Znalazło to swoje odbicie w zróżnicowaniu działań podejmowanych przez banki centralne i rządy. W kolejnych punktach opisujemy najważniejsze narzędzia stosowane w latach 70. i na początku 80. do rozwiązania problemu stagflacji.

## 2.1. Polityka pieniężna

**Gdy rozpoczął się wzrost cen w latach 70., banki centralne zareagowały odmiennie.** Różnice te najlepiej obrazuje zestawienie reakcji Fed oraz

Bundesbanku. A. Burns, prezes Fed na początku lat 70., uważał że zacieśnianie polityki pieniężnej nie powstrzyma inflacji, ponieważ jej źródła leżą poza strefą wpływów polityki pieniężnej, tj. wynikają z siły związków zawodowych, braków na rynkach towarowych, kontroli cen przez OPEC.

Dodatkowo **członkowie rady Fed uważali, że nie da się zbić inflacji bez podnoszenia bezrobocia do nieakceptowalnych poziomów, a wówczas utrzymanie zatrudnienia traktowano jako pierwsze zadanie banku centralnego** (Kollen Ghizoni, 2013). Dodatkowo, już w końcu lat 70. A. Burns przyznał, że presja społeczna i polityczna na Fed uniemożliwiały podejmowanie bardziej radykalnych działań pieniężnych. Wynikało to z faktu, że decydenci i społeczeństwo USA za wszelką cenę chcieli uniknąć powtórzenia wielkiej recesji i fali bezrobocia z lat 20. i 30. Walka z inflacją była więc mniej istotna w tym kontekście. Mimo że Fed był formalnie niezależny, to historycy przywołują wiele przejawów miękkiej ingerencji – zarówno prezydentów, jak i kongresmenów i senatorów, wskazujących jakie działania Fed są politycznie oczekiwane i akceptowane.

### Zmienność działań w polityce gospodarczej lat 70.

**Francja** – władze monetarne w porozumieniu z rządem wcisnęły monetarny hamulec w 1974 r. podwyższając stopy procentowe, jednak już w 1975 r. zdecydowano się na korektę kursu i podjęcie działań sprzyjających ożywieniu gospodarczemu, m.in. przez wspierającą politykę pieniężną.

**Wielka Brytania** – dopiero dojście do władzy M. Thatcher przypieczętowało zmianę paradygmatu walki z inflacją i odejście od działań regulacyjnych, np. dotyczących kredytu czy kontroli przepływów finansowych, na rzecz klasycznych działań monetarnych, tj. kontroli agregatów pieniężnych i podnoszenia stóp procentowych. Działania te doprowadziły do szybkiej aprecjacji funta i spadku inflacji od 1982 r. Tą samą ścieżką poszła ostatecznie większość krajów członkowskich OECD, co doprowadziło do wygaszenia inflacji w latach 80.



**Radykalne i zdecydowane podwyżki stóp procentowych dokonały się dopiero za kadencji kolejnego szefa Fed, P. Volckera, na początku lat 80.** Jego działania – określane mianem „szoku Volckera” – były możliwe m.in. dzięki zmianom w białym domu, czyli wyborowi R. Reagana i jego akceptacji dla radykalnych kroków ograniczających wzrost cen.

Zupełnie inne nastroje panowały w Niemczech, dla których punktem odniesienia była hiperinflacja z lat 1919–1923. Społeczeństwo i decydenci za wszelką cenę chcieli uniknąć powtórzenia tego scenariusza. Podczas szczytu w Nairobi we wrześniu 1973 r., a więc jeszcze przed nałożeniem embarga OPEC, kanclerz RFN H. Schmidt mówił, że inflacja jest największym zagrożeniem dla światowej gospodarki (Gray, 2017). Bundesbank nie tylko był więc bardziej niezależny w swoich działaniach od polityków, ale również otoczenie społeczno-instytucjonalne bardziej sprzyjało podjęciu szybkich i zdecydowanych działań przeciwnflacyjnych.

**W grudniu 1974 r. Bundesbank ogłosił roczne cele wzrostu podaży pieniądza, co miało ograniczać inflację przez kontrolę wzrostu agregatów pieniężnych oraz być formą oddziaływania na oczekiwania inflacyjne.** Gdy przestała obowiązywać nominalna kotwica w ramach systemu Bretton Woods, Bundesbank wskazał nową – cele pieniężne – czym różnił się od innych krajów (ECB, 2010). W konsekwencji RFN przeszła przez lata 70. ze stosunkowo niskimi wzrostami cen, co było wyjątkowe na tle krajów rozwiniętych i uprzemysłowionych. Innymi przykładami dużej zmienności polityki gospodarczej były Francja oraz Wielka Brytania (patrz ramka).

## 2.2. Regulacje cen

Gospodarka światowa wchodziła w lata 70. po dwóch dekadach doskonałego rozwoju, w trakcie których rola państwa i regulacji w gospodarce była bardzo silna. Dla wielu rządów **w walce z inflacją naturalne stały się działania związane z regulacją cen. Regulacja była postrzegana jako narzędzie pozwalające na maksymalizację produkcji i zatrudnienia, czyli realizację głównych celów polityki gospodarczej przełomu lat 60. i 70., przy jednoczesnym utrzymaniu w ryzach inflacji** (Samuelson, 2008).

Skala tej regulacji była niejednakowa, w zależności od kraju obejmowała różne sektory i przybierała inne formy. **Najlżejszą postacią był monitoring cen, w którym podmioty gospodarcze z wyznaczonych branż musiały przedstawiać propozycje ich zmiany wraz z uzasadnieniem.** Władze miały prawo nie zgodzić się na wzrost cen określonych produktów, jeżeli uznały, że nie jest on motywowany wzrostem kosztów działalności lub nie wynika z wprowadzenia innowacyjnych zmian w produkcji podnoszących jego wartość. **Istniały jednak również bardziej restrykcyjne reżimy cenowe, gdzie ich poziomy ustalano urzędowo, a następnie kontrolowano przestrzeganie przez producentów i sprzedawców.** Jednym z przykładów ścisłej kontroli cen było zarządzenie R. Nixona z 1971 r., które na 3 miesiące zamrazało możliwość podnoszenia zarówno pensji, jak i cen.

### Kontrola cen a spadek produktywności

Ważnym nurtem narastającej w latach 70. krytyki kontroli cen było przekonanie, że jest to szkodliwe narzędzie w warunkach obniżającej się produktywności gospodarki. Kontrola cen ograniczała bowiem możliwości firm do osiągnięcia wyższych zysków, a więc ograniczała zachęty dla firm do innowacyjności i inwestowania.

**Zmiany, które dokonały się na przełomie lat 60. i 70., doprowadziły jednak do sytuacji, w której regulacja cen stawała się z jednej strony coraz trudniejsza operacyjnie, z drugiej zaś okazywała się szkodliwa dla określonych sektorów.** Po pierwsze następowała istotna strukturalna ewolucja systemu gospodarczego. W konsekwencji pojawiało się więcej firm wytwarzających więcej zróżnicowanych produktów. Kontrola ich cen stawała się zdecydowanie trudniejsza niż wcześniej, kiedy znakomitą część produkcji realizowały duże konglomeraty, często państwowe. Po drugie globalizacja

działalności sprawiała, że lokalne regulacje cenowe stawały się poważną barierą rozwoju niektórych sektorów. Przykładem jest tutaj sektor rolny w USA, który musiał operować na światowych rynkach, podlegających zmianom cen i wahaniom kursowym, a jednocześnie nie mógł prowadzić w pełni autonomicznej polityki cenowej na rynku amerykańskim, umożliwiającej akomodację działalności do zmiennych warunków, np. zmiennych cen ziaren pozyskiwanych z zagranicy.

**W konsekwencji państwa zaczęły stopniowo odchodzić od regulacji cen, które w wielu przypadkach okazywały się nie tylko trudne do utrzymania operacyjnego, ale przede wszystkim nieskuteczne w swoim podstawowym celu, czyli ograniczeniu inflacji.** W USA odchodzenie od regulacji cen zaczęło już w 1974 r., we Francji od 1978 r., w Wielkiej Brytanii na przełomie lat 70. i 80. Jednym z państw, które najdłużej wykorzystywało instrumenty kontroli cen była Szwecja. Począwszy od lipca 1973 r. zamrożenia cen pojawiały się tam aż do 1987 r.

## 2.3. Pensje i rynek pracy

**Kolejnym obszarem działań rządowych związanych z próbą opanowania wzrostu cen były regulacje dotyczące wzrostu pensji.** Protesty pracownicze z końca lat 60. stanowiły próbę uzyskania przez pracowników większego udziału w dystrybucji zysków z działalności firm, a także poprawy warunków pracy. Natomiast protesty z początku lat 70. były motywowane głównie chęcią ochrony własnych pensji przed szybko rosnącymi cenami, w wyniku błędnych decyzji w sferze polityki pieniężnej.

W tym obszarze również ujawniły się istotne różnice między krajami. **Zdecydowanie lepiej poradziły sobie te państwa, w których współpraca między reprezentantami pracowników, pracodawców i rządów była silnie zakorzeniona w kulturze instytucjonalnej.**

## 2.4. Polityka ochrony konkurencji

W Niemczech, które poradziły sobie z inflacją lepiej, niż inne rozwinięte państwa Europy, **stosowano też aktywną politykę ochrony konkurencji**, która była w tamtych czasach narzędziem relatywnie nowym, bo rozwijanym od kilkunastu lat. Jej istota była inna niż opisana wcześniej kontrola cen. Urząd konkurencji monitorował zachowanie firm, tak by przeciwdziałać powstawaniu karteli, nadużywaniu dominującej pozycji czy tworzeniu monopolu. Innowacyjność tego podejścia polegała na tym, że w mijającej epoce tego typu mechanizmy nie tylko nie były przedmiotem kontroli, ale wręcz były realizowane przez wielkie przedsiębiorstwa państwowe. Dlatego historycy gospodarki podkreślają, że w takim kraju jak RFN, polityka ochrony konkurencji odgrywała ważną rolę również ze względów ideowych, na drodze odejścia od przeszłości, z którą utożsamiano kartele. W okresie przyspieszonej inflacji polityka ta okazała się nie tylko skutecznym narzędziem ochrony wolności działalności gospodarczej i praw konsumenta, ale również instrumentem ograniczającym nieuzasadniony gospodarczo wzrost cen.

## 2.5. Działania w gospodarkach centralnie planowanych

**W gospodarkach centralnie planowanych, takich jak Polska Rzeczpospolita Ludowa (PRL) czy Niemiecka Republika Demokratyczna (NRD), inflacja w latach 70. miała inny charakter niż w gospodarkach wolnorynkowych.** Ze względu na kontrolę państwa nad cenami (administracyjne ustalanie ich poziomu), w tych gospodarkach nie było klasycznie pojmowanej inflacji (Starzec, Gardes, 2017). Próba sztucznego kontrolowania nierealistycznie niskich cen spowodowała jednak niedobory towarów w sklepie.

### Współpraca ze stroną społeczną

**Niemcy** – reprezentanci pracowników współuczestniczyli w zarządzaniu firmami i wykazywali się gotowością do współpracy w taki sposób, aby presja płacowa nie dokładała się do innych presji inflacyjnych. W konsekwencji na drodze konsensualnych negocjacji i ustaleń udało się w Niemczech uniknąć fali strajków, jednocześnie nie podnosząc znacząco pensji. Wzrost jednostkowych kosztów pracy w RFN był w tamtym okresie zdecydowanie niższy niż np. w Wielkiej Brytanii czy Francji. Pracownicy zgodzili się również na spowolnienie i ograniczenie korzystnych dla nich zmian, poprawiających warunki pracy, np. dane z tamtego okresu pokazują, że w latach 70. zahamował w Niemczech trend sukcesywnego obniżania czasu pracy.

**Skandynawia** – rządy wprowadziły czasowe zmiany związane z wynagrodzeniami, m.in. przez ograniczenie, a po drugim kryzysie naftowym również zawieszenie obowiązujących wcześniej regulacji dotyczących automatycznej indeksacji pensji. Dla równowagi, aby pokazać społeczeństwu, że celem jest powstrzymanie inflacji, a nie ograniczanie pensji pracowników samo w sobie, wprowadzono również czasowe ograniczenia związane z zyskami przedsiębiorstw i podnoszeniem przez nie cen. W krajach skandynawskich rozważano wówczas również bardziej innowacyjne narzędzia. Zaproponowano rozwiązania z nurtu demokratyzacji przedsiębiorstw, polegające na tzw. współinwestowaniu. Część pensji pracowników miała być przeznaczona na specjalne fundusze inwestujące w rozwój ich firm. W perspektywie krótkookresowej miało to obniżyć konsumpcję i działań deflacyjnie, a jednocześnie zwiększać inwestycje przedsiębiorstw. Działania te nie zostały jednak wprowadzone na większą skalę.

Skutkami globalnej inflacji w takich warunkach były więc:

- **pogorszenie jakości dotychczasowych produktów** – np. mniejsza ilość mięsa w wyrobach wędliniarskich czy słynne wyroby czekoladopodobne w PRL;
- **racjonowanie dostępności** – zamiast wzrostu cen ograniczano podaż produktów, które można uzyskać na drodze administracyjnego przydziału, np. w tym celu wprowadzono kartki na cukier w latach 70.;
- **kolejki** – braki produktów prowadziły do wytworzenia oficjalnych i półoficjalnych metod sprzedaży;
- **sklepy dewizowe** – niedostępne na szerokim rynku produkty były dostępne w sklepach, w których płacono obcymi walutami.

Aby przeciwdziałać inflacji konsumenckiej, państwa socjalistyczne rozbudowały system subsydiów dla producentów tych produktów, których ceny istotnie rosły. Pokazuje to przykład działań w NRD, w której zdecydowano się częściowo uwolnić ceny producenckie w przemyśle i rolnictwie, ale jednocześnie pozostawiając na niemal niezmiennym poziomie ceny konsumenckie. W konsekwencji wartość subsydiów dla producentów w NRD wzrosła z 7,2 proc. ówczesnych wydatków budżetowych do ponad 13 proc. (Steiner, 2017).



# 3. Porównanie sytuacji gospodarczej w latach 70. z obecną

Główne pytanie stawiane w tym raporcie brzmi: czy kryzys lat 70. jest odpowiednim porównaniem do obecnego, a więc czy lekcje z tamtego okresu mogą pomóc uniknąć scenariusza stagflacji w dzisiejszych warunkach? W kolejnej części raportu podejmujemy próbę odpowiedzi na to pytanie.

## 3.1. Podobieństwa

**Największym podobieństwem jest wielość przyczyn, które doprowadziły do wzrostu inflacji i kryzysu gospodarczego.** Do wybuchu inflacji w latach 70. doprowadziła nadmierna ekspansja fiskalna i monetarna, niekonsekwencja banków centralnych, kryzysy podażowe na rynkach energii i żywności, rozpad systemu Breton Woods. Podobnie obecna sytuacja nie wynika z jednego procesu, ale doprowadziły do niej konsekwencje polityki makroekonomicznej w czasie *lockdownów*, zachwianie globalnymi łańcuchami dostaw w pandemii, kryzys na rynkach energii i surowcowych wywołany wojną.

**Oba okresy poprzedził czas silnej ekspansji pieniężnej i fiskalnej.** Ich skala, trwałość i kontekst były jednak różne. W latach 60. ekspansja ta wiązała się z paradygmatem wspierania powojennego, dynamicznego wzrostu i pełnego zatrudnienia. Dokonywała się w warunkach wieloletniego wysokiego poziomu wzrostu najbardziej rozwiniętych gospodarek. Ekspansja fiskalna i pieniężna lat 2020-2022 wynikała przede wszystkim z odpowiedzi na kryzys pandemiczny, a dokonała się w warunkach historycznie niewielkiego wzrostu i problemów z aktywnością zawodową w wielu rozwiniętych krajach świata, zwłaszcza w kilku państwach strefy euro.

**Zanim jednak doszło do znaczącej ekspansji pandemicznej, w wielu krajach rozwiniętych trwał okres zacieśniania fiskalnego.** Znaczącym przykładem jest tutaj strefa euro, w której po kryzysie finansowym i kryzysie finansów publicznych na początku dekady 2010-2019, wydatki publiczne były znacząco ograniczane. O zwiększenie wydatków i reformę reguł fiskalnych w Unii Europejskiej apelował nawet sam prezes EBC, Mario Draghi ("The Irish Times", 2019), gdy w latach 60. jego odpowiednicy z USA próbowali przekonywać władze do ograniczania ekspansji fiskalnej.

Mimo że w latach 70. wiele rządów próbowało prowadzić ekspansywną politykę fiskalną, aby łagodzić skutki inflacji dla ludzi i firm, to ostatecznie większość krajów weszła na ścieżkę zacieśniania polityki fiskalnej. Obecnie widać, że państwa w Europie są na etapie łagodzenia skutków inflacji (pakiety fiskalne obniżające koszty energii, ułatwiające korzystanie z transportu publicznego, pakiety ostonowe dla najbardziej nieszczęśliwych gospodarstw domowych), ale jednocześnie stopniowo wygasiały lub wygaszają pakiety wsparcia pandemicznego.

W kontekście funkcjonowania rynków pracy **w wielu krajach występują obecnie problemy z wakacjami, w niektórych branżach przybierające bardzo poważne rozmiary. Braki kadrowe wskazują na pewne podobieństwo z latami 70, jednak w wielu sektorach rynku pracy pozycja pracowników – mimo trudności z ich dostępnością – jest dzisiaj znacząco inna niż w latach 70.** Przede wszystkim w większości państw nie funkcjonują już automatyczne indeksacje pensji w warunkach wzrostu cen. Dodatkowo rola i siła związków zawodowych, a także poziomy uzwiązkowienia w krajach Europy, są znacząco niższe, co dodatkowo obniża możliwość wywierania presji przez pracowników na pracodawców w zakresie wzrostu płac. Bank Światowy wskazuje, że na progu lat 80. układami zbiorowymi objętych było ok. 80 proc. pracowników, teraz natomiast jest to mniejszość siły roboczej (World Bank, 2022).

Podobieństwem do sytuacji sprzed 50 lat są również **szoki podażowe na rynkach towarowych**. Podobnie jak wtedy, obecnie także główną przyczyną są czynniki polityczne (embargo na ropę vs. potencjalny szantaż energetyczny ze strony Rosji).

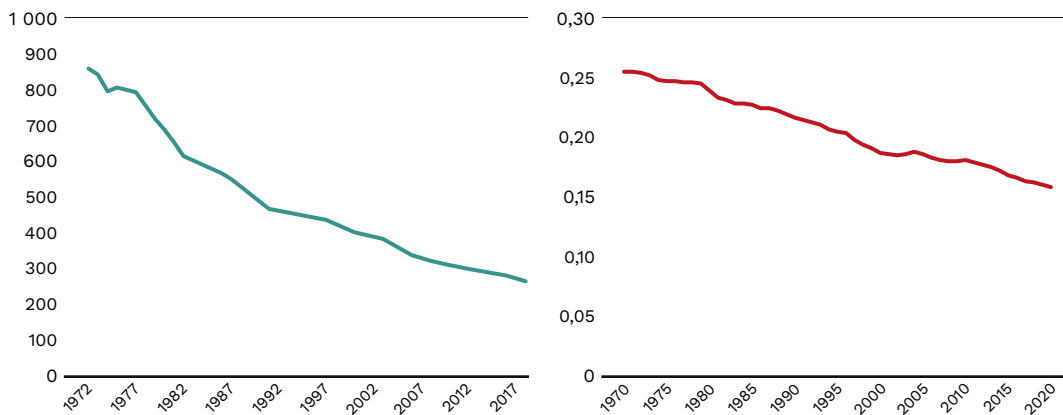
### 3.2. Różnice

Między latami 70. a obecnymi występują istotne różnice. **Po pierwsze znacząco zmieniła się rola surowców energetycznych w gospodarce, tj. wykorzystujemy obecnie mniej surowca na jednostkę wyprodukowanego PKB niż w latach 70., gdy gospodarka światowa była silniej uzależniona od ropy** (wykres 8).

Między innymi z tego powodu obecne szoki cenowe na rynku ropy są tylko jednym z wielu czynników powodujących recesję, a nie są już czynnikiem głównym (Kilian, Viguffson, 2011). W końcu lat 90. gospodarki doświadczyły szoków paliwowych, ale ich transmisja na inflację oraz PKB nie była tak wyraźna jak wcześniej. Z analiz wynika, że od **połowy lat 80. nastąpiło też strukturalne rozdzielenie relacji między ropą a inflacją** (Conflitti, Luciani, 2017). Transmisja wzrostu cen ropy na ceny produkcyjne była ogółem niewielka, została zachowana w branżach o wysokiej konsumpcji ropy (sektory chemiczne i metalurgiczne), a była pomijana w innych sektorach (Castro, Jimenez, 2017).

Jak wyliczyli Bachmeier i Cha (2011), ok. 2/3 redukcji odpowiedzi inflacyjnej na wzrost cen ropy wynikała z wprowadzania w gospodarce nowych technologii energetycznych, natomiast 1/3 – ze zmian w polityce pieniężnej.

**Wykres 8. Zmiana intensywności wykorzystania ropy w relacji do wygenerowanego PKB (lewy wykres) oraz zmiana intensywności energetycznej (wykorzystanie energii z różnych źródeł mierzonych w tonach ekwiwalentu ropy na 1 tys. USD PKB – prawy wykres)**



Uwaga: lewy wykres jest adaptacją analiz opublikowanych przez MFW i Bank Światowy, jednak adaptacją, a także towarzyszącą jej ocenę i opinie zawarte w niniejszym opracowaniu, są wyłącznie odpowiedzialnością autora, nie wyrażają stanowiska ani nie były zatwierdzone przez MFW czy Bank Światowy.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: Valckx (2022); World Bank (2022).

Do tego, jak wskazywaliśmy we wcześniejszej analizie Polskiego Instytutu Ekonomicznego (Lipiński i in., 2022), Unia Europejska w 25 proc. jest uzależniona od dostaw ropy, paliw stałych i gazu z Rosji. Jednak dywersyfikacja dostaw nie wymaga tu znacznych inwestycji infrastrukturalnych (możliwe jest np. zwiększenie wykorzystania transportu morskiego i potencjału naftoportów).

Warto przy tym zaznaczyć, że **obecny kryzys nie jest związany tylko z cenami i dostępnością ropy na rynkach światowych, ale – co ważne przede wszystkim z perspektywy europejskiej – z potencjalnymi brakami gazu.**

Szantaż gazowy Rosji trwał już przed wojną, np. przez niewykorzystywanie potencjału magazynów zarządzanych przez Gazprom, co doprowadziło do wzrostu cen surowca na rynkach jeszcze przed inwazją. W opublikowanym kilka miesięcy temu raporcie (PIE, 2022) stwierdziliśmy, że dla wielu krajów UE nawet natychmiastowe wstrzymanie dostaw gazu z Rosji nie wiązałoby się ze znacznymi utrudnieniami w funkcjonowaniu. Trzeba jednak pamiętać, że gaz jest drugim najważniejszym surowcem wykorzystywanym w Niemczech – największej gospodarce strefy euro. Jak wyliczył Bundesbank, racjonalizacja gazu w Niemczech może oznaczać spadek PKB o nawet 5,1 proc.

Warto przy tym zwrócić uwagę na inne ryzyko związane z kryzysem energetycznym. Chociaż może on się okazać przejściowy, to jego konsekwencje mogą być długoterminowe. Stałoby się tak, gdyby doprowadził do znaczącego

spowolnienia, zatrzymania lub odwrotu od decyzji o transformacji energetycznej. Wówczas przez i tak już opóźnione decyzje i inwestycje, może się okazać, że w przyszłości działania transformacji energetycznej będą musiały być jeszcze bardziej radykalne, co w konsekwencji przyczyni się do podniesienia kosztów i niższego wzrostu gospodarczego (Pisani-Ferry, 2021).

**Drugą zasadniczą różnicą, która pozwala zakładać, że nie powtórzy się scenariusz z lat 70., jest zmiana paradygmatu działania banków centralnych.** Na początku lat 70. rola banków centralnych była inna niż obecnie. Ich mandat obejmował dbanie o *output* (PKB), zatrudnienie, stabilność cen (Ha, Kose, Ohnsorge, 2022). Członkowie rady Fed uważali, że nie da się zbić inflacji bez podnoszenia poziomu bezrobocia do nieakceptowalnych poziomów, a wówczas utrzymanie zatrudnienia traktowano jako pierwsze zadanie banku centralnego (Kollen Ghizoni, 2013).

Obecnie banki centralne działają na rzecz stabilności cen, co wyraża się m.in. w sprecyzowanych celach inflacyjnych i podnoszeniu stóp procentowych. Mimo kilku miesięcy wahań, **reakcja banków centralnych była wielokrotnie szybsza niż w latach 70.** Ostatnie trzy dekady działań banków centralnych pokazują na ich skuteczność w kontrolowaniu inflacji w korytarzach określonych celami. Określanie celów inflacyjnych jest dzisiaj stosowane nie tylko przez najbardziej rozwinięte gospodarczo państwa świata, ale także w gospodarkach wschodzących (World Bank, 2022).

**Ponadto w obecnych debatach problem inflacji szybko został uznany za istotny i taki, którym należy się zająć. Inaczej było 50 lat temu.** Banki centralne zareagowały zdecydowanie i jednoznacznie. Europejski Bank Centralny podniósł stopy po raz pierwszy od ponad dekady i deklaruje dalsze podwyżki w kolejnych miesiącach. Fed kontynuuje cykl podwyżek i zapowiada, że stopy pozostaną wysokie w kolejnych latach. Podobnie Bank of England dokonał najwyższej od 27 lat podwyżki stóp procentowych.

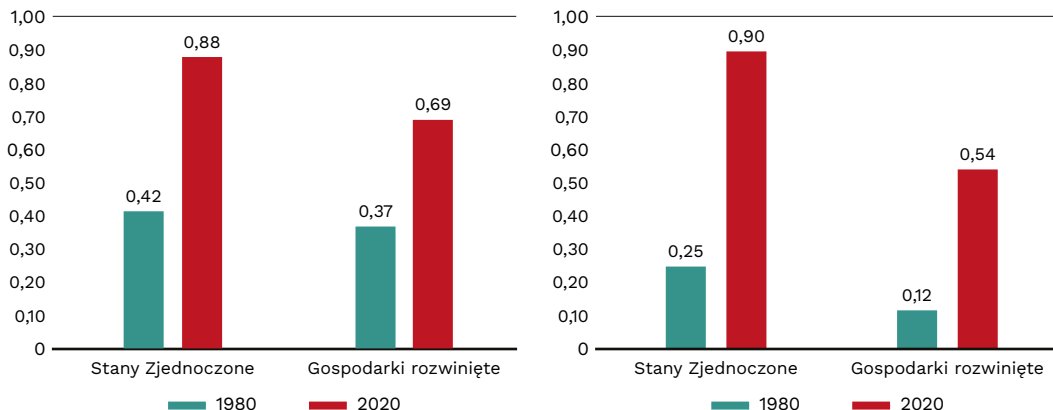
W latach 60., gdy pojawiły się pierwsze wzrosty inflacji, znacząca część ekonomistów, w tym pełniących oficjalne funkcje, nie uznawała tego za poważny problem. Charles Schultze, kierujący odpowiednikiem dzisiejszego Office of Management and Budget (OMB) w administracji prezydenta stwierdził: „inflacja nie była w naszych głowach tak ważną sprawą, jaką powinna być” (Samuelson, 2008). Dodatkowo dotychczasowe wzrosty cen mają mniejszą skalę od obserwowanych w latach 70. **Ponadto – jak już wspomnieliśmy – inflacja zaczynała stopniowo rosnąć już w końcu lat 60. i przed szokiem paliwowym. W dzisiejszej sytuacji mamy za sobą długi okres, w którym władze pieniężne częściej zastanawiały się, czy wzrosty cen nie są zbyt niskie, a nie zbyt wysokie.**

**Kolejną różnicą między światem z lat 70. a obecnym jest sytuacja na rynkach finansowych. Ich znaczenie w gospodarce w ostatnich 40 latach znacząco wzrosło.** Obrazuje to zmiana syntetycznych wskaźników MFW, tj. wskaźnika instytucji finansowych (agregującego m.in. wartość bankowych pożyczek dla sektora prywatnego, funduszy inwestycyjnych i emerytalnych w relacji do PKB z dostępnością do usług bankowych i zyskownością działalności bankowej) oraz wskaźnika rynków finansowych (agregującego m.in. kapitalizację giełd



w relacji do PKB, wartość obligacji państwowych w relacji do PKB, wartość papierów dłużnych spółek finansowych i niefinansowych w relacji do PKB).

**Wykres 9. Zmiana wartości wskaźnika instytucji finansowych (lewy wykres) i wskaźnika rynków finansowych (prawy wykres) Międzynarodowego Funduszu Walutowego w latach 1980-2020 w USA i gospodarkach rozwiniętych**



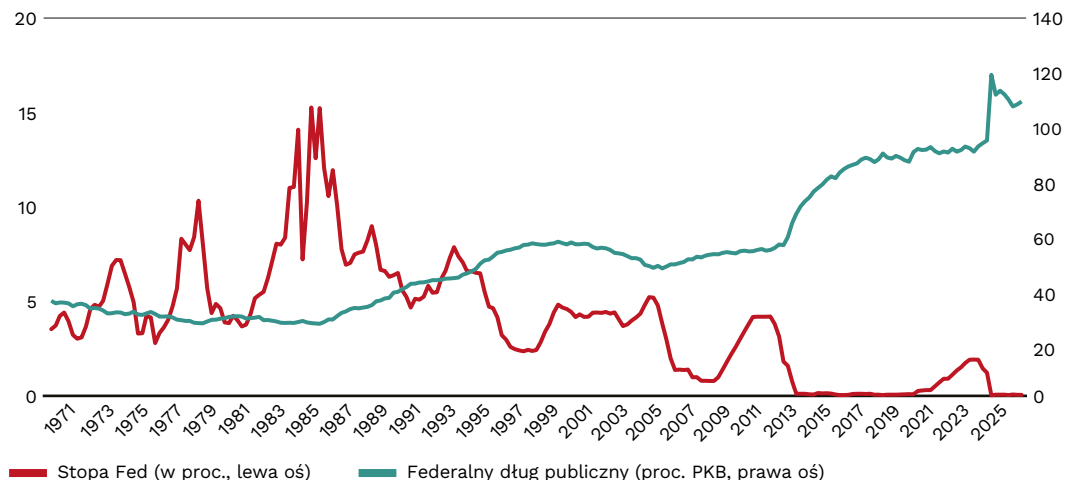
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych IMF.

### Po drugie międzynarodowe relacje finansowe znacząco się zacieśniły.

Między połową lat 90. a kryzysem finansowym, wartość międzynarodowych pozycji finansowych w relacji do PKB wzrosła ponad trzykrotnie. Finansjalizacja gospodarki oznacza, że nawet mniejsze podwyżki stóp mają duży wpływ na rynki finansowe oraz gospodarkę (wykres 9). To dodatkowy czynnik, który może wpływać na oceny decydentów polityki pieniężnej na świecie.

Można więc w konsekwencji zakładać, że stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych nie wzrosną do dwucyfrowych poziomów. To również efekt dużego zadłużenia USA – federalny dług publiczny wzrósł z 35,2 proc. PKB w 1970 r. do obecnego poziomu 124,0 proc. PKB. Stopy procentowe zwiększają koszt pożyczania pieniędzy. Ponieważ Stany Zjednoczone są dzisiaj dużo mocniej zadłużone, to każda podwyżka stóp procentowych ma dużo mocniejszy wpływ na gospodarkę niż pół wieku temu (wykres 10).

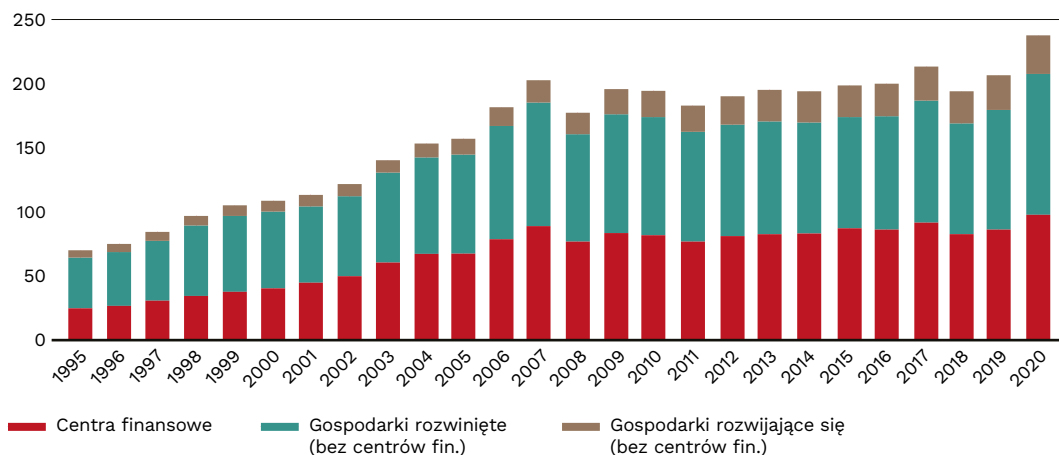
**Wykres 10. Wysokie zadłużenie USA oznacza mniejszy wzrost stóp**



Źródło: opracowanie własne PIE.

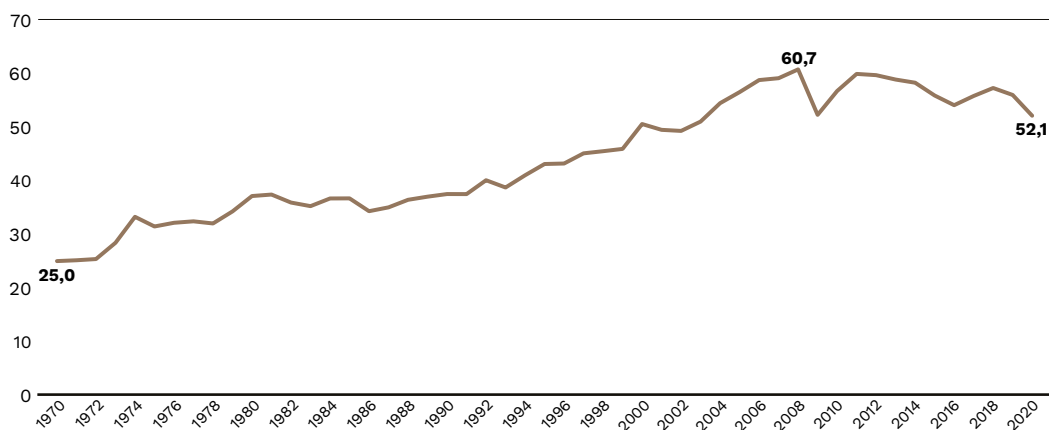
Kolejną znaczącą różnicą jest **poziom globalizacji powiązań gospodarczych**. Na początku lat 70. wartość handlu mierzona w relacji do PKB wynosiła zaledwie 25 proc., obecnie mimo trwającej kilkunastoletniej pokryzysowej stagnacji i mimo konfliktów handlowych, jest ponad dwukrotnie wyższa.

**Wykres 11. Wartość zagranicznych zobowiązań i aktywów w relacji do PKB (w proc.)**



Dlatego też prezes Fed, J. Powell, wskazuje że stopa wynosząca 2,5 proc. jest neutralna dla gospodarki – każda podwyżka ponad ten poziom będzie mocno hamować inflację oraz aktywność gospodarczą. Jednocześnie nawet członkowie Fed opowiadający się za najostrożniejszą reakcją, twierdzą, że wzrost stóp procentowych w USA do 4,5 wystarczy, aby zwalczyć inflację.

**Wykres 12. Zmiana wartości handlu światowego jako proc. globalnego PKB**



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Banku Światowego.

Lata 70. były początkiem procesu, który przyspieszył znacząco po włączeniu się Chin w międzynarodową wymianę gospodarczą, szczególnie w ramach horyzontalnych łańcuchów wartości (tzw. chiński szok). Pojawiły się wówczas analizy pokazujące, że rosnąca globalizacja działa dezinflacyjnie. Międzynarodowa integracja handlowa włączała do wymiany tańszych producentów, co pozwalało utrzymywać niższe koszty produkcji, a jednocześnie ograniczało możliwości podnoszenia wynagrodzeń przez zmniejszanie pozycji przetargowej pracowników (masowe zjawisko *offshoringu*). Ostatnie przeglądy dowodów pokazują jednak, że nawet jeżeli na poziomie zagregowanym globalizacja działała dezinflacyjnie, to jej efekt był ekonomicznie niewielki (Attinasi, Balatti, 2021). Jednocześnie globalizacja stwarza także ryzyko. Duża zależność od importu towarów z Chin albo energii z Rosji oznacza, że wiele źródeł wzrostu cen w okresie znaczącego kryzysu podażowego pozostaje poza kontrolą krajowych banków centralnych.

W ostatnich dwóch latach wzrosty kosztów w ramach łańcuchów dostaw wynikały nie tyle z czynników strukturalnych, co problemów związanych z rozregulowaniem popytu i podaży w wyniku zmian pandemicznych

(restrykcje ograniczające produkcje i transport), czasowe zmiany modeli konsumpcji.

W dłuższym horyzoncie pytaniem pozostaje zatem, jak rozwiną się dyskutowane procesy częściowego powrotu przemysłu do Europy i Ameryki. Najprawdopodobniej produkcja na potrzeby chińskiego konsumenta pozostanie na miejscu, ale przeniesiona zostanie produkcja w Chinach na potrzeby innych rynków, co jednak jest uzależnione od cyklu życia samochodu i produktów zaawansowanej techniki, takich jak smartfony. To jest zmiana paradygmatu producenckiego – zaakceptowanie wyższych kosztów i inflacji dla zabezpieczenia produkcji kluczowych komponentów. Przenoszenie części produkcji z powrotem do krajów rozwiniętych (deklarowane przez decydentów polityki reindustrializacji USA czy Europy) mogą działać proinflacyjnie (wyższe koszty produkcji). Jest to jednak proces stopniowy, a nie szokowy.

Z perspektywy strukturalnej zwraca się uwagę na inne wyzwania, które mogą generować procesy stagflacyjne. Kluczowa jest tutaj niekorzystna sytuacja demograficzna, już nie tylko w krajach rozwiniętych, ale także w wielu krajach rozwijających się. Starzenie się populacji oraz spadająca aktywność zawodowa mogą oznaczać większe niedobory pracowników i działać proinflacyjnie, alternatywnie może to doprowadzić do zmniejszonego wzrostu gospodarczego i stagnacji w krajach Zachodu podobnie jak w Japonii od początku lat 90. XX wieku. Nie ma więc prostej paraleli do lat 70. i problemów z którymi wtedy zmagał się świat.

# Bibliografia

- Attinasi, M.G., Balatti, M. (2021), *Globalisation and its implications for inflation in advanced economies*, European Central Bank Economic Bulletin, Iss. 4.
- Bachmeier, L.J., Cha, I. (2011), *Why Don't Oil Shocks Cause Inflation? Evidence from Disaggregate Inflation Data*, "Journal of Money, Credit and Banking, Blackwell Publishing", Vol. 43(6).
- Barsky, R.B., Kilian, L. (2001), *Do we really know that oil caused the great stagflation? A monetary alternative*, NBER Macroeconomics Annual, No. 16.
- Blanchard, O. (2022), *Inflation and unemployment. Where is the US economy heading over the next six months?*, PIIE Realtime Economics, <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/inflation-and-unemployment-where-us-economy-heading-over-next> [dostęp: 05.10.2022].
- Blinder, A.S., Rudd, J.B. (2013), *The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited*, (w:) Bordo, M., Orphanides, A. (red.), *The Great Inflation. The Rebirth of Modern Central Banking*, University of Chicago Press, Chicago.
- Bordo, M., Orphanides, A. (2013), *Introduction*, (w:) Bordo, M.D., Orphanides, A. (red.) *The Great Inflation. The Rebirth of Modern Central Banking*, University of Chicago Press, Chicago.
- Bordo, M.D., Eichengreen, B. (2013), *Bretton Woods and the Great Inflation*, (w:) Bordo, M., Orphanides, A. (red.), *The Great Inflation. The Rebirth of Modern Central Banking*, University of Chicago Press, Chicago.
- Castro, C., Jimenez-Rodriguez, R. (2017), *Oil price pass-through along the price chain in the euro area*, "Energy Economics", No. 64.
- Chélini, M.-P. (2017), *European inflation, 1973-1983, Issues and solutions*, (w:) Chélini, M.P., Warlouzet, L. (red.), *Slowing down prices: European Inflation in the 1970s*, Presses de Sciences Po, Paris.
- Conflitti, C., Luciani, M. (2017), *Oil price pass-through into core inflation*, *Finance and Economics Discussion Series (FEDS)*, <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/oil-price-pass-through-into-core-inflation.htm> [dostęp: 05.08.2022].
- Coppolaro, L. (2017), *GATT, inflation and exchange rate instability. Liberalising trade in the Tokyo Round negotiations (1973-1979)*, (w:) Chélini, M.P., Warlouzet, L. (red.), *Slowing down prices: European Inflation in the 1970s*, Presses de Sciences Po, Paris.
- ECB (2010), *The "Great Inflation": lessons for monetary policy*, ECB Monthly Bulletin, May.

- Glyn, A., Hughes, A., Lipietz, A., Singh, A. (1988), *The Rise and Fall of the Golden Age*, WIDER Working Paper, No. 43, United Nations University-World Institute for Economic Development Research, Tokio.
- Goodfriend, M., King, R.G. (2013), *The Great Inflation Drift*, (w:) Bordo, M., Orphanides, A. (red.) *The Great Inflation. The Rebirth of Modern Central Banking*, University of Chicago Press, Chicago.
- Graefe, L. (2013), *Oil Shock of 1978–79*, <https://www.federalreservehistory.org/essays/oil-shock-of-1978-79> [dostęp: 05.08.2022].
- Gray, W.G. (2017), *Peer Pressure in Paris: Country Reviews at the OECD in the 1960s and 1970s.*, (w:) Leimgruber, M., Schmelzer, M. (red.), *The OECD and the International Political Economy Since 1948*, Palgrave Macmillan.
- Ha, J., Kose, A.M., Ohnsorge, F. (2022), *Today's global economy is eerily similar to the 1970s, but governments can still escape a stagflation episode*, *Brookings Institute Future Development*, <https://www.brookings.edu/blog/future-development/2022/07/01/todays-global-economy-is-eerily-similar-to-the-1970s-but-governments-can-still-escape-a-stagflation-episode/> [dostęp: 05.10.2022].
- Hobsbawm, E. (1994), *Age of extremes. Short twentieth century*, Abacus Book, London.
- Kaldor, N. (1976), *Inflation and Recession in the World Economy*, "The Economic Journal", Vol. 86, No. 344.
- Kilian, L., Vigfusson, R.J. (2011), *Are the responses of the U.S. economy asymmetric in energy price increases and decreases?*, "Quantitative Economics", No. 2, <https://doi.org/10.3982/QE99>.
- Kohn, D.L. (2013), *Lessons from History*, (w:) Bordo, M., Orphanides, A. (red.), *The Great Inflation. The Rebirth of Modern Central Banking*, University of Chicago Press, Chicago.
- Kollen Ghizoni, S. (2013), *Nixon Ends Convertibility of U.S. Dollars to Gold and Announces Wage/Price Controls*, Federal Reserve Bank of Atlanta, <https://www.federalreservehistory.org/essays/gold-convertibility-ends> [dostęp: 05.08.2022].
- Levin, A., Taylor, J.B. (2013), *Falling Behind the Curve: A Positive Analysis of Stop-Start Monetary Policies and the Great Inflation*, (w:) Bordo, M., Orphanides, A. (red.), *The Great Inflation. The Rebirth of Modern Central Banking*, University of Chicago Press, Chicago.
- Lipiński, K., Maj, M., Miniszewski, M. (2022), *Unia Europejska niezależna od Rosji? Alternatywne źródła dostaw surowców energetycznych*, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa.
- MAE (2022), *A 10-Point Plan to Reduce the European Union's Reliance on Russian Natural Gas*, <https://www.iea.org/reports/a-10-point-plan-to-reduce-the-european-unions-reliance-on-russian-natural-gas> [dostęp: 05.08.2022].

- Marsh, D. (2021), *Look at 1960s, not 1970s, to learn how US inflation took hold*, OMFIF, <https://www.omfif.org/2021/11/look-at-1960s-not-1970s-to-learn-how-us-inflation-took-hold/> [dostęp: 05.08.2022].
- O'Rourke, K. (2013), *Why economics needs economic history*, VOX EU Columns, <https://cepr.org/voxeu/columns/why-economics-needs-economic-history> [dostęp: 05.08.2022].
- Papademos, L. (2013), *The Great Inflation: Lessons for Central Banks*, (w:) Bordo, M., Orphanides, A. (red.), *The Great Inflation. The Rebirth of Modern Central Banking*, University of Chicago Press, Chicago.
- Peters, M., Langley, S., Westcot, P. (2009), *Agricultural Commodity Price Spikes in the 1970s and 1990s: Valuable Lessons for Today*, "Economic Research Service U.S. Department of Agriculture", <https://www.ers.usda.gov/amber-waves/2009/march/agricultural-commodity-price-spikes-in-the-1970s-and-1990s-valuable-lessons-for-today/> [dostęp: 05.08.2022].
- Petrini, F. (2012), *Capital hits the road: regulating multinational corporations during the long 1970s. Contesting Deregulation: Debates, Practices and Developments in the West Since the 1970s*, Workshop, "Changes in Social Regulations – State, Economy, and Social Actors since the 1970s", Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf, No. 8-9/6.
- Petrini, F. (2017), *The politics of inflation and disinflation. The Italian case*, (w:) Chélini, M.P., Warloutzet, L. (red.), *Slowing down prices: European Inflation in the 1970s*, Presses de Sciences Po, Paris.
- Petrini, F. (2019), *Stabilization through integration: the European rescue of Italian capitalism*, "European Review of History: Revue européenne d'histoire", No. 26(4), <https://doi.org/10.1080/13507486.2019.1610362>.
- Pisani-Ferry, J. (2021), *Climate Policy is Macroeconomic Policy and the Implications Will Be Significant*, PIIE Policy Brief, No. 21-20, <https://www.piie.com/publications/policy-briefs/climate-policy-macro-economic-policy-and-implications-will-be-significant> [dostęp: 05.08.2022].
- Poole, W., Rasche, R.H., Wheelock, D.C. (2013), *The Great Inflation: Did the Shadow Know Better?*, (w:) Bordo, M., Orphanides, A. (red.), *The Great Inflation. The Rebirth of Modern Central Banking*, University of Chicago Press, Chicago.
- Purewal, K., Haini, H. (2022), *Re-examining the effect of financial markets and institutions on economic growth: evidence from the OECD countries*, "Journal of Economic Change and Restructuring", Vol. 55, Iss. 1, <https://doi.org/10.1007/s10644-020-09316-2>.
- Ratner, D., Sim, J. (2022), *Who Killed the Phillips Curve? A Murder Mystery*, Finance and Economics Discussion Series 2022-028, Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://doi.org/10.17016/FEDS.2022.028>.
- Samuelson, R.J. (2008), *The great inflation and its aftermath: the past and future of American affluence*, Random House, New York.

- Sastry, P., Wessel, D. (2015), *Global Economics: Learning the Right Lessons from History*, Brookings Institute, <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2015/01/15/global-economics-learning-the-right-lessons-from-history/> [dostęp: 05.08.2022].
- Schenk, C.R. (2017), *Inflation, risk and international banking*, (w:) Chélini, M.P., Warlouzet, L. (Ed.), *Slowing down prices: European Inflation in the 1970s*, Presses de Sciences Po, Paris.
- Starzec, C., Gardes, F. (2017), *Inflation in Poland in the 1970s between official figures and the reality. A virtual price approach*, (w:) Chélini, M.P., Warlouzet, L. (red.), *Slowing down prices: European Inflation in the 1970s*, Presses de Sciences Po, Paris.
- Steiner, A. (2017), *State price policy in the German Democratic Republic in the 1970s and 1980s*, (w:) Chélini, M.P., Warlouzet, L. (red.), *Slowing down prices: European Inflation in the 1970s*, Presses de Sciences Po, Paris.
- Tanzi, V., Schuknecht, L. (2000), *Public spending in the 20th century: a global perspective*, Cambridge University Press, Cambridge.
- “The Irish Times” (2019), *Mario Draghi signs off with plea for euro zone fiscal support*, <https://www.irishtimes.com/business/economy/mario-draghi-signs-off-with-plea-for-euro-zone-fiscal-support-1.4065058> [dostęp: 05.08.2022].
- Tilly, R. (2002), *The regulation of financial institutions in the post-Bretton Woods era*, “Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte/Economic History Yearbook”, No. 43(1).
- Valckx, N. (2022), *Lower Oil Reliance Insulates World From 1970s-Style Crude Shock*, IMF Blog, <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/05/05/lower-oil-reliance-insulates-world-from-1970s-style-crude-shock> [dostęp: 05.10.2022].
- Wegren, S.K. (2022), *Russia's Foreign Food Trade: An Historical Survey*, (w:) Wegren, S.K., Nilssen, F. (red.), *Russia's Role in the Contemporary International Agri-Food Trade System*, Palgrave Advances in Bioeconomy: Economics and Policies, Palgrave Macmillan.
- World Bank (2022), *Global Economic Prospects*, June, World Bank, Washington, DC, <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1843-1>.
- (www1) <https://fred.stlouisfed.org/> [dostęp: 05.08.2022].
- (www2) <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220827~93f7d07535.en.html> [dostęp: 05.12.2022].



# Spis wykresów

## SPIS WYKRESÓW

Wykres 1. Wskaźnik inflacji w Stanach Zjednoczonych i kluczowe wydarzenia polityczno-gospodarcze w latach 1962-1982. . . . .	7
Wykres 2. Indeks relatywnego wzrostu wydatków rządu federalnego Stanów Zjednoczonych. . . . .	9
Wykres 3. Zmiana wydatków na transfery socjalne w krajach rozwiniętych w latach 1960-1970 (w proc. PKB) . . . . .	10
Wykres 4. Indeks cen żywności FAO (nominalny i realny). . . . .	12
Wykres 5. Zmiany cen ropy w perspektywie historycznej. . . . .	12
Wykres 6. Liczba strajków w USA, w których brało udział ponad 1 000 pracowników (lewy wykres) oraz dni przerw w pracy jako procent całkowitego czasu pracy (prawy wykres) . . . . .	14
Wykres 7. Skala protestów pracowniczych we włoskim przemyśle w latach 1950-1990 (liczba utraconych godzin pracy w wyniku protestów). . . . .	15
Wykres 8. Zmiana intensywności wykorzystania ropy w relacji do wygenerowanego PKB (lewy wykres) oraz zmiana intensywności energetycznej (wykorzystanie energii z różnych źródeł mierzonych w tonach ekwiwalentu ropy na 1 tys. USD PKB – prawy wykres) . . . .	23
Wykres 9. Zmiana wartości wskaźnika instytucji finansowych (lewy wykres) i wskaźnika rynków finansowych (prawy wykres) Międzynarodowego Funduszu Walutowego w latach 1980-2020 w USA i gospodarkach rozwiniętych. . . . .	25
Wykres 10. Wysokie zadłużenie USA oznacza mniejszy wzrost stóp. . . .	26
Wykres 11. Wartość zagranicznych zobowiązań i aktywów w relacji do PKB (w proc.) . . . . .	26
Wykres 12. Zmiana wartości handlu światowego jako proc. globalnego PKB . . . . .	27

# Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny *think tank* ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Jego obszary badawcze to przede wszystkim makroekonomia, energetyka i klimat, handel zagraniczny, foresight gospodarczy, gospodarka cyfrowa i ekonomia behawioralna. Instytut przygotowuje raporty, analizy i rekomendacje dotyczące kluczowych obszarów gospodarki oraz życia społecznego w Polsce, z uwzględnieniem sytuacji międzynarodowej.