

Wstęp

Oczekiwanie inflacyjne – podobnie jak oczekiwania dotyczące innych zmiennych makroekonomicznych – odgrywają ważną rolę we współczesnej teorii ekonomii oraz w praktyce życia gospodarczego. Wywierają one wpływ na zachowania różnych grup podmiotów i ich decyzje dotyczące konsumpcji, oszczędzania, inwestycji, żądań płacowych itp. Dlatego oczekiwania inflacyjne są istotną zmienną uwzględnianą w modelowaniu makroekonomicznym oraz punktem odniesienia we współczesnej polityce pieniężnej, która stara się oddziaływać na oczekiwania¹ – zarówno przez wyznaczanie celów inflacyjnych, decyzje dotyczące instrumentów polityki pieniężnej, jak i rozwinięte formy komunikacji z otoczeniem. Teoria ekonomii nie jest jednak zgodna co do sposobu formułowania oczekiwań przez podmioty gospodarcze. Stwarza to potrzebę pomiaru tej nieobserwowalnej zmiennej w celu jej wykorzystania przy testowaniu różnych modeli formułowania oczekiwań oraz w innych analizach makroekonomicznych, m.in. tych stanowiących podstawę decyzji polityki gospodarczej, zwłaszcza polityki pieniężnej.

Niniejsza książka wpisuje się w nurt prac badawczych starających się odpowiedzieć na tę potrzebę, proponując metody umożliwiające regularną obserwację i analizę bezpośrednich miar oczekiwań inflacyjnych². Zasadniczym celem badawczym jest przedstawienie sposobów pomiaru

¹ Woodford (2005) używa w tym kontekście określenia: „zarządzanie oczekiwaniami” (*management of expectations*), wskazując, że opisuje ono adekwatnie istotę współczesnej bankowości centralnej.

² Bezpośrednie miary oczekiwań inflacyjnych to miary ujawnione przez różne grupy podmiotów, np. w drodze ankietowej. Pośrednie miary oczekiwań inflacyjnych to miary uzyskiwane z modeli, zakładających określony sposób ich formułowania w gospodarce. Więcej informacji na ten temat można znaleźć w podrozdziale 2.1.

oczekiwań inflacyjnych konsumentów na podstawie jakościowych danych ankietowych³ oraz ocena użyteczności uzyskanych miar na przykładzie gospodarek europejskich, w tym Polski.

Dobrym rozpoczęciem książki poświęconej tym zagadnieniom będzie przytoczenie fragmentów oficjalnych dokumentów wybranych banków centralnych i wypowiedzi ich przedstawicieli odnoszących się do pojęcia **oczekiwań inflacyjnych**:

„Podstawowym zadaniem polityki pieniężnej jest w dalszym ciągu utrzymanie średnio-okresowej stabilności cen, a tym samym mocne zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na docelowym poziomie wynoszącym poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Zakotwiczenie to jest warunkiem koniecznym, by polityka pieniężna mogła przyczyniać się do wzrostu gospodarczego i tworzenia miejsc pracy w strefie euro”.

(Europejski Bank Centralny, „Biuletyn Miesięczny”, październik 2011 r.)

„Wydaje się oczywiście, że sposób, w który podmioty sektora prywatnego formułują swe oczekiwania będzie pod wieloma istotnymi względami różny między różnymi rodzajami podmiotów. Bank centralny, monitorując te oczekiwania, nie powinien więc polegać na pojedynczym wskaźniku, lecz przyjąć podejście całościowe i pragmatyczne, ważąc informacje uzyskiwane z różnych źródeł. Z tego punktu widzenia pojedyncza miara oczekiwań inflacyjnych, konstruowana na podstawie wewnętrznych analiz banku centralnego, może wprowadzać w błąd”.

(Jean-Claude Trichet, Prezes Europejskiego Banku Centralnego⁴)

„Podejście teoretyczne ma tendencję do pomijania faktu, że w praktyce istnieje wiele miar oczekiwań inflacyjnych, takich jak prognozy profesjonalnych ekonomistów, wyniki badań ankietowych przeprowadzanych wśród konsumentów, informacje uzyskiwane z rynków finansowych (...) i informacje na temat zamierzeń cenowych przedsiębiorstw. (...) Pomiar jest tylko jednym aspektem rozumienia oczekiwań inflacyjnych. Potrzebujemy również lepszego rozumienia tego, jak oczekiwania inflacyjne wpływają na inflację faktyczną oraz [lepszego rozumienia] czynników określających oczekiwania”.

(Ben Bernanke, Prezes Fed⁵)

³ Przez pojęcie jakościowego pytania ankietowego rozumie się takie pytanie, w którym respondenci nie są proszeni o ujawnienie numerycznej miary swoich oczekiwań, lecz określają kierunek (i ew. siłę) oczekiwanych zmian cen w sposób pośredni, opisowy.

⁴ Fragment wystąpienia pt. *Monetary Policy and Private Expectations* wygłoszonego w Banku Grecji 25 lutego 2005 roku.

⁵ Fragment wystąpienia pt. *Inflation Expectations and Inflation Forecasting* wygłoszonego w ramach „Monetary Economics Workshop of the National Bureau of Economic Research Summer Institute” 10 lipca 2007 roku.

„(...) Istnieją czynniki niepewności, które mogą sprawić, że inflacja ukształtuje się powyżej lub poniżej prognozy. (...) Pierwszym [z tych czynników] są zmiany w oczekiwaniach inflacyjnych gospodarstw domowych i zachowaniach cenowych przedsiębiorstw. Ze względu na obserwowane ostatnio (...) podwyżki cen często nabywanych towarów i usług konsumpcyjnych, oczekiwania inflacyjne konsumentów mogą nadal rosnąć. Jednocześnie wzmocnieniu może ulec przenoszenie zmian cen materiałów [na ceny produkcji]. Jeżeli te zmiany zmaterializują się, jest prawdopodobne, że ceny ukształtują się powyżej projekcji”.

(Bank Japonii, *Outlook for economic activity and prices*, 30 kwietnia 2008 r.)

„Należy odnotować, że pomimo nierealizowania krótkookresowych celów inflacyjnych wiarygodność polityki pieniężnej ulegała istotnemu wzmocnieniu. Świadczy o tym znaczny spadek oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych oraz kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych sektora finansowego”.

(Narodowy Bank Polski, *Strategia polityki pieniężnej po 2003 r.*, luty 2003 r.)

Podane stwierdzenia wskazują na co najmniej cztery okoliczności, stanowiące motywację napisania niniejszej książki. Po pierwsze, odzwierciedlają fakt, że pojęcie „oczekiwania inflacyjne” – za sprawą dorobku teorii ekonomii i doświadczeń empirycznych – na trwałe weszło do słownika ekonomii, zwłaszcza ekonomii monetarnej. Po drugie, wskazują na istotne znaczenie oczekiwań inflacyjnych dla osiągnięcia głównego celu polityki pieniężnej, tj. zapewnienia stabilności cen. Po trzecie, pokazują, że nie chodzi tu o jakąś sztuczną wielkość, abstrakcyjny produkt mniej lub bardziej wyrafinowanego modelu makroekonomicznego, lecz o oczekiwania konkretnych grup podmiotów – uczestników rynku, będące potencjalną przesłanką podejmowanych przez nich decyzji. Po czwarte, potwierdzają potrzebę bezpośredniego pomiaru tej nieobserwowalnej zmiennej i ciągłej obserwacji różnych jej wskaźników.

*

Książka jest zbudowana wokół trzech wyjściowych hipotez badawczych. Pierwsza z nich wyraża przekonanie, że jakościowe dane ankietowe stanowią użyteczne źródło wnioskowania na temat oczekiwań inflacyjnych konsumentów i innych grup podmiotów, zwłaszcza tych relatywnie mniej wyspecjalizowanych w prognozowaniu makroekonomicznym. Stopień, w jakim wnioskowanie to można uznać za uprawnione,

zależy jednak zarówno od przyjętego sposobu pomiaru, np. od sformułowania pytania ankietowego, jak i od zastosowanych metod przetwarzania uzyskanych wyników.

Druga z hipotez badawczych zwraca uwagę, że dla zapewnienia poprawności wyników wnioskowania na temat oczekiwań inflacyjnych na podstawie jakościowych danych ankietowych należy odwoływać się do możliwie szerokiego zakresu metod służących przetwarzaniu tych danych, zdając sobie sprawę z ograniczeń interpretacyjnych stosowanych metod (wynikających z charakteru narzędzia ankietowego i z założeń przyjmowanych przy interpretacji jego wyników).

Trzecia z hipotez badawczych – wynikająca zarówno z przesłanek teoretycznych, jak i z przeglądu dostępnej literatury empirycznej – uznaje, że w rzeczywistości proces formułowania oczekiwań inflacyjnych przez uczestników życia gospodarczego nie jest zapewne aż tak wyrafinowany jak wynikałoby z hipotezy racjonalnych oczekiwań ani tak mechaniczny jak sugerowałyby modele oczekiwań kształtowanych jedynie na podstawie przeszłych obserwacji. Stwierdzenie to odnosi się nie tylko do podmiotów wyspecjalizowanych w prognozowaniu makroekonomicznym, lecz również do tych, którzy przy ustalaniu swych oczekiwań w mniejszym stopniu wykorzystują sformalizowane narzędzia ilościowe i uwzględniają mniejszy zakres informacji (takich jak konsumenci czy przedsiębiorstwa).

*

Osiągnięciu celów książki i weryfikacji powyższych hipotez badawczych służy struktura pracy. Rozdział 1 książki jest poświęcony określeniu roli oczekiwań inflacyjnych w teorii ekonomii. Oprócz podsumowania dyskusji na temat modelu formułowania oczekiwań, prowadzonych między różnymi szkołami (bądź nurtami) myśli ekonomicznej, prezentujemy wyniki symulacji modelowych określających, w jaki sposób wybrane cechy oczekiwań inflacyjnych mogą wpływać na koszty polityki pieniężnej w sferze realnej gospodarki, szybkość procesu dezinflacji oraz zmienność inflacji i luki popytowej.

Rozdział 2 jest poświęcony metodom pomiaru oczekiwań inflacyjnych konsumentów na podstawie jakościowych danych ankietowych. Ze

względem na fakt, iż w wielu metodach kwantyfikacji oczekiwań inflacyjnych konieczne jest sformułowanie założenia dotyczącego bieżącej dynamiki cen postrzeganej przez badaną grupę podmiotów, w tej części książki przedstawiamy również analogiczne metody służące ocenie percepcji inflacji bieżącej. Najogólniej metody pomiaru oczekiwań inflacyjnych i percepcji inflacji można podzielić na dwie grupy. W pierwszej nich znajdują się statystyki bilansowe, a więc syntetyczne wskaźniki podsumowujące strukturę odpowiedzi na pytanie ankietowe⁶. Choć statystyki te są bardzo użyteczne i szeroko wykorzystywane w analizach empirycznych, traktowanie ich jako miar poziomu oczekiwań inflacyjnych lub percepcji inflacji może być bardzo mylące. Pomiarowi poziomu oczekiwań inflacyjnych na podstawie ankiet jakościowych służy druga grupa metod, tj. metody kwantyfikacji danych ankietowych. Przy danej strukturze odpowiedzi na pytanie ankietowe umożliwiają one ilościowe określenie wzrostu cen oczekiwanego czy postrzeganego przez respondentów.

W książce charakteryzujemy szczegółowo dwie grupy metod kwantyfikacji, tj. metody probabilistyczne i metody regresyjne, przedstawiając ich relatywne zalety i ograniczenia. Dodatkowo przedstawiamy metodę logistyczną. Nie należy ona wprawdzie do tak popularnych, jak metody probabilistyczne czy regresyjne, jednak o jej historycznym znaczeniu świadczy fakt, że jako pierwsza została wykorzystana do kwantyfikacji oczekiwań inflacyjnych europejskich konsumentów na podstawie danych ankietowych Komisji Europejskiej (Papadia, Basano 1981). Wypada podkreślić, że metody pomiaru oczekiwań prezentowane w książce mają charakter uniwersalny i mogą być wykorzystywane do wyznaczenia oczekiwań różnych grup podmiotów formułowanych w stosunku do różnych zmiennych makroekonomicznych.

Rozważania na temat pomiaru oczekiwań inflacyjnych na podstawie danych ankietowych są zwieńczone krótkim przeglądem bezpośrednich miar oczekiwań inflacyjnych wykorzystywanych we współczesnych bankach centralnych. Informacje uzyskane z banków centralnych wskazują na rosnące znaczenie i zróżnicowane obszary wykorzystywania

⁶ Typowym przykładem takiej miary jest różnica między odsetkiem respondentów oczekujących wzrostu cen a odsetkiem respondentów przewidujących spadek cen.

ankietowych miar oczekiwań inflacyjnych, zwłaszcza w bankach prowadzących politykę pieniężną w ramach strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (*inflation targeting*), szczególnie nakierowanej na zarządzanie oczekiwaniami⁷.

W rozdziale 3 przedstawiamy bezpośrednie miary percepcji inflacji i oczekiwań inflacyjnych konsumentów w Polsce oraz w innych krajach Unii Europejskiej. Chcąc uzyskać obraz całościowy, przynajmniej do pewnego stopnia uodporniony na zastosowane metody pomiaru, w przypadku każdej z gospodarek odwołujemy się do kilku miar oczekiwań. Przedmiotem uwagi są cztery statystyki bilansowe, w których przyjmuje się różne systemy ważenia poszczególnych frakcji respondentów, oraz cztery-pięć miar oczekiwań inflacyjnych skwantyfikowanych z użyciem różnych metod kwantyfikacji i przy różnych założeniach (m.in. dotyczących percepcji inflacji bieżącej). Chcąc ocenić stopień niepewności pomiaru oczekiwań inflacyjnych w poszczególnych gospodarkach, określamy rozrzut indywidualnych miar oczekiwań oraz stopień ich wzajemnej korelacji. Ponadto na wybranych przykładach analizujemy ograniczenia interpretacyjne, z którymi wiąże się stosowanie różnych miar oczekiwań inflacyjnych i percepcji inflacji. Rozszerzeniem tej analizy jest charakterystyka błędów pomiaru oczekiwań inflacyjnych i percepcji inflacji związanych ze stosowaniem alternatywnej formy pytania ankietowego, tj. pytania ilościowego.

Konieczność posiadania bezpośrednich miar oczekiwań inflacyjnych wynika przede wszystkim z potrzeby empirycznego testowania różnych modeli formułowania oczekiwań, określenia wpływu oczekiwań na inflację oraz weryfikacji innych cech oczekiwań istotnych

⁷ Strategia *inflation targeting* jest popularnym reżimem polityki pieniężnej od lat 90. XX wieku. Mishkin (2000) wymienia następujące cechy tej strategii: bank centralny podaje do publicznej wiadomości wysokość średniookresowego celu inflacyjnego; w systemie rozwiązań instytucjonalno-prawnych uznaje się stabilność cen za nadrzędny priorytet polityki pieniężnej; przesłanki decyzji polityki pieniężnej zawierają szeroki zakres informacji ilościowych oraz jakościowych, istotnych dla przebiegu procesów cenowych w przyszłości; szczególny nacisk kładzie się na przejrzystość oraz wiarygodność polityki pieniężnej umożliwiające wpływ banku centralnego na oczekiwania podmiotów gospodarczych; bank centralny jest rozliczany z osiągnięcia celu inflacyjnego.

z makroekonomicznego punktu widzenia. Tym zagadnieniom jest poświęcony rozdział 4. Dokonujemy w nim porównania wybranych cech oczekiwań inflacyjnych konsumentów w Polsce i w strefie euro – takich jak spełnienie przez te oczekiwania warunków hipotezy racjonalnych oczekiwań czy stopień ich antycypacyjności. Ponadto, koncentrując uwagę na oczekiwaniach inflacyjnych w Polsce, pokazujemy zróżnicowanie cech oczekiwań między różnymi grupami podmiotów: konsumentami, przedsiębiorstwami oraz analitykami sektora finansowego oraz testujemy wpływ oczekiwań tych podmiotów na procesy inflacyjne. Odrębnym przedmiotem analizy podjętym w tej części książki jest określenie związków między oczekiwaniami inflacyjnymi rozpatrywanych grup podmiotów.

*

Autor wyraża nadzieję, że książka okaże się interesująca dla różnych grup Czytelników – zarówno dla zainteresowanych makroekonomiczną rolą oczekiwań inflacyjnych, testowaniem empirycznym ich cech, znaczeniem oczekiwań inflacyjnych dla polityki pieniężnej, jak i dla posługujących się danymi ankietowymi we własnych analizach i poszukujących adekwatnych metod ich przetwarzania. Wypada zastrzec, że choć staraniem autora książki było, aby rozważania prowadzone w poszczególnych jej częściach były umiejscowione w szerszym kontekście literatury teoretycznej i empirycznej, to jednak bogactwo literatury i różnorodność stosowanych podejść sprawiło, że pewne wątki zostały świadomie pominięte bądź są przywoływane w stopniu ograniczonym. Odnosi się to szczególnie do tych zagadnień, które znalazły już swoje odzwierciedlenie w polskiej literaturze, takich jak: błędy pomiaru oczekiwań w badaniach ankietowych (Tomczyk 2011), koncepcje racjonalności i ograniczonej racjonalności w ekonomii (Kowalski 2001) czy też ekonometryczne aspekty modelowania oczekiwań (Osińska 2000; Tomczyk 2011).