

Andrzej Bogus

Nowe narzędzia komunikacji banków centralnych z otoczeniem finansowym (forward guidance)

Finanse i Prawo Finansowe 1/2, 64-65

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.

m. in. przez wehikuł inwestycyjny Skarbu Państwa – Polskie Inwestycje Rozwojowe. Zaakceptowano już 5 projektów inwestycyjnych o wartości 4,93 mld zł przy szacunkowym udziale PiR około 1,5 mld zł. Nie należy również zapominać o fakcie, że na rozwój Polski wpływa rozwój gospodarczy w krajach Unii Europejskiej i w Stanach Zjednoczonych oraz prowadzona przez EBC i FED ekspansywna polityka pieniężna. Nie wszy-

scy ekonomiści podzielają optymistyczne prognozy rozwoju sytuacji gospodarczej w Polsce. Wskazuje się przede wszystkim na zagrożenia płynące z wschodniej granicy. Jednak zmniejszony eksport na wschód powinien zostać skompensowany zwiększoną ekspansją polskich przedsiębiorstw za zachodnią granicą. Pewne jest, że pod wieloma względami rok 2014 będzie lepszy od roku ubiegłego.

Nowe narzędzia komunikacji banków centralnych z otoczeniem finansowym (forward guidance)

Andrzej Bugus

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

Polityka pieniężna banków centralnych w ostatnich latach uległa zasadniczym zmianom. Przede wszystkim uznana została za ważny element prorozwojowego oddziaływania na gospodarkę. Stała się instrumentem pobudzania koniunktury. Szczególnym impulsem tej zmiany był kryzys finansowy i spadek wzrostu gospodarczego w warunkach bardzo niskich stóp procentowych w wysoko rozwiniętych gospodarkach. To szczególne sprzężenie zjawisk recesyjnych i monetarnych ograniczyło możliwości wykorzystywania konwencjonalnych instrumentów polityki pieniężnej, w tym przede wszystkim obniżania stóp procentowych. Skłoniło to banki centralne do stymulowania gospodarki poprzez:

- zwiększenie płynności sektora finansowego poprzez zakup aktywów finansowych określane jako polityka ilościowego poluzowania (quantitative easing);
- poszerzenie zakresu i narzędzi komunikacji z instytucjami finansowymi

w zakresie przewidywanej polityki monetarnej w przyszłości (forward guidance).

Nowym zjawiskiem w zmienionej polityce pieniężnej stała się większa transparentność i przewidywalność nie tylko aktualnych działań banków centralnych, ale również zmniejszenie niepewności dotyczącej kształtowania się parametrów monetarnych w przyszłości. Można więc przyjąć, że forward guidance to komunikowanie przez banki centralne otoczenia finansowego, jaką politykę pieniężną zamierzają prowadzić w dłuższym horyzoncie czasowym. Deklaracje te mogą dotyczyć zarówno stóp procentowych, jak i skali luzowania ilościowego. To nowe zjawisko komunikowania się banków centralnych z otoczeniem gospodarczym traktować należy jako istotny element wspierania koniunktury poprzez zmniejszenie ryzyka dzięki zakotwiczeniu oczekiwań podmiotów gospodarczych dotyczących przede wszystkim kosztu kapitału i płynności finansowej.

W dotychczasowych praktycznych działaniach banków centralnych wykorzystujących stabilizacyjną rolę forward guidance wyróżnić można trzy modele:

1/ Jakościowy forward guidance, który polega na ogólnym określeniu okresu prowadzenia łagodnej polityki pieniężnej (np. „polityka może pozostać akomediacyjna przez znaczny okres”). Właściwością takiej komunikacji jest pozostawienie bankom centralnym dużego pola możliwych wyborów. Z drugiej strony jej wartość informacyjna dla otoczenia nie ma dużego znaczenia.

2/ Forward guidance na czas określony. Bank centralny wskazuje datę, do której prawdopodobnie polityka pieniężna nie ulegnie zmianie. Jest to komunikacja jednoznaczna w interpretacji, ale ogranicza możliwość elastycznego dostosowania instrumentów monetarnych do zmieniających się uwarunkowań makroekonomicznych (np. ożywienia gospodarczego, wzrostu inflacji itp.)

3/ Warunkowy forward guidance. Polega na wskazaniu przez bank centralny warunków ekonomicznych (rynkowych), które muszą być spełnione, aby był uzasadniony wzrost restrykcyjności polityki pieniężnej (głównie podniesienie stóp procentowych). W praktyce stosujące ten model banki centralne wybierają najczęściej poziom stopy bezrobocia lub wskaźnik inflacji. I tak np. Fed przyjął w grudniu 2013 r. warunki utrzymania niskich stóp procentowych przynajmniej na czas, gdy stopa bezrobocia będzie powyżej 6,5 %, a prognozowana inflacja w horyzoncie 1–2 lat nie przekroczy poziomu 2,5% (0,5% powyżej celu inflacyjnego 2%).

Dotychczas nowe narzędzia komunikowania szczególnie zaznaczają się w funkcjonowaniu Fed, Banku Anglii oraz EBC. Są one alternatywne i wybór konkretnego modelu zależy od specyficznych warunków funkcjonowania konkretnej gospodarki. Niemniej jednak model warunko-

wego prowadzenia łagodnej polityki pieniężnej ma szczególne znaczenie, gdyż ogranicza arbitralność decyzji banków centralnych i w sposób bardziej spójny łączy restrykcyjność polityki pieniężnej z cyklem koniunkturalnym. Model ten jest najbardziej wykorzystywany w polityce monetarnej Fed i Banku Anglii, w których wyznaczniki rynku pracy i inflacji stały się głównymi jej determinantami.

W Polsce, po obniżeniu w lipcu 2013 r. stóp procentowych do najniższego poziomu, RPP zdecydowała o wprowadzeniu forward guidance w ograniczonym zakresie. Wykorzystano model określania terminu, do którego polityka pieniężna nie ulegnie zmianie. W lipcu 2013 r. ogłoszono, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie do końca 2013 r., a w listopadzie przedłużono ten termin do końca półrocza 2014 r. Deklarowane półroczne terminy stabilizacji polityki pieniężnej świadczą o dużej ostrożności wprowadzenia nowych narzędzi komunikowania się NBP.

Wynikać to może z trzech powodów:

- oczekiwanego wyraźnego ożywienia gospodarczego i możliwości wzrostu inflacji,
- względnej stabilności systemu finansowego w Polsce,
- polaryzacji poglądów członków RPP dotyczących roli polityki pieniężnej w oddziaływaniu na koniunkturę gospodarczą i stabilizującą systemu finansowego.

Mimo specyfiki tych uwarunkowań sam mechanizm komunikowania się banku centralnego z otoczeniem finansowym stał się trwałym elementem realizowanej polityki pieniężnej w Polsce.