

INTEGRACJA ZE STREFĄ EURO

Teoretyczne i praktyczne aspekty konwergencji

dr Cezary Wójcik

Fundacja Kronenberga

citi handlowy

Plan

- Wstęp
- Kilka słów o księguce
- Wybrany aspekt: model NNS a inflacja i ekspansja kredytowa
- Zakończenie

Fundacja Kronenberga

 **citi** handlowy

Kilka słów o książce

- Podsumowanie kilkuletnich badań
- Zbudowana na zasadzie kolejnych przybliżeń i porusza wiele aspektów
... teoretyczne, empiryczne, praktyczne
- Motyw przewodni: proces doganiania a konwergencja nominalna
- Element debaty na temat przyjęcia euro w Polsce

Fundacja Kronenberga

 **citi** handlowy

Nowa interpretacja modelu NNS

- Proces doganiania a różnice inflacyjne i ekspansja kredytowa
- Pytania badawcze
 - ... Dlaczego? Jakiego Źródła?
 - ... Zjawiska równowagi czy ryzyko?
- Ważne dla polityki makrofinansowej
 - ... polityki pieniężnej
 - ... stabilności sektora finansowego

NNS: charakterystyka

- Model równowagi ogólnej
- Mikro-podstawy: reprezentatywny konsument
- Główny neoklasyczny model RCK i neo-Keynesowskie cechy: lepkie ceny oraz monopolistyczna konkurencja

Konsument

- Max użyteczności w całym okresie życia

$$U(C_1, C_2) = U(C_1) + \frac{1}{1 + \rho} U(C_2)$$

- Ograniczonego budżetu

$$c_1 + \frac{c_2}{(1 + r)} = y_1 + \frac{y_2}{(1 + r)}$$

Fundacja Kronenberga

 handlowy

Firmy

- Monopolistyczna konkurencja
- Firmy duże na swoim rynku, ale małe w porównaniu do całej gospodarki
- Silna monopolistyczna na swoim rynku, pozwala na utrzymanie marży: cena ponad koszt krańcowy

$$\mu = \frac{P}{MC}$$

Fundacja Kronenberga

 handlowy

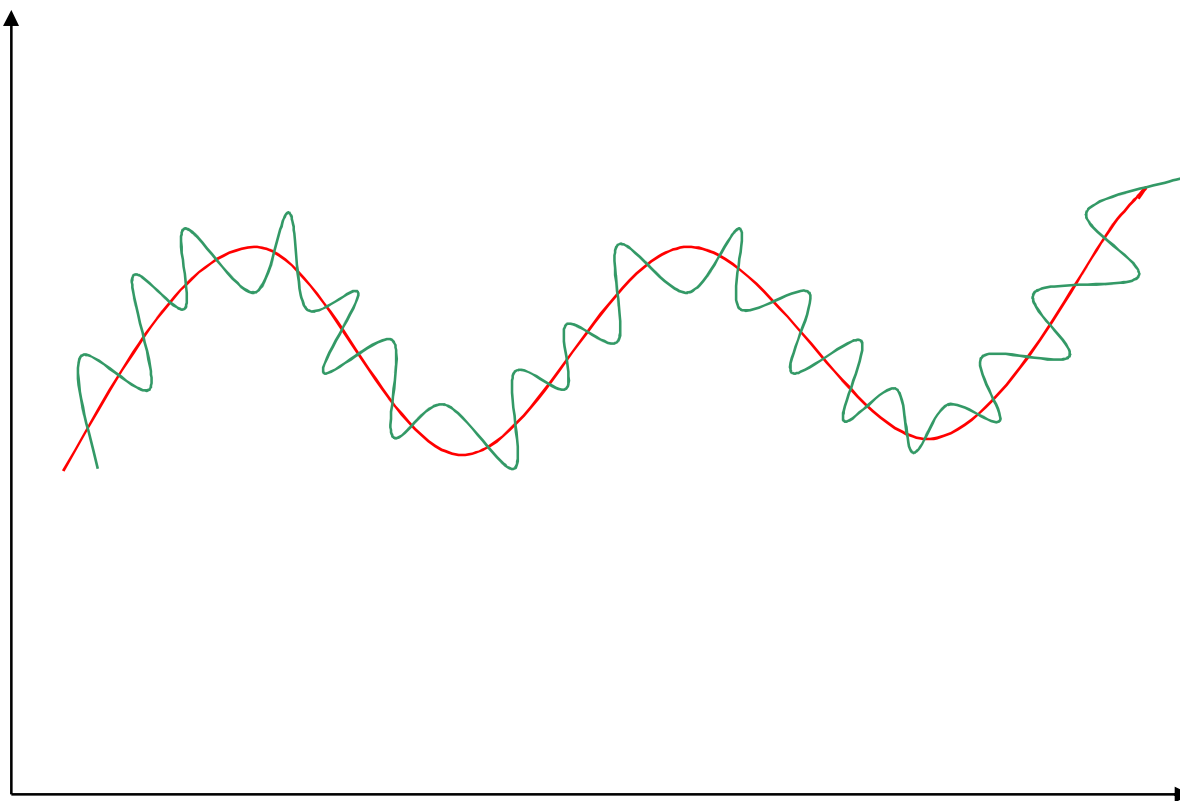
Firmy

- W modelu RCK ceny są w pełni elastyczne: marża jest zawsze na poziomie max zysk μ^*
• popyt nie ma wpływu na produkcję, ceny i zatrudnienie
- W modelu neo-Keynesowskim ceny lepkie: firmy dostosowują ceny po dłuższym okresie kompresji ($\mu < \mu^*$) lub ekspansji marży ($\mu > \mu^*$)
• popyt ma wpływ na produkcję, ceny i zatrudnienie
- Jak oba światy pasują do siebie?

Fundacja Kronenberga

 **citi** handlowy

Jak oba Światy pasują do siebie?



Fundacja Kronenberga

citi handlowy

Determinanty realnej stopy równowagi

Stopa procentowa równowagi jest funkcją
(relatywnej) produktywności

$$1 + r_i^* = (1 + \rho_i) \frac{a_2^i}{a_1^i}$$

• jest wysoka jeżeli tempo wzrostu wydajności
w przyszłości jest wysokie, w relacji do aktualnego
tempa produktywności

Fundacja Kronenberga

 handlowy

Dlaczego?

Główna siła: wygładzanie konsumpcji

ñ gospodarstwa domowe zadają sobie pytanie: pod zastaw wzrostu przyszłych dochodów ż stopa procentowa wzrasta

ñ realna stopa procentowa równowagi oczyszcza rynek sprawiając, że gospodarstwa wydają dokładnie tyle ile wynosi ich aktualny dochód

... popyt jest równy podaży, gospodarka jest w równowadze, ceny są stabilne

ñ pozytywny szok dla tempa produktywności jest proinflacyjny!

... wygładzanie konsumpcji zwiększa popyt zagregowany, co zwiększa płace realne i powoduje kompresje marż z powodu zwiększonego popytu na prace

Fundacja Kronenberga

 **citi** handlowy

Rola banku centralnego

Założmy pozytywny szok produktywności

$$c_1 = \frac{1 + \rho}{1 + \bar{r}} * a_2 \frac{1}{1 + \mu^*}$$

- Podnieś stopę proporcjonalnie do wzrostu produktywności, aby podciąć wygórowanie konsumpcji
- Produkcja bieżąca równa potencjalnej

Fundacja Kronenberga

 handlowy

Przypadek heterogenicznej unii walutowej

- Dwa kraje jak w UGW
 - ñ duże, wolne A_j , drogi małe szybkie A_p peryferium
 - ñ ograniczenie budżetowe: $C_2 = \bar{U}[J] + (1 - \bar{U})[P]$
- Funkcja reakcji wspólnego banku centralnego:

$$(1 + \bar{r}) = \alpha(1 + r_j^*) + (1 - \alpha)(1 + r_p^*)$$
- Peryferium zaczyna deprecjować, $a_2^P > a_2^J$
 - ñ a więc: $(1 + r_p^*) > (1 + r_j^*)$

Fundacja Kronenberga

 handlowy

Efekt doganiania

- Wzrost trendu tempa produktywności rodzi oczekiwania szybszego wzrostu dochodów w przyszłości
- Gospodarstwa wydają się konsumpcyjnymi pod zastawo oczekiwanych wyższych dochodów w przyszłości
 - ñ bieżący popyt i płace realne wrastają, marże ulegają kompresji poniżej marży maksymalizującej zysk
 - ñ przy lepszych cenach produkcja aktualna powyżej produkcji potencjalnej

Fundacja Kronenberga

 **citi** handlowy

Optymalna reakcja BC

- **ÓdciN, ôwygãdzanie konsumpcji**
 - ñ podnieŖ stopã wraz ze wzrostem produktywnoŖci i stopy równowagi
- **W naszej unii walutowej to siã nie dzieje**
 - ñ stopy podniesione zgodnie z funkcjã reakcji BC
 - ñ podniesione o wzrost produktywnoŖci pomnoŖne przez (mañ)
wagã kraju doganiajãcego
... czyli o mniej niã tego wymaga stabilizacja kraju doganiajãcego
- **Rezultaty**
 - ñ wzrost akcji kredytowej
 - ñ skutek inflacyjny (skala zaleŖy od otwartoŖci)
 - ñ wpãw na rachunek obrotów bieŖcych i inflacjã aktywów

Fundacja Kronenberga

 **citi** handlowy

Implikacje

- Proces doganiania istotny dla różnic inflacyjnych i ekspansji kredytowej
- Z jednej strony zjawisko równowagi
 - ... wygaszanie konsumpcji jako naturalna reakcja konsumenta na oczekiwany wzrost produktywności
 - ... wzrost kredytu połączony jako element pogodzenia finansowego; wzrost poziomu zadłużenia równowagi
- Z drugiej strony pewne ryzyko
 - ... to co jest optymalne z punktu widzenia jednostki może dawać suboptymalne wyniki dla całej gospodarki
 - ... misalokacja zasobów, gdy oczekiwania są zbyt optymistyczne

Implikacje

- Rola innych polityk?
 - ... nadzór bankowy
 - ... polityka fiskalna
- Dodatkowe aspekty
 - ... rola gry na konwergencji
 - ... problem dywergencji i konwergencji w UGW
 - ... ekonomia polityczna UGW
- ...więcej na ten temat w książce

Fundacja Kronenberga

 **citi** handlowy

Dziękuję

Fundacja Kronenberga

 **citi** handlowy