

Streszczenie w języku polskim

Wpływ polityki monetarnej Europejskiego Banku Centralnego na nierówności dochodowe w wybranych krajach strefy euro

W reakcji na skutki globalnego kryzysu finansowego polityka pieniężna na początku XXI w. przeszła kolejną zmianę. Władze monetarne zaczęły szeroko korzystać z tzw. Instrumentów niekonwencjonalnych, w szczególności programu skupu aktywów. Wraz z tą zmianą wzrosło zainteresowanie pytaniem, czy polityka pieniężna pozostaje dystrybucyjnie neutralna. Problem ten ma szczególny wymiar w strefie euro, gdzie wspólna polityka Europejskiego Banku Centralnego oddziałuje na gospodarki cechujące się zróżnicowaną strukturą dochodów i bilansów gospodarstw domowych i odmiennymi modelami rynku pracy czy systemu emerytalnego. Głównym celem rozprawy była empiryczna analiza wpływu polityki pieniężnej EBC na nierówności dochodu przed transferami społecznymi, a po uwzględnieniu emerytur, mierzone współczynnikiem Giniego.

Badanie oparto na krytycznej analizie literatury przedmiotu oraz analizie ilościowej w oparciu o dane dla ośmiu gospodarek strefy euro: Austrii, Belgii, Finlandii, Francji, Hiszpanii, Niderlandów, Niemiec i Włoch, które odpowiadają za ok. 90% PKB unii walutowej. Ze względu na dostępność danych o nierównościach dochodowych w oficjalnych bazach wyłącznie w częstotliwości rocznej w pierwszym etapie zastosowano procedurę dezagregacji czasowej, która pozwoliła skonstruować kwartalne szeregi współczynnika Giniego. Następnie zidentyfikowano wspólne impulsy polityki pieniężnej EBC za pomocą strukturalnego modelu wektorowej autoregresji z restrykcjami znakovymi. W pełnej próbie zidentyfikowano restrykcyjny szok stopy cienia, natomiast w krótszej próbie osobny szok luzowania ilościowego. W ostatnim etapie oszacowano reakcje nierówności dochodowych metodą lokalnych projekcji dla każdego kraju osobno, a następnie zagregowano je estymatorem Mean Group. Interpretację wyników uzupełniono danymi z europejskiego badania gospodarstw domowych Household Finance and Consumption Survey.

Uzyskane wyniki wskazują, że polityka pieniężna EBC przeciętnie nie była dystrybucyjnie neutralna w krótkim i średnim okresie. W przypadku restrykcyjnego szoku

SSR przeciętna reakcja współczynnika Giniego miała znak dodatni, co oznacza przejściowy wzrost rynkowych nierówności dochodowych. Najsilniejsza średnia reakcja pojawiła się już w pierwszym kwartale po szoku i wyniosła +0,072 punktu Giniego. W przypadku szoku QE przeciętna reakcja była ujemna, a najsilniejszy spadek pojawił się w szóstym kwartale i wyniósł -0,113 punktu Giniego. Oznacza to, że ekspansywne luzowanie ilościowe wiązało się przeciętnie z przejściowym spadkiem nierówności dochodowych. W obu przypadkach reakcje krajowe były jednak wyraźnie zróżnicowane pod względem znaku i siły. Uzyskany profil wyników sugeruje większe oparcie w interpretacji akcentującej znaczenie kanałów związanych z rynkiem pracy niż cen aktywów. Wyniki badania sugerują, że skutki polityki pieniężnej w unii walutowej w krótkim i średnim horyzoncie mają konkretne konsekwencje dystrybucyjne, a nie ograniczając się jedynie do inflacji, produkcji czy bezrobocia. Z tego względu ciężar łagodzenia krótkookresowych skutków dystrybucyjnych wspólnej polityki pieniężnej spoczywa przede wszystkim na polityce krajowej, w szczególności na instytucjach rynku pracy oraz mechanizmach podatkowo-transferowych.

Rozprawa potwierdza, że dystrybucyjne efekty polityki pieniężnej EBC są realne, choć w analizowanym horyzoncie wskazywały na przejściowy charakter. Restrykcyjny impuls monetarny wiązał się przeciętnie ze wzrostem nierówności dochodowych, natomiast impuls QE z ich przejściowym spadkiem. Najważniejszym wynikiem pracy pozostaje jednak potwierdzenie silnej heterogeniczności reakcji między krajami. Oznacza to, że problem „*one size fits all*” w unii walutowej może mieć także wymiar dystrybucyjny. Wkład rozprawy polega na połączeniu w jednej strategii empirycznej kwartalizacji danych o nierównościach, identyfikacji wspólnego impulsu polityki pieniężnej na poziomie strefy euro oraz estymacji zróżnicowanych reakcji krajowych. Wyniki należy interpretować ostrożnie, ponieważ kwartalne szeregi Giniego uzyskano drogą dezagregacji, a porównanie między szokami SSR i QE ma przede wszystkim charakter jakościowy.

Słowa kluczowe:

polityka monetarna, Europejski Bank Centralny, nierówności dochodowe, luzowanie ilościowe, strefa euro, SVAR, lokalne projekcje