S p r a w o z d a n i e

z posiedzenia Komitetu Nauk Ekonomicznych PAN w dniu 13 lutego 2018 r.

Posiedzenie otworzył Prof. Emil Panek, Przewodniczący KNE PAN, witając obecnych, dziękując im za przybycie i proponując następujący porządek zebrania:

1. Otwarcie posiedzenia i powołanie Komisji Skrutacyjnej
2. Przyjęcie porządku obrad
3. Przyjęcie protokołu poprzedniego posiedzenia (12. 09. 2017 r.)
4. Wykład pt.*„Empiryczne badania oczekiwań inflacyjnych. Proces formułowania oraz znaczenie ekonomiczne”* (dr hab. Tomasz Łyziak, INE PAN, NBP)
5. Dyskusja
6. Stanowisko KNE PAN w sprawie kosztochłonność kształcenia na kierunkach studiów ekonomicznych w świetle obowiązującego algorytmu ustalania wysokości dotacji budżetowej dla uczelni wyższych
7. Uchwała KNE PAN w sprawie objęcia przez Komitet patronatu honorowego nad konferencją naukową *„Innowacyjna gospodarka – innowacyjne organizacje – innowacyjni ludzie”* organizowaną 07.06.2018 r. przez UE w Katowicach z okazji Jubileuszu 50-lecia Wydziału Ekonomii
8. Sprawy bieżące
9. Wolne głosy i wnioski, ustalenie terminu kolejnego posiedzenia
10. Zakończenie posiedzenia

Ad. 1.W głosowaniu jawnym jednogłośnie powołano Komisję Skrutacyjną w składzie: prof. Budnikowski – przewodniczący, prof. Niedzielski

Ad. 2. Obecni na sali członkowie KNE PAN jednogłośnie zaakceptowali proponowany porządek.

Ad. 3. Sprawozdanie z posiedzenia w dn. 12 września 2017 r. przyjęto jednogłośne.

Ad. 4.W części merytorycznej posiedzenia plenarnego dr hab. Tomasz Łyziak wygłosił wykład pt. *Empiryczne badania oczekiwań inflacyjnych. Proces formułowania oraz znaczenie ekonomiczne.*

Globalny kryzys finansowy skutkował istotnym zwiększeniem zmienności inflacji, niepewności (i błędów) prognoz makroekonomicznych, dlatego w wykładzie Prelegent skupił się na wątkach związanych z procesami formułowania oczekiwań inflacyjnych przez różne grupy podmiotów i ich właściwym znaczeniem makroekonomicznym. Polityka w wielu krajach osiągnęła dolne ograniczenie nominalnych stóp procentowych, zostały wprowadzone niekonwencjonalne instrumenty finansowe. Zjawiska te sprawiają, że procesy formułowania oczekiwań inflacyjnych mogły się zmienić. Z drugiej strony w gospodarkach rozwiniętych (w tym w Polsce) pojawiły się niespodzianki:

- *brakująca dezinflacja w gospodarce amerykańskiej w 2009 roku* - w czasie recesji inflacja obniżyła się znaczniej mniej niż wynikałoby z zależności obserwowanych przed kryzysem,

- *w strefie Euro w 2012 roku inflacja była nadmiernie niska* - pytanie w jakim stopniu może to być spowodowane odkotwiczeniem się oczekiwań inflacyjnych.

Procesy formułowania oczekiwań inflacyjnych i kwestie makroekonomiczne są ze sobą ściśle związane. W procesach formułowania oczekiwań inflacyjnych istotny jest stopień zako-

twiczenia oczekiwań inflacyjnych. Prelegent przedstawił dwa rozumienia zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych oraz podjął próbę odpowiedzi na pytanie jakiego rodzaju oczekiwania inflacyjne są istotne z punktu widzenia procesów makroekonomicznych: krótko-, średnio-, długoterminowe, oczekiwania różnych grup podmiotów, różnie mierzone. Następnie zaprezentował formułowanie tych oczekiwań inflacyjnych, które mają znaczenie makroekonomiczne, a także rolę banku centralnego w oddziaływaniu na te oczekiwania.

Prelegent przedstawił prostą, ale precyzyjną definicję zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych Mervina Kinga, który określił, że jest to bardziej zdolność banku centralnego do stanowienia ram i realizacji polityki pieniężnej oraz wpływania na oczekiwania inflacyjne niż tylko pojedyncze decyzje dotyczące stóp procentowych. Stąd wniosek, że myśląc o zakotwiczeniu oczekiwań, powinno się brać pod uwagę te oczekiwania, które odgrywają rolę w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej i poprzez które może zostać osiągnięty rzeczywisty wpływ polityki pieniężnej na cel finalny w postaci inflacji i stabilnych cen.

Patrząc z tej perspektywy na obecne w literaturze dwa ujęcia rozumienia zakotwiczenia oczekiwań, to jedno z nich Prelegent określa jako wąskie, choć bardzo istotne - jest to warunek konieczny dla zakotwiczenia oczekiwań. Sprowadza się ono do analizy oczekiwań długoterminowych w takim horyzoncie, w którym szoki, które obecnie wpływają na inflację stają się na tyle nieistotne, że wygasają. Chodzi o to, aby oczekiwania długoterminowe oczyszczone z bieżących szoków były stabilne i odpowiadające poziomowi spójnemu z preferencjami władz monetarnych z celem inflacyjnym. W tym ujęciu wykorzystywane są głównie długoterminowe oczekiwania inflacyjne mierzone na podstawie danych z rynków finansowych lub na podstawie ankiet. Długoterminowe oczekiwania można uznać za zakotwiczone, jeżeli:

- nie reagują na zmiany bieżącej inflacji (zmiany inflacji bieżącej, odchylenia od celu nie przekładają się na zmiany poziomu długoterminowych oczekiwań inflacyjnych);

- są stabilne oscylując w pobliżu stałej wartości (tzw. postrzeganego celu inflacyjnego). Jeżeli postrzegany cel inflacyjny (długookresowy atraktor tych oczekiwań inflacyjnych) jest spójny z poziomem celu inflacyjnego, to wtedy można uznać, że są one zakotwiczone, bo pozostają pod wpływem komunikacji celu inflacyjnego banku centralnego;

- nie reagują na zmiany krótko- i średniookresowych oczekiwań inflacyjnych;

- nie reagują na tzw. niespodzianki makroekonomiczne (tzn. zrealizowane wartości wskaźników makroekonomicznych różnią się od oczekiwanych).

Prezentację drugiego, szerszego rozumienia oczekiwań inflacyjnych prof. Łyziak rozpoczął cytatem z Banku Anglii, który wskazuje, że nawet jeżeli mamy oczekiwania długoterminowe, zakotwiczone, spójne z celem władz monetarnych, to pewne znaki odkotwiczania oczekiwań mogą być widoczne w krótkim-, średnim horyzoncie. Załóżmy, że szok wybija inflację w górę lub w dół od celu inflacyjnego, długoterminowe oczekiwania są zakotwiczone i jest jakaś ścieżka dochodzenia do tegoż celu inflacyjnego. Jeżeli jest ona mniej więcej spójna z tym, co przedstawia bank centralny w swoim drugim narzędziu komunikacji (tzn. w projekcji inflacji), jeżeli tempo powrotu do celu inflacyjnego odpowiada zakładanemu w projekcjach banku centralnego, to wtedy można uznać, że te oczekiwania są spójne z opiniami władz monetarnych. Natomiast wyraźnie dłuższa ścieżka dochodzenia do celu może oznaczać, że podmioty sektora prywatnego uznają bank centralny za niedostatecznie zdeterminowany do osiągnięcia celu inflacyjnego. Dlatego w tym ujęciu nacisk położony jest na wykorzystanie krótko- i średnioterminowych miar oczekiwań inflacyjnych, które odgrywają znacznie istotniejszą rolę w procesach ustalania płac i cen oraz w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej niż oczekiwania długoterminowe. Krótko- i średnioterminowe oczekiwania są zakotwiczone, jeżeli:

- reagują na decyzje banku centralnego dotyczące stóp procentowych (a nie tylko na ich efekty);

- są spójne z komunikacją banku centralnego, w szczególności z celem inflacyjnym i publikowanymi projekcjami inflacji.

W tym rozumieniu zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych Prelegent bardziej nawiązuje do literatury empirycznej związanej z krzywą Phillipsa, komunikacją banku centralnego itp. Aby mówić o zakotwiczeniu, najpierw trzeba zidentyfikować jakiego rodzaju oczekiwania inflacyjne są istotne makroekonomiczne, dlatego druga część prezentacji będzie poświęcona identyfikacji na podstawie literatury empirycznej znaczenia makroekonomicznego oczekiwań inflacyjnych różnych grup podmiotów.

Mikroekonomiczne badania częstotliwości zmian cen (okresów obowiązywania cen, które pokazują, że w strefie euro średni czas obowiązywania cen wynosi około 13 miesięcy, w Stanach Zjednoczonych około7 miesięcy, a w Polsce około 11 miesięcy (Dhyne et al., 2016). Z punktu widzenia teoretycznego modeli sztywnych cen oczekiwania mają znaczenie dlatego, ponieważ firma wie, że ustalając cenę, ustala ją na określony okres. Z punktu widzenia średnich okresów obowiązywania cen badania empiryczne pokazuję, że dla wyjaśnienia inflacji w strefie euro to raczej oczekiwania krótkoterminowe mają większe znaczenie.

Raport z 2017 roku Europejskiego Banku Centralnego na temat przyczyn niskiej inflacji w strefie euro w okresie od 2012 roku zawierał ciekawe wyniki: szacowano różne krzywe Phillipsa z wykorzystaniem m. in. różnych miar oczekiwań inflacyjnych i zastanawiano się, które z tych specyfikacji dają najlepsze dopasowanie do danych w tych prognozach na okres 2012-2016, gdy inflacja była nadmiernie niska. Prelegent skupił się na wyjaśnieniu sposobu, w jaki wykorzystywane miary oczekiwań inflacyjnych wpływają na dobroć prognoz. Wyniki wskazują, że niezależnie rodzaju zastosowanej w tych krzywych Phillipsa miary presji popytowej, to horyzontami oczekiwań, w których błąd prognoz jest najmniejszy, są te horyzonty między plus trzy kwartały albo najbliższe roku. Z tego punktu widzenia jest to najbardziej odporny wynik (niezależny od przyjętej specyfikacji krzywej Phillipsa i innych zmiennych), dlatego raczej krótkoterminowe oczekiwania niż dłuższe.

W większości badań empirycznych przewidywania profesjonalnych ekspertów wykorzystywane są często jako miara oczekiwań inflacyjnych sektora prywatnego, gdyż miary te zwykle wykazują lepsze własności prognostyczne niż oczekiwania mniej profesjonalnych grup podmiotów oraz, co ważniejsze, mają one wpływ na oczekiwania konsumentów i przedsiębiorstw. Trzecim, praktycznym powodem jest to, że łatwo jest je zmierzyć ankietami. W przypadku konsumentów ankiety mają formę jakościową, to znaczy nie pyta się jakiej inflacji oczekują, tylko o to, czy ceny będą rosły szybciej czy wolniej niż dotychczas, w tym samym czy wolniejszym tempie itd., tak więc trzeba tę oczekiwaną inflację skwantyfikować, co wiąże się z błędami pomiaru itd. Tutaj sytuacja jest prostsza.

Z literatury wykorzystującej modele sztywnej informacji (*sticky information)* wynika, że opinie eksperckie rzeczywiście wpływają na oczekiwania innych grup podmiotów. Badania empiryczne potwierdzają, że konsumenci na podstawie ocen ekspertów aktualizują swoje oczekiwania z różną częstotliwością: średnio co 11 miesięcy w Stanach Zjednoczonych (Carroll, 2008), co 18 miesięcy w dużych gospodarkach Unii Europejskiej (Francja, Niemcy, Włochy, Wielka Brytania), a co 15 miesięcy w Polsce (Łyziak, 2013).

Czy w takim razie zwracając uwagę na krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne wystarczy ograniczyć się do oczekiwań inflacyjnych profesjonalnych prognostów? Niekoniecznie, gdyż istnieją badania empiryczne wskazujące, że oczekiwania inflacyjne konsumentów mogą być użyteczne w tłumaczeniu niespodzianek inflacyjnych w okresie od wybuchu globalnego kryzysu finansowego:

- oczekiwania inflacyjne konsumentów w USA – traktowane jak przybliżenie oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw (dyskusyjne, por. Bryan et al., 2015) - silnie wzrosły w latach 2009-2013, co tłumaczy tzw. *missing disinflation puzzle* w gospodarce amerykańskiej w la-

tach 2009-2011 (Coibion i Gorodnichenko, 2015). Przyjmowali oni różnorodne hipotezy z czego to może wynikać (procesów globalizacyjnych i wypłaszczenia krzywej Phillipsa: zakotwiczonych oczekiwań inflacyjnych, które nie reagują na zmiany inflacji bieżącej), jednak finalnie tylko oczekiwania inflacyjne konsumentów (na początku kryzysu finansowego były one na stosunkowo wysokim poziomie) okazały się istotne. Badanie zwraca uwagę na paradoks, że to odkotwiczenie oczekiwań inflacyjnych konsumentów ustrzegło gospodarkę amerykańską przed głębszym spadkiem inflacji.

- uwzględnienie oczekiwań inflacyjnych konsumentów w globalnej krzywej Phillipsa, estymowanej dla 25 gospodarek rozwiniętych, daje lepsze dopasowanie do danych niż uwzględnienie oczekiwań inflacyjnych profesjonalnych prognostów (Friedrich, 2016).

- badanie głębokości i okresu trwania deflacji dla Polski wykazało, że oczekiwania inflacyjne przedsiębiorstw wykorzystane w hybrydowej wersji nowokeynesistowskiej krzywej Phillipsa (HNKPC) estymowanej dla Polski zapewniają jej najlepsze dopasowane do danych i własności prognostyczne (Łyziak, 2016).

Następnie prof. Łyziak przedstawił szczegóły swojego badania: założenia, metodologię oraz zmienne. W pracy szacowano wiele modeli HNKPC wykorzystujących różne przybliżenia zmiennej objaśniającej i zmiennych objaśniających. Wykorzystano hybrydową postać zmiennej Phillipsa (annualizowana inflacja wyjaśniania przez swoje opóźnienie, przez oczekiwania inflacyjne, przez miarę presji popytowej, przez ceny zagraniczne) i dla każdej z tych zmiennych w tym badaniu zastosowano różne Proxy, inflacja była mierzona albo jako inflacja aktualizowana CPI albo jako inflacja bazowa z wyłączeniem cen żywności. Zmienne obrazujące presję popytową to albo zwykłe luki popytowe uzyskane z filtru Hodricka-Prestona lub Cristiano-Fitzgeralda, albo ewentualnie przekształcona luka popytowa, która wprowadza do tego modelu asymetrię. Wykorzystano także prostsze miary: odchylenie annualizowanego tempa wzrostu PKB od średniej czy luka stopy bezrobocia.

Do estymacji HNKPC wykorzystano zmienne*:*

obrazujące oczekiwania inflacyjne: skumulowana średnia inflacji CPI; cel inflacyjny NBP; ankietowa miara krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw oraz trzy ankietowe miary krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych: przedsiębiorstw, analityków sektora finansowego oraz konsumentów.

obrazujące wpływ cen zewnętrznych na inflację krajową: annualizowaną dynamikę cen importu oraz lukę realnego efektywnego kursu walutowego uzyskaną przy pomocy filtru HP.

Następnie porównywano dopasowanie krzywych Phillipsa (różnych wersji HNKPC) do danych z lat 2003-2015. Najlepsze dopasowanie w przypadku inflacji CPI oraz inflacji bazowej było dla oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw.

Krzywe Phillipsa (około 50 specyfikacji) estymowano w okresie do 2011 roku, a potem prognozowano poza próbą (out of sample) czyli określano na ile były one w stanie przewidzieć deflację i dezinflację (spadek inflacji CPI bardzo wyraźny od 2012 roku łącznie z osiągnięciem wartości ujemnych, który kończył się w 2015 roku). Prof. Łyziak wykazał, że tylko nieliczne specyfikacje były w stanie przewidzieć tak głęboki spadek (kwestia oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw), a największego spadku nie przewidziała właściwie żadna z nich. W przypadku inflacji bazowej określono specyfikacje krzywej Phillipsa, które były w stanie odtworzyć proces dezinflacji – najlepsze były oczekiwania inflacyjne konsumentów. Z tego wynika, że wykorzystanie krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw lub konsumentów bardzo istotnie wpływa na jakość modeli inflacji (możliwość wymodelowania inflacji). Dodatkowo wykazano, że w przypadku inflacji bazowej wyraźnie widoczne jest wypłaszczenie krzywej Phillipsa czyli wyraźnie mniejszy wpływ krajowej presji popytowej na zmiany cen oraz wyraźny wpływ czynników globalnych (cen zewnętrznych).

Dotychczasowe prace koncentrowały się na krzywej Phillipsa (tylko jedno równanie), natomiast w innym badaniu prof. Łyziaka estymowany był nowokeynesistowski model mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. Jest to model prosty, silnie zagregowany (krzywa zagregowanego popytu, krzywa Phillipsa, reguła polityki pieniężnej i równanie kursu walutowego). W wykorzystano w nim również różne miary oczekiwań inflacyjnych: oczekiwania spójne z modelem (racjonalne, spełniające warunek nieobciążoności), ale także ankietowe miary oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw, konsumentów a nawet rynków sektora finansowego.

Okazało się, że wykorzystanie w tym modelu badań ankietowych, szczególnie oczekiwań przedsiębiorstw, istotnie poprawia własności predykcyjne modelu. Wykazano, że w przypadku przedsiębiorstw i analityków sektora finansowego dane ankietowe trafniej prognozują inflację niż model z oczekiwaniami racjonalnymi. Nie odnosi się to do konsumentów, gdyż oczekiwania konsumenckie mają duże obciążenie związane z tym, że konsumenci patrzą na trochę inny koszyk dóbr często kupowanych, że nie dostrzegają spadków cen.

Własności predykcyjne modelu bardzo poprawia wykorzystanie w nim danych ankietowych oczekiwań, szczególnie oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw. Tak mierzone oczekiwania wydają się istotne dla wyjaśnienia tego, co działo się z inflacją, podobnie użyteczne wydaje się odchodzenie od pośrednich metod pomiaru oczekiwań inflacyjnych (wbudowywania w modele jakichś schematów formułowania oczekiwań) na korzyść wykorzystywania w większym stopniu bezpośrednich miar oczekiwań (ankietowych). Sposób modelowania oczekiwań i włączania w model również ma istotny wpływ na ocenę skuteczności polityki pieniężnej.

Zdaniem prof. Łyziaka ten przegląd badań empirycznych sugeruje, że należy się skupić na oczekiwaniach krótszych, krótkoterminowych, ewentualnie średnioterminowych (do dwóch lat) oraz uwzględniać oczekiwania nie tylko profesjonalnych prognostów, ale również mniej wyspecjalizowanych grup podmiotów.

Następnie prelegent przedstawił formułowanie oczekiwań inflacyjnych i znaczenie komunikacji banku centralnego. Na krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne analityków sektora finansowego największy wpływ ma cel inflacyjny – ich oczekiwania, nawet krótkoterminowe są bardzo dobrze zakotwiczone, natomiast w niewielkim stopniu reagują na zmiany inflacji bieżącej. W przypadku przedsiębiorstw ta proporcja jest inna, mniej więcej w połowie za ich oczekiwania odpowiadają zmiany bieżącej inflacji, nieco ponad jednej czwartej odpowiada cel inflacyjny, a w przypadku konsumentów znaczenie celu inflacyjnego jest bardzo niewielkie, głównie reagują na to, co się dzieje z bieżącą inflacją. Pozostałe czynniki to wpływ decyzji polityki pieniężnej, zmian krótkoterminowych stóp procentowych. W niewielkim, ale istotnym statystycznie stopniu te decyzji polityki pieniężnej przekładają się na oczekiwania analityków rynków finansowych oraz na oczekiwania przedsiębiorstw, natomiast nie mają znaczenia dla oczekiwań konsumentów. Tak więc decyzjami polityki pieniężnej i celem inflacyjnym bank centralny w bardzo niewielkim stopniu może oddziaływać na oczekiwania konsumentów. Zmienne sfery realnej i ceny ropy naftowej w niewielkim stopniu wpływają na oczekiwania konsumentów, a jeszcze mniejsze znaczenie obu czynników jest w przypadku oczekiwań przedsiębiorstw.

Na krótkoterminowe oczekiwania bank centralny może oddziaływać swoimi decyzjami dotyczącymi krótkoterminowych stóp procentowych, w jakimś stopniu może oddziaływać cel inflacyjny i projekcje inflacji. Czyli jeśli znaczenie makroekonomiczne mają oczekiwania przedsiębiorstw, to w jakimś stopniu bank centralny może na nie oddziaływać decyzjami polityki pieniężnej, a nie poprzez cel inflacyjny.

W ostatnich latach wykazano w literaturze, że dla formułowania oczekiwań mają znaczenie także projekcje inflacji banku centralnego, gdyż rzeczywiście wpływają na poziom oczekiwań:

- projekcje inflacji 5 banków centralnych (Kanada, Japonia, Szwecja, Szwajcaria i Wielka Brytania) wpływają na prognozy ekspertów (Consensus Economics), przy czym w Kanadzie i Wielkiej Brytanii ten wpływ okazuje się jeszcze silniejszy w okresie po wybuchu globalnego kryzysu finansowego (Hubert 2015a)

- w przypadku strefy euro prognozy sektora prywatnego pozostają pod wpływem projekcji inflacyjnych ECB (Huber, 2015); w ostatnich latach projekcje te oddziałują silniej na krótko- i średnioterminowe oczekiwania inflacyjne profesjonalnych prognostów (ECB SPF) (Łyziak, Paloviita, 2017). Choć w ostatnich latach znaczenie celu inflacyjnego ECB na oczekiwania prognostów zmalało, to znaczenie projekcji inflacyjnych wzrosło (efekt kompensacji: nadal komunikacja ma znaczenie, ale trochę inna jest konstelacja tych instrumentów komunikacji)

- wpływ projekcji inflacyjnych Banku Japonii na oczekiwania inflacyjne sektora prywatnego statystycznie istotny, środowisko niskiej inflacji nie osłabia tego wpływu (Hattori et al., 2016), inne prace pokazują, że jeżeli te oczekiwania są bardzo niskie, podobnie jak inflacja, to wtedy mają one tendencję do pozostawania na niskim poziomie, tzn. są znacznie bardziej związane z bieżącą inflacją. Również waga negatywnych niespodzianek jest większa.

- projekcje inflacyjne Banku Chile wywierają wyraźny wpływ na krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne sektora prywatnego, podczas gdy ich wpływ na średnioterminowe oczekiwania jest słabszy (Pedersen, 2015)

Inne badania pokazują wpływ projekcji inflacyjnych banku centralnego nie tylko na poziom oczekiwań, ale również na dyspersję oczekiwań. Badania przeprowadzone dla 12 gospodarek rozwiniętych pokazują, że publikowanie projekcji inflacji przez bank centralny ogranicza dyspersję (zróżnicowanie) prognoz profesjonalnych prognostów.

Następnie Prelegent przedstawił metodykę oceny znaczenia projekcji inflacyjnych swojego badania (Łyziak; Paloviita, 2017, EJPE). Wychodząc od modelu wiarygodności banku centralnego Bomifma i Rudebusha, oczekiwania są modelowane jako średnia ważona celu inflacyjnego i inflacji bieżącej. Jest to model dla długoterminowych oczekiwań. W przypadku krótko i średnioterminowych oczekiwań inflacyjnych model został rozszerzony o dodatkowy czynnik - projekcję inflacji, więc mamy cel inflacyjny, projekcję inflacji i inflację bieżącą. Model wyestymowano w postaci rolowanej regresji dla oczekiwań inflacyjnych konsumentów, profesjonalnych prognostów na rok do przodu, profesjonalnych prognostów na dwa lata do przodu i profesjonalnych prognostów na 5 lat do przodu (długoterminowe).

Badania wykazują, że w przypadku oczekiwań inflacyjnych:

- *konsumentów w strefie euro* dominująca jest inflacja bieżąca, ale jest również pewien wpływ projekcji inflacyjnych ECB, natomiast cel inflacyjny nie ma znaczenia,

- *krótkoterminowych profesjonalnych prognostów* spadkowi znaczenia celu inflacyjnego ECB w ostatnim okresie towarzyszy wzrost znaczenia projekcji inflacyjnych ECB,

- *średnioterminowych profesjonalnych prognostów* spadkowi znaczenia celu inflacyjnego ECB w ostatnim okresie towarzyszy wzrost znaczenia projekcji inflacyjnych ECB, tu z kolei bieżąca inflacja nie ma dużego znaczenia,

- *długoterminowych profesjonalnych prognostów* nie widać symptomów odkotwiczenia oczekiwań (współczynnik wiarygodności banku centralnego jest bliski jedności przez cały okres próby), natomiast badanie wykazało, że wpływ bieżącej inflacji i oczekiwań krótko- i średnioterminowych na oczekiwania długoterminowe nieco wzrósł w ostatnim okresie.

Zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych w Polsce badano na podstawie Ankiety Makroekonomicznej NBP, która uwzględnia nie tylko poziom oczekiwań inflacyjnych ekspertów, ale także ich przegląd (rozkład), który bierze pod uwagę nie tylko różne poziomy oczekiwań inflacyjnych (różnice punktowe) poszczególnych ekspertów, ale też indywidualne, subiektywne niepewności. Prof. Łyziak przedstawił odległości probabilistycznych prognoz ekspertów (An-

kieta Makroekonomiczna NBP) od celu inflacyjnego NBP, projekcji inflacyjnych NBP i bieżącej inflacji CPI. Wraz z odchyleniami bieżącej inflacji od celu rośnie też odchylenie probabilistycznych prognoz od celu inflacyjnego na plus cztery kwartały. A dla horyzontu plus osiem kwartałów tak naprawdę pozostajemy cały czas blisko celu inflacyjnego.

Podsumowując prof. Łyziak podkreślił, że bank centralny ma trzy narzędzia oddziaływania na oczekiwania inflacyjne, różne w zależności od grupy podmiotów. Istotny jest nie tylko poziom oczekiwań, ale także rozkład prognoz tych oczekiwań.

Na zakończenie wykładu Prelegent przedstawił następujące konkluzje:

Zakotwiczenie długookresowych oczekiwań inflacyjnych jest bardzo istotne, jednak efektywne zarządzanie oczekiwaniami jest najważniejsze w odniesieniu do krótko- i średnioterminowych oczekiwań inflacyjnych, dlatego w analizach i modelowaniu powinno się uwzględniać również oczekiwania inflacyjne mniej profesjonalnych grup podmiotów. Badania zakotwiczenia w tym horyzoncie powinny odpowiadać na pytanie na ile decyzje polityki pieniężnej, cel inflacyjny i projekcje inflacji są w stanie przyczyniać się do efektywnego zarządzania oczekiwaniami zgodnie z tą definicją Kinga od której rozpoczął Prelegent..

Badania zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych powinny być bardziej skupione na krótkim i średnim horyzoncie, zmierzając do weryfikacji na ile oczekiwania formułowane przez różne typy podmiotów w tych horyzontach są spójne z decyzjami polityki pieniężnej, celem inflacyjnym banku centralnego i projekcjami inflacji publikowanymi przez bank centralny.

Ad. 5. Dyskusja

Zwrócono uwagę na ograniczenie terminologiczne analiz – prelegent używał określenia *oczekiwania inflacyjne,* a nie *oczekiwania dotyczące zachowania się cen.* Ponadto dotyczyły one wyłącznie indeksu CPI, wyłączona była analiza inflacji na rynku aktywów.

Zauważono potrzebę szerszego spojrzenia na zachowania deflacyjne, także w Polsce oraz na czynniki na nią oddziaływujące. W gospodarce polskiej ten okres uporczywej deflacji nie przewidzianej przez prognostów nie skutkował pojawieniem się oczekiwań deflacyjnych. Oczekiwania inflacyjne były odkotwiczone, natomiast u analityków były one zakotwiczone na celu inflacyjnym. Podniesiono problem pomiaru wiarygodności (credibility) banku centralnego oraz jej wpływu na oczekiwania inflacyjne. Zgadzano się, że większa wiarygodność zmniejsza koszty polityki pieniężnej.

W kontekście ostatnich spadków indeksów giełdowych w USA, poruszono problem dużych różnic między USA a UE jeśli chodzi o główny mechanizm budowy polityki pieniężnej i ich wpływu na oczekiwania inflacyjne. W przeciwieństwie do UE, w Stanach Zjednoczonych oprócz inflacji oczekiwanej i bieżącej brana jest pod uwagę stopa bezrobocia, która tylko pośrednio wpływa na oczekiwania inflacyjne. Jednak w obu obszarach udaje się utrzymać stopę inflacji na podobnym poziomie ok. 2%. Cel polityki pieniężnej jest jednak mniej precyzyjnie określony w Stanach Zjednoczonych niż w strefie euro i istnieje w tym względzie niepewność, co jest przyczyną silnych reakcji na niespodzianki makroekonomiczne różnego typu. W USA inflacja znacznie szybciej wróciła do poziomu bliskiego 2% i wszystkie zjawiska związane z odkotwiczeniem oczekiwań były bardziej przejściowe.

Dyskutowano czy uwzględnianie bieżącej stopę bezrobocia przekłada na wyższy koszt polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Strategie obu banków centralnych można zaklasyfikować jako elastyczne podejście oparte na celu inflacyjnym i rynki tak to interpretują.

Ważne miejsce w dyskusji zajęła rola bezrobocia oraz zmian aktywności zawodowej w kształtowaniu oczekiwań i poziomu inflacji. Zastanawiano się, czy w analizie oczekiwań inflacyjnych nie należałoby uwzględnić wpływu czynników takich jak: wzrost wydajności pracy, struktura i charakter bezrobocia, wzrost podaży itp., gdyż te relacje są istotne w sferze

gospodarczej. Badania empiryczne skupiają się wokół krzywej Phillipsa i w pewnym stopniu różne determinanty procesów innowacyjnych są tam uwzględnione, jednak nie wprost.

Kontrowersje wywołał pogląd, że banki centralne (RPP) mają skłonność, żeby nie przywiązywać specjalnie dużej wagi do obarczonej dużą niepewnością oczekiwanej inflacji ani do prognoz swoich ekonomistów i ekspertów, natomiast zasadniczą wagę do bieżącej inflacji, która jest czymś twardym, wiadomym. Ostatecznie zwycięża tzw. zdrowy rozsądek, trudno jest wyjaśnić dlaczego podnosi się stopy procentowe, gdy inflacja bieżąca jest wyraźnie poniżej celu. Zauważono, że takie rozumowanie jest dopuszczalne w otoczeniu stanu równowagi (cen równowagi), natomiast daleko poza cenami skoki mogą być bardzo znaczące.

Na tym dyskusję zakończono.

Ad. 6. Przewodniczący poinformował o wynikach głosowania w sprawie stanowiska KNE PAN w sprawie kosztochłonność kształcenia na kierunkach studiów ekonomicznych w świetle obowiązującego algorytmu ustalania wysokości dotacji budżetowej dla uczelni wyższych: 24 głosy „ZA", 2 osoby wstrzymały się, 1 głos nieważny. Stanowisko zostało przekazane Ministrowi Nauki i Szkolnictwa Wyższego z prośbą o uwzględnienie w nowej ustawie.

Ad. 7. Przewodniczący poinformował o wynikach głosowania w sprawie podjęcia uchwała KNE PAN o objęcia przez Komitet patronatu honorowego nad konferencją naukową *„Innowacyjna gospodarka – innowacyjne organizacje – innowacyjni ludzie"* organizowaną 07.06.2018 r. przez UE w Katowicach z okazji Jubileuszu 50-lecia Wydziału Ekonomii: przyjęta jednogłośnie 24 głosy „ZA", jeden głos nieważny.

Ad. 8. Prof. Panek poinformował o prośbie prof. Mączyńskiej, prezes PTE, o wsparcie dla czasopisma „Ekonomista" w ramach przekazania 1% podatku. Przedstawił działalność seminaryjno-konferencyjną KNE PAN i plany pracy na 2018 rok. Prof. Panek poinformował o przyjęciu przez Prezesa PAN jego rezygnacji z funkcji przewodniczącego KNE PAN z powodów zdrowotnych. Funkcję p.o. przewodniczącego KNE PAN do czasu wyborów uzupełniających będzie pełnił prof. Bogusław Fiedor.

Ad. 9. Prof. Gorynia poinformował o stanie przygotowań do wspólnej konferencji KNE PAN i PTE z udziałem 5 komitetów PAN z obszaru nauk ekonomicznych, która odbędzie się 14 marca br.

Ad. 10. Na tym posiedzenie zakończono.

Protokołował:

Sekretarz Naukowy

Komitetu Nauk Ekonomicznych PAN

Prof. dr hab. Andrzej Czyżewski

Zatwierdził:

Przewodniczący

Komitetu Nauk Ekonomicznych PAN

Prof. dr hab. Bogusław Fiedor