

Jan L. Bednarczyk

Polityka stabilizacji cen a przeciwdziałanie recesji

Dylematy współczesnej makroekonomii



Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne

Polityka stabilizacji cen a przeciwdziałanie recesji. Dylematy współczesnej makroekonomii

Dr hab. Jan L. Bednarczyk,
prof. UTH Radom i PŚK w Kielcach

Istota strategii BCI

Istota strategii BCI sprowadza się do obowiązku przyjęcia i bezwzględnego przestrzegania przez bank centralny ściśle ustalonego, niskiego (ambitnego) celu inflacyjnego (wersja *strict inflation targeting*).

Najczęściej cel ten był ustalany w sposób aprioryczny, tj. bez kierowania się dotychczasową historią inflacji w danym kraju, bez brania pod uwagę jego specyfiki i struktury finansowej, bez uwzględniania stopnia tolerancji społeczeństwa dla umiarkowanego wzrostu cen oraz uwzględniania w wystarczającym stopniu ryzyka oczekiwań deflacyjnych i rozwoju procesów deflacyjno-stagnacyjnych.

Cel strategii BCI

W wymiarze strategicznym chodziło o:

- **utrzymanie i utrwalenie odniesionych w latach 80. poprzedniego wieku sukcesów w walce z inflacją,**
- **zakotwiczenie na niskim poziomie oczekiwań inflacyjnych i niedopuszczenie do ich odkotwiczenia, nawet gdyby to miało oznaczać spowolnienie dynamiki wzrostu realnego PKB.**

W najwyżej rozwiniętych krajach, które realizowały politykę niskiej inflacji, nie przyjmując formalnie strategii BCI, za optymalną uznana została inflacja na poziomie 2 proc. (strefa euro, a później Stany Zjednoczone i Japonia).

W innych krajach przyjęte cele były nieco wyższe.

Bank centralny jako główny wykonawca strategii BCI

- Duża autonomia banku centralnego względem innych instytucji oraz narzędzi polityki stabilizacyjnej państwa, zwłaszcza względem polityki budżetowej, która faktycznie podporządkowana została osiągnięciu założonego celu inflacyjnego.
- Regulacja krótkoterminowych stóp procentowych banku centralnego, jako główne narzędzie operacyjne kształtowania oczekiwań inflacyjnych i utrzymywania inflacji na założonym poziomie (*one target one tool policy*).
- Zmiany inflacji jako szeroko komentowany barometr polityki władz oraz podstawa kształtowania oczekiwań biznesu (uczestników rynku). Ocena banku centralnego pod kątem jego **niezależności, przejrzystości, wiarygodności, odpowiedzialności/obliczalności** w realizacji celu inflacyjnego.

Wnioski po prawie 30 latach realizacji strategii BCI

Polityka niskiej inflacji i realizacja strategii BCI z pewnością przyczyniły się do **ustabilizowania na niskim poziomie wskaźników wzrostu cen** praktycznie we wszystkich krajach, które tę politykę/strategię wdrożyły.

Okazało się też, że kraje, które były najbardziej konsekwentne w prowadzeniu polityki niskiej inflacji notowały również niskie tempa wzrostu gospodarczego, a niektóre z nich utkwily **w swoistej pułapce niskiej inflacji (Japonia, strefa euro)** (Bednarczyk, Misztal, Ekonomista nr 4/2016), która zagraża ich perspektywom długoterminowego rozwoju.

Sytuacja krajów notujących od lat niskie wskaźniki inflacji **kontrastuje zdecydowanie z sytuacją krajów rozwijających się w warunkach nieco wyższej (umiarkowanej) inflacji**, poszukujących w swojej polityce gospodarczej pewnego kompromisu pomiędzy dynamiką cen i wzrostem realnego PKB.

Pytanie o mechanizmy zależności pomiędzy niską inflacją i niskim tempem wzrostu gospodarczego

Pewna specyfika tego pytania polega na tym, że dość powszechnie, zarówno na gruncie teoretycznym, jak i praktycznym (środowiska bankowości centralnej) przyjmuje się, że niska inflacja sprzyja sama w sobie wzrostowi gospodarczemu; część badaczy i praktyków uważa nawet, że **niska inflacja jest warunkiem koniecznym i wystarczającym stabilnego długookresowego wzrostu gospodarczego.**

Negatywne zjawiska w dobie polityki niskiej inflacji

- Spowolnienie wzrostu gospodarczego (które można też przypisać również działaniu czynników niezwiązanych z polityką stabilizacji cen) ,
- Kryzysy, jakie wstrząsały gospodarką światową od końca lat 1990., a zwłaszcza Wielka Recesja lat 2007-2008, która wymusiła na władzach krajów rozwiniętych gospodarczo sięgnięcie na niespotykaną dotychczas skalę do tzw. **niestandardowych narzędzi polityki pieniężnej**, wobec pojawienia się **problemu dolnej zerowej granicy nominalnych stóp procentowych** (*zero lower bound, ZLB*) i **braku skuteczności narzędzi tradycyjnych**.

Pojawia się pytanie:

Czy niska inflacja jest **czynnikiem sprzyjającym** osiągnięciu długookresowego, stabilnego wzrostu gospodarczego przy pełnym zatrudnieniu czynników produkcji?

Dla odpowiedzi na tak postawione pytanie istotne jest znalezienie odpowiedzi na szereg pytań szczegółowych:

1. Czy istnieje zależność pomiędzy poziomem inflacji a wynikami makroekonomicznymi gospodarki? Jeśli tak, to jaki ma charakter?
2. Jaki jest wpływ polityki niskiej inflacji na ryzyko makroekonomiczne?
3. Czy istnieje zależność pomiędzy polityką wspierania wzrostu gospodarczego przy jednoczesnym utrzymywaniu inflacji na umiarkowanym poziomie a odpornością na szoki egzogeniczne? Jeśli tak, to jaki ma charakter?
4. Czy prowadzenie polityki pieniężnej opartej na koncepcji inflacji niespowalniającej wzrostu gospodarczego może prowadzić do ożywienia gospodarczego w krajach kierujących się dotychczas priorytetem niskiej inflacji?

Cel badań

- Weryfikacja ukształtowanego w latach 1960. poglądu, że niska inflacja (a właściwie jej brak) może stworzyć w gospodarce rynkowej optymalne warunki dla długookresowego, stabilnego wzrostu gospodarczego przy pełnym zatrudnieniu czynników produkcji (pełnym wykorzystaniu zasobów pracy)...
- ...co oznacza w praktyce, że **kontrolując jedną tylko zmienną makroekonomiczną (wzrost poziomu cen) można wyeliminować większość problemów (zbyt niskie tempo wzrostu gospodarczego, nadmierne bezrobocie), z którymi okresowo borykają się gospodarki krajów uprzemysłowionych.**

Wnioski z badań (1)

Badania dowiodły, że **nie ma merytorycznego uzasadnienia**, potwierdzonego empirycznie, dla **poglądu jakoby stabilizacja wzrostu cen mogła stanowić warunek konieczny i zarazem wystarczający długookresowego, stabilnego wzrostu gospodarczego**.

Okazało się, że zbudowane na tym przekonaniu zasady polityki gospodarczej doprowadziły w krajach, które je stosowały, **do wielu negatywnych zjawisk w funkcjonowaniu mechanizmów finansowych (ZLB), jak i w sferze realnej (spowolnienie wzrostu, narastanie długów)**, a ich skutki będą odczuwane jeszcze przez długi okres.

Wnioski z badań (2)

Z badań wynika, że polityka ścisłej kontroli inflacji nie uwzględnia wielu pozytywnych skutków umiarkowanego wzrostu cen, które mają duże znaczenie dla sprawności funkcjonowania współczesnych gospodarek rynkowych.

Umiarkowany wzrost cen wzmacnia m.in. elastyczność płac w dół, elastyczność w dół stóp procentowych, elastyczność realnej wartości długu, zabezpiecza przed *ZLB*, itp. Może być też wykorzystany jako rodzaj „amortyzatora”, ograniczającego negatywny wpływ na gospodarkę szoków zewnętrznych, podobnie jak to ma miejsce w przypadku płynnych kursów walutowych.

Wnioski z badań (3)

Realizacja modelu polityki pieniężnej obowiązującego od lat 1990. doprowadziła również w istocie do **wyeliminowania regulacji stóp procentowych (podstawowego narzędzia strategii BCI) jako skutecznego sposobu oddziaływania na przebieg procesów gospodarczych** i konieczności zastąpienia jej tzw. narzędziami niestandardowymi. Jednym ze skutków polityki niskiej inflacji jest bowiem stopniowa, ale stała tendencja do spadku nominalnych stóp procentowych.

Wnioski z badań (4)

Z przeprowadzonych badań teoretycznych oraz empirycznych wynika, że istotnie, **kraje zorientowane na wspieranie wzrostu gospodarczego przy utrzymaniu na umiarkowanym poziomie wskaźników inflacji są:**

- **bardziej odporne na szoki egzogeniczne** (na przykład na szoki naftowe),
- **są w stanie sprawniej przetrwać nawet głęboki kryzys gospodarczy o zasięgu globalnym** (przypadek Wielkiej Recesji) niż kraje zorientowane jednoznacznie na stabilizację cen.

Z danych charakteryzujących kraje G20 wynika, że **realizowane zwłaszcza w okresie pokryzysowym strategie rozwoju gospodarczego były tym skuteczniejsze im pełniej wykorzystywały zarówno podażowe, jak i popytowe mechanizmy wzrostu.**

Wnioski z badań (5)

Okazuje się, że **obok niewątpliwie pozytywnych skutków prawie pełnej stabilności cen (niskiej inflacji) występują również jej skutki negatywne (związane głównie z wygasaniem wzrostu gospodarczego).**

Jak się wydaje, biorąc pod uwagę długi okres, **po osiągnięciu przez inflację pewnego niskiego poziomu, jej koszty zaczynają przeważać nad korzyściami. Dla każdego kraju ten „progowy” (dolny) poziom inflacji może być różny.** Stąd w badaniach kładzie się akcent na ryzyko i zagrożenia, jakie niesie ze sobą polityka przyjmowania apriorycznie ustalonego, niskiego celu inflacyjnego **(Bednarczyk, Brzozowska-Rup, Ekonomista, nr. 3/2018).**

Wnioski z badań (6)

Badania skłaniają do ostatecznego wniosku, potwierdzającego hipotezę, że potencjał **strategii bezpośredniego celu inflacyjnego**, traktującej utrzymywanie na niskim poziomie wskaźników inflacji jako głównego priorytetu polityki stabilizacyjnej, uległ wyczerpaniu i że polityka ta powinna zostać zastąpiona przez nowe rozwiązania wspierające ożywienie i przeciwdziałające recesji gospodarczej, przy traktowaniu stabilizacji cen jako ważnego warunku uzupełniającego.

Taka zmiana priorytetów przypominałaby nieco zmianę, jaka dokonana się w latach 1980., kiedy **banki centralne krajów rozwiniętych odeszły stopniowo od regulacji podaży pieniądza jako kluczowego parametru ich polityki pieniężnej na rzecz regulacji stóp procentowych**; przy czym dane dotyczące kształtowania się podaży pieniądza były i nadal są publikowane i poddawane skrupulatnym analizom.

Wnioski z badań (7)

W przypadku przyjęcia priorytetu wzrostu gospodarczego powstaje problem wysokości stopy inflacji, jaką władze mogą zaakceptować, aby nie doszło do niekontrolowanego wzrostu cen.

Pomocna w tym zakresie mogłaby okazać się **koncepcja Inflacji niespowalniającej wzrostu gospodarczego (*Non-Decreasing Economic Growth Rate of Inflation, NDEGRI*)**, godząca ze sobą konieczność wspierania ożywienia gospodarczego ze wzrostem cen, którego koszty są w pełni równoważone przez korzyści, jakie gospodarka może odnosić z umiarkowanej inflacji (np. brak zagrożenia problemem *ZLB*).

Koncepcja Inflacji niespowalniającej wzrostu gospodarczego
(*Non-Decreasing Economic Growth Rate of Inflation, NDEGRI*) jako próba
odpowiedzi na kryzys strategii bezpośredniego celu inflacyjnego.

Inflacja niespowalniająca wzrostu gospodarczego to przedział inflacji optymalny dla danej gospodarki, w którym inflacja jest neutralna (*neutral inflation hypothesis*) względem wzrostu gospodarczego w tym sensie, że nie przyczyniając się samoistnie do jego przyspieszenia (decydują o tym czynniki realne, takie jak np. tempo wzrostu wydajności pracy, tempo wzrostu inwestycji w majątku trwałym, czy postępy innowacyjności) a zwłaszcza do jego spowolnienia, współtworzy jednak pozytywny klimat oczekiwań uczestników rynku, przekładający się ostatecznie na osiągnięcie przez gospodarkę najwyższych wskaźników wzrostu.

Dziękuję za uwagę