

Przed 2008 rokiem powszechnie uznawano, że stabilizacja poziomu cen będzie miała również pozytywny wpływ na stabilność systemu finansowego. Globalny kryzys finansowy zrewidował te poglądy. Okazało się, że stabilny poziom cen nie jest wystarczający do utrzymania stabilności systemu finansowego.

Oczywiste jest, że banki centralne po globalnym kryzysie finansowym aktywniej angażują się w kwestie związane ze stabilnością finansową (szczególnie w ramach polityki makroostrożnościowej). Jednak punktem dyskusyjnym pozostaje stopień zaangażowania polityki pieniężnej w redukcję nierównowag finansowych. Niektóre badania wskazują również, że polityka pieniężna wręcz przeciwnie - może wzmacniać nierównowagi w systemie finansowym. Przykładem mogą być następujące sytuacje: (1) W gospodarce realnej inflacja osiąga wartości poniżej celu inflacyjnego, a w systemie finansowym obserwuje się nadmierny przyrost akcji kredytowej. (2) W gospodarce realnej inflacja przewyższa cel inflacyjny w warunkach akcji kredytowej poniżej optymalnego poziomu. Wobec powyższego pierwszym celem projektu jest analiza nastawienia polityki pieniężnej względem nierównowag w systemie finansowym.

Znacząca w tym kontekście jest dyskusja zwolenników uwzględniania czynników związanych ze stabilnością systemu finansowego w polityce pieniężnej z przeciwnikami takiego podejścia. Wydaje się, że globalny kryzys finansowy i wysokie koszty z nim związane potwierdziły słuszność zaangażowania polityki pieniężnej w utrzymanie stabilności finansowej. Jednak zarówno zwolennicy jak i przeciwnicy mają silne argumenty. Za główny argument przeciwników należy uznać stwierdzenie, że bank centralny ma bezpośredni wpływ jedynie na krótkoterminową stopę procentową, a stabilność finansowa jest rozpatrywana w kategoriach długoterminowych. Co więcej, na stabilność finansową mają wpływ globalne nierównowagi, na które krajowy bank centralny ma ograniczony wpływ. Zwolennicy natomiast wskazują, że utrzymywanie zbyt niskich stóp procentowych przez dłuższy okres może powodować silny wzrost cen aktywów i przyczynić się do wzrostu prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu finansowego np. poprzez intensyfikację boomu kredytowego.

Po globalnym kryzysie finansowym należy się spodziewać, że instrumenty polityki pieniężnej używane są w celu wzmocnienia stabilności systemu finansowego. Przykładem może być bank centralny Węgier (MNB), który istotnie angażuje się w zmniejszenie ryzyka kursowego dla podmiotów zadłużonych w walucie obcej (szczególnie we franku szwajcarskim). Dlatego też drugim celem projektu jest sprawdzenie, czy po globalnym kryzysie finansowym uzasadnione jest włączenie zmiennej odzwierciedlającej stabilność finansową do funkcji reakcji banku centralnego (obok odchylenia inflacji od celu oraz luki popytowej)?

Pierwszym etapem w projekcie jest porównanie autorskiego indeksu nierównowag finansowych z nastawieniem polityki pieniężnej. W kolejnym etapie sprawdzono, czy zasadne jest uwzględnianie zmiennych finansowych w modelowaniu nastawienia w polityce pieniężnej.

Proponowany projekt badawczy może potwierdzić niezwykle istotne wyzwanie stojące przed bankowością centralną tj. możliwość pojawienia się sytuacji konfliktowych pomiędzy stabilnością gospodarki realnej oraz stabilnością finansową. W przyszłości uwzględnienie potencjalnego konfliktu w regułach decyzyjnych polityki pieniężnej i makroostrożnościowej może wpłynąć na efektywność stosowanych instrumentów przez banki centralne, co z kolei zdeterminuje rozwój gospodarczy i stabilność systemu finansowego.