

Výskumná štúdia NBS
4/2023

Fifty Shades of QE: Robustné zistenia

Brian Fabo, Martina Jančoková, Elisabeth Kempf,
Ľuboš Pástor

© Národná banka Slovenska 2023
research@nbs.sk

Táto publikácia je dostupná na internetovej stránke NBS
<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-vyskumu>

Prezentované názory a výsledky v tejto štúdií sú názormi autorov a nevyjadrujú
oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.
Práca neprešla jazykovou úpravou.

Netechnické zhrnutie

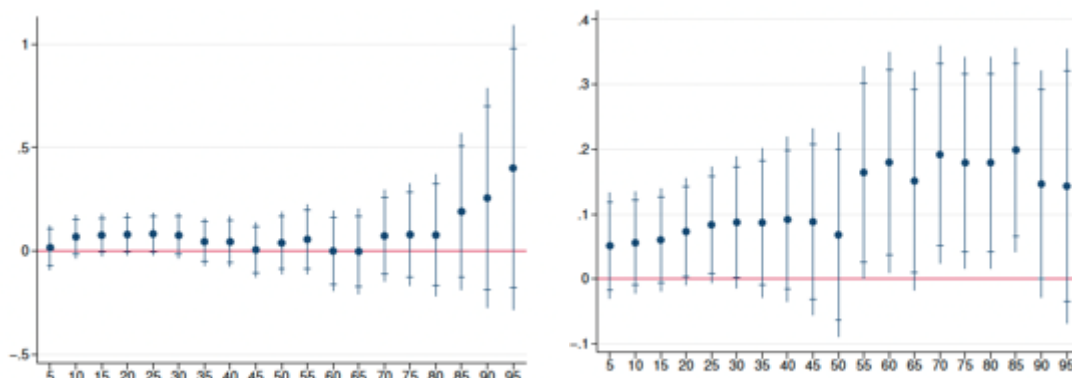
Účinnosť kvantitatívneho uvoľňovania („QE“) je predmetom intenzívnych diskusií v akademických kruhoch aj medzi centrálnymi bankami. Významná časť výskumu o QE pochádza od ekonómov zamestnaných v centrálnych bankách. Centrálny banky tak hodnotia svoje vlastné rozhodnutia, podobne ako farmaceutické firmy, ktoré hodnotia svoje vlastné lieky.

Fabo a kol. (2021; ďalej len („FJKP“)) porovnávajú zistenia výskumníkov centrálnych bánk a akademikov o účinnosti nekonvenčnej menovej politiky. Zisťujú, že analýzy centrálnych bankárov považujú QE za efektívnejšie ako články napísané akademikov. Weale a Wieladek (2022) prehodnocujú analýzu FJKP. Využitím odlišných ekonometrických metód zisťujú, že ak znížime váhu neobvykle vysokých odhadov, výsledky akademikov a centrálnych bankárov sa podobajú. Na základe tohto zistenia na rozdiel od FJKP tvrdia, že analýzy akademikov a centrálnych bankárov sa nelíšia systematicky, ale iba v extrémoch.

V tejto štúdii (Fabo a kol. 2023) ukazujeme, že neobvykle vysoké odhady efektivity centrálnych bankárov nie sú anomáliou, ale reprezentujú prácu prominentných výskumníkov, často publikovanú v kvalitných žurnáloch, ktorá mala významný podiel na formovaní verejnej mienky v otázke politiky QE.

Prinášame tiež rozšírenie analýzy Weale a Wieladek (2022) o odhad kvantilových regresíí. Graf 1 zobrazuje výsledky našej analýzy pre celú distribúciu odhadovaných dopadov QE na ekonomiku. Rozdiel v odhadoch centrálnych bankárov a akademikov identifikujeme v každom kvantile, aj keď platí, že relatívne vysoké odhady centrálnych bankárov sa líšia od vysokých odhadov akademikov významne viac ako relatívne nízke.

Celkovo naša kvantilová regresná analýza ukazuje, že výsledky z FJKP sú spoľahlivé. Pridávajú tiež komplexnejší pohľad na stredné regresie odhadnuté Wealeom a Wieladekom (2022), a to zdôraznením dôležitej variácie v pravom chvoste podmieneného rozdelenia.



Graf 1: Porovnanie primerného rozdielu v efektoch identifikovaných centrálnymi bankami a akademikmi (kladné číslo znamená vyšší odhad centrálnych bankárov) kvantilových regresíí pre dopad QE na HDP (vľavo) a infláciu (vpravo). Pozn: Pri analýze uvažujeme s najvyššou (peak) hodnotou identifikovanou v rámci štúdie a QE programom štandardizovaným na veľkosť 1% HDP. Zdroj Fabo: a kol. 2023

Literatúra

Fabo, Brian, Martina Jancokova, Elisabeth Kempf, and Lubos Pastor (2021), Fifty shades of QE: Comparing findings of central bankers and academics, *Journal of Monetary Economics* 120, 1-20.

Fabo, Brian, Martina Jancokova, Elisabeth Kempf, and Lubos Pastor (2023), Fifty shades of QE: Robust evidence, NBS WP 3/2023.

Weale, Martin and Tomasz Wieladek (2022), Fifty shades of QE revisited. CEPR DP 17700.