I. Ogólnopolska Konferencja Naukowa im. prof. Jana Winieckiego

„Gospodarka bez ekonoma - którędy do dobrobytu?"

Sopot, 26-27 listopada

Organizatorzy: Towarzystwo Ekonomistów Polskich, Uniwersytet Gdański, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie

Partner: Europejski Fundusz Rozwoju Wsi Polskiej

„DOBRA” POLITYKA PIENIĘŻNA - - DYSKRECJONALNA CZY OPARTA NA REGULE?

Tomasz Grabia

Uniwersytet Łódzki

Czy stosowanie reguł
w polityce monetarnej
jest rozwiązaniem korzystniejszym
niż uznaniowość?

Dylemat

Wstępna próba rozstrzygnięcia dylematów związanych z pozytywnymi i negatywnymi konsekwencjami dyskrecjonalnej i opartej na regule polityki pieniężnej

Cel referatu

Referat jest oparty głównie na teoretycznym przeglądzie literatury przedmiotu.
Niemniej, zawarto w nim również krótką część empiryczną – w celu ukazania niekorzyści ze stosowania reguł rzeczywiste stopy procentowe banków centralnych w Polsce i w strefie euro skonfrontowano z hipotetycznymi obliczonymi na podstawie dwóch wariantów reguły Taylora.

Metodologia

1. Przykłady reguł polityki pieniężnej
2. Korzyści i koszty dyskrecjonalności i polityki opartej na regule według trzech kryteriów
3. Wnioski końcowe

Struktura referatu

- Reguły celów
- Reguły instrumentów (głównie stopy procentowej)

- Reguły adaptacyjne
- Reguły bieżące
- Reguły antycypacyjne

Reguły polityki pieniężnej

- Hipoteza Fishera
- Reguła Taylora
- Reguła Taylora (modyfikacja Blancharda i Galiego)
- Reguła Taylora (modyfikacja Balla)

Przykładowe reguły stopy procentowej

Reguła Taylora

1. Bank centralny powinien przyjąć docelowy poziom inflacji (cel inflacyjny) i starać się go utrzymać
2. Polityka pieniężna powinna reagować na zmiany dwóch podstawowych wielkości – realnego PKB i inflacji
3. Kluczowym instrumentem oddziaływania powinna być stopa procentowa
4. Polityka pieniężna nie powinna starać się o stabilizowanie kursu walutowego.

Reguła Taylora - założenia

$$r = p + 0{,}5\,y + 0{,}5\,(p - 2) + 2$$
$$r = 0{,}5\,y + 1{,}5\,(p - 2) + 4$$

r – nominalna stopa procentowa

p – stopa inflacji w poprzednich czterech kwartałach

$y = 100\,(Y - Y_p)\,/\,Y_p$

(Y – realny PKB; Y_p – trend realnego PKB)

Reguła Taylora

$$r = \mathbf{0}\ \mathbf{y} + 1{,}5\,(p - 2) + 4$$

$$r = 1{,}5\,(p - 2) + 4$$

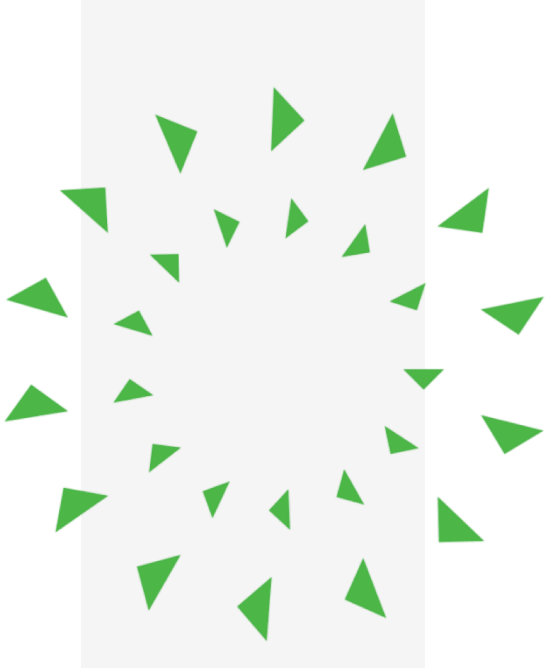
Modyfikacja Blancharda i Galiego

$$r = \mathbf{y} + 1{,}5\,(p - 2) + 4$$

Modyfikacja Balla

Kryteria oceny:

1. Wiarygodność
2. Elastyczność
3. Stabilność



Dyskrecjonalność czy reguły?

Reguły (np. BCI lub reguły Taylora) **zwiększają / zwiększałyby wiarygodność polityki pieniężnej** poprzez:

(a) zmniejszenie niepewności na rynku

(b) zmniejszenie pokusy nadużycia (w zależności od uwarunkowań polityka dyskrecjonalna może być zbyt ekspansywna lub zbyt restrykcyjna)

(c) zmniejszenie kosztów w wyrażeniu pieniężnym

Wiarygodność

Według Taylora, różnego rodzaju gwałtowne rozluźnienia fiskalne i pieniężne mogłyby przynieść więcej złego niż dobrego nawet w warunkach kryzysu gospodarczego. Taka polityka może bowiem prowadzić do odchyleń tego, co do tej pory działało dobrze, nie powodując przy tym znaczącego stymulowania PKB [Taylor, 2010, s. 175].

Tym bardziej, że kolejne dozy stymulacji popytu, dokonywanej w celu przejściowego obniżenia bezrobocia, muszą być często coraz silniejsze. Związane jest to z coraz wyższymi oczekiwaniami inflacyjnymi kształtowanymi – zgodnie z hipotezą oczekiwań adaptacyjnych – na podstawie coraz wyższych rzeczywistych stóp inflacji w kolejnych okresach [Winiecki, 1986, s. 21].

Wiarygodność

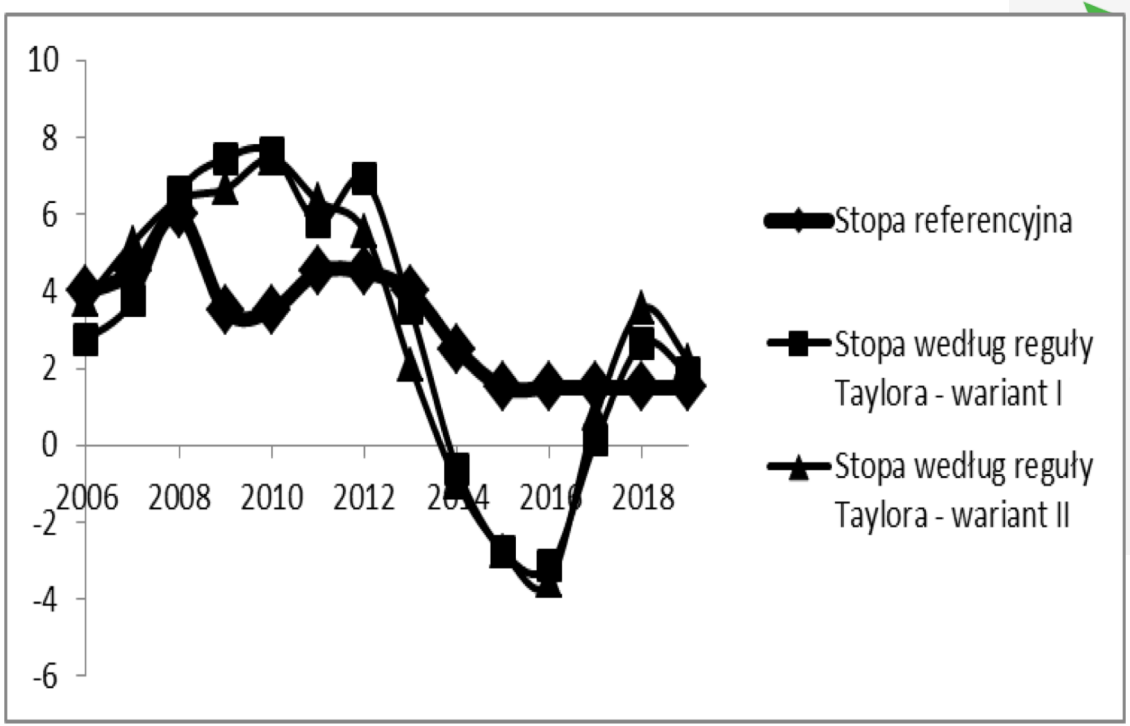
Stosowanie reguł usztywnia politykę pieniężną poprzez brak możliwości silniejszych dostosowań monetarnych w czasach nietypowych (np. kryzysowych).
Stosowanie polityki dyskrecjonalnej jest wówczas znacznie bardziej elastyczne.

Elastyczność

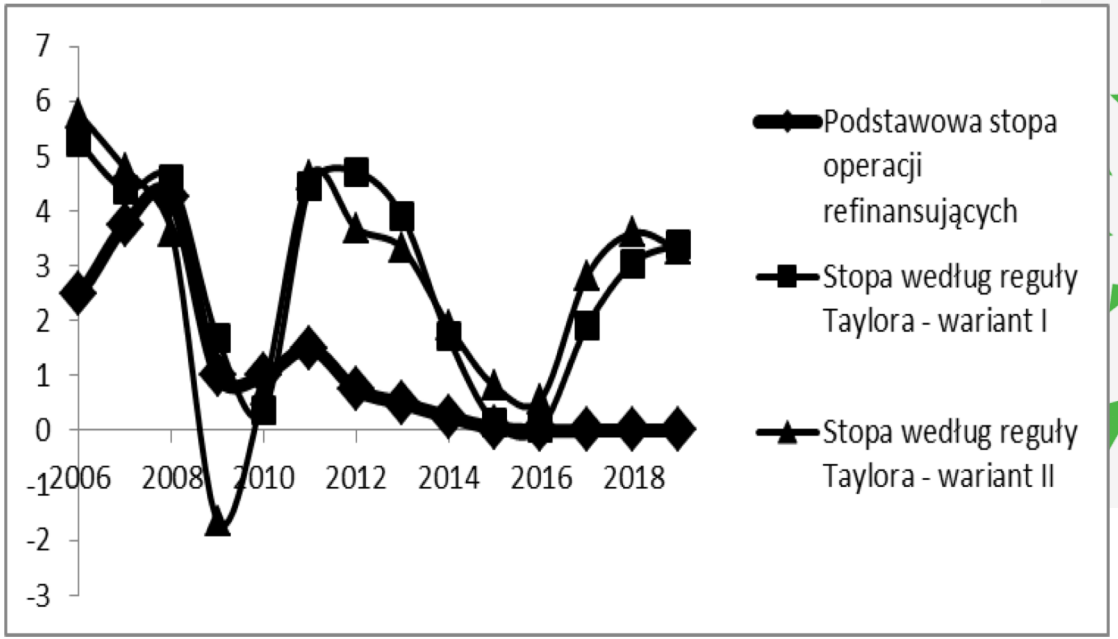
Sztywne trzymanie się reguł musiałoby oznaczać, że:

- stopy procentowe musiałyby niekiedy przyjmować wartości ujemne
- stopy procentowe musiałyby ulegać bardzo częstym i niekiedy znaczącym zmianom

Stabilność



Rzeczywiste a hipotetyczne stopy procentowe - Polska



Rzeczywiste a hipotetyczne stopy procentowe – Strefa euro

1.
Banki centralne stoją przed dylematem czy stosować dyskrecjonalną, czy opartą na regule politykę pieniężną.
Podstawowa współcześnie stosowana reguła polityki pieniężnej dotyczy celu inflacyjnego (w strategiach BCI).
Ponadto, choć głównie w dyskursie akademickim, dużą popularnością cieszą się reguły instrumentów.

WNIOSKI

2.
Ważnym problemem, który należałoby wziąć pod uwagę, gdyby decydenci polityki pieniężnej zdecydowali się na stosowanie reguły jest jej wybór spośród wielu możliwych (w tym: czy stosować adaptacyjne, czy antycypacyjne).
Nie ma bowiem dowodów empirycznych potwierdzających wyższość którejkolwiek z nich.

WNIOSKI

3 (a).

KORZYŚCI STOSOWANIA REGUŁ

W przypadku reguł polityka pieniężna jest bardziej wiarygodna.
Tym bardziej, że istnienie reguł wiąże się z mniejszą niepewnością na rynku, mniejszą pokusą nadużycia i mniejszymi kosztami w wyrażeniu pieniężnym.

3 (b).

KORZYŚCI DYSKRECJONALNOŚCI

Polityka oparta na regule jest zdecydowanie mniej elastyczna, zwłaszcza w sytuacjach wyjątkowych, typu wojny, krach na giełdzie, kryzys gospodarczy, czy w ostatnich czasach pandemia koronawirusa.

Ponadto sztywne trzymanie się reguł mogłoby spowodować, że stopy procentowe należałoby zmieniać bardzo często, co wcale nie sprzyjałoby zwiększaniu stabilności w gospodarce i wiarygodności banku centralnego.

Co więcej, w ostatnich czasach musiałyby one przyjmować wartości ujemne.

WNIOSKI

4.

Reguły mogą być zwykle korzystniejsze w normalnych niekryzysowych czasach, podczas gdy w sytuacjach wyjątkowych lepsza dla gospodarki, ze względu na większą elastyczność, może być dyskrecjonalność polityki monetarnej.

Współcześnie stosowanie reguły instrumentów (na zasadzie reguły Taylora) wydaje się wręcz niemożliwe !!!!

WNIOSKI

Rozszerzenie analizy o:

- **część empiryczną** (także o regułę z wygładzonym przebiegiem ścieżki stóp procentowych, kiedy dostosowania rzeczywistych stóp procentowych następują stopniowo w kolejnych okresach, a banki centralne zakładają pewną inercję stopy procentowej)
- **reguły powstałe w czasie kryzysu (i po nim)** rozszerzone o m. in. : różnicę między oprocentowaniem kredytów i depozytów

IMPLIKACJE ODNOŚNIE DO DALSZYCH BADAŃ

Dziękuję za uwagę

Imię i nazwisko

Tomasz Grabia

Email Address

tomasz.grabia@uni.lodz.pl

Organizatorzy:

Towarzystwo Ekonomistów Polskich

UNIWERSYTET GDAŃSKI

WYŻSZA SZKOŁA INFORMATYKI i ZARZĄDZANIA z siedzibą w Rzeszowie

Partner:

EUROPEJSKI FUNDUSZ ROZWOJU WSI POLSKIEJ