II. Ogólnopolska Konferencja Naukowa im. prof. Jana Winieckiego

„Gospodarka bez ekonoma - którędy do dobrobytu?"

2-3 czerwca 2022 r., Kielnarowa k. Rzeszowa

W poszukiwaniu nowego paradygmatu polityki pieniężnej

dr Jarosław Janecki, SGH, Katedra Ekonomii Stosowanej

ORGANIZATORZY

PARTNERZY

PATRONAT MEDIALNY

Plan prezentacji

- Definicje paradygmatu
- Paradygmat w polityce pieniężnej
- Doświadczenia z kryzysów
- Wnioski – potrzeba zmian w paradygmacie

Definicje paradygmatu

Definicje paradygmatu

- Paradygmat - prawzór rzeczy zmiennych w idei platońskiej, formalna przyczyna zaistnienia określonej rzeczy (Arystoteles)
- Paradygmat (grec. *paradeigma*) – wzór, model, punkt odniesienia, standard, uznawany jest za „teorię naukową, którą w danym czasie większość przedstawicieli danej nauki uznaje za poprawną”. Zespół pojęć i teorii, które są powszechnie akceptowane przez specjalistów z danej dziedziny (Kuhn 2011)

Definicje paradygmatu

- Paradygmat może ulegać zmianie w czasie, ponieważ stanowi zmienną jednomyślność (*consensus omnium*) środowiska naukowego w danej dyscyplinie
- W naukach ekonomicznych, pomimo tego, że zawsze istniały rozbieżne poglądy wśród ekonomistów, to jednak „zawsze istniała ekonomia dominująca – paradygmat (standard) ekonomii." (Bartkowiak, 2016)

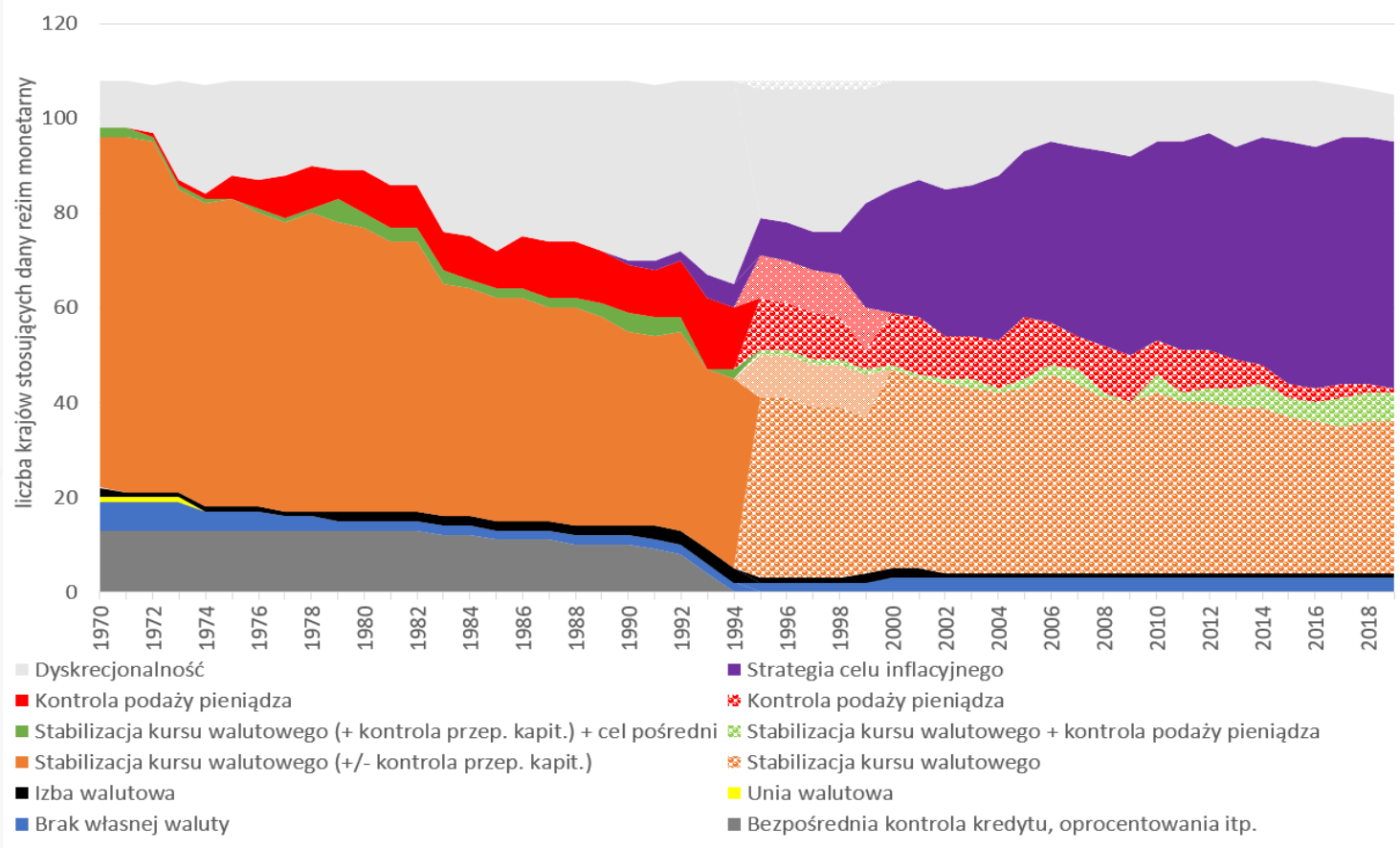
Paradygmat w polityce pieniężnej

Jaki kształt polityki pieniężnej ?

- Określenie mandatu funkcjonowania banku centralnego
- Nominalna kotwica w polityce pieniężnej
- Reguły i dyskrecjonalność
- Sposób reakcji w sytuacjach kryzysowych
- Stabilność sektora finansowego
- Nowe zadania – m.in. zagadnienia związane z klimatem

Jaki kształt polityki pieniężnej ?

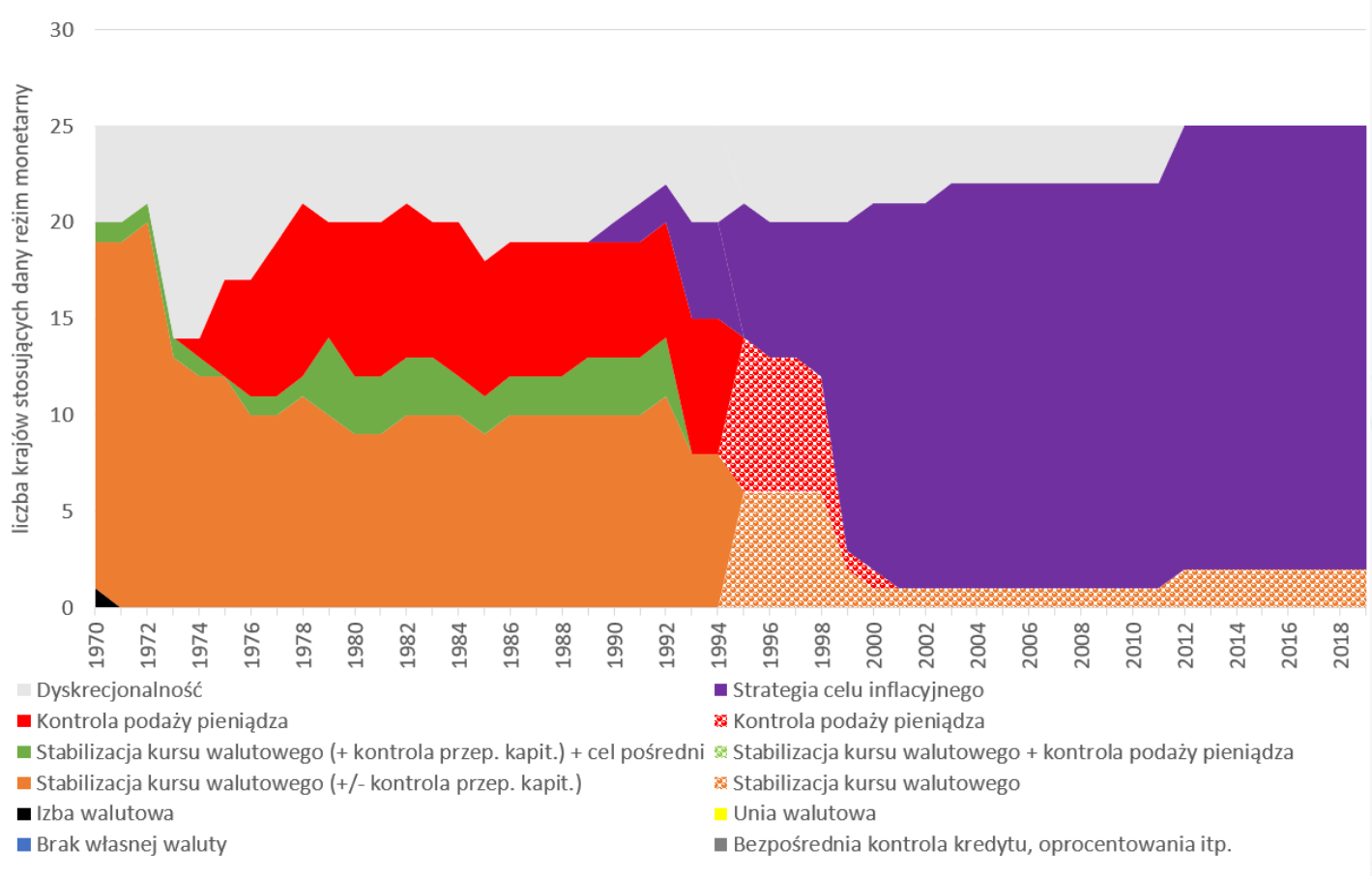
Strategie banków centralnych na świecie w latach 1970-2019



Źródło: Niedźwiedzińska (2022)

Jaki kształt polityki pieniężnej ?

Strategie banków centralnych krajów wysokorozwiniętych w latach 1970-2019



Źródło:
Niedźwiedzińska (2022)

Paradygmaty w polityce pieniężnej

- Optymalny kształt polityki pieniężnej
- Cel (mandat) - jasno określony i skwantyfikowany
- Niezależność w realizacji celu i odpowiedzialność za jego realizację
- System bodźców skłaniających bank do realizacji celu
- Zapewnienie demokratycznej kontroli nad realizacją celu banku centralnego przez rząd lub parlament, w ramach jasno określonych zasad

Paradygmat APP

Paradygmat asymetrycznej polityki pieniężnej (APP)

- prewencyjne podniesienie stóp procentowych w celu niedopuszczenia budowania cenowej bańki na aktywach może mieć bardziej dotkliwe skutki niż recesja, spowodowana jej pęknięciem
- stopy procentowe nie są precyzyjnym instrumentem w celu sprowadzenia cen aktywów na poziom uznawany przez bank centralny za odpowiedni

Paradygmat APP

„[…] próby rozładowania bańki spekulacyjnej za pomocą stopniowego zaostrzania polityki pieniężnej, co sugerowali niektórzy, przyniosłyby skutki odwrotne do założonych […] Zgodziliśmy się, że w sytuacji znaczącej przeceny na rynku będziemy działać zdecydowanie, obniżając stopy procentowe i zalewając system płynnością, aby zminimalizować skutki uboczne dla gospodarki. Jednakże pomysł, by bezpośrednio i z wyprzedzeniem zaradzać giełdowej hossie, nie wydawał się możliwy do zrealizowania”

Alan Greenspan, „Era zawirowań”

Paradygmat LAW

Paradygmat „leaning against the wind" (LAW)

Polityka przeciwdziałania przez banki centralne wzrostom cen na rynkach aktywów

Uwagi:

- Ograniczenie problemu powstawania baniek cenowych na rynku aktywów
- Przeciwdziałanie nadmiernemu wzrostowi zadłużenia
- Wyższe prawdopodobieństwo niższej inflacji, korzyści wynikające z ograniczenia występowania kryzysów finansowych
- Koszty w postaci słabszej aktywności gospodarczej, wyższego bezrobocia (koszty związane z kryzysem wyższe niż LAW - Svensson 2017)
- LAW ogranicza ryzyko i dotkliwość kryzysów finansowych (Stein 2013, Adrian i Lang 2018)

Doświadczenia z kryzysów

Efekty korzystania z rozwiązań kryzysowych po okresie kryzysu

- Nowy konsensus w sprawie paradygmatu LAW (Sympozjum w Jackson Hole w 2009 r.)
- Fed – proaktywna polityka pieniężna uwzględniająca identyfikację i przeciwdziałanie zagrożeniom związanym z dynamiką cen aktywów
- Wykrywanie zagrożeń dla stabilności sektora finansowego - tak
- Sposób reakcji na narastające nierównowagi - wątpliwości

Doświadczenia z globalnego kryzysu finansowego

Działania na rzecz zmian tzw. nadzór ostrożnościowy - rozszerzenie obowiązków banków centralnych. Zwiększenie uprawnień nadzorczych banków centralnych:

- EBC - powstanie Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego (ESRB)
- Fed – ustawa Dodda-Franka
- Bank Anglii - nowe uprawnienia przez Komitet Polityki Finansowej (FPC)

Banki centralne - nowe centrum zarządzania wszechświatem ?

Doświadczenia z kryzysu pandemicznego

- Od roli „pożyczkodawcy ostatniej instancji” (*ang. lender of last resort*) do „animatora rynku ostatniej instancji” (*ang. market-maker of last resort*)
- Odejście od strategii celu inflacyjnego

Doświadczenia z kryzysu pandemicznego

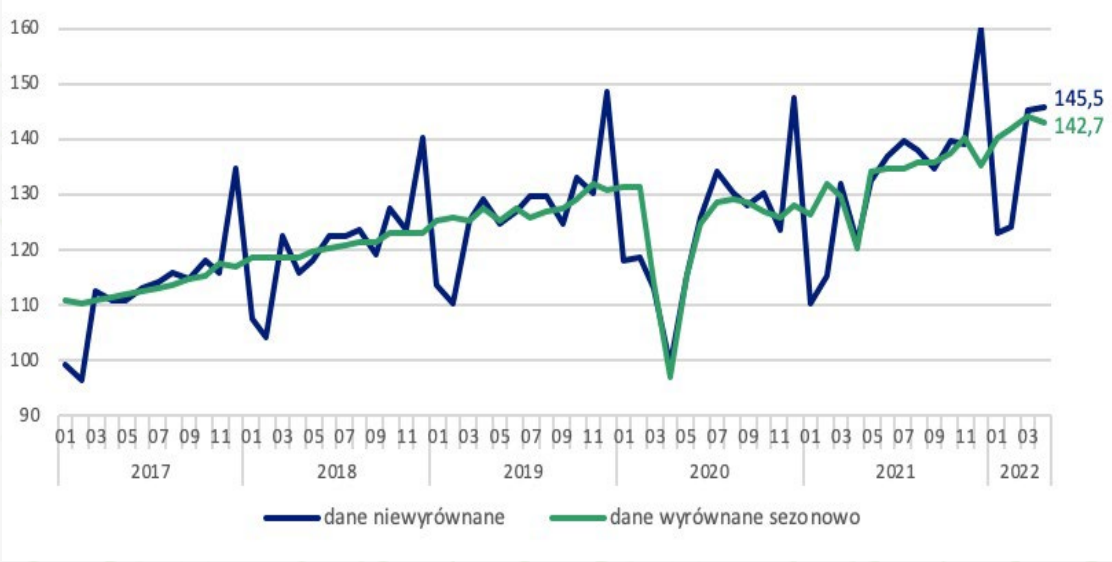
Wybrane instrumenty stosowane przez banki centralne w okresie pandemii

	Obniżki stóp procentowych	Forward guidance	Skup obligacji skarbowych	Operacje płynnościowe	Linie F/X swap	Operacje F/X	Wspieranie udzielania pożyczek	CCyB	Wymogi kapitałowe
Gospodarki zaawansowane									
Australia	T	T	T	T	T	N	T	N	T
Kanada	T	T	T	T	N	N	N	N	T
Strefa euro	N	T	T	T	T	N	T	N	T
Japonia	N	T	T	T	T	N	T	N	T
Szwecja	N	T	T	T	T	N	T	T	N
Szwajcaria	N	T	N	T	T	T	T	T	T
Wielka Brytania	T	T	T	T	T	N	T	T	T
Stany Zjednoczone	T	T	T	T	N	N	N	N	T
Gospodaki wschodzące									
Brazylia	T	T	N	T	N	T	T	N	T
Chile	T	T	N	T	N	T	T	N	T
Chiny	T	N	N	T	N	N	T	N	N
Indie	T	T	T	T	N	T	T	N	T
Indonezja	T	N	T	T	T	T	T	N	N
Rosja	T	N	N	T	N	T	T	N	T
Płd Afryka	T	N	T	T	N	N	N	N	T
Turcja	T	N	T	T	T	T	T	N	N

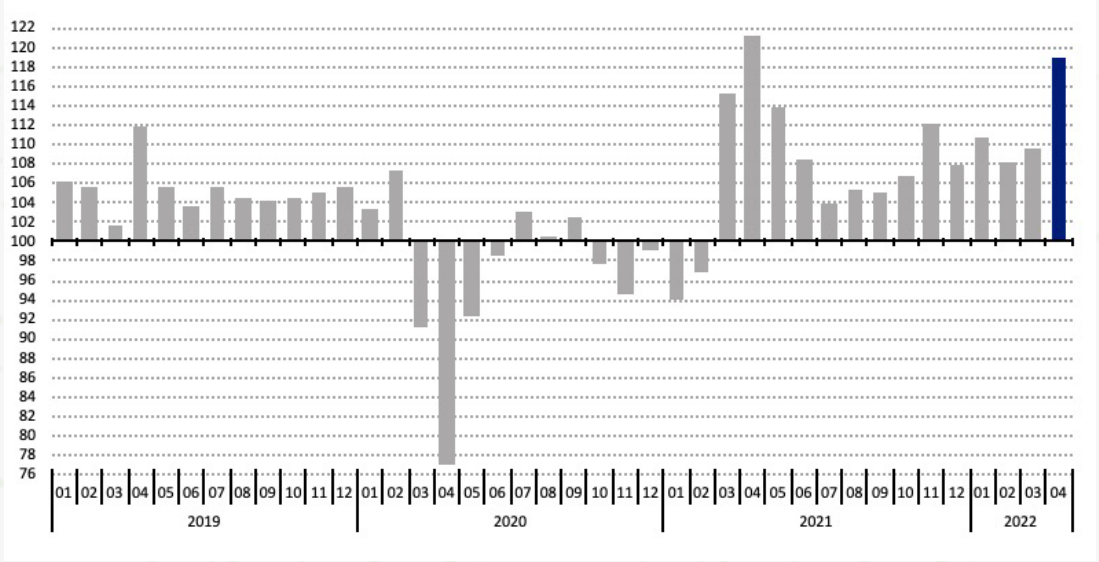
Źródło:
Opracowanie własne

Spóźnione reakcje pokryzysowe

Sprzedaż detaliczna – dane wyrównane sezonowo i niewyrównane (ceny stałe), przeciętna miesięczna 2015=100



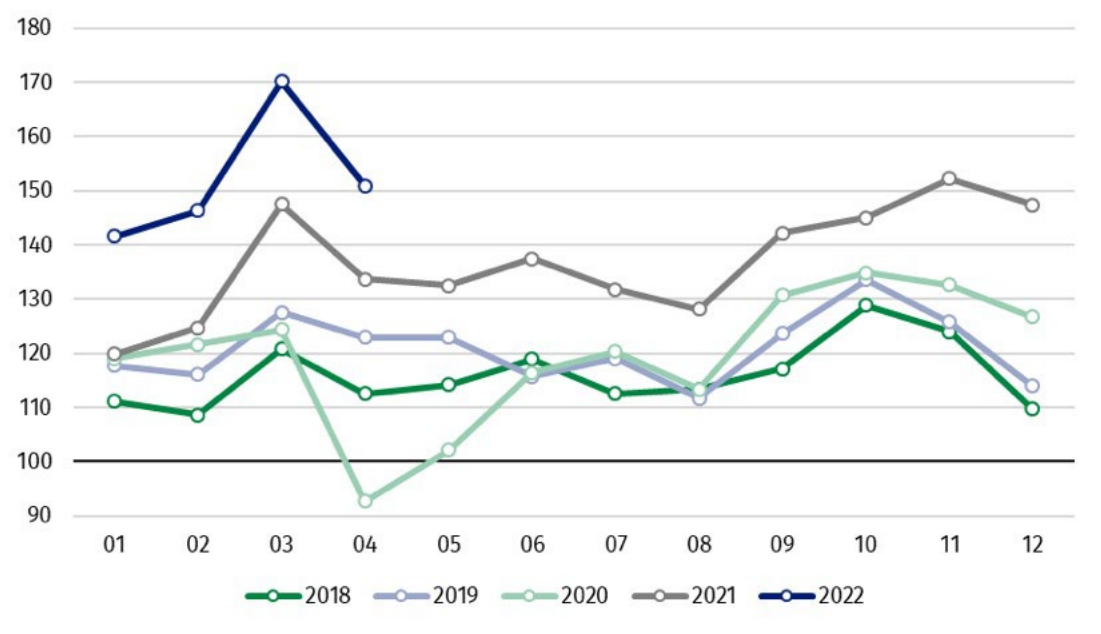
Dynamika sprzedaży detalicznej (ceny bieżące)



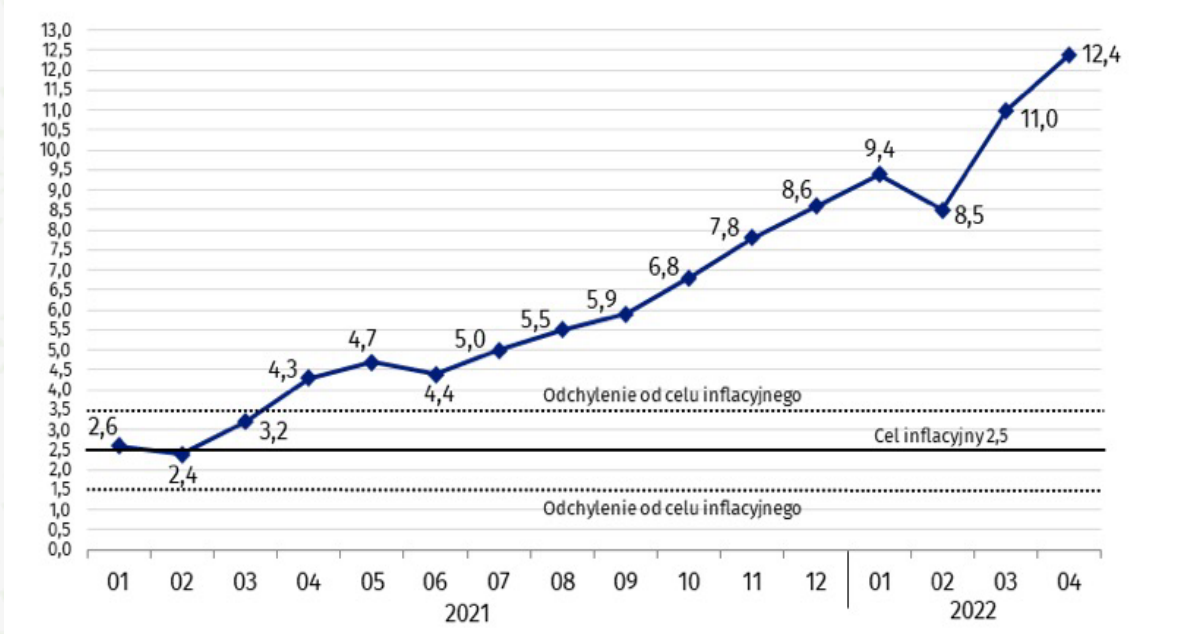
Źródło:
Dane GUS

Spóźnione reakcje pokryzysowe

Produkcja sprzedana przemysłu (przeciętna miesięczna 2015=100)



Zmiany cen towarów i usług konsumpcyjnych w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego (w %)



Źródło:
Dane GUS

Konsekwencje zakwestionowania paradygmatów

- Niskie stopy procentowe przed kolejnym kryzysem
- Przesuwanie granicy akceptowalności dla reakcji banków centralnych
- Stosowania niekonwencjonalnych form wspierania gospodarki – QE
- Wzrost zadłużenia gospodarstw domowych i inwestorów
- Powstawania nowych „teorii” polityki pieniężnej

Wnioski – potrzeba zmian w paradygmacie

Potrzeba paradygmatów

- Brak odniesienia się do paradygmatów polityki pieniężnej, ich kwestionowanie prowadzi do bardzo poważnych problemów w gospodarce
- Konieczne określenie (uwzględnienie doświadczeń z kryzysu) i promowanie paradygmatów polityki pieniężnej

New Consensus (F.Mishkin)

1. Inflacja jest zawsze i wszędzie zjawiskiem monetarnym
2. Stabilność cen niesie ze sobą istotne korzyści
3. Nie ma długoterminowego kompromisu między bezrobociem a inflacją
4. Oczekiwania inflacyjne odgrywają kluczową rolę w determinowaniu inflacji i transmisji polityki pieniężnej w gospodarce
5. Realne stopy procentowe muszą rosnąć wraz z wyższą inflacją, tj. zasada Taylora
6. Polityka pieniężna podlega problemowi niespójności czasowej
7. Niezależność banku centralnego przyczynia się do poprawy efektywności polityki pieniężnej
8. Silna kotwica nominalna ma kluczowe znaczenie dla osiągnięcia dobrych wyników polityki pieniężnej
9. Frykcje finansowe odgrywają ważną rolę w cyklach koniunkturalnych

W kierunku nowych paradygmatów

Paradygmat podstawowy

- Uwzględnienie dotychczasowych doświadczeń w stosowaniu strategii celu inflacyjnego
- Określenie zasad koordynacji działań władz monetarnych, fiskalnych i regulacyjnych
- Odniesienie się do kontrowersyjnej problematyki rozszerzania obszarów kompetencji banków centralnych

Paradygmat kryzysowy

- Sposoby i konsekwencje stosowania niestandardowych instrumentów: przeznaczenie instrumentów i okres w którym mogą być stosowane (najlepsze praktyki).

Paradygmaty i ich komunikowanie

Strategia komunikacji wymaga odpowiedniej polityki informowania o paradygmatach funkcjonujących w polityce pieniężnej:

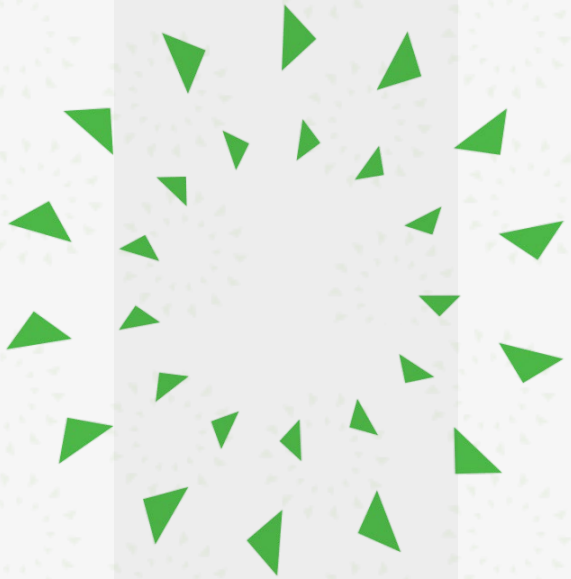
- Strategia polityki pieniężnej
- Średniookresowa strategia polityki pieniężnej

Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku

Warszawa, luty 2003

„Czy istnieje zawieszenie praw ekonomii w danym obszarze? Jeżeli założymy, że istnieją jakieś prawidłowości ekonomiczne to trudno powiedzieć, że te prawidłowości ekonomiczne nie funkcjonują w jakimś obszarze świata, bo one funkcjonują, tylko ponieważ są zniekształcone, to przynoszą trochę inne efekty.”

Profesor Jan Winiecki



II. Ogólnopolska Konferencja Naukowa im. prof. Jana Winieckiego

„Gospodarka bez ekonoma - którędy do dobrobytu?"

2-3 czerwca 2022 r., Kielnarowa k. Rzeszowa

Dziękuję za uwagę

ORGANIZATORZY

PARTNERZY

PATRONAT MEDIALNY