

Odporne i wrażliwe na ryzyko optymalne reguły polityki makroekonomicznej w modelach z niepewnością parametrów

Konsekwencje ostatniego kryzysu finansowego z lat 2008-2011 okazały się dramatyczne dla wielu gospodarek narodowych i rynków finansowych, W efekcie wiele krajów zmuszone było do dokapitalizowania sektora finansowego. Powszechnie uważa się, że skutki kryzysu finansowego spotęgowane były przez nadmierny wzrost ryzyka systemowego.

Ryzyko systemowe polega na niezgodnym z oczekiwaniami wzajemnym oddziaływaniu na siebie systemu finansowego i gospodarki narodowej. Realizacja ryzyka systemowego może nastąpić jednocześnie w wielu działach gospodarki lub segmentach rynku finansowego, np. wśród inwestorów jako zagregowane ryzyko niewypłacalności lub na rynkach w postaci „baniek cenowych” polegających na niezrównoważonym wzroście lub spadku cen dóbr. W przebiegu ostatniego kryzysu wielu badaczy obwinia instytucje nadzorcze o mało efektywne i spóźnione reakcje na pojawiające się zagrożenia w systemie finansowym. Doprowadziło to w ostatnich latach do reform w modelu funkcjonowania instytucji nadzorczych. Jedną z najważniejszych zmian w Unii Europejskiej jest powstanie nowego Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego i w ramach tego systemu powołanie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego. Celem tej instytucji jest sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym. Równocześnie od ostatniego kryzysu finansowego obserwujemy ogromny wzrost znaczenia instrumentów makroekonomicznych mających na celu ograniczenie ryzyka systemowego w gospodarce i utrzymanie stabilności finansowej. Komitet Bazylejski ds. Globalnego Systemu Finansowego rekomenduje wskaźnik wielkości kredytów do wartości ich zabezpieczeń (ang. *loan-to-value ratio*) jako jedno z narzędzi makroostrożnościowych, które może działać na gospodarkę w sposób antycykliczny. Ponadto instrumenty makroostrożnościowe obejmują inne narzędzia m. in. po stronie aktywów wskaźnik wielkości zobowiązań kredytowych do wartości przychodów kredytobiorcy (ang. *debt-to income ratio*), instrumenty oparte na płynności - w tym wymogi płynnościowe i wreszcie narzędzia oparte o kapitały własne banków takie jak bufory i wymogi kapitałowe.

Obecnie jednym z głównych wyzwań teorii polityki makroekonomicznej jest wnikliwa analiza powiązań między instrumentami polityki makroostrożnościowej i monetarnej oraz ocena ich efektywności. Ponadto wciąż aktualne wydają się stawiane w ostatnich latach następujące pytania.

- W jakim zakresie reguły bezpośredniego celu inflacyjnego zorientowane na stabilizację cen i luki produkcyjnej powinny uwzględniać miary stabilności finansowej?
- Jak optymalnie łączyć ze sobą politykę pieniężną i makroostrożnościową w celu zwiększenia stabilności makroekonomicznej, poprawy dobrobytu społecznego i zmniejszenia prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysów finansowych?

W niniejszym projekcie, aby udzielić odpowiedzi na powyższe pytania, skonstruujemy makroekonomiczne modele średniej skali dla gospodarki Polski i rozważymy w nich optymalny bank centralny i optymalny organ makroostrożnościowy. Zastosujemy normatywne podejście oparte na analizie funkcji dobrobytu społecznego. W tych ramach zbadamy interakcję pomiędzy optymalnymi instrumentami polityki makroostrożnościowej i pieniężnej. Opracowujemy alternatywną politykę makroekonomiczną, która uwzględnia w swoich celach nie tylko stabilność produkcji i cen, ale również wielkość szoków finansowych, poziom awersji do ryzyka decydenta i niepewność parametrów.