

Andrzej Bogus

Koordinacja polityki pieniężnej i makroostrożnościowej w utrzymaniu stabilności gospodarczej

Finanse i Prawo Finansowe 1/1, 97-98

2014

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Wzrost gospodarczy w 2014 r. powinien pobudzić inwestycje. Pozytywnie na nakłady brutto na środki trwałe może wpłynąć napływ środków z budżetu unijnego zaplanowanego na lata 2014–2020 oraz poprawiająca się sytuacja w sektorze przedsiębiorstw oraz budownictwie.

Rządowy program wsparcia kredytów hipotecznych „Mieszkania dla Młodych” oraz niskie stopy procentowe mogą wykreować dodatkowy popyt inwestycyjny.

Prognozowana poprawa sytuacji gospodarczej w najbliższych kwartałach może nie wpłynąć znacząco na wzrost zatrudnienia. Pracodawcy nadal wskazują, że jedną z głównych barier w prowadzeniu działalności przemysłowej oraz budowlanej są wysokie koszty pracy⁷. Zwiększona aktywność gospodarcza w 2014 r. spowoduje

duże zapewne zmniejszenie stopy bezrobocia, jednak nie poniżej poziomu 12%.

Podstawowym czynnikiem ryzyka w prognozach inflacji są przyszłe ceny surowców. Z jednej strony brak presji popytowej może stabilizować ceny surowców (przede wszystkim energetycznych), z drugiej strony gospodarka globalna może wejść w niedalekiej przyszłości w inflacyjną fazę ożywienia gospodarczego charakteryzującą się wzrostem cen surowców. Członkowie Rady Polityki Pieniężnej wskazują, że spodziewane ożywienie gospodarcze w pierwszym półroczu 2014 r. nie spowoduje domknięcia luki popytowej, dlatego powinna zostać zachowana stabilność cen w najbliższym okresie⁸. Jednak konsensus rynkowy oczekuje, że w przyszłym roku inflacja będzie utrzymywać się w celu inflacyjnym RPP.

⁷ *Koniunktura konsumencka październik 2013 r.*, http://www.stat.gov.pl/gus/5840_7566_PLK_HTML.htm.

⁸ Por. *Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym RPP w dniu 2 października 2013 r.*, http://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/minutes/mi_x2013.pdf.

Koordinacja polityki pieniężnej i makroostrożnościowej w utrzymaniu stabilności gospodarczej

Andrzej Bugus

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Zakład Bankowości

Doświadczenia ostatniego kryzysu finansowego i jego destabilizacyjnego wpływu na realną gospodarkę (spadek produkcji, wzrost bezrobocia) są przesłanką do tworzenia nowych rozwiązań w funkcjonowaniu polityk makroekonomicznych. Dotyczy to szczególnie polityki pieniężnej banków centralnych, polityki fiskalnej rządów oraz polityki makroostrożnościowej.

W polityce pieniężnej głównym wyzwaniem jest większa elastyczność w określaniu horyzontu czasowego celu inflacyjnego oraz rozszerzenie portfela aktywów w kwantyfikacji celu finalnego (uwzględnienie aktywów systemu finansowego i przeciwdziałania boomom kredytowym). Konieczne jest zwiększenie współzależności polityki fiskalnej i pieniężnej. Wyrażać się to powinno przede wszystkim w konieczności większej wymienialności ich restrykcyjności. Konieczność stabilizowania cen przy ekspansywnej polityce fiskalnej wymagać musi umocnienia restrykcyjności polityki pieniężnej. Nato-

miast zaciśnięcie polityki fiskalnej umożliwia „poluzowanie” polityki pieniężnej.

Nowym wyzwaniem dla stabilności makroekonomicznej i ograniczenia ryzyk nierównowag obok modyfikacji wymienionych polityk jest skoordynowanie z nimi polityki makroostrożnościowej. Dotychczas uważano, że równowaga makroekonomiczna jest naturalnym skutkiem „reżimów ostrożnościowych” mikropodmiotów gospodarczych. Okazało się jednak, że stabilność ogólnogospodarcza zależy także od ryzyka systemowego. Tak więc dotychczasowa polityka pieniężna i fiskalna powinna być skoordynowana z polityką makroostrożnościową. Tak wyróżnione polityki stanowią fundament polityki makroekonomicznej.

Głównym obszarem koordynacji polityki pieniężnej i makroostrożnościowej jest kształtowanie wybranych agregatów kredytowych oraz uwzględnianie cen innych aktywów tradycyjnie nie zaliczonych do koszyka inflacji (nieruchomości, kursów akcji itp.). W ten sposób polityka makroostrożnościowa stać się może instrumentem polityki antycyklicznej w wymiarze

długookresowym. Koordynacja wyraża się więc przede wszystkim w tym, że polityka pieniężna stabilizuje klasyczne cykle koniunkturalne, a polityka makroostrożnościowa zorientowana jest na stabilizowanie dłuższych cykli finansowych.

Wprowadzenie do systemu stabilizowania równowagi makroekonomicznej polityki makroostrożnościowej stwarza potrzebę nowych rozwiązań instytucjonalnych. Dotychczasowe doświadczenia wskazują na dominującą rolę banków centralnych w powstających instytucjach. Mają one duże doświadczenie w przeprowadzaniu analiz gospodarczych oraz posiadają atrybut niezależności. Należy oczekiwać, że również w Polsce powstanie instytucja do prowadzenia polityki makroostrożnościowej, w której kluczową rolę będzie pełnił NBP. Pozwoli to zrealizować zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego do tworzenia na poziomie krajowym instytucji odpowiedzialnej za politykę makroostrożnościową. Takie rozwiązanie instytucjonalne pozwoli również w większym stopniu skoordynować politykę pieniężną i makroostrożnościową.
