



STABILNOŚĆ CEN – DLACZEGO JEST WAŻNA TAKŻE DLA CIEBIE?

SPIS TREŚCI

1

2

3

4

5

Przedmowa	5
Stabilność cen – dlaczego jest ważna także dla ciebie?	6
Streszczenie	6

Część I	11
Wprowadzenie	11

RAMKI	
3.1 Przykład pomiaru inflacji	26
3.2 Relacja pomiędzy oczekiwaną inflacją a stopami procentowymi – tzw. efekt Fishera	28
3.3 Hiperinflacja	31
3.4 Popyt na gotówkę	32

Część 2	
Krótką historia pieniądza	15
2.1 Funkcje pieniądza	16
2.2 Formy pieniądza	18



Część 3	
Znaczenie stabilności cen	23
3.1 Co to jest stabilność cen?	24
3.2 Pomiar inflacji	25
3.3 Korzyści płynące ze stabilności cen	29



4

Część 4

Czynniki kształtujące poziom i zmiany cen 35

4.1 Na co może wpływać polityka pieniężna, a na co nie ma wpływu	36
4.2 Pieniądz a stopy procentowe – w jaki sposób polityka pieniężna wpływa na stopy procentowe	38
4.3 W jaki sposób zmiany stóp procentowych wpływają na decyzje o poziomie i strukturze wydatków konsumentów i przedsiębiorstw	38
4.4 Czynniki kształtujące poziom cen w perspektywie krótkoterminowej	44
4.5 Czynniki kształtujące poziom cen w perspektywie długoterminowej	46



RAMKI

4.1 Dlaczego banki mogą wpływać na realne stopy procentowe (ex ante)? Rola „lepkich” cen	39
4.2 W jaki sposób zmiany zagregowanego popytu wpływają na aktywność gospodarczą i kształtowanie się cen	40
4.3 Ilościowa teoria pieniądza	47

5

Część 5

Polityka pieniężna EBC 49

5.1 Krótki rys historyczny	50
5.2 Ramy instytucjonalne	53
5.3 Strategia polityki pieniężnej EBC	57
5.4 Ramy operacyjne Eurosystemu	71



RAMKI

5.1 Droga do wspólnej waluty – euro	51
5.2 Kryteria konwergencji	54
5.3 Struktura i charakterystyka wskaźnika HICP	60
5.4 Margines bezpieczeństwa dla uniknięcia deflacji	61
5.5 Średniookresowa perspektywa polityki pieniężnej EBC	62
5.6 Wskaźniki gospodarki realnej i wskaźniki finansowe	64
5.7 Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro	66
5.8 Agregaty pieniężne	67
5.9 Przyjęta przez EBC wartość referencyjna wzrostu podaży pieniądza	68

Słowniczek 74

Bibliografia 76

PODZIĘKOWANIA

Niniejsza książka wiele zyskała dzięki licznym uwagom i sugestiom moich kolegów z EBC, którym jestem za nie ogromnie wdzięczny. Chciałbym również wyrazić moją wdzięczność członkom Komitetu Komunikacji Zewnętrznej Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) i Rady Ekspertów, kolegom z działów Służb Językowych, Oficjalnych Publikacji i Księgozbioru, Prasy i Informacji. Proszę, aby moje podziękowania przyjęli H. Ahnert, W. Bier, D. Blenck, J. Cuvry, G. Deschamps, L. Dragomir, S. Ejerskov, G. Fagan, A. Ferrando, L. Ferrara, S. Keuning, H. J. Klöckers, D. Lindenlaub, A. Lojschova, K. Masuch, W. Modery, P. Mouton, A. Page, H. Pill, C. Pronk, B. Roffia, C. Rogers, P. Sandars, D. Schackis, H. J. Schlösser, G. Vitale, C. Zilioli.

Dieter Gerdesmeier

Frankfurt nad Menem, kwiecień 2009 r.

PRZEDMOWA



Jean-Claude Trichet

Euro jest wspólną walutą ponad 320 milionów osób w szesnastu krajach Europy. Za wspólną politykę pieniężną w tych krajach, określanych mianem „strefy euro”, odpowiada Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC). Eurosystem, obejmujący EBC i krajowe banki centralne (KBC) państw strefy euro, ma jasno zdefiniowane zadanie, które nałożył nań Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską: podstawowym celem Eurosystemu jest zachowanie stabilności cen w strefie euro. Innymi słowy, Radzie Prezesów EBC powierzono zadanie ochrony siły nabywczej euro. Mandat ten odzwierciedla powszechnie akceptowany w społeczeństwie pogląd, że poprzez utrzymanie stabilności cen polityka pieniężna w znaczącym stopniu przyczynia się do trwałego wzrostu i dobrobytu gospodarczego oraz pomaga w tworzeniu miejsc pracy.

Eurosystem ma znaczną niezależność w wypełnianiu swego mandatu. Ponadto Rada Prezesów określiła i ogłosiła publicznie strategię polityki pieniężnej, która ma zapewnić stabilność cen. Rada prowadzi wspólną politykę pieniężną, korzystając ze sprawnych i właściwie funkcjonujących ram operacyjnych. Mówiąc w skrócie, Eurosystem ma do dyspozycji wszelkie narzędzia i umiejętności niezbędne, by właściwie prowadzić politykę pieniężną.

Podobnie jak wszystkie ważne i niezależne instytucje współczesnego społeczeństwa, Eurosystem powinien pozostawać w bliskim kontakcie ze społeczeństwem i dbać o zrozumienie ze strony obywateli Europy. Ważne jest zatem, by jego zadania i zasady polityki były znane szerokiemu gronu odbiorców. Celem tej książki jest wyczerpujące, a jednocześnie przystępne wyjaśnienie, dlaczego stabilność cen jest tak ważna dla zapewnienia dobrobytu teraz i w przyszłości oraz w jaki sposób polityka pieniężna prowadzona przez EBC zapewnia wypełnienie jego mandatu.

Jean-Claude Trichet
Prezes Europejskiego Banku Centralnego

STABILNOŚĆ CEN – DLACZEGO



STRESZCZENIE

Zgodnie z Traktatem ustanawiającym Wspólnotę Europejską podstawowym zadaniem Eurosystemu¹ – który obejmuje Europejski Bank Centralny (EBC) oraz banki centralne tych krajów, które przyjęły euro jako swoją walutę – jest utrzymanie stabilności cen. Przypisanie nadrzędnej roli temu celowi ma głęboki sens ekonomiczny. Zarówno bowiem doświadczenia z przeszłości, jak teoretyczne i empiryczne studia ekonomiczne wskazują, że polityka pieniężna ukierunkowana na utrzymanie stabilności cen przyczynia się w znaczącym stopniu do ogólnego dobrobytu gospodarczego, w tym do wysokiego poziomu aktywności gospodarczej i zatrudnienia.

Biorąc pod uwagę powszechne przekonanie o korzyściach, jakie płyną ze stabilnych cen, uważamy, że konieczne jest wyjaśnienie – zwłaszcza młodym ludziom – jak ważna jest stabilność cen, jak można ją osiągnąć i w jaki sposób jej utrzymanie przekłada się na bardziej ogólne cele gospodarcze Unii Europejskiej.

Korzyści płynące ze stabilności cen, a z drugiej strony koszty towarzyszące inflacji lub deflacji, wiążą się ściśle z problemem pieniądza i jego funkcji. Z tego względu część 2 poświęcona jest historii i funkcjom pieniądza. W części tej wyjaśnia się, dlaczego w świecie bez pieniędzy (tj. w gospodarce barterowej) koszty wymiany towarów i usług – takie jak koszty informacji, poszukiwania i transportu towarów – byłyby bardzo wysokie. Część ta pokazuje również, że pieniądź pomaga usprawnić wymianę towarową, zwiększając tym samym dobrobyt społeczeństwa. Następnie bardziej szczegółowo omówiono rolę i trzy podstawowe funkcje pieniądza. Pieniądź pełni rolę środka wymiany, gromadzenia wartości (tezauryzacji) i jednostki rozliczeniowej. Formy pieniądza stosowane przez społeczeństwa na przestrzeni wieków zmieniały się. Na omówienie zasługują w szczególności płacidła (pieniądz towarowy), pieniądź metalowy, pieniądź papierowy i pieniądź elektroniczny. Przedstawiono tu również zarys historii pieniądza.

¹ Termin „Eurosystem” jako taki nie występuje w Traktacie ustanawiającym Wspólnotę Europejską ani w Statucie Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) i Europejskiego Banku Centralnego (EBC). Dokumenty te mówią o zadaniach i celach ESBC, na który składają się EBC oraz krajowe banki centralne wszystkich państw członkowskich. Niemniej jednak dopóki wszystkie państwa członkowskie nie wprowadzą euro, do tych, które tego jeszcze nie zrobiły, nie będą się odnosić zapisy dotyczące zadań i celów ESBC. W tej sytuacji powszechne stało się stosowanie terminu Eurosystem na oznaczenie EBC i krajowych banków centralnych tych państw członkowskich, które przyjęły euro. Do stosowania tego terminu zachęca również Rada Prezesów EBC.

JEST WAŻNA TAKŻE DLA CIEBIE?

Część 3 tłumaczy, dlaczego utrzymanie stabilności cen jest tak ważne. W części tej wyjaśnia się, że inflacja i deflacja to zjawiska ekonomiczne, które mają bardzo niekorzystne skutki dla gospodarki. Podano definicje obu tych pojęć – zasadniczo inflacja stanowi ogólny wzrost cen towarów i usług przez dłuższy okres, prowadzący do spadku wartości pieniądza, a tym samym jego siły nabywczej, natomiast deflacja oznacza spadek ogólnego poziomu cen przez dłuższy okres.

Po omówieniu niektórych problemów związanych z pomiarem inflacji dalsze rozdziały opisują korzyści płynące ze stabilności cen. Stabilność cen pomaga podnieść standard życia poprzez ograniczenie niepewności co do poziomu cen w przyszłości, zwiększając tym samym przejrzystość mechanizmu cenowego. Ułatwia również konsumentom i przedsiębiorstwom rozpoznanie zmian cen dotyczących tylko niektórych dóbr (tzw. zmian cen relatywnych). Ponadto stabilność cen przyczynia się do ogólnego dobrobytu dzięki zmniejszeniu premii za ryzyko inflacji uwzględnionej w stopach procentowych, wyeliminowaniu potrzeby zabezpieczania się przed inflacją oraz ograniczeniu zakłóceń, jakie wprowadzają systemy podatkowe i zabezpieczeń społecznych. Należy również zauważyć, że stabilność cen zapobiega arbitralnej dystrybucji bogactwa i dochodów związanej między innymi z erozją realnej wartości dochodów nominalnych (oszczędności w formie lokat bankowych, obligacji rządowych, płac nominalnych), powodowaną przez inflację. Poważna erozja realnego majątku i dochodów w wyniku wysokiej inflacji może być źródłem niepokojów społecznych i politycznej niestabilności. Podsumowując, utrzymując stabilność cen banki centralne pomagają osiągnąć szersze cele gospodarcze, przyczyniając się do ogólnej stabilności politycznej.

Część 4 koncentruje się na czynnikach warunkujących kształtowanie się cen. Wychodząc od krótkiego zarysu roli i ograniczeń polityki pieniężnej, omawia zagadnienia wpływu banku centralnego na krótkoterminowe stopy procentowe. Bank centralny jest monopolistycznym (tzn. jedynym) dostawcą banknotów oraz depozytów w banku centralnym. Ponieważ banki potrzebują banknotów, by wydawać je klientom oraz utrzymywać rezerwy obowiązkowe w formie depozytów w banku centralnym, zwykle występują do banku centralnego o kredyt. Bank centralny określa stopę procentową kredytów udzielanych bankom, co wpływa z kolei na poziom innych rynkowych stóp procentowych.

Zmiany rynkowych stóp procentowych wpływają na decyzje dotyczące poziomu i struktury wydatków podejmowane przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa, a co za tym idzie – na poziom aktywności gospodarczej i inflacji. Wzrost stóp procentowych powoduje, że inwestowanie staje się droższe, prowadząc zwykle do spadku nakładów inwestycyjnych. Powoduje również wzrost atrakcyjności oszczędzania, a przez to ogranicza popyt konsumpcyjny. W normalnych okolicznościach można więc oczekiwać, że podwyżka stóp procentowych doprowadzi do spadku konsumpcji i nakładów inwestycyjnych, co – zakładając, że pozostałe czynniki nie zmieniają się – powinno w efekcie zmniejszyć presję inflacyjną. Choć polityka pieniężna wywiera pewien wpływ na aktywność realną, jest on przejściowy i nietrwały. Polityka pieniężna ma natomiast trwały wpływ na kształtowanie się cen, a zatem również na inflację.



STABILNOŚĆ CEN – DLACZEGO



Zgodnie ze strategią EBC decyzje dotyczące polityki pieniężnej opierają się na wszechstronnej analizie czynników zagrażających stabilności cen.

W części 4 przeanalizowano czynniki determinujące procesy inflacyjne w krótszym horyzoncie czasowym. W perspektywie krótkoterminowej zmianę poziomu cen może spowodować cały szereg czynników ekonomicznych, między innymi wzrost konsumpcji i inwestycji, wzrost deficytu budżetowego oraz wzrost eksportu netto. Ilustruje to prosty model przedstawiający zagregowaną podaż i zagregowany popyt. Opisano również potencjalnie inflacjogenne wpływy podwyżek cen surowców (np. nośników energii) wykorzystywanych do produkcji oraz podwyżek płac niepowiązanych ze wzrostem produktywności.

Na tym tle szczególnie mocno podkreśla się fakt, że polityka pieniężna nie jest w stanie w pełni kontrolować krótkoterminowych zmian cen. Wyjaśniono jednak również, że w perspektywie długoterminowej inflacja jest zjawiskiem pieniężnym. Nie można zatem zaprzeczyć, że reagując odpowiednio na zagrożenia dla stabilności cen, polityka pieniężna może sterować inflacją w średnio- lub długoterminowym horyzoncie czasowym.

Część 5 zawiera krótki opis polityki pieniężnej EBC. W rozdziale pierwszym opisano procesy, które doprowadziły do powstania unii gospodarczej i walutowej. Kolejne rozdziały dotyczą ram instytucjonalnych wspólnej polityki pieniężnej, strategii polityki pieniężnej EBC oraz instrumentów polityki pieniężnej stosowanych przez Eurosystem. W celu lepszego wyjaśnienia, jak należy rozumieć powierzone Eurosystemowi przez Traktat zadanie utrzymania stabilności cen, w 1998 r. Rada Prezesów ogłosiła następującą definicję liczbową: „stabilność cen zdefiniowana jest jako roczny wzrost zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP – Harmonised Index of Consumer Prices) dla strefy euro o mniej niż 2%. Stabilność cen należy utrzymać w średnim okresie”.

W 2003 r. Rada Prezesów przedstawiła dodatkowe wyjaśnienie, że w ramach ustalonej definicji dąży do utrzymania inflacji poniżej, ale „blisko 2% w średnim okresie”.

JEST WAŻNA TAKŻE DLA CIEBIE?

Zgodnie ze strategią EBC decyzje dotyczące polityki pieniężnej opierają się na wszechstronnej analizie czynników zagrażających stabilności cen. Analizę prowadzi się dwutorowo, przyjmując dwa różne podejścia do oceny sytuacji cenowej. W pierwszym podejściu ocenia się czynniki wpływające na sytuację cenową w perspektywie krótko- i średniookresowej, skupiając się na realnej aktywności gospodarczej i kondycji finansowej gospodarki. Uwzględnia się przy tym fakt, że w takiej perspektywie czasowej na zmiany poziomu cen wpływa przede wszystkim wzajemna relacja podaży i popytu na rynkach towarów, usług i czynników produkcji (czyli siły roboczej i kapitału). Działania te EBC określa mianem analizy ekonomicznej. Druga płaszczyzna, określana jako analiza monetarna, obejmuje badanie powiązań między ilością pieniądza w obiegu a cenami w perspektywie długoterminowej. Analiza monetarna służy przede wszystkim do weryfikacji – w perspektywie średnio- i długookresowej – wynikających z analizy makroekonomicznej przesłanek prowadzenia polityki pieniężnej w krótkim i średnim okresie.

Na podstawie tej oceny Rada Prezesów EBC decyduje o poziomie krótkoterminowych stóp procentowych. Decyzje Rady mają zagwarantować ograniczenie ewentualnej presji inflacyjnej lub deflacyjnej oraz utrzymanie stabilności cen w perspektywie średnioterminowej.

WPROWADZENIE



Pytani w badaniach opinii publicznej o ogólne warunki gospodarcze, Europejczycy zazwyczaj wyrażają pragnienie, by w otoczeniu, w którym żyją, nie było ani inflacji, ani deflacji. Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską powierzył Eurosystemowi zadanie utrzymania stabilności cen. Ma to głęboki sens ekonomiczny. Zarówno bowiem historia, jak teoretyczne i empiryczne studia ekonomiczne pokazują, że polityka pieniężna ukierunkowana na utrzymanie stabilności cen przyczynia się w największym stopniu do ogólnego dobrobytu gospodarczego, w tym do wysokiego poziomu aktywności gospodarczej i zatrudnienia.



WPROWADZENIE



Biorąc pod uwagę powszechne przekonanie o korzyściach, jakie płyną ze stabilności cen, ważne jest, by wszyscy – a w szczególności młode pokolenie – rozumieli wagę stabilności cen, sposoby jej osiągnięcia i przełożenie na szersze cele gospodarcze Wspólnoty.

Niniejsza książka składa się z kilku odrębnych części zawierających omówienie różnych zagadnień. Można z nich korzystać niezależnie od siebie. Należy jednak zauważyć, że stopień trudności części 4 i 5 jest wyższy niż pierwszych trzech. Aby w pełni zrozumieć część 5, należy uważnie przeczytać część 3 oraz część 4. Dodatkowe ramki zawierają bardziej szczegółowe omówienie wybranych zagadnień.

Korzyści płynące ze stabilności cen – albo koszty towarzyszące inflacji lub deflacji – wiążą się ściśle z problemem pieniądza i jego funkcji. Z tego względu część 2 poświęcona jest historii i funkcjom pieniądza. W części tej wyjaśnia się, że w świecie bez pieniędzy (tj. w gospodarce barterowej) koszty wymiany towarów i usług są bardzo wysokie. Pokazuje się również, że pieniądz pomaga usprawnić wymianę towarową, zwiększając tym samym dobrobyt konsumentów. Bardziej szczegółowo rola i podstawowe funkcje pieniądza zostały omówione w rozdziale 2.1. Formy pieniądza stosowane przez społeczeństwa zmieniały się na przestrzeni wieków. Zarys ich historycznego rozwoju przedstawiony jest w rozdziale 2.2.

W części 3 wyjaśniono, dlaczego ważne jest utrzymanie stabilności cen. W rozdziale 3.1 zdefiniowano pojęcia inflacji i deflacji. Następnie, po krótkiej części ilustrującej niektóre problemy pomiaru inflacji (rozdział 3.2), opisano szczegółowo korzyści płynące ze stabilności cen oraz – dla kontrastu – negatywne skutki inflacji lub deflacji (rozdział 3.3).

Część 4 koncentruje się na czynnikach determinujących kształtowanie się cen. Wychodząc od krótkiego zarysu (rozdział 4.1), w kolejnym rozdziale rozpatruje się wpływ polityki pieniężnej na stopy procentowe. Następnie omawiany jest wpływ zmian stóp procentowych na decyzje o poziomie i strukturze wydatków podejmowane przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa (rozdział 4.3). Rozdział 4.4 zawiera analizę czynników kształtujących inflację w perspektywie krótkoterminowej. Szczególny nacisk położono na fakt, że sama polityka pieniężna nie wystarczy, by kontrolować zmiany cen w krótkim okresie, ponieważ w tej perspektywie czasowej na inflację ma wpływ jeszcze wiele innych czynników. Wiadomo jednak, że przy pomocy polityki pieniężnej możliwe jest kontrolowanie inflacji w dłuższym okresie (rozdział 4.5).

Ostatnia część zawiera krótki opis polityki pieniężnej EBC. W rozdziale pierwszym opisano procesy, które doprowadziły do powstania unii gospodarczej i walutowej (rozdział 5.1). Kolejne rozdziały dotyczą ram instytucjonalnych wspólnej polityki pieniężnej (rozdział 5.2), strategii polityki pieniężnej EBC (rozdział 5.3) oraz ram systemu operacyjnego EBC (rozdział 5.4).

Glosariusz i bibliografia umieszczone na końcu książki mają ułatwić znalezienie bardziej szczegółowych informacji.



Niniejsza książka składa się z kilku odrębnych części, zawierających omówienie różnych zagadnień. Każda część stanowi niezależną całość.

KRÓTKA HISTORIA PIENIĄDZA

2.



Pieniądze są nieodłącznym elementem współczesnego życia. W niniejszej części przedstawiono próbę odpowiedzi na pytania: czym jest pieniądz, po co nam pieniądze, dlaczego pieniądze są akceptowane i od kiedy istnieje pieniądz.

2.1 wyjaśnia funkcje pieniądza.

2.2 wymienia pokrótce różne towary, które w przeszłości służyły jako pieniądz.

KRÓTKA HISTORIA



2.1 Funkcje pieniądza

2.2 Formy pieniądza

2.1 FUNKCJE PIENIĄDZA

Czym jest pieniądz? Chcąc zdefiniować pieniądz, w pierwszej chwili myślimy o banknotach i monetach. Uważamy je za pieniądz, ponieważ są płynne. Oznacza to, że są zawsze akceptowane jako środek płatniczy i w każdej chwili można je wykorzystać przy dokonywaniu płatności. Choć nikt nie zaprzecza, że banknoty i monety służą do tego celu, w dzisiejszych czasach istnieje wiele innych rodzajów aktywów (majątku) o wysokiej płynności, które można łatwo wymienić na gotówkę lub dokonać nimi płatności niewielkim kosztem. Są to na przykład lokaty overnight i niektóre inne rodzaje lokat bankowych². Dlatego instrumenty te uwzględnione są w definicjach tzw. szerokiego pieniądza.

Na przestrzeni wieków formy pieniądza zmieniały się znacząco. Nie zawsze istniały pieniądze papierowe czy lokaty bankowe. Warto więc zdefiniować pieniądz nieco bardziej ogólnie. O pieniądzu można myśleć jako o szczególnej kategorii dóbr, która spełnia pewne podstawowe funkcje. W szczególności powinien on służyć jako środek wymiany, gromadzenia wartości (tezauryzacji) oraz jako jednostka rozliczeniowa. Z tego powodu mówi się często, że pieniądz definiuje się poprzez jego funkcje.

Aby lepiej je opisać, należałoby zastanowić się, jak ludzie dokonywali transakcji, zanim pojawiły się pieniądze. Nie dysponując pieniędzmi, ludzie zmuszeni byli wymieniać dobra lub usługi bezpośrednio na inne dobra lub usługi w drodze handlu wymiennego. Choć taka gospodarka wymienna (barterowa) umożliwia do pewnego stopnia podział pracy i wymianę dóbr, to ma ona jednak ograniczenia praktyczne, a każda wymiana towarów powoduje wysokie koszty transakcyjne.

Najbardziej oczywisty problem gospodarki wymiennej polega na znalezieniu dwóch partnerów, z których każdy będzie miał do zaoferowania dokładnie taki towar lub usługę, jakich potrzebuje drugi. Innymi słowy, aby handel wymienny doszedł do skutku, musi mieć miejsce wzajemna i jednoczesna zgodność potrzeb. Na przykład piekarz, który chciałby się ostrzyć w zamian za kilka bochenków chleba, musi znaleźć fryzjera, który chciałby w zamian za strzyżenie przyjąć jego chleb. Jeżeli natomiast fryzjer potrzebowałby pary butów, musiałby czekać, aż właściciel sklepu z butami będzie chciał się ostrzyć. W gospodarce

² Lokaty overnight (jednodniowe, czyli trwające od popołudnia danego dnia do rana dnia następnego) są środkami dostępnymi w każdej chwili dla celów transakcyjnych. Należy również wspomnieć, że do lokat overnight jest zaliczany pieniądz elektroniczny na kartach przedpłaconych.

PIENIĄDZA



wymiennej mamy więc do czynienia ze znacznymi kosztami związanymi z szukaniem odpowiedniego kontrahenta, oczekiwaniem i gromadzeniem zapasów.

Pieniądz jako środek wymiany

Aby uniknąć tego rodzaju niewygód typowych dla gospodarki wymiennej, można wykorzystać jeden z towarów jako środek wymiany. Tego rodzaju pierwotna forma pieniądza stosowanego dla celów wymiany nazywana jest płacidłem (inaczej: pieniądzem towarowym). Wymiana jednego towaru na pieniądze, a następnie pieniędzy na inny towar może na pierwszy rzut oka wydawać się bardziej skomplikowaną formą transakcji. Po chwili zastanowienia staje się jednak jasne, że stosowanie jednego z towarów jako środka wymiany znacznie ułatwia cały proces, ponieważ wzajemna i jednoczesna zgodność potrzeb nie jest już konieczna, by wymiana towarów lub usług doszła do skutku. Jest rzeczą oczywistą, że aby dany towar mógł pełnić funkcje pieniądza, musi być powszechnie akceptowany w całej gospodarce jako środek wymiany – czy to dzięki tradycji, czy nieformalnej umowie, czy też na mocy prawa.

Jednocześnie jasne jest, że towar, który może służyć jako środek wymiany, musi mieć określone właściwości techniczne. W szczególności towar służący za płacidło musi być łatwy w transporcie, trwały, podzielny, a jego jakość musi być łatwa do zweryfikowania. Z ekonomicznego punktu widzenia płacidło powinno być również dobrem rzadkim, bo tylko takie dobra mają dodatnią wartość.

Pieniądz jako środek przechowywania wartości (tezauryzacji)

Jeśli towar stosowany jako pieniądz zachowuje swą wartość mimo upływu czasu, może być przechowywany przez dłuższy okres. Jest to szczególnie przydatna cecha, bo pozwala oddzielić w czasie akt sprzedaży od aktu kupna. W tym przypadku pieniądz pełni ważną funkcję środka przechowywania wartości.

Właśnie dlatego towary, które mogą służyć również jako środek przechowywania wartości, lepiej pełnią funkcję pieniądza niż te, które stanowią jedynie środek wymiany. Towary takie, jak na przykład kwiaty czy pomidory, mogłyby zasadniczo być środkiem wymiany, jednak nie nadają się do przechowywania wartości, a zatem trudno sobie wyobrazić, by mogły pełnić rolę pieniądza. Jeżeli więc pieniądz nie spełnia właściwie swojej roli jako środek tezauryzacji (na przykład wtedy, gdy towar służący za pieniądz z czasem traci na wartości), ludzie zaczynają wykorzystywać w tym celu inne towary lub aktywa, a w skrajnych przypadkach – wracają do handlu wymiennego.

Pieniądz jako jednostka rozliczeniowa

Równie ważna jest rola pieniądza jako jednostki rozliczeniowej. Można ją zilustrować na poprzednim przykładzie. Nawet jeśli przyjmujemy, że trudność wystąpienia wzajemnej i jednoczesnej zgodności potrzeb została pokonana, pozostaje jeszcze problem określenia dokładnego stosunku wymiany np. chleba za strzyżenie czy strzyżenia za buty. Ten „stosunek wymiany”, czyli na przykład liczba bochenków chleba, którą należy „zapłacić” za strzyżenie, jest znany jako „cena relatywna”. Na rynku dla każdej pary towarów i usług należałoby określić cenę relatywną. Poza tym każda osoba uczestnicząca w wymianie dóbr musiałaby

KRÓTKA HISTORIA

2.2 FORMY PIENIĄDZA

Wraz z upływem czasu zmieniał się charakter dóbr, które pełniły funkcję pieniądza. Powszechnie uważa się, że to, co z czasem stawało się główną funkcją tych towarów, nie zawsze było ich pierwotnym przeznaczeniem. O wyborze danego towaru decydowała łatwość i wygoda przechowywania, wysoka wartość przy stosunkowo niskiej wadze oraz łatwość przenoszenia i trwałość. Dobra charakteryzujące się tymi cechami łatwo było wymieniać, więc z czasem zaczęły być akceptowane jako pieniądz. Ewolucja pieniądza zależy zatem od wielu czynników, takich jak znaczenie handlu w danej gospodarce i etap jej rozwoju.

Płacidła (pieniądz towarowy)

Wśród towarów, które pełniły rolę płacidła, znajdują się między innymi wampumy (sznury koralu z muszelek) Indian amerykańskich, jaskrawe muszle z Indii zwane kauri, zęby wielorybów na wyspach Fidżi, tytoń w Ameryce Północnej w czasach kolonialnych, kamienne kręgi na wyspie Yap na Pacyfiku albo papierosy i alkohol w powojennych Niemczech.

dysponować informacjami o warunkach wymiany wszystkich dóbr. Łatwo wykazać, że dla dwóch towarów istnieje tylko jedna cena relatywna, zaś dla trzech – trzy (chleb za strzyżenie, strzyżenie za buty i chleb za buty). Jednak już w przypadku dziesięciu towarów mamy aż 45 cen relatywnych, a przy stu towarach liczba cen wynosi 4950³. Im więcej zatem wymieniamy dóbr, tym trudniej zebrać informacje o wszystkich możliwych „kursach wymiany”. W takiej sytuacji zebranie i zapamiętanie informacji o warunkach wymiany generuje wysokie koszty, które muszą ponieść uczestnicy gospodarki wymiennej. Koszty te rosną nieproporcjonalnie w miarę wzrostu liczby wymienianych towarów. Gdyby za jednostkę rozliczeniową przyjąć jeden z istniejących towarów, zaoszczędzone zasoby można by wykorzystać na inne cele. W takim przypadku wartość wszystkich towarów można by wyrazić w liczbie jednostek rozliczeniowych, dzięki czemu liczba cen, które konsumenci muszą określić i zapamiętać, znacznie by spadła⁴. Gdyby zatem wszystkie ceny wyrażano w pieniądzu, przeprowadzenie transakcji byłoby znacznie łatwiejsze. Mówiąc ogólniej, w pieniądzu można wyrazić ceny nie tylko towarów, ale również wszelkich innych składników majątku. Wszystkie podmioty gospodarcze w danym obszarze walutowym mogą wówczas określać koszty, ceny, płać, dochody itp. w tej samej jednostce, czyli w pieniądzu. Podobnie jak w przypadku opisanych powyżej funkcji pieniądza, im mniej stabilna i wiarygodna jest jego wartość, tym trudniej jest pieniądzu pełnić tę ważną rolę. Powszechnie akceptowana i wiarygodna jednostka rozliczeniowa stanowi zatem dobrą podstawę kalkulacji cen i kosztów, prowadząc tym samym do większej ich przejrzystości i wiarygodności.

Pieniądz powinien służyć jako środek wymiany, gromadzenia wartości oraz jako jednostka rozliczeniowa.

3 Bardziej ogólnie – dla n towarów istnieje $\frac{n \times (n-1)}{2}$ cen relatywnych.

4 Konkretnie do $n - 1$ cen bezwzględnych.

PIENIĄDZA

Pieniądz metalowy

Odpowiedzią starożytnych społeczeństw na niedogodności związane z używaniem psujących się dóbr jako środka wymiany był pieniądz metalowy. Nie wiadomo dokładnie, gdzie i kiedy po raz pierwszy użyto w tym celu metalu. Wiadomo jednak, że pieniądz metalowy był stosowany około 2000 r. p.n.e. w Azji, choć prawdopodobnie nie miał jeszcze wówczas znormalizowanej wagi ani wartości gwarantowanej przez władcę. Stosowane wówczas grudki lub sztabki złota i srebra, które łatwo było transportować, nie podlegały rozkładowi jak substancje organiczne i stosunkowo łatwo było je podzielić. Można je było również przetopić na biżuterię.

Monety metalowe

Jedne z pierwszych monet o znormalizowanej i gwarantowanej wartości pojawiły się w Europie. Grecy zaczęli stosować srebrne monety około 700 r. p.n.e.; pierwszymi greckimi miastami-państwami, które biły własne monety, były Egina (595 r. p.n.e.), Ateny (575 r. p.n.e.) i Korynt (570 r. p.n.e.). Zawartość srebra w ateńskiej drachmie, przedstawiającej wizerunek sowy, pozostawała niezmienną przez niemal 400 lat. Greckie monety były więc szeroko stosowane (do ich upowszechnienia przyczynił się Aleksander Wielki). Archeologowie znajdują je na terenach od Hiszpanii po Indie. Rzymianie, którzy wcześniej stosowali jako pieniądz niewygodne płyty z brązu zwane aes signatum, przejęli od Greków wynalazek oficjalnej monety i jako pierwsi zastosowali system bimetaliczny, na który składały się srebrne denary i złote aureusy.

Za czasów cesarza Nerona, w pierwszym wieku n.e., zawartość metalu szlachetnego w monetach zaczęła się obniżać. Cesarskie mennice coraz częściej zastępowały złoto i srebro innymi metalami w celu sfinansowania olbrzymiego deficytu cesarstwa. Wraz ze spadkiem faktycznej wartości monet ceny dóbr i usług zaczęły rosnąć. Ten ogólny wzrost cen mógł być jedną z przyczyn, które doprowadziły do upadku zachodniego cesarstwa rzymskiego. Bardziej stabilny wschodniorzymski solid, wprowadzony przez Konstantyna Wielkiego w IV wieku n.e., zachował swą pierwotną wagę i zawartość metalu szlachetnego aż do połowy XI w., zyskując dzięki temu reputację, która pozwoliła mu pełnić rolę najważniejszej monety w handlu międzynarodowym przez pięć stuleci. Monety bizantyjskie były wykorzystywane jako pieniądz międzynarodowy; archeologowie odnajdują je nawet na terenach tak odległych jak góry Ałtaj w Mongolii. W połowie XI w. bizantyjska gospodarka pieniężna załamała się jednak. Zastąpił ją nowy system, który funkcjonował przez cały wiek XII, aż do podboju Konstantynopola przez krzyżowców w 1204 r., kiedy to historia grecko-rzymskiego systemu monetarnego dobiegła końca.

Grecy i Rzymianie rozpowszechnili zwyczaj stosowania monet oraz wiedzę techniczną na temat ich bicia na ogromnym obszarze. W średniowieczu dominującym środkiem płatniczym były bite lokalnie monety złote i srebrne, coraz częściej jednak pojawiały się również monety miedziane. W 793 r. Karol Wielki zreformował frankoński system pieniężny, wprowadzając jako standard frankońskiego srebrnego funta (408 g), który dzielił się na 20 solidów lub 240 denarów – ten system przetrwał w Wielkiej Brytanii i Irlandii aż do 1971 r.



Funkcję płacideł pełniło wiele różnych towarów, na przykład kolorowe muszcelki.

KRÓTKA HISTORIA



Chińczycy zaczęli używać papierowych pieniędzy w 800 r. n.e. i stosowali je przez następnych kilkaset lat.

Po upadku Konstantynopola włoskie kupieckie miasta-państwa Genua i Florencja wprowadziły w 1252 r. system monety złotej – genueńska zwana była genoin, zaś florencka – floren. W XV w. ich miejsce zajął wenecki dukat.

Pieniądz papierowy

W 800 r. n.e. za panowania cesarza Hien Tsunga papierowych pieniędzy zaczęli używać Chińczycy. Stosowali je przez następnych kilkaset lat. Wartość tego pieniądza nie wynikała z wartości materiału, z którego został wykonany, tylko została mu przypisana mocą cesarskiego dekretu. Jest to tzw. pieniądz zdawkowy, czyli pieniądz sam w sobie pozbawiony wartości. Pieniądz papierowy w Chinach stosowany był najszerzej około 1000 r., a wyszedł z użycia wraz z rozkładem społecznym wskutek podboju państwa chińskiego przez Mongołów około roku 1500.

Weksle

Prowadzenie handlu na dalsze odległości w sytuacji, gdy jedynym środkiem przechowywania wartości były towary lub monety, nie było łatwe. Kupieckie miasta-państwa w północnych Włoszech jako pierwsze zastosowały więc jako środek płatniczy certyfikaty dłużne – weksle.

Aby ograniczyć ryzyko, że kupiec zostanie podczas podróży napadnięty i obrabowany, kupcy zamiast pieniędzy zabierali ze sobą weksle. Na dokumencie tym podawano wierzyciela i dłużnika, datę płatności oraz ilość złota lub srebra, na jaką weksel opiewał. Wkrótce bankierzy zaczęli handlować również samymi wekslami. Najstarszy z takich kontraktów, który zachował się do naszych czasów, pochodzi z 1156 r.

Weksle używane były w późniejszych czasach głównie przez włoskich kupców, a bimetalizm dominował aż do wojny trzydziestoletniej. Z powodu zamętu gospodarczego, jaki wojna ta spowodowała, niektórzy władcy – np. królowie Szwecji – zaczęli preferować pieniądze papierowe. Następnie pieniądz papierowy został wprowadzony przez Bank of England (w 1694 r.) oraz Banque générale we Francji (w 1716 r.). Wprowadzenie papierowych pieniędzy zdawkowych w Europie zapoczątkowało zupełnie nowy etap w ewolucji pieniądza. Odpowiedzialność za wprowadzenie i nadzór nad systemem pieniądza zdawkowego w danym kraju pozostawała nadal w gestii rządów, ale coraz większą rolę w funkcjonowaniu krajowej waluty zaczęły odgrywać inne instytucje, prywatne i publiczne, takie jak banki centralne oraz system finansowy.

System waluty złotej

Od momentu wprowadzenia pieniądza zdawkowego przed mniej więcej dwustu laty system monetarny uległ radykalnej zmianie. Pieniądz papierowy stał się – i nadal jest – prawnym środkiem płatniczym jedynie z mocy prawa ustanowionego przez kompetentne władze. Emitowany był w ustalonych jednostkach waluty krajowej i miał jednoznacznie określoną wartość nominalną. Przez długi czas państwa trzymały w swoich bankach centralnych rezerwy złota, by zapewnić wiarygodność swojej waluty – system ten znany jest jako system waluty złotej. Poszczególne waluty – w formie monet i not bankowych – były wymienialne na złoto po ustalonym kursie. Pierwszym krajem, który w 1816 r. wprowadził system waluty złotej, była Wielka Brytania. Kurs wymiany funta na złoto w wysokości 3,811 funta szterlinga za uncję określił w 1717 r. sam sir Isaac Newton.

PIENIĄDZA



Państwa trzymały w swoich bankach centralnych rezerwy złota, by zapewnić wiarygodność swojej waluty.



Ostatnio pojawiło się wiele niematerialnych form pieniądza, między innymi tzw. pieniądz elektroniczny.

Wraz z początkiem I wojny światowej, aby sfinansować jej koszty, wiele krajów zaczęło drukować coraz więcej pieniędzy. W Niemczech na przykład liczba banknotów emitowanych przez Reichsbank wzrosła z 2593 mln w 1913 r. do łącznej liczby 92 844 720,7 mld banknotów w obiegu w dniu 18 listopada 1923 r. Doprowadziło to w końcu do hiperinflacji⁵. Przy coraz większej ilości pieniędzy znajdujących się w obiegu wiele krajów zawiesiło wymienialność swoich walut na złoto, którego krajowe rezerwy przestały być wystarczające.

System dewizowo-złoty

Brytyjski system waluty złotej załamał się ostatecznie w 1931 r., ale odżył ponownie w 1944 r. na międzynarodowej konferencji w amerykańskiej miejscowości Bretton Woods. Doszło tam do uzgodnienia nowego systemu: kursy wymiany walut krajowych największych potęg ekonomicznych zostały sztywno powiązane z dolarem, który z kolei był wymienialny na złoto po stałej cenie 35 USD za uncję. System monetarny z Bretton Woods jest więc czasem nazywany systemem dewizowo-złotym. Banki centralne były gotowe wymieniać walutę krajową na dolary i odwrotnie.

System monetarny z Bretton Woods załamał się w 1971 r. Od tej chwili waluty najważniejszych gospodarczo krajów stały się pieniądzem w pełni zdawkowym. Ponadto większość krajów zdecydowała się uwolnić kursy swoich walut.

Ewolucja pieniądza trwa nadal. Pojawiło się wiele niematerialnych form pieniądza, między innymi tzw. pieniądz elektroniczny, służący jako środek płatniczy w transakcjach elektronicznych, który po raz pierwszy zastosowano w latach 90. XX w. Pieniądz elektroniczny może być stosowany do płatności za towary i usługi zakupione przez internet lub inne kanały elektroniczne. Po otrzymaniu autoryzacji płatności od kupującego, sprzedający kontaktuje się z bankiem emitującym pieniądz elektroniczny i otrzymuje przelew środków. Obecnie w Europie funkcjonuje kilka systemów pieniądza elektronicznego opartych na kartach płatniczych i prowadzonych w większości przez instytucje finansowe.

⁵ Zob. Davies (1994, s. 573) w celu uzyskania szczegółowych informacji na ten temat.

ZNACZENIE STABILNOŚCI CEN

3.



Niniejsza część zawiera szczegółowe informacje, które pomogą odpowiedzieć na następujące pytania: czym jest stabilność cen, inflacja i deflacja, jak się mierzy inflację, czym się różnią nominalne stopy procentowe od faktycznej rentowności inwestycji oraz jakie korzyści wynikają ze stabilności cen, czyli dlaczego banki centralne powinny zapewnić stabilność cen.

3.1 wyjaśnia pewne podstawowe pojęcia ekonomiczne, takie jak inflacja, deflacja i stabilność cen.

3.2 koncentruje się na problemach związanych z pomiarem inflacji.

3.3 przedstawia korzyści wynikające ze stabilności cen.



3.1 Co to jest stabilność cen?

3.2 Pomiar inflacji

3.3 Korzyści płynące ze stabilności cen

3.1 CO TO JEST STABILNOŚĆ CEN?

Inflacja i deflacja

Inflacja i deflacja to ważne zjawiska ekonomiczne, które mają niekorzystne skutki dla gospodarki. Zasadniczo inflacja jest definiowana jako ogólny (powszechny) wzrost cen towarów i usług przez dłuższy okres, prowadzący do spadku wartości pieniądza, a tym samym jego siły nabywczej.

Deflacja jest przeciwieństwem inflacji, czyli oznacza sytuację, gdy przez dłuższy okres ceny spadają.

W sytuacji, gdy nie ma ani inflacji, ani deflacji, mamy do czynienia ze stabilnością cen. Termin ten oznacza, że ceny przeciętnie ani nie rosną, ani nie spadają, lecz utrzymują się na stałym poziomie przez dłuższy czas. Jeśli na przykład 100 euro wystarcza dziś na zakup tego samego koszyka towarów co rok czy dwa lata temu, mamy do czynienia z sytuacją absolutnej stabilności cen.

Zmiany cen poszczególnych towarów i usług a zmiany ogólnego poziomu cen

Należy odróżnić zmiany cen poszczególnych towarów i usług od zmian ogólnego poziomu cen. Częste zmiany poszczególnych cen są normalną rzeczą w gospodarce rynkowej, nawet wówczas, gdy na poziomie ogólnym mamy do czynienia ze stabilnością cen. Zmiany podaży lub popytu na poszczególne towary i usługi w sposób nieunikniony powodują zmiany ich cen. W minionych latach obserwowaliśmy na przykład znaczny spadek cen komputerów i telefonów komórkowych, głównie wskutek szybkiego tempa postępu technicznego. Z drugiej strony od początku 1999 r. do połowy 2006 r. rosły ceny ropy naftowej i innych nośników energii, po części ze względu na obawy dotyczące zasobów energii w przyszłości, a po części w wyniku zwiększonego popytu na energię, zwłaszcza ze strony krajów, których gospodarki dynamicznie się rozwijają. Na poziomie ogólnym inflacja w większości krajów uprzemysłowionych pozostawała na stabilnie niskim poziomie. Stabilność ogólnego poziomu cen nie wyklucza znaczących zmian cen poszczególnych towarów i usług, o ile tylko wzrosty i spadki cen wzajemnie się równoważą, a ich ogólny poziom pozostaje niezmienny.

STABILNOŚCI CEN

3.2 POMIAR INFLACJI

Kwestia pomiaru

Jak można zmierzyć inflację? W gospodarce występują miliony pojedynczych cen najrozmaitszych towarów i usług. Ceny te stale się zmieniają, odzwierciedlając zmiany podaży i popytu na poszczególne towary i usługi, a tym samym wskazując na ich względny niedobór. Jest rzeczą oczywistą, że uwzględnienie wszystkich tych cen nie byłoby ani możliwe, ani pożądane, jednak równie niewłaściwe byłoby analizowanie tylko niektórych, ponieważ mogłyby okazać się niereprezentatywne.

Wskaźnik cen konsumpcyjnych

Większość krajów stosuje prosty, zdroworozsądkowy sposób pomiaru inflacji, wykorzystując do tego celu tzw. wskaźnik cen konsumpcyjnych (CPI)⁶. Sposób ten opiera się na analizie struktury zakupów dokonywanych przez konsumentów w celu określenia, jakie towary i usługi zazwyczaj kupują. Są one następnie uznawane za reprezentatywne dla przeciętnego konsumenta. Uwzględniają one zatem nie tylko zakupy codzienne (np. chleb czy owoce), ale również dobra trwałego użytku (samochody, komputery, pralki itp.) oraz transakcje okresowe (np. czynsze). Poprzez zestawienie takiej „listy zakupów” i przypisanie poszczególnym pozycjom wagi odzwierciedlającej ich znaczenie w budżecie konsumenta powstaje tzw. koszyk rynkowy⁷. Co miesiąc zespół ankietatorów sprawdza ceny tych

pozycji w różnych sklepach. Następnie porównuje się koszt takiego koszyka na przestrzeni pewnego okresu, tworząc szereg czasowy wskaźnika cen. Stopę inflacji oblicza się jako procentową zmianę wartości koszyka rynkowego dziś w porównaniu z kosztem identycznego koszyka w poprzednim roku.

Należy jednak zauważyć, że kształtowanie się poziomu cen określane na podstawie takiego koszyka obrazuje sytuację reprezentatywnego, czyli przeciętnego konsumenta. Zmiany kosztów utrzymania osób, których nawyki zakupowe różnią się znacząco od przeciętnego wzorca konsumpcji, a zatem i od koszyka rynkowego, na podstawie którego opracowywany jest wskaźnik, mogą się znacznie różnić od zmian wskaźnika cen. Zawsze więc będą ludzie, którzy doświadczają wyższej stopy inflacji swojego koszyka, i tacy, dla których indywidualna stopa inflacji będzie niższa. Innymi słowy inflacja mierzona wskaźnikiem cen jest zawsze jedynie przybliżoną miarą przeciętnej sytuacji gospodarczej i nie jest tożsama ze zmianą ogólnego poziomu cen doświadczaną przez poszczególnych konsumentów.

⁶ Tak naprawdę wskaźnik cen konsumpcyjnych, który mierzy zmiany cen artykułów i usług konsumpcyjnych, nie jest jedynym wskaźnikiem cen w gospodarce. Równie ważny jest wskaźnik cen producentów (ang. Producer Price Index – PPI), który mierzy zmiany cen sprzedaży ustalanych przez krajowych producentów i usługodawców na swoje towary i usługi.

⁷ Ściśle mówiąc, dobra te są ważone zgodnie z ich udziałem w finalnych wydatkach pieniężnych gospodarstw domowych. W praktyce wagi przypisywane товарom w koszyku są okresowo aktualizowane w celu odzwierciedlenia zmian w zachowaniach konsumentów.



RAMKA 3.1 PRZYKŁAD POMIARU INFLACJI

Zilustrujmy powyższe rozważania prostym przykładem liczbowym. Przypuśćmy, że reprezentatywny koszyk rynkowy rocznych wydatków nastolatka obejmuje 100 kanapek, 50 puszek napojów gazowanych, 10 puszek napojów energetyzujących i jeden rower górski.

	Ilość	Cena (rok 1)	Cena (rok 2)	Cena (rok 3)
Kanapki	100	1,00 EUR	1,20 EUR	0,90 EUR
Napoje gazowane	50	0,50 EUR	0,40 EUR	0,70 EUR
Napoje energetyzujące	10	1,50 EUR	1,70 EUR	1,20 EUR
Rower górski	1	160,00 EUR	173,00 EUR	223,00 EUR
Wartość koszyka rynkowego		300,00 EUR	330,00 EUR	360,00 EUR
Wskaźnik cen		100,00	110,00	120,00

Łączną wartość koszyka obliczamy, mnożąc ilość towarów danego rodzaju przez ich cenę i sumując

uzyskane wyniki. Łatwo zauważyć, że pomiędzy pierwszym i drugim rokiem wartość koszyka dóbr wzrosła z 300 EUR do 330 EUR, czyli o 10%. Od pierwszego do trzeciego roku wartość ta wzrosła z 300 EUR do 360 EUR, czyli o 20%.

Innym sposobem wyrażenia wzrostu cen jest posłużenie się wskaźnikiem cen. Aby obliczyć wskaźnik cen, wartość koszyka rynkowego w danym okresie dzieli się przez jego wartość w okresie bazowym, a wynik mnoży przez 100. W tabeli obok rokiem bazowym jest rok pierwszy. Wskaźnik cen dla roku trzeciego wynosi zatem:

$$\text{Wskaźnik cen} = (P_3/P_1) \times 100 = (360/300) \times 100 = 120,00$$

Wskaźnik cen obrazuje ogólne zachowanie wielu różnych cen. Jak widać na powyższym przykładzie, wskaźnik cen może rosnąć mimo tego, że niektóre ceny spadają.

Problemy z pomiarem

Z różnych powodów każda próba wyrażenia ogólnej zmiany przy pomocy jednej liczby nastrocza pewnych trudności.

Po pierwsze istniejący koszyk z czasem staje się coraz mniej reprezentatywny, w miarę jak konsumenci zastępują droższe towary ich tańszymi odpowiednikami. Wysokie ceny paliw mogą na przykład skłonić część ludzi do używania transportu publicznego zamiast samochodów, by w zamian kupić więcej innych towarów. Jeśli zatem nie koryguje się wagi poszczególnych dóbr w koszyku, zmiany wskaźnika mogą nie odpowiadać „prawdziwemu” wzrostowi cen. Po drugie czasem

trudno jest uwzględnić we wskaźniku cen zmiany jakości. Jeśli jakość produktu rośnie z czasem przy jednoczesnym wzroście jego ceny, zmiana ceny odzwierciedla poprawę jakości. Wzrosty cen wynikające ze zmiany jakości nie powinny być traktowane jako inflacyjne, ponieważ nie zmniejszają siły nabywczej pieniądza. Zmiany jakości w długich okresach są zjawiskiem powszechnym. Na przykład współczesne samochody znacznie różnią się od modeli produkowanych w latach siedemdziesiątych XX w., które z kolei różniły się od samochodów z lat pięćdziesiątych. Urzędy statystyczne poświęcają wiele czasu na uwzględnianie korekt wynikających ze zmian jakości, ale korekty takie trudno oszacować.

STABILNOŚCI CEN



Oprócz kwestii nowych rodzajów istniejących towarów (np. wprowadzenie nowego typu płatków śniadaniowych), ważną i trudną kwestią jest pojawianie się nowych produktów. Kiedy na przykład na rynku pojawiły się odtwarzacze DVD, musiały upłynąć pewien czas, zanim zostały one uwzględnione w statystykach cen. Czas ten był potrzebny na zebranie informacji o ich udziale w rynku, głównych kanałach dystrybucji, najpopularniejszych markach itp. Jeśli jednak uwzględnienie nowych produktów we wskaźniku cen trwa zbyt długo, przestaje on w pełni odzwierciedlać faktyczne zmiany cen, których doświadczają konsumenci.

W przeszłości wiele studiów ekonomicznych wykazało występowanie niewielkiego błędu pomiaru (na plus) w kalkulacji krajowych wskaźników cen, sugerujące, że mierzona stopa inflacji niższa niż około 1/2 procenta może de facto oznaczać „prawdziwą” stabilność cen. Dla strefy euro (tj. wszystkich krajów UE, które przyjęły euro jako swoją walutę) nie ma obecnie dostępnych dokładnych danych o wysokości tego błędu pomiaru. Z dwóch powodów można jednak sądzić, że jest on niewielki. Po pierwsze, zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP), czyli wskaźnik CPI ujednolicony dla wszystkich krajów strefy euro, jest koncepcją stosunkowo nową. Po drugie, Eurostat (organ Komisji Europejskiej odpowiedzialny za tę dziedzinę statystyki na poziomie UE) starał się wyeliminować błąd pomiaru tego wskaźnika poprzez określenie odpowiednich standardów statystycznych.

Zmienne nominalne i realne

Jak wyjaśniono powyżej, w warunkach inflacji za tę samą ilość pieniędzy można kupić coraz mniej dóbr. Innymi słowy można powiedzieć, że wartość pieniądza spada albo że następuje spadek jego siły nabywczej. Obserwacja ta prowadzi nas do następnej istotnej

kwestii: różnicy pomiędzy zmiennymi nominalnymi i realnymi. Zmienna nominalna to zmienna mierzona w cenach bieżących. Jej wartość podąża za zmianami poziomu cen, a zatem i inflacji. Można więc powiedzieć, że zmiany zmiennych nominalnych nie uwzględniają wpływu inflacji. Natomiast zmienne realne (takie jak dochody realne lub płace realne) to takie zmienne, od których odjęto inflację.

Przyjmijmy, że płaca robotnika wzrosła o 3 % rocznie w ujęciu nominalnym. Innymi słowy jego miesięczne wynagrodzenie wzrosło z 2000 EUR do 2060 EUR. Jeśli założymy również, że ogólny poziom cen wzrósł w tym samym okresie o 1,5 % – co oznacza, że stopa inflacji wyniosła 1,5 % rocznie – wówczas wzrost płacy w ujęciu realnym wyniósł $((103 / 101,5) - 1) \times 100 \% \approx 1,48 \%$ (czyli w przybliżeniu $3 \% - 1,5 \% = 1,5 \%$). Im wyższa zatem stopa inflacji przy danym wzroście płacy nominalnej, tym mniej towarów robotnik może kupić za swoje wynagrodzenie.

Innym ważnym rozróżnieniem jest kwestia nominalnych i realnych stóp procentowych (zob. też ramka 3.2 poniżej). Dla przykładu przyjmijmy, że kupujemy po cenie równej wartości nominalnej jednoroczną obligację, od której na koniec roku dostaniemy odsetki w wysokości 4 %. Jeśli zapłacimy za nią 100 EUR na początku roku, pod koniec roku dostaniemy 104 EUR. Nominalne oprocentowanie obligacji wynosi zatem 4 %. Zauważmy, że zazwyczaj oprocentowanie określane jest w ujęciu nominalnym (o ile nie stwierdzono inaczej).

Przypuśćmy teraz, że stopa inflacji za dany rok ponownie wynosi 1,5 %. Oznacza to, że koszyk dóbr, który dziś kosztuje 100 EUR, za rok będzie kosztował 101,5 EUR. Jeśli kupujemy obligację o nominalnym oprocentowaniu 4 % za 100 EUR, a po roku dostajemy za nią 104 EUR, następnie zaś kupujemy koszyk dóbr

RAMKA 3.2 RELACJA POMIĘDZY OCZEKIWANĄ INFLACJĄ A STOPAMI PROCENTOWYMI – TZW. EFEKT FISHERA

Stopę procentową, według której banki wypłacają odsetki (lub według której oprocentowane są obligacje), ekonomiści nazywają nominalną stopą procentową. Realna stopa procentowa jest definiowana jako wzrost siły nabywczej osiągnięty z danej inwestycji. Jeśli nominalną stopę procentową oznaczmy jako i , realną stopę procentową jako r , a stopę inflacji jako π , wówczas związek pomiędzy tymi zmiennymi można zapisać jako⁸:

$$r = i - \pi$$

Wynika z tego, że realna stopa procentowa stanowi różnicę pomiędzy nominalną stopą procentową a stopą inflacji. Przekształcając to równanie łatwo zauważyć, że nominalna stopa procentowa jest równa sumie realnej stopy procentowej oraz stopy inflacji:

$$i = r + \pi$$

Co zatem mówi nam to równanie o czynnikach kształtujących nominalne stopy procentowe?

Kiedy pożyczkobiorca (np. ktoś, kto chce kupić nowy samochód) i pożyczkodawca (np. bank) uzgadniają nominalną stopę procentową, nie wiedzą dokładnie, jaka będzie stopa inflacji za okres pożyczki. Należy zatem rozróżnić pomiędzy dwiema koncepcjami realnej stopy procentowej: realną stopą procentową, jakiej pożyczkobiorca i pożyczkodawca oczekują w momencie udzielenia pożyczki – zwaną realną stopą procentową ex ante (r^*), a realną stopą procentową faktycznie zrealizowaną – zwaną oprocentowaniem ex post (r).

Jakkolwiek pożyczkobiorcy i pożyczkodawcy nie mogą dokładnie przewidzieć przyszłej inflacji, można założyć, że mają określone oczekiwania co do jej poziomu. Niech π^e oznacza faktycznie zrealizowaną inflację, a π^e oczekiwaną stopę

inflacji. Realna stopa procentowa ex ante wynosi $i - \pi^e$, a realna stopa procentowa ex post $i - \pi$. Wartości te różnią się, gdy inflacja faktyczna (zrealizowana) różni się od oczekiwanej.

Nominalna stopa procentowa nie może oczywiście uwzględniać zrealizowanej przyszłej inflacji, bo nie jest ona znana w momencie jej ustalania. Może jedynie uwzględniać inflację oczekiwaną.

$$i = r^* + \pi^e$$

Powyższe równanie nazywane jest równaniem Fishera, od nazwiska ekonomisty Irvinga Fishera (1867-1947). Równanie to pokazuje, że nominalne stopy procentowe mogą się zmieniać z dwóch powodów: pod wpływem zmian oczekiwanej realnej stopy procentowej (r^*) lub pod wpływem zmian oczekiwanej inflacji (π^e). Mówiąc ściślej, równanie to pokazuje, że przy danej realnej stopie procentowej ex ante stopa nominalna i kształtuje się zgodnie ze zmianami oczekiwanej inflacji π^e . Ten liniowy związek pomiędzy oczekiwaną stopą inflacji a nominalną stopą procentową, nazywany „efektem Fishera”, polega na tym, że wyższa inflacja powoduje wzrost nominalnych stóp procentowych.

Wysokie oprocentowanie nominalne lokat bankowych lub obligacji rządowych może więc świadczyć po prostu o wysokich oczekiwaniach inflacyjnych i niekoniecznie sygnalizuje, że można oczekiwać wysokiego zwrotu na danej inwestycji. Ta prawidłowość jest istotna dla każdego, kto bierze pożyczkę pieniężną lub jej udziela.

Należy również zauważyć, że w pewnych okolicznościach stopa procentowa może obejmować premię za ryzyko. Zwykle chodzi o ryzyko inflacji, ryzyko kursowe oraz ryzyko niedotrzymania zobowiązań.

⁸ Należy zauważyć, że relacja ta jest jedynie przybliżeniem, w miarę dokładnym jedynie dla stosunkowo niskich wartości r , i oraz π . W rzeczywistości można wykazać, że $1 + r = (1 + i) \times (1 + \pi)$ albo $r = i - \pi + r \times \pi$. Oczywiście dla niskich wartości r oraz π wyraz $r \times \pi$ staje się nieistotny. Równanie otrzymuje wówczas postać $r = i - \pi$.

STABILNOŚCI CEN

za 101,5 EUR, zostanie nam 2,5 EUR. A zatem, po uwzględnieniu inflacji, na naszych 100 EUR zarobimy 2,5 EUR dochodu „realnego”. Innymi słowy można powiedzieć, że realne oprocentowanie obligacji wyniosło 2,5%. Jest więc rzeczą oczywistą, że jeśli inflacja jest dodatnia, to realne stopy procentowe są niższe niż nominalne.

3.3 KORZYŚCI PŁYNĄCE ZE STABILNOŚCI CEN

Stabilność cen pomaga podnieść standard życia, bo...

Powyższe informacje tłumaczą, dlaczego inflacja i deflacja są zjawiskami generalnie niepożądanymi – mają poważne niekorzystne skutki i powodują znaczne koszty. Stabilność cen eliminuje te koszty, a także przynosi korzyści wszystkim obywatelom. Istnieje kilka sposobów, jak stabilność cen przyczynia się do osiągnięcia wyższego poziomu dobrobytu gospodarczego, np. wysokiego poziomu zatrudnienia.

...zmniejsza niepewność co do ogólnego kierunku zmian cen, a tym samym zwiększa przejrzystość cen relatywnych...

Po pierwsze stabilność cen umożliwia rozpoznawanie zmian cen dóbr wyrażonych jako ilość innych dóbr (tj. w cenach relatywnych), ponieważ nie zaciemniają ich wahania ogólnego poziomu cen. Przyjmijmy na przykład, że cena pewnego produktu wzrosła o 3%. Jeśli ogólny poziom cen jest stabilny, konsument będzie wiedział, że cena relatywna tego produktu wzrosła, i może się zdecydować na zakup mniejszej ilości. Natomiast w przypadku wysokiej i niestabilnej inflacji trudniej jest dostrzec zmiany cen relatywnych – mogą one nawet spadać. W takiej sytuacji konsument może uznać, że lepiej będzie, jak kupić więcej towaru, którego cena wzrosła „tylko” o 3%.

W przypadku ogólnej deflacji konsumenci mogą nie zdawać sobie sprawy z faktu, że spadek ceny pojedynczego produktu może odzwierciedlać jedynie ogólny trend cenowy i nie musi oznaczać spadku ceny relatywnej tego towaru. W efekcie mogą niepotrzebnie kupić zbyt dużo takiego towaru.

Jeżeli natomiast ceny są stabilne, nie występuje ryzyko, że przedsiębiorstwa i konsumenci nieprawidłowo zinterpretują zmiany ogólnego poziomu cen jako zmiany cen relatywnych. Dzięki temu mogą podejmować trafniejsze decyzje konsumpcyjne i inwestycyjne.

Niepewność co do stopy inflacji może również prowadzić do tego, że przedsiębiorstwa będą podejmować błędne decyzje w sprawie zatrudnienia. Przyjmijmy, że w środowisku o wysokiej inflacji kierownictwo przedsiębiorstwa błędnie zinterpretowało wzrost ceny swoich produktów na rynku o 5% jako spadek ceny relatywnej, ponieważ nie zdawało sobie sprawy, że stopa inflacji w ostatnim czasie spadła z 6% do 4%. Kierownictwo takiej firmy może podjąć decyzję o zmniejszeniu inwestycji i zwolnieniu części pracowników w celu ograniczenia swoich mocy przerobowych, w przekonaniu, że jeśli tego nie zrobi, przedsiębiorstwo poniesie straty z powodu spadku ceny relatywnej swoich produktów. Taka decyzja okazałaby się jednak w końcu błędna, ze względu na to, że przy niższej inflacji płace nominalne pracowników wzrosłyby mniej, niż zakładało kierownictwo. Ekonomisci opisują taką sytuację jako „nieoptymalną alokację zasobów”. Termin ten oznacza, że pewne zasoby (kapitał, praca itp.) zostałyby zmarnowane, a część pracowników mogłaby stracić pracę z powodu niestabilnego kształtowania się cen.



Stabilność cen ułatwia rozpoznawanie zmian cen towarów i usług.



Trwała stabilność cen zwiększa wydajność gospodarki, a tym samym – dobrobyt gospodarstw domowych.

Podobne straty mogłyby wynikać, gdyby robotnicy i związki zawodowe zaczęli domagać się – z powodu niepewności co do przyszłej inflacji – wysokich podwyżek płac nominalnych, aby zneutralizować skutki wysokiej inflacji w przyszłości prowadzącej do znacznego spadku płac realnych. Gdyby w takiej sytuacji kierownictwo przedsiębiorstwa miało niższe oczekiwania inflacyjne niż załoga i związki zawodowe, uznałoby daną podwyżkę płacy nominalnej za dość wysoką podwyżkę płacy realnej, zmuszającą firmę do zmniejszenia zatrudnienia lub – co najmniej – zatrudnienia mniejszej liczby nowych pracowników, niż gdyby podwyżka postrzegana jako wzrost płac realnych nie miała miejsca.

Stabilność cen zmniejsza niepewność co do inflacji, a przez to pomaga uniknąć nieoptymalnej alokacji zasobów opisanej powyżej. Trwała stabilność cen pomaga rynkom kierować zasoby tam, gdzie będą wykorzystane w sposób najbardziej produktywny, zwiększając wydajność gospodarki, a tym samym – dobrobyt gospodarstw domowych.

...zmniejsza premię za ryzyko inflacji uwzględnianą w stopach procentowych...

Po drugie, jeśli kredytodawcy będą mieć pewność, że w przyszłości ceny pozostaną stabilne, nie będą domagać się dodatkowego zwrotu (czyli tzw. premii za ryzyko inflacyjne) w celu zrównoważenia ryzyka inflacji związanego z długookresowym utrzymywaniem aktywów nominalnych (zob. ramka 3.2). Ograniczając tego rodzaju premię za ryzyko, a tym samym sprowadzając nominalne stopy procentowe do niższego poziomu, stabilność cen przyczynia się do zwiększenia wydajności, z jaką rynki kapitałowe alokują zasoby, stwarzając przez to zachętę do inwestowania. To zaś jest kolejnym czynnikiem sprzyjającym tworzeniu stanowisk pracy, a na poziomie bardziej ogólnym – dobrobytowi gospodarczemu.

...pozwala uniknąć niepotrzebnych transakcji zabezpieczających...

Po trzecie, wiarygodne utrzymywanie stabilności cen zmniejsza prawdopodobieństwo, że osoby prywatne i przedsiębiorstwa zamiast wykorzystywać je produktywnie będą przeznaczać część swoich zasobów na różnego rodzaju zabezpieczenia przed inflacją lub deflacją (np. na indeksowanie nominalnych kontraktów do inflacji). A ponieważ pełna indeksacja jest niemożliwa lub zbyt kosztowna, w warunkach wysokiej inflacji występują zachęty do gromadzenia nadmiaru zapasów, które w takich okolicznościach są lepszym niż pieniądź czy niektóre aktywa finansowe środkiem tezauryzacji (przechowywania wartości). Gromadzenie nadmiernych zapasów nie jest jednak dobrą decyzją inwestycyjną – hamuje bowiem wzrost gospodarczy oraz wzrost dochodów realnych.

...zmniejsza zakłócenia zachowań wynikające z systemów podatkowych i zabezpieczenia społecznego...

Po czwarte, systemy podatkowe i zabezpieczenia społecznego powodują czasem zakłócenia zachowań gospodarczych. Inflacja lub deflacja zwykle dodatkowo je potęguje, bo systemy podatkowe na ogół nie pozwalają na indeksację stawek podatków i składek na ubezpieczenie społeczne do stopy inflacji. Na przykład podwyżki płac, które mają zrekompensować pracownikom inflację, mogą spowodować, że wejdą oni w wyższy próg podatkowy (tzw. zimna progresja). Stabilność cen ogranicza skutki tych zniekształceń, wynikających z wpływu inflacji lub deflacji na systemy podatkowe i ubezpieczeń społecznych.

RAMKA 3.3 HIPERINFLACJA

Sytuacja, gdy stopa inflacji jest bardzo wysoka lub stale rośnie, by w końcu wymknąć się spod kontroli, nazywana jest „hiperinflacją”. Ze społecznego punktu widzenia hiperinflacja jest niezwykle destrukcyjnym zjawiskiem o dalekosiężnych skutkach dla poszczególnych osób i społeczeństwa jako całości. Choć nie ma powszechnie przyjętej definicji hiperinflacji, większość ekonomistów zgadza się, że można mówić o hiperinflacji, gdy miesięczna stopa inflacji przekracza 50%.

Na przestrzeni XX w. hiperinflacja i okresy bardzo wysokiej inflacji wystąpiły kilkakrotnie. Poniżej wymieniono kilka krajów, które doświadczyły tak wysokiej inflacji, wraz z danymi liczbowymi za poszczególne lata:

1922	Niemcy	5 000 %
1985	Boliwia	ponad 10 000 %
1989	Argentyna	3 100 %
1990	Peru	7 500 %
1993	Brazylia	2 100 %
1993	Ukraina	5 000 %

Zilustrujmy pokrótce skutki takiego zjawiska. Stopa inflacji w wysokości 50% miesięcznie oznacza ponadstukrotny wzrost cen w skali roku, zaś w skali trzech lat – wzrost cen o ponad dwa miliony razy. Niewątpliwie tak wysoka inflacja stanowi ogromny ciężar dla społeczeństwa.

Na przykład hiperinflacja, która wystąpiła w Niemczech po pierwszej wojnie światowej, osiągając szczyt w 1923 r., miała niszczące skutki ekonomiczne, społeczne i – rzecz jasna – polityczne.

Utrata oszczędności przez wielu ludzi doprowadziła do znaczącego ubytku majątku dużej części populacji. Świadomość ciągłego wzrostu cen powodowała błędne koło – ludzie domagali się podwyżek płac, spodziewając się wyższej inflacji w przyszłości; oczekiwania te stawały się samospełniającą przepowiednią, bo wyższe płace przekładały się na wzrost kosztów produkcji, który wymagał kolejnej podwyżki cen. Jednocześnie ludzie starali się jak najprędzej pozbyć stale tracących na wartości pieniędzy, wydając je coraz szybciej.

Rząd reagował na spadek wartości pieniądza dodając kolejne zera na banknotach, ale po pewnym czasie dotrzymanie kroku galopującym cenom stało się niemożliwe. W końcu koszty hiperinflacji stały się nie do zniesienia. Pieniądz przestał spełniać rolę środka tezauryzacji, jednostki rozliczeniowej i środka wymiany. Upowszechnił się handel wymienny, a rolę nieoficjalnego pieniądza zaczęły pełnić towary, które nie traciły wartości mimo inflacji (np. papierosy).

...zwiększa korzyści z lokowania w gotówkę...

Po piąte, inflację można rozumieć jako ukryty podatek od zapasów gotówki. Innymi słowy, osoby posiadające zasoby gotówki (lub lokaty, które nie przynoszą dochodu na poziomie stóp rynkowych) w miarę wzrostu ogólnego poziomu cen doświadczą spadku realnych sald pieniężnych, a tym samym swojego majątku finansowego, zupełnie tak samo, jak gdyby

musiały płacić od niego podatek. Im wyższa jest zatem oczekiwana stopa inflacji (a więc także nominalne stopy procentowe – zob. ramka 3.2), tym niższy popyt ze strony gospodarstw domowych na zapasy gotówki (ramka 3.4 wyjaśnia, dlaczego wyższe nominalne stopy procentowe oznaczają spadek popytu na pieniądze, które nie generują dochodu). Zjawisko to występuje nawet wtedy, gdy inflacja jest w pełni oczekiwana. W konsekwencji, jeśli ludzie trzymają

RAMKA 3.4 POPYT NA GOTÓWKĘ

Ze względu na swą płynność pieniądź oddaje swemu posiadaczowi usługę, ułatwiając dokonywanie transakcji. Z oczywistych względów nie jesteśmy skłonni trzymać zapasów gotówki, które nie generują dochodów. Trzymając oszczędności w pieniądzu ponosimy tzw. koszty utraconych możliwości, bo rezygnujemy z dochodu, który uzyskalibyśmy inwestując w inne, oprocentowane aktywa. Z tego względu wyższy poziom oczekiwanej inflacji i związane z nim niższe oprocentowanie nominalne (zob. ramka 3.2) mają zwykle negatywny wpływ na popyt na pieniądź.

Rozważmy sytuację, w której krótkoterminowe oprocentowanie wypłacane od lokat bankowych lub obligacji rządowych wynosi zaledwie 2%. W takim przypadku, przechowując 1000 euro w gotówce, stracimy w ciągu roku 20 euro. Oprocentowanie alternatywnych możliwości inwestycyjnych wyznacza koszt utraconych możliwości dla przechowywania pieniędzy w gotówce.

Przyjmijmy teraz, że ze względu na wyższą inflację nominalna stopa procentowa wzrosła, a oprocentowanie naszego rachunku bankowego wynosi nie 2%, lecz 10%. Jeśli nadal będziemy przechowywać 1000 euro w gotówce, koszt utraconych możliwości wyniesie 100 euro, czyli około 2 euro tygodniowo. W takim przypadku możemy się zdecydować na zmniejszenie zapasów gotówki do 500 euro, co podniesie nasze dochody odsetkowe do około 1 euro tygodniowo, czyli 50 euro rocznie. Innymi słowy, im wyższe stopy procentowe, tym niższy jest popyt na banknoty. Ekonomisci nazywają to zjawisko „elastycznością popytu na pieniądź względem stopy procentowej”.

STABILNOŚCI CEN



W perspektywie długoterminowej i w ujęciu realnym gospodarki o niższej inflacji przeciętnie rozwijają się szybciej.

w portfelu mniejsze kwoty gotówki, muszą częściej chodzić do banku wypłacać pieniądze. Niewygody i koszty, jakie powoduje niechęć do trzymania przy sobie większych kwot gotówki, nazywa się czasem obrazowo „kosztem zdartych zelówek”. Mówiąc ogólnie, zmniejszone zapasy gotówki powodują wyższe koszty transakcyjne.

...zapobiega arbitralnej (przypadkowej) dystrybucji majątku i dochodów...

Po szóste, utrzymywanie stabilności cen zapobiega poważnym problemom ekonomicznym, społecznym i politycznym związanym z arbitralną redystrybucją majątku i dochodów występującą w okresach inflacji i deflacji. Ma to znaczenie zwłaszcza w przypadku trudnych do przewidzenia zmian poziomu cen i dotyczy grup społecznych, którym trudno jest ochronić przed inflacją swoje dochody nominalne. W przypadku nieoczekiwanego wzrostu inflacji osoby, które mają dochody nominalne – np. z długoterminowych porozumień płacowych, lokat bankowych lub obligacji rządowych – odnotują stratę realnej wartości tych dochodów. Oznacza to arbitralne (nieuzasadnione) przeniesienie majątku od pożyczkodawców (lub właścicieli oszczędności) na pożyczkobiorców, ponieważ za pieniądze, którymi pożyczka zostanie w końcu spłacona, będzie można kupić mniej towarów niż oczekiwano wówczas, gdy była udzielana.

W przypadku niespodziewanej deflacji osoby posiadające dochody nominalne mogą zyskać, bo realna wartość ich roszczeń (płac, lokat itp.) wzrośnie. Z drugiej strony jednak w okresach deflacji dłużnicy często nie są w stanie spłacić swoich długów, a nawet mogą zbankrutować. Szkodzi to społeczeństwu jako całości, ale przede wszystkim tym osobom, którym ktoś jest winien pieniądze lub które pracują w bankrutujących firmach.

Zazwyczaj z powodu inflacji lub deflacji najbardziej cierpią najubożsi, bo mają najmniejsze możliwości zabezpieczenia się przed tymi zjawiskami. Stabilne ceny przyczyniają się zatem do stabilności i spójności społeczeństwa. Jak widać na licznych przykładach, które miały miejsce na przestrzeni XX wieku, wysoka inflacja często prowadzi do niestabilności społecznej i politycznej, gdy grupy, które z powodu inflacji tracą, czują się oszukane, bo inflacja „zjada” znaczną część ich oszczędności.

...przyczynia się do stabilności finansowej.

Po siódme, nagła zmiana wartości aktywów w przypadku nieoczekiwanych zmian inflacji może pogorszyć sytuację bilansową banków. Przyjmijmy na przykład, że dany bank udziela długoterminowych kredytów o stałym oprocentowaniu, które finansuje krótkoterminowymi depozytami. Jeśli inflacja niespodziewanie wzrośnie, nastąpi spadek realnej wartości aktywów. Bank może wówczas mieć problemy z wypłacalnością, które mogą przenieść się na cały system bankowy (tzw. efekt domina). Jeśli natomiast prowadzona polityka pieniężna zapewnia utrzymanie stabilności cen, unika się niebezpieczeństwa, że szoki deflacyjne lub inflacyjne zagrażą realnej wartości aktywów nominalnych.



Utrzymując stabilność cen, banki centralne przyczyniają się do realizacji szerszych celów gospodarczych.

Wszystkie powyższe argumenty przemawiają za tym, że bank centralny, który dba o utrzymanie stabilności cen, w znaczący sposób przyczynia się do realizacji szerszych celów gospodarczych, takich jak podwyższenie standardu życia, podniesienie i stabilizacja poziomu aktywności gospodarczej oraz wzrost zatrudnienia. Wniosek ten potwierdzają dane ekonomiczne dotyczące różnych krajów, okresów i metodologii, które wskazują, że w perspektywie długoterminowej i w ujęciu realnym gospodarki o niższej inflacji przeciętnie rozwijają się szybciej.

CZYNNIKI KSZTAŁTUJĄCE POZIOM I ZMIANY CEN

4



W tej części znajdują się szczegółowe informacje, które pomogą odpowiedzieć na następujące pytania: od czego zależy ogólny poziom cen, od czego zależy poziom inflacji, w jaki sposób bank centralny poprzez prowadzoną politykę pieniężną jest w stanie zapewnić stabilność cen, jaką rolę pełni polityka fiskalna oraz czy polityka pieniężna powinna koncentrować się bezpośrednio na przyspieszeniu wzrostu gospodarczego lub zmniejszaniu bezrobocia. Innymi słowy w części tej wyjaśnia się, na co polityka pieniężna ma wpływ, a na co nie ma.

4.1 przedstawia krótki zarys możliwości polityki pieniężnej oraz dziedzin, na które nie ma ona wpływu.

4.2 omawia sposób, w jaki polityka pieniężna wpływa na stopy procentowe.

4.3 omawia wpływ zmian stóp procentowych na decyzje dotyczące poziomu i struktury wydatków podejmowane przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa.

4.4 omawia czynniki kształtujące ceny w perspektywie krótkoterminowej.

4.5 przedstawia czynniki kształtujące ceny w perspektywie średnio- i długoterminowej.

W rozdziale tym wyjaśnia się również, że właśnie w takiej perspektywie polityka pieniężna dysponuje narzędziami umożliwiającymi wpływanie na poziom cen, odpowiada więc za trendy inflacyjne.



CZYNNIKI KSZTAŁTUJĄCE



4.1 Na co może wpływać polityka pieniężna, a na co nie ma wpływu

4.2 Pieniądz a stopy procentowe – w jaki sposób polityka pieniężna wpływa na stopy procentowe

4.3 W jaki sposób zmiany stóp procentowych wpływają na decyzje o poziomie i strukturze wydatków konsumentów i przedsiębiorstw

4.4 Czynniki kształtujące poziom cen w perspektywie krótkoterminowej

4.5 Czynniki kształtujące poziom cen w perspektywie długoterminowej

4.1 NA CO MOŻE WPLYWAĆ POLITYKA PIENIĘŻNA, A NA CO NIE MA WPLYWU

Czy polityka pieniężna jest w stanie wpływać na poziom cen? Pytanie to dotyczy tzw. procesu transmisji, poprzez który działania banku centralnego przekładają się na całą gospodarkę, a w ostatecznym rozrachunku – na ceny. Chociaż jest to proces na tyle złożony – zmieniający się w czasie i różny w różnych gospodarkach, że do dziś nie został w pełni zbadany – podstawowe jego cechy są dobrze znane. Wpływ polityki pieniężnej na gospodarkę można wyjaśnić następująco: bank centralny jest jedynym emitentem banknotów i rezerw bankowych, to znaczy monopolistycznym dostawcą tzw. bazy monetarnej (podaży pieniądza). Dzięki swojemu monopolowi bank centralny jest w stanie wpływać na warunki panujące na rynku pieniężnym i sterować krótkoterminowymi stopami procentowymi.

W perspektywie krótkookresowej bank centralny jest w stanie wpływać na sytuację w gospodarce realnej

W perspektywie krótkookresowej zmiany krótkoterminowych stóp procentowych na rynku pieniężnym wprowadzane przez bank centralny uruchamiają szereg mechanizmów. Dzieje się tak głównie dlatego, że zmiany te wpływają na decyzje dotyczące wydatków i oszczędności podejmowane

przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa. Dla przykładu – wyższe stopy procentowe, przy niezmiennych pozostałych warunkach, powodują spadek atrakcyjności kredytów jako źródła finansowania konsumpcji lub inwestycji przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa. Dla gospodarstw domowych oszczędzanie bieżących dochodów staje się bardziej atrakcyjne niż ich wydatkowanie. A zatem zmiany oficjalnych stóp procentowych mogą mieć wpływ na podaż kredytów. To z kolei wpływa – choć z pewnym opóźnieniem – na inne zmienne gospodarki realnej, na przykład na produkcję.

POZIOM I ZMIANY CEN

4

W perspektywie długookresowej zmiany w podaży pieniądza wpływają na ogólny poziom cen...

Dynamiczne procesy opisane powyżej obejmują wiele różnych mechanizmów i działań podejmowanych przez różne podmioty gospodarcze w różnych momentach. Ponadto skala i zasięg ich skutków zależy od stanu gospodarki. W efekcie może upłynąć wiele czasu, zanim zmiany polityki pieniężnej przełożą się na zmiany cen. Wśród ekonomistów panuje jednak powszechne przekonanie, że w dłuższym okresie – gdy w gospodarce dokonają się wszystkie korekty – zmiana ilości pieniędzy dostarczanych przez bank centralny (przy pozostałych warunkach niezmiennych) znajdzie odzwierciedlenie wyłącznie w zmianie ogólnego poziomu cen, natomiast nie spowoduje trwałych zmian w zmiennych sfery realnej, takich jak poziom produkcji czy zatrudnienia. Zmiana ilości pieniądza w obiegu wynikająca z decyzji banku centralnego oznacza w ostatecznym rozrachunku zmianę liczby jednostek rozliczeniowych (a zatem i zmianę ogólnego poziomu cen), nie wpływając na wartość pozostałych zmiennych. Można tę sytuację porównać ze zmianą jednostki pomiaru odległości (np. z kilometrów na mile), która nie powoduje przecież zmiany faktycznej odległości pomiędzy miejscowościami.

...ale nie na poziom dochodów realnych czy zatrudnienia.

Ta ogólna zasada, zwana długookresową neutralnością pieniądza, leży u podstaw wszelkich standardowych koncepcji makroekonomicznych i schematów teoretycznych. Jak wspomniano powyżej, polityka pieniężna, która w wiarygodny sposób utrzymuje stabilność cen, ma znaczący, korzystny wpływ na poziom dobrobytu i realnej

aktywności gospodarczej. Abstrahując jednak od pozytywnych skutków stabilności cen, realny poziom dochodów czy zatrudnienia w perspektywie długookresowej zależy zasadniczo od czynników realnych (podażowych), a na te ekspansywna polityka pieniężna nie ma wpływu⁹.

Głównymi czynnikami, które determinują poziom zatrudnienia i dochodów realnych w długiej perspektywie, są postęp techniczny, przyrost populacji oraz szeroko pojęte ramy instytucjonalne gospodarki (a zwłaszcza prawo własności, polityka podatkowa, polityka świadczeń społecznych oraz inne regulacje decydujące o elastyczności rynków oraz motywacji do pracy i zasilania w kapitał oraz do inwestowania w zasoby ludzkie).

W ostatecznym rozrachunku inflacja jest zjawiskiem pieniężnym

Inflacja jest w ostatecznym rozrachunku zjawiskiem pieniężnym. Liczne badania empiryczne potwierdzają, że przedłużone okresy wysokiej inflacji zwykle wiążą się z wysokim tempem wzrostu podaży pieniądza (zob. wykres poniżej). Jakkolwiek w perspektywie krótkookresowej ceny mogą zmieniać się pod wpływem innych czynników (takich jak zmiany zagregowanego popytu, postęp techniczny lub szoki związane z cenami surowców), w dłuższym okresie skutki tych zmian są do pewnego stopnia równoważone przez politykę pieniężną. W tym sensie można powiedzieć, że banki centralne są w stanie kontrolować długoterminowe tendencje cenowe i inflacyjne.



Polityka pieniężna, która w wiarygodny sposób utrzymuje stabilność cen, ma znaczący, korzystny wpływ na poziom dobrobytu.

⁹ Czynniki podażowe są to te czynniki, które decydują o podaży towarów i usług w gospodarce; należą do nich przede wszystkim ilość i jakość kapitału oraz pracy, a także postęp techniczny oraz kształt polityki strukturalnej.

CZYNNIKI KSZTAŁTUJĄCE

W tym krótkim zarysie poruszono szereg zagadnień, które mogą wymagać dalszych wyjaśnień. Ponieważ inflacja w ostatecznym rozrachunku jest zjawiskiem pieniężnym, wydaje się konieczne, by bardziej szczegółowo objaśnić wpływ polityki pieniężnej na gospodarkę, a zatem – na kształtowanie się cen. Zagadnienia te podzielono na trzy części.

W rozdziale 4.2 omawiamy wpływ polityki pieniężnej na stopy procentowe. W rozdziale 4.3 analizujemy wpływ zmian stóp procentowych na decyzje dotyczące poziomu i struktury wydatków podejmowane przez konsumentów i przedsiębiorstwa (zagregowany popyt). Na koniec opisujemy wpływ zmian w zagregowanym popycie na kształtowanie się cen. W tym kontekście omawiamy również inne czynniki (niemonetarne, czyli realne), które w krótkim okresie wpływają na

kształtowanie się cen. Warto przy tym zapoznać się z pojęciami zagregowanej (łącznie) podaży oraz zagregowanego popytu na towary i usługi w gospodarce (zob. ramka 4.2) oraz rozróżnieniem pomiędzy skutkami krótko- i długookresowymi (rozdziały 4.4 i 4.5).

4.2 PIENIĄDZ A STOPY PROCENTOWE – W JAKI SPOSÓB POLITYKA PIENIĘŻNA WPŁYWA NA STOPY PROCENTOWE

Bank centralny ustala krótkoterminowe nominalne stopy oprocentowania kredytu udzielanego bankom komercyjnym na zaspokojenie ich potrzeb w zakresie płynności, czyli wypłaty gotówki dla klientów oraz utrzymywanie rezerwy obowiązkowej w formie depozytów w banku centralnym.

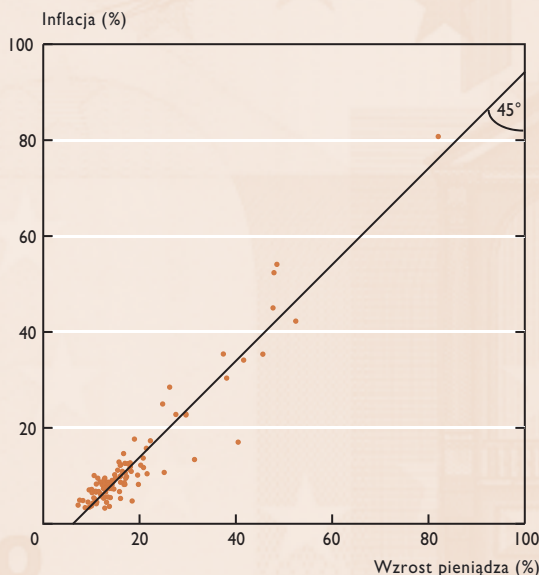
Banki centralne są w stanie dyktować bankom komercyjnym wysokość tych stóp, ponieważ są jedynymi instytucjami, które mogą emitować banknoty (i dostarczać rezerw bankowych) – innymi słowy są monopolistycznym dostawcą bazy monetarnej. Oczekiwania co do kształtowania się krótkoterminowej nominalnej stopy procentowej w przyszłości wpływają z kolei na cały szereg rynkowych stóp procentowych na dłuższe terminy.

4.3 W JAKI SPOSÓB ZMIANY STÓP PROCENTOWYCH WPŁYWAJĄ NA DECYZJE O POZIOMIE I STRUKTURZE WYDATKÓW KONSUMENTÓW I PRZEDSIĘBIORSTW

Z perspektywy gospodarstwa domowego wyższe realne stopy procentowe zachęcają do oszczędzania, bo z punktu widzenia przyszłej konsumpcji zwrot z oszczędności jest wyższy. Wyższe realne stopy procentowe zwykle prowadzą

WYKRES PIENIĄDZ A INFLACJA

Średnioroczne stopy wzrostu agregatu M2 oraz cen konsumpcyjnych w latach 1960-90 w 110 krajach



Źródło: McCandless i Weber (1995).

POZIOM I ZMIANY CEN

4



więc do spadku bieżącej konsumpcji i wzrostu oszczędności. Z punktu widzenia przedsiębiorstw wyższe realne stopy procentowe spowodują – przy zachowaniu innych zmiennych na tym samym poziomie – spadek inwestycji, bo mniej będzie dostępnych projektów inwestycyjnych, które zagwarantowałyby zwrot dostatecznie wysoki, by pokryć wyższe koszty kapitału.

Podsumowując, podwyżka stóp procentowych powoduje, że gospodarstwom domowym mniej się opłaca konsumować, a przedsiębiorstwom – inwestować. Skutki decyzji o podniesieniu realnych stóp procentowych dla pojedynczych konsumentów i przedsiębiorstw powodują spadek wydatków bieżących w całej gospodarce (o ile pozostałe zmienne pozostaną na takim samym

RAMKA 4.1 DLACZEGO BANKI MOGĄ WPŁYWAĆ NA REALNE STOPY PROCENTOWE (EX ANTE)? ROLA „LEPKICH” CEN

Jak szczegółowo wyjaśniono w ramce 3.2, realna stopa procentowa ex ante oznacza realny zwrot, jaki spodziewamy się uzyskać z danych aktywów finansowych. Definiuje się ją jako różnicę nominalnej stopy procentowej i oczekiwanej inflacji w okresie, dla którego dana stopa procentowa została określona. Wpływ polityki pieniężnej na krótkoterminowe realne stopy procentowe związany jest z dwoma zagadnieniami: kontrolowaniem przez politykę pieniężną krótkoterminowych nominalnych stóp procentowych oraz lepkością cen w perspektywie krótkookresowej.

Co oznacza termin „lepkość cen”? Dowody empiryczne wskazują, że większość cen przez pewien czas pozostaje stała; firmy zazwyczaj nie korygują cen nieustannie w odpowiedzi na zmiany popytu i podaży. Niektóre ceny są korygowane bardzo często (np. ceny benzyny), podczas gdy inne – tylko raz na miesiąc albo raz na rok. Przyczyny tego stanu rzeczy są różne. Po pierwsze, czasem ceny są określane w długoterminowych umowach pomiędzy przedsiębiorstwami i ich klientami, co pozwala ograniczyć niepewność oraz koszty związane z częstym negocjowaniem nowych cen. Po drugie, przedsiębiorstwa mogą utrzymywać ceny na niezmiennym poziomie, żeby nie irytować stałych klientów ciągłymi zmianami. Po trzecie, niektóre ceny są „lepkie” ze względu na strukturę danego rynku; na przykład zmiana cen po wydrukowaniu i rozesłaniu firmowego

katalogu czy cennika byłaby kosztowna. Po czwarte, obliczenie nowych cen również jest kosztowne.

Jednak w perspektywie długoterminowej ceny dostosowują się do nowych warunków podaży i popytu. Innymi słowy, w perspektywie długoterminowej ceny są w pełni elastyczne¹⁰.

Przyjmijmy teraz, że bank centralny zwiększa podaż pieniądza – na przykład dodrukowuje pieniądze i kupuje obligacje rządowe. Oszczędzający będą gotowi zwiększyć swoje zapasy gotówki i zredukować posiadane zasoby obligacji tylko wówczas, gdy obniży się rentowność obligacji (czyli ich oprocentowanie). Jeśli więc bank centralny zwiększy podaż pieniądza, nominalne stopy procentowe muszą spaść, by zachęcić oszczędzających do trzymania wyższych zasobów pieniądza. A ponieważ ceny w perspektywie krótkookresowej są lepkie, krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne pozostaną zasadniczo niezmienione. W konsekwencji zmiana krótkoterminowych nominalnych stóp procentowych przekłada się na zmianę oczekiwanych realnych stóp procentowych ex ante (zob. też ramka 3.2). Polityka pieniężna może więc wpływać na oczekiwane realne stopy procentowe instrumentów krótkoterminowych.

¹⁰ Za wyjątkiem cen kontrolowanych, co do których można oczekiwać, że będą się zmieniać bardzo rzadko.

CZYNNIKI KSZTAŁTUJĄCE

RAMKA 4.2 W JAKI SPOSÓB ZMIANY ZAGREGOWANEGO POPYTU WPŁYWAJĄ NA AKTYWNOŚĆ GOSPODARCZĄ I KSZTAŁTOWANIE SIĘ CEN

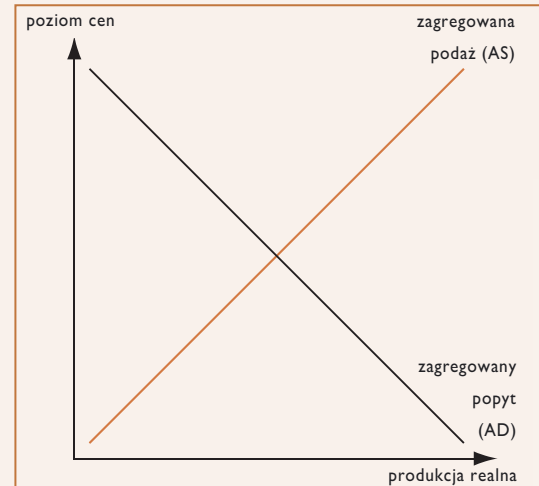
Aby pokazać, jak zmiany zagregowanego popytu wpływają na kształtowanie się cen, posłużymy się prostym modelem zagregowanego popytu i zagregowanej podaży w całej gospodarce.

Przedstawione rozumowanie jest oczywiście uproszczone. Nasze argumenty zilustrujemy wykresami. Przedstawiony model zasadniczo opisuje związek pomiędzy realną wielkością podaży i popytu na towary i usługi w gospodarce oraz zagregowanym poziomem cen.

Zagregowana podaż i popyt – równowaga w krótkim okresie

Poniższy wykres przedstawia zagregowaną podaż (AS) i zagregowany popyt (AD), z poziomem cen na osi pionowej i produkcją realną na osi poziomej.

WYKRES 1 ZAGREGOWANY POPYT A ZAGREGOWANA PODAŻ W KRÓTKIM OKRESIE



Zagregowany popyt a poziom cen

Aby zrozumieć nachylenie krzywej zagregowanego popytu, musimy przeanalizować wpływ zmian poziomu cen na decyzje o wydatkach realnych, przy założeniu, że wszystkie pozostałe zmienne makroekonomiczne pozostają niezmienione. Z wykresu widać, że krzywa zagregowanego popytu ma nachylenie ujemne. Można to rozumieć w kategoriach popytu i podaży na realne salda pieniężne. Jeśli ceny są wyższe, ale nominalna podaż pieniądza pozostaje stała, ludzie mają niższe realne salda pieniężne, co oznacza, że są w stanie sfinansować niższą kwotę transakcji. I odwrotnie: jeśli poziom cen jest niższy, realne salda pieniężne będą wyższe, co z kolei pozwoli sfinansować transakcje o większej wartości, a to oznacza wyższy popyt na realną produkcję.

Zagregowana podaż a poziom cen w krótkim okresie

Jak sama nazwa wskazuje, zagregowana podaż dotyczy podaży towarów i usług wyprodukowanych przez przedsiębiorstwa. Po pierwsze musimy się zastanowić, jaki jest związek pomiędzy całkowitym poziomem cen a całkowitym poziomem produkcji w krótkim okresie, przy założeniu, że wszystkie pozostałe czynniki (technologia produkcji, płace nominalne itp.) pozostają niezmiennione. W jaki sposób zmiany poziomu cen wpływają na realną produkcję przedsiębiorstw? Zasadniczo, jeśli płace nominalne są stałe, wyższy poziom cen prowadzi do spadku płac realnych. Przy niższych płacach realnych przedsiębiorstwom bardziej opłaca się zatrudnić więcej pracowników i zwiększyć produkcję. Innymi słowy płace realne są kluczowym czynnikiem determinującym poziom zatrudnienia. Przy wyższych cenach – o ile wszystkie pozostałe czynniki (np. technologia produkcji i płace nominalne) pozostają niezmiennione – przedsiębiorstwa zwiększą zatrudnienie oraz produkcję. Dlatego krzywa zagregowanej podaży w krótkim okresie ma nachylenie dodatnie.

Punkt przecięcia tych dwóch krzywych wyznacza tak zwany przez ekonomistów „punkt równowagi”. Pojęcie równowagi jest w ekonomii kluczowe, ponieważ w takiej sytuacji dążenia obu stron rynku są zbieżne, w związku z czym nikt nie dąży do zmiany sytuacji. W naszym przypadku punkt równowagi wyznacza poziom cen i poziom produkcji występujący w gospodarce w danym momencie.

Co dzieje się, gdy gospodarka znajduje się w stanie nierównowagi? Przyjmijmy, że poziom cen w gospodarce jest wyższy niż poziom równowagi. W takiej sytuacji zagregowana podaż jest zbyt wysoka, a zagregowany popyt zbyt niski w stosunku do poziomu równowagi. Co się zatem stanie? Jeśli poziom cen jest

wyższy niż poziom równowagi, kupujący będą chcieli kupić mniej niż producenci chcieliby sprzedać. W związku z tym dostawcy obniżą ceny, co z kolei doprowadzi do wzrostu zagregowanego popytu. Jednocześnie niższe ceny spowodują wzrost płac realnych (jako że płace nominalne w krótkim okresie są stałe), które dla przedsiębiorstw stanowią jeden ze składników kosztów. Przedsiębiorstwa ograniczą więc produkcję, dążąc do obniżenia zagregowanej podaży. Proces ten będzie trwał aż do osiągnięcia poziomu równowagi, czyli sytuacji, w której chęci i plany kupujących i sprzedających będą zgodne, przy określonym poziomie cen i produkcji.

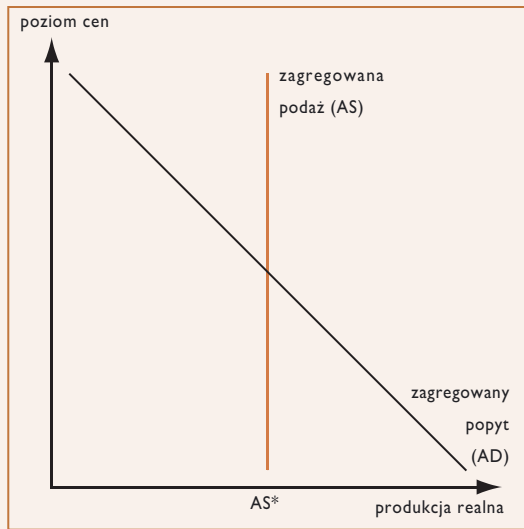
Zagregowana podaż w długim okresie

Dlaczego mówimy powyżej o krzywej podaży w krótkim okresie? Pozytywny wpływ wyższego poziomu cen na produkcję realną trwa tak długo, jak długo płace nominalne (a zatem i realne) pozostają niezmiennione. W rzeczywistości płace nominalne są zwykle określone na okres około jednego roku, a czasem na okres do dwóch lat. Jeśli pracownicy lub związki zawodowe nie akceptują spadku płac realnych wynikającego z wyższej inflacji, przy okazji następnych negocjacji płacowych będą domagać się rekompensaty w formie podwyżek płac. Jeśli zaś płace realne powrócą do poziomu, na którym znajdowały się przed wzrostem cen, to o ile technologia produkcji pozostaje niezmienniona – przedsiębiorstwa znajdą się w sytuacji, gdy utrzymanie produkcji i zatrudnienia na wysokim poziomie przestanie być rentowne, a zatem zdecydują się na ich redukcję. Innymi słowy, jeśli w perspektywie długookresowej nie da się zredukować płac realnych przy pomocy wyższej inflacji, zatrudnienie i produkcja również przestaną być zależne od zmian cen – w długim okresie. Oznacza to, że krzywa zagregowanej podaży w długim okresie będzie pionowa.

Równowaga w długim okresie

WYKRES 2 ZAGREGOWANY POPYT

A ZAGREGOWANA PODAŻ W DŁUGIM OKRESIE



Punkt przecięcia krzywej **AS** (zagregowanej podaży) z osią poziomą (zob. **AS*** na wykresie 2) wyznacza poziom tak zwanej przez ekonomistów produkcji potencjalnej. Produkcja potencjalna oznacza wartość wszystkich towarów i usług finalnych, które można by wyprodukować przy pełnym wykorzystaniu zasobów gospodarki, na danym poziomie rozwoju technologicznego i przy określonych strukturalnych uwarunkowaniach gospodarki (regulacji rynku pracy, systemu podatkowego i systemu świadczeń socjalnych itp.).

Dotychczas analizowaliśmy przebieg krzywej w sytuacji, gdy wszystkie czynniki oprócz poziomu cen i produkcji realnej pozostają niezmienione. Musimy się jednak również zastanowić, co się stanie, gdy zmianie ulegną również inne czynniki. Ogólnie rzecz biorąc, takie zmiany spowodują przesunięcie krzywej w prawo lub w lewo.

Czynniki kształtujące zagregowaną podaż i zagregowany popyt

Zgodnie z przyjętym przez nas prostym modelem ceny i dochody realne występujące w gospodarce w danym momencie są wypadkową zagregowanego popytu i zagregowanej podaży. Rodzi to pytanie o czynniki powodujące przesunięcie tych dwóch krzywych.

Czynniki powodujące wzrost zagregowanego popytu (czyli przesunięcie krzywej **AD** w prawo) obejmują wzrost wydatków publicznych, obniżki podatków, spadek wartości waluty krajowej oraz wzrost realnej zamożności (np. wzrost cen akcji lub gruntów), które prowadzą do wzrostu spożycia prywatnego i nakładów inwestycyjnych.

Spożycie prywatne i inwestycje mogą również rosnać pod wpływem określonych oczekiwań. Jeśli na przykład przedsiębiorstwa spodziewają się wyższych zysków, będą zwykle zwiększać nakłady inwestycyjne. Podobnie gospodarstwa domowe, które spodziewają się wzrostu dochodów realnych w wyniku oczekiwanej wyższej produktywności pracy, będą zwiększać swoje wydatki konsumpcyjne. Z tego względu poprawa zaufania (nastrojów) konsumentów i inwestorów prowadzi zwykle do wzrostu zagregowanego popytu.

Jeśli chodzi o wpływ polityki pieniężnej, zaobserwowano, że wzrost podaży pieniądza i związany z nim spadek realnych stóp procentowych powoduje wzrost zagregowanego popytu, a tym samym przesunięcie krzywej popytu w prawo¹¹. Natomiast jeśli kierunek zmian jest przeciwny, zagregowany popyt spada (czyli krzywa **AD** przesuwa się w lewo).

POZIOM I ZMIANY CEN

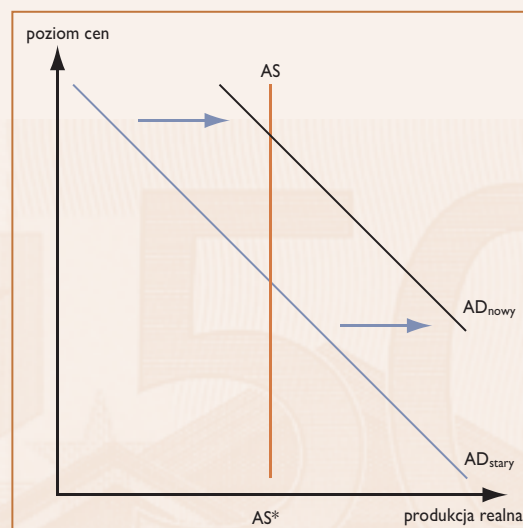
4

Analizując zagregowaną podaż możemy zaobserwować, że wzrost cen czynników produkcji (takich jak płace lub ceny ropy naftowej) powoduje przesunięcie w lewo krzywej zagregowanej podaży. Z drugiej strony postęp techniczny lub wzrost produktywności powodują przesunięcie krzywej zagregowanej podaży w prawo. Dzieje się tak, ponieważ w tej sytuacji – przy danej ilości włożonej pracy – można wytworzyć większą liczbę produktów po tym samym koszcie.

Analiza ta wskazuje, że zmiany ogólnego poziomu cen mogą być wywołane przesunięciami albo krzywej podaży, albo popytu, albo obu naraz. Dla przykładu, przy założeniu, że wszelkie pozostałe czynniki pozostają niezmiennione, spadkowi zagregowanej podaży (czyli przesunięciu krzywej **AS** w lewo) będzie towarzyszył krótkoterminowy spadek produkcji realnej oraz wzrost cen, podczas gdy wzrost popytu (czyli przesunięcie krzywej **AD** w prawo) spowoduje krótkoterminowy wzrost aktywności realnej i wyższe ceny.

Model długoterminowy pozwala zauważyć, że w długim okresie kluczowym czynnikiem kształtującym ogólny poziom cen w gospodarce jest zagregowany popyt. Przy pionowej krzywej zagregowanej podaży zmiany zagregowanego popytu będą wpływać na ceny, ale nie na produkcję. Jeśli na przykład podaż pieniądza wzrośnie, krzywa zagregowanego popytu przesunie się w prawo, czyli gospodarka (w długim okresie) osiągnie nowy punkt równowagi, w którym produkcja realna nie zmieni się, natomiast ceny wzrosną.

WYKRES 3 PRZESUNIĘCIA ZAGREGOWANEGO POPYTU I ZAGREGOWANEJ PODAŻY W DŁUGIM OKRESIE



Zdefiniowaliśmy inflację jako ogólny wzrost cen towarów i usług. Widzimy teraz, że przyczyną inflacji może być tylko stały wzrost zagregowanego popytu przez dłuższy czas, który z kolei jest możliwy tylko wówczas, gdy polityka pieniężna reaguje na zmiany utrzymaniem niskich stóp procentowych i wysokiej podaży pieniądza.

II Ekonomisci często wyrażają spadek popytu na pieniądź jako wzrost szybkości obiegu pieniądza. Zmienną tę definiuje się jako prędkość, z jaką pieniądź przechodzi od jednego posiadacza do kolejnego. Określa ona, ile pieniędzy potrzeba na sfinansowanie określonego poziomu transakcji. W rzeczywistości te dwa zjawiska należy traktować jak dwie strony tej samej monety – jeśli ludzie będą chcieli trzymać mniejszą ilość pieniędzy, dostępny zapas pieniądza – przy stałej jego podaży – będzie musiał częściej przechodzić z rąk do rąk, czyli szybciej krążyć. Odpowiada to wyższej szybkości obiegu pieniądza. Wrócimy do tej kwestii w jednym z kolejnych rozdziałów.

CZYNNIKI KSZTAŁTUJĄCE

poziomie). Ekonomiści twierdzą, że taka zmiana polityki pieniężnej powoduje spadek zagregowanego popytu, dlatego też określa się ją mianem „zacieśniania” polityki pieniężnej.

Należy przy tym pamiętać, że w opisanym procesie występują pewne opóźnienia. Realizacja nowego planu inwestycyjnego może potrwać miesiące, a inwestycji zakładającej budowę nowej fabryki lub zamówienie specjalistycznego sprzętu – nawet kilka lat. Również inwestycje mieszkaniowe reagują z opóźnieniem na zmiany stóp procentowych. Ponadto konsumenci nie zawsze od razu zmieniają swoje plany konsumpcyjne po zmianie stóp procentowych.

Panuje zatem dość powszechne przekonanie, że proces transmisji polityki pieniężnej jest rozciągnięty w czasie. Polityka pieniężna nie może zatem sterować ogólnym popytem na towary i usługi w krótkim okresie. Innymi słowy skutki zmiany polityki pieniężnej dla gospodarki pojawiają się ze znacznym opóźnieniem.

4.4 CZYNNIKI KSZTAŁTUJĄCE POZIOM CEN W PERSPEKTYWIE KRÓTKOTERMINOWEJ

Zastanówmy się teraz nad niektórymi czynnikami kształtującymi ceny w krótkim okresie. Jak wyjaśniliśmy szczegółowo w ramce 4.2, inflację (czyli ciągły wzrost poziomu cen) może powodować jeden z dwóch poniższych czynników lub oba naraz. Generalnie ceny wzrosną, jeśli wzrośnie zagregowany popyt lub spadnie zagregowana podaż. Innymi słowy presja inflacyjna może pojawić się wyniku takich zmian, które skłonią konsumentów do zwiększania wydatków lub przedsiębiorstwa – do ograniczania produkcji (takie gwałtowne zmiany sytuacji gospodarczej

ekonomiści nazywają często „szokami”). Pierwszy przypadek, gdy rosnący popyt powoduje wzrost inflacji, określany jest w literaturze ekonomicznej mianem „inflacji popytowej”. Drugi – gdy rosnące koszty powodują spadek podaży, również skutkujący inflacją – jest nazywany „inflacją kosztową”. Natomiast sytuacja odwrotna, gdy spada zagregowany popyt lub rośnie zagregowana podaż, oznacza pojawienie się presji deflacyjnej. Generalnie polityka pieniężna często musi reagować na takie właśnie zjawiska, by zagwarantować stabilność cen. W przypadku presji inflacyjnej bank centralny zazwyczaj podnosi realne stopy procentowe, aby zapobiec przełożeniu się takiej presji na trwałe zaburzenia stabilności cen.

Podwyżki cen wynikające ze wzrostu zagregowanego popytu mogą być spowodowane różnymi czynnikami, ale do najważniejszych – oprócz polityki pieniężnej (która decyduje o wielkości podaży pieniądza) – należą wzrost wydatków budżetowych, deprecjacja waluty oraz wzrost popytu na produkty krajowe ze strony zagranicznych partnerów handlowych (czyli wzrost eksportu). Zmiany zagregowanego popytu mogą również wynikać z poprawy nastrojów. Prawdopodobne jest na przykład, że przedsiębiorstwa będą więcej inwestować, jeśli spodziewają się wyższych zysków w przyszłości. Zmiany zagregowanego popytu powodują zazwyczaj wzrost poziomu cen oraz – przejściowo – zagregowanej produkcji (zob. ramka 4.2).

Jakie konkretnie czynniki prowadzą do ograniczenia zagregowanej podaży, a tym samym wyższych cen, w krótkim okresie? Głównymi źródłami spadku zagregowanej podaży są obniżenie produktywności, wzrost kosztów produkcji (np. podwyżki płac realnych lub cen surowców,

POZIOM I ZMIANY CEN

4

zwłaszcza ropy naftowej) oraz podwyżki podatków od przedsiębiorstw. Jeżeli wszystkie pozostałe czynniki będą niezmiennie, wzrost kosztów produkcji powoduje, że za tę samą cenę można wyprodukować mniej.

Jeśli – przy danym poziomie cen – rosną płace lub koszty surowców (takich jak ropa naftowa), zmusza to przedsiębiorstwa do zmniejszenia ilości zatrudnionych pracowników i ograniczenia produkcji. Ponieważ jest to skutkiem działania czynników podażowych, mamy wówczas do czynienia z inflacją kosztową.

Wzrost cen dóbr wykorzystywanych w produkcji może być spowodowany przez różne okoliczności, np. mniejszą niż oczekiwana podaż surowców (takich jak ropa naftowa) lub wzrost światowego popytu na nie. Podwyżki płac realnych, którym nie towarzyszy wzrost produktywności, również prowadzą do spadku zagregowanej podaży i zatrudnienia. Tego rodzaju podwyżki mogą być spowodowane spadkiem podaży siły roboczej, który z kolei może wynikać na przykład z regulacji rządowych powodujących zmniejszenie motywacji do pracy (takie skutki ma np. podwyżka podatków od dochodów z pracy). Wzrost pozycji związków zawodowych również może powodować wzrost płac realnych.

Jeśli czynniki opisane powyżej działają w przeciwnym kierunku, obserwujemy wzrost zagregowanej podaży. Dla przykładu, wzrost produktywności (np. wskutek wprowadzenia nowej technologii), przy zachowaniu innych zmiennych na tym samym poziomie, spowoduje w krótkim okresie spadek cen i wzrost zatrudnienia, bo przyjmowanie do pracy nowych pracowników za daną płacę stanie się bardziej opłacalne. Jeśli

jednak płace realne miałyby rosnąć w sposób odzwierciedlający wzrost produktywności, zatrudnienie pozostałoby na niezmiennym poziomie.

Rola oczekiwań inflacyjnych

Kiedy przedsiębiorstwa negocjują płace z pracownikami lub kiedy określają ceny swoich produktów, zwykle biorą pod uwagę przewidywany poziom inflacji w przyszłych okresach, np. na przestrzeni kolejnego roku. Oczekiwania inflacyjne są istotne przy zawieraniu porozumień płacowych, bo jeśli ceny w przyszłości wzrosną, za daną płacę nominalną będzie można kupić mniejszą ilość towarów i usług. Jeżeli zatem oczekuje się, że inflacja będzie wysoka, pracownicy mogą domagać się większych podwyżek płacy nominalnej. Dla przedsiębiorstwa oznacza to wzrost kosztów, które następnie przerzucane są na klientów poprzez wzrost cen oferowanych produktów lub usług. Podobna prawidłowość zachodzi przy ustalaniu przez przedsiębiorstwo cen na swoje produkty. Ponieważ poszczególne ceny pozostają stałe przez określony czas (np. jeden miesiąc albo jeden rok; zob. ramka 4.1), przedsiębiorstwa, które planują opublikowanie nowego cennika, mogą podnieść ceny ze skutkiem natychmiastowym, jeśli oczekują wzrostu ogólnego poziomu cen lub płac w przyszłości. Jeśli więc ludzie oczekują inflacji w przyszłości, ich zachowania mogą już dziś spowodować jej wzrost. Jest to kolejny powód, dla którego polityka pieniężna powinna być wiarygodna: pozwala wówczas ustabilizować oczekiwania inflacyjne w dłuższym okresie na niskim poziomie, zgodnym z definicją stabilności cen.

Podsumowując, w perspektywie krótkookresowej na poziom cen może wpływać wiele różnych



Wzrost zewnętrznego popytu na produkty eksportowe może wpływać na poziom bieżącego spożycia i inwestycji.

CZYNNIKI KSZTAŁTUJĄCE

czynników i szoki gospodarcze. Należą do nich zmiany zagregowanego popytu i różnych jego składników, a także polityki fiskalnej. Zmiany mogą dotyczyć także cen dóbr wykorzystywanych w produkcji, kosztów i produktywności, kursów wymiany oraz sytuacji gospodarki światowej. Wszystkie te czynniki w horyzoncie krótkoterminowym mogą wpłynąć na realny poziom aktywności gospodarczej i na poziom cen. Co się jednak dzieje w horyzoncie długoterminowym?

Dochodzimy w tym momencie do kolejnego ważnego w ekonomii rozróżnienia. Ekonomiści wyróżniają zwykle perspektywę krótko- i długookresową (zob. też ramka 4.2).

4.5 CZYNNIKI KSZTAŁTUJĄCE POZIOM CEN W PERSPEKTYWIE DŁUGOTERMINOWEJ

Jakie jest relatywne znaczenie tych czynników dla inflacji w perspektywie długoterminowej? Innymi słowy, czy mają one równie istotny wpływ na trend inflacyjny? Odpowiedź brzmi oczywiście „nie”. Przekonamy się, że kluczowe znaczenie ma tu polityka pieniężna.

Jak już wspomnieliśmy, zmiany polityki pieniężnej przekładają się na ceny z pewnym opóźnieniem, które wynosi od jednego do trzech lat. Oznacza to, że polityka pieniężna nie jest w stanie zapobiec nieoczekiwanym zmianom realnej sytuacji gospodarczej (szokom), które mogą mieć wpływ na inflację w krótkim okresie. Wśród ekonomistów panuje jednak powszechna zgoda, że polityka pieniężna jest w stanie sterować zmianami cen w dłuższym okresie, a zatem również „trendem” inflacji, tj. zmianami poziomu cen po wchłonięciu przez gospodarkę wszelkich zakłóceń krótkoterminowych.

W długim okresie ceny są elastyczne i w pełni reagują na zmiany popytu i podaży. W krótkim okresie natomiast poszczególne ceny mogą być lepkie i utrzymywać się przez pewien czas na tym samym poziomie (zob. ramka 4.1).

W jaki sposób to rozróżnienie wpływa na naszą analizę? Nie wchodząc w szczegóły można stwierdzić, że w długim okresie wielkość produkcji nie zależy od poziomu cen. Determinują ją istniejący zasób kapitału, dostępność i jakość siły roboczej, polityka strukturalna wpływająca na motywację do pracy i inwestowania oraz postęp techniczny w dziedzinie produkcji. Innymi słowy długoterminowy poziom produkcji zależy od szeregu czynników realnych, tj. podażowych. Czynniki te wyznaczają dokładne usytuowanie krzywej zagregowanej podaży.

Drugą krzywą, która wyznacza stan równowagi gospodarki, jest krzywa zagregowanego popytu. Jak zauważyliśmy, wzrost zagregowanego popytu może wynikać z wielu czynników, do których należą między innymi wzrost wydatków budżetowych, wzrost zewnętrznego popytu na eksport oraz poprawa oczekiwań co do wzrostu produktywności w przyszłości, który może wpływać na poziom bieżącego spożycia i inwestycji. Jest jednak sprawą oczywistą, że chociaż wiele z tych wielkości może rosnąć nawet przez dłuższy czas, stały wzrost ogólnego poziomu cen w długim okresie może być spowodowany jedynie stałą, ekspansywną polityką pieniężną. Przekonanie to najlepiej ujmuje znane stwierdzenie monetarystów, że „inflacja jest zawsze i wszędzie zjawiskiem pieniężnym”. I rzeczywiście, wiele empirycznych badań dostarcza dowodów na poparcie tej tezy. W ostatecznym rozrachunku zatem przyczyną procesów inflacyjnych w dłuższym okresie jest stały

POZIOM I ZMIANY CEN

4

wzrost podaży pieniądza, który wynika z prowadzonej przez dłuższy czas ekspansywnej polityki pieniężnej.

W perspektywie długoterminowej zatem to polityka pieniężna decyduje o tym, czy inflacji pozwala się rosnąć, czy też utrzymuje się ją na niskim poziomie. Można to również ująć w taki sposób, że bank centralny, sterujący podażą pieniądza i krótkoterminowymi stopami procentowymi, ma

ostateczną kontrolę nad stopą inflacji w horyzoncie długoterminowym. Jeśli bank centralny utrzymuje krótkoterminowe stopy procentowe na zbyt niskim poziomie i zwiększa podaż pieniądza w zbyt dużym stopniu, poziom cen w końcu również wzrośnie. Sytuację tę ilustruje jedna z podstawowych koncepcji ekonomicznych, która szczegółowo wiąże ze sobą pieniądz i ceny, zwana ilościową teorią pieniądza (zob. ramka 4.3).

RAMKA 4.3 ILOŚCIOWA TEORIA PIENIĄDZA

Zgodnie z równaniem znanym powszechnie jako równanie ilościowe pieniądza (inaczej równanie Fishera), zmiana ilości pieniądza (ΔM) w gospodarce jest równa sumie zmiany nominalnej wartości transakcji – której przybliżeniem jest suma zmiany aktywności realnej (ΔYR) – oraz zmiany poziomu cen (ΔP), pomniejszonej o zmianę szybkości obiegu pieniądza (ΔV). Tę ostatnią zmienną można zdefiniować jako szybkość, z jaką pieniądz krąży pomiędzy kolejnymi użytkownikami. Określa ona zatem ilość pieniądza potrzebną do obsłużenia określonego poziomu transakcji nominalnych¹². W skrócie:

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Powyższe równanie jest tzw. tożsamością, to znaczy jest zawsze prawdziwe. Nie mówi nam nic o przyczynowości, którą można rozważać dopiero po wprowadzeniu dodatkowych założeń co do czynników determinujących zmienne uwzględnione w równaniu. Następujące dwa założenia pozwalają przekształcić powyższe równanie w ilościową

teorię. Po pierwsze, należy przyjąć, że produkcja w długim okresie kształtowana jest przez czynniki realne, takie jak możliwości produkcyjne społeczności oraz jej gusta i preferencje. Po drugie, przyjmuje się, że szybkość obiegu pieniądza kształtują zwyczaje płatnicze oraz finansowe i gospodarcze procedury realizacji transakcji, a także kwestia kosztów i zwrotu z utrzymywania zapasów pieniądza w stosunku do alternatywnych aktywów. Z równania wynika wówczas, że wielkość podaży pieniądza – kształtowana decyzjami władz monetarnych – w długim okresie powiązana jest z poziomem cen. Można też powiedzieć, że w dłuższych horyzontach czasowych poziom cen kształtowany jest bezpośrednio przez zmiany ilości pieniądza i zmienia się proporcjonalnie do ich przebiegu. Z rozumowania tego wypływa wniosek, że instytucja określająca podaż pieniądza – czyli bank centralny – ponosi ostateczną odpowiedzialność za trend inflacji w dłuższym okresie.

¹² Odzwierciedla to fakt, że lewa strona równania oznacza łączną ilość wykorzystanego pieniądza, podczas gdy prawa odpowiada wartości transakcji.

POLITYKA PIENIĘŻNA EBC

5.

Ta część przedstawia informacje o tym, jak powstała UGW, który organ odpowiada za wspólną politykę pieniężną w strefie euro, co jest celem Eurosystemu i jak dąży on do wypełnienia swojego mandatu.

- 5.1 przedstawia krótki rys historyczny.
- 5.2 omawia ramy instytucjonalne.
- 5.3 poświęcony jest strategii polityki pieniężnej EBC.
- 5.4 omawia ramy operacyjne Eurosystemu.





5.1 Krótki rys historyczny

5.2 Ramy instytucjonalne

5.3 Strategia polityki pieniężnej EBC

5.4 Ramy operacyjne Eurosystemu

5.1 KRÓTKI RYS HISTORYCZNY

Historia - trzy etapy unii gospodarczej i walutowej

Koncepcja wprowadzenia w Europie wspólnej stabilnej waluty zrodziła się już dawno temu (zob. ramka 5.1). Pierwszą – nieudaną – próbę podjęto na początku lat siedemdziesiątych ubiegłego wieku. Proces integracji faktycznie nabrał tempa w czerwcu 1988 r., kiedy Rada Europejska potwierdziła, że jej celem jest stopniowe stworzenie unii gospodarczej i walutowej. Utworzono komitet odpowiedzialny za określenie i przedstawienie konkretnych etapów tego procesu. Na czele komitetu stanął Jacques Delors, ówczesny przewodniczący Komisji Europejskiej. W kwietniu 1989 r. komitet przedstawił sprawozdanie (tzw. raport Delorsa), w którym zaproponowano wprowadzenie unii gospodarczej i walutowej (UGW) stopniowo w trzech kolejnych etapach.

Pierwszy etap UGW

Po opublikowaniu raportu Delorsa w czerwcu 1989 r. Rada Europejska zdecydowała, że 1 lipca 1990 r. rozpocznie się pierwszy etap UGW. Jednocześnie nałożono dodatkowe obowiązki na Komitet Prezesów Banków Centralnych Państw Członkowskich Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej, który od czasu utworzenia w maju 1964 r. odgrywał coraz ważniejszą rolę we współpracy w zakresie polityki pieniężnej.

Przejęcie do drugiego i trzeciego etapu UGW wymagało nowelizacji Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (tzw. traktatu rzymskiego) w celu stworzenia niezbędnej struktury instytucjonalnej. W 1991 r. zwołano Konferencję Międzyrządową na temat UGW, która odbyła się jednocześnie z Konferencją Międzyrządową na temat unii politycznej. Podczas konferencji Komitet Prezesów przedstawił projekt statutu ESBC i EBC. W wyniku negocjacji powstał Traktat o Unii Europejskiej, uzgodniony w grudniu 1991 r. i podpisany w Maastricht 7 lutego 1992 r. Jednak z powodu opóźnień w procesie ratyfikacji Traktat wszedł w życie dopiero 1 listopada 1993 r.

RAMKA 5.1 DROGA DO WSPÓLNEJ WALUTY – EURO

1962	Komisja Europejska przedstawia pierwszą propozycję stworzenia unii gospodarczej i walutowej (Memorandum Marjolina).	grudzień 1995	Na spotkaniu w Madrycie Rada Europejska podejmuje decyzję o nazwie wspólnej waluty oraz wyznacza plan wprowadzenia euro i wymiany pieniądza.
maj 1964	W celu zinstytucjonalizowania współpracy banków centralnych Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (EWG) utworzono Komitet Prezesów Banków Centralnych Państw Członkowskich EWG.	grudzień 1996	EIW przedstawia Radzie Europejskiej wzory banknotów.
1970	Powstaje tzw. raport Wernera przedstawiający plan stworzenia unii gospodarczej i walutowej we Wspólnocie do 1980 r.	czerwiec 1997	Rada Europejska ustanawia pakt stabilności i wzrostu.
kwiecień 1972	Stworzono mechanizm stopniowego zawężania pasma wahań kursów walut państw członkowskich EWG (tzw. wąż walutowy).	maj 1998	Warunki przyjęcia euro jako wspólnej waluty spełniają Belgia, Niemcy, Hiszpania, Francja, Irlandia, Włochy, Luksemburg, Holandia, Austria, Portugalia i Finlandia. Powołanie członków Zarządu EBC.
kwiecień 1973	Dla zapewnienia właściwego funkcjonowania węża walutowego utworzono Europejski Fundusz Współpracy Walutowej (EFWW).	czerwiec 1999	Utworzenie EBC i ESBC.
marzec 1979	Utworzenie Europejskiego Systemu Walutowego (ESW).	październik 1999	EBC ogłasza strategię i ramy operacyjne wspólnej polityki pieniężnej, którą będzie prowadzić od stycznia 1999 r.
luty 1986	Podpisanie Jednolitego Aktu Europejskiego (JAE).	styczeń 2001	Rozpoczyna się trzeci etap UGW; euro staje się wspólną walutą strefy euro; kursy wymiany na euro dotychczasowych walut uczestniczących państw członkowskich zostają ustalone nieodwołalnie; w strefie euro prowadzi się wspólną politykę pieniężną.
czerwiec 1988	Rada Europejska powołuje komitet pod przewodnictwem Jacques'a Delorsa (tzw. komitet Delorsa), którego zadaniem jest urzeczywistnienie UGW.	styczeń 2002	Grecja wchodzi do strefy euro jako dwunaste państwo członkowskie.
maj 1989	Przedstawienie Radzie Europejskiej raportu Delorsa.	styczeń 2004	Wymiana pieniądza: do końca lutego 2002 r. banknoty i monety euro wchodzi do obiegu i stają się jedynym prawnym środkiem płatniczym w strefie euro.
czerwiec 1990	Rada Europejska uzgadnia wprowadzenie UGW w trzech etapach.	maj 2004	Krajowe banki centralne dziesięciu nowych państw członkowskich Unii Europejskiej wchodzi do ESBC.
lipiec 1990	Początek pierwszego etapu UGW.	styczeń 2007 r.	Wraz z przystąpieniem Bułgarii i Rumunii liczba państw członkowskich Unii Europejskiej wzrasta do 27. Jednocześnie oba kraje wchodzi do ESBC.
grudzień 1990	Zwołanie Konferencji Międzyrządowej odpowiedzialnej za przygotowanie drugiego i trzeciego etapu UGW.	styczeń 2008	Słowenia jako trzynaste państwo wchodzi do strefy euro.
luty 1992	Podpisanie Traktatu o Unii Europejskiej (tzw. traktat z Maastricht).	styczeń 2009	Wraz z przystąpieniem Cypru i Malty do strefy euro liczba państw członkowskich wzrasta do 15.
październik 1993	Wybór Frankfurtu nad Menem na siedzibę Europejskiego Instytutu Walutowego (EIW), a następnie EBC, i stworzenie urzędu prezesa EIW.	styczeń 2009	Słowacja jako szesnaste państwo wchodzi do strefy euro.
listopad 1993	Wejście w życie Traktatu o Unii Europejskiej.		
grudzień 1993	Alexandre Lamfalussy zostaje mianowany prezesem EIW, który rozpoczyna działalność 1 stycznia 1994 r.		
styczeń 1994	Rozpoczęcie drugiego etapu UGW i utworzenie Europejskiego Instytutu Walutowego.		

Źródło: Scheller (2004), s. 16, aktualizacja.



W grudniu 1996 r. przedstawiono wybrany projekt serii banknotów euro.

Drugi etap UGW: utworzenie EIW i EBC

Powstanie Europejskiego Instytutu Walutowego (EIW) w dniu 1 stycznia 1994 r. zapoczątkowało drugi etap UGW. Jednocześnie rozwiązano Komitet Prezesów. Tymczasowy charakter EIW odzwierciedlał stan integracji walutowej we Wspólnocie: Instytut nie odpowiadał za prowadzenie polityki pieniężnej w Unii Europejskiej – leżało to w gestii władz krajowych – ani też nie miał uprawnień do przeprowadzania interwencji walutowych.

Dwa główne zadania Instytutu obejmowały wzmocnienie współpracy między bankami centralnymi i koordynację polityki pieniężnej oraz przeprowadzenie niezbędnych przygotowań do ustanowienia Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC), prowadzenia jednolitej polityki pieniężnej oraz utworzenia wspólnej waluty w trzecim etapie.

W grudniu 1995 r. na spotkaniu w Madrycie Rada Europejska uzgodniła nazwę nowej waluty europejskiej („euro”), która miała zostać wprowadzona na początku trzeciego etapu i potwierdziła, że etap ten rozpocznie się dnia 1 stycznia 1999 r. Ogłoszono chronologiczny porządek działań prowadzących do przejścia na euro. Scenariusz ten opierał się w znacznej mierze na szczegółowych propozycjach opracowanych przez Europejski Instytut Walutowy. Jednocześnie Instytutowi powierzono zadanie przeprowadzenia prac przygotowawczych w zakresie przyszłych relacji walutowych i kursowych pomiędzy strefą euro a pozostałymi krajami Unii. W grudniu 1996 r. Instytut przedstawił Radzie Europejskiej raport, na podstawie którego powstała rezolucja Rady Europejskiej w sprawie zasad i podstawowych

elementów nowego mechanizmu kursowego (ERM II), przyjęta w czerwcu 1997 r.

W grudniu 1996 r. Europejski Instytut Walutowy przedstawił Radzie Europejskiej, a następnie opinii publicznej, wybrany projekt serii banknotów euro, które miały być wprowadzone do obiegu 1 stycznia 2002 r.

W celu uzupełnienia i uściślenia postanowień Traktatu dotyczących UGW, w czerwcu 1997 r. Rada Europejska przyjęła Pakt Stabilności i Wzrostu, mający na celu zagwarantowanie dyscypliny budżetowej w UGW. Uzupełnienie Paktu i rozszerzenie stosownych zobowiązań przyniosła deklaracja Rady z maja 1998 r.

W dniu 2 maja 1998 r. Rada Unii Europejskiej (w której skład wchodziły głowy państw lub szefowie rządów) zdecydowała, że 11 państw członkowskich (Belgia, Niemcy, Hiszpania, Francja, Irlandia, Włochy, Luksemburg, Holandia, Austria, Portugalia i Finlandia) spełnia warunki przyjęcia wspólnej waluty z dniem 1 stycznia 1999 r.

Jednocześnie ministrowie finansów państw członkowskich, które miały przyjąć wspólną walutę, uzgodnili z prezesami swoich banków centralnych oraz Komisją Europejską i Europejskim Instytutem Walutowym, że do ustalenia nieodwołalnych kursów wymiany na euro zostaną wykorzystane aktualne kursy centralne walut tych państw obowiązujące w mechanizmie kursowym ERM.



W dniu 25 maja 1998 r. rządy jedenastu uczestniczących państw członkowskich oficjalnie mianowały prezesa, wiceprezesa i czterech pozostałych członków Zarządu EBC. Nominacje weszły w życie 1 czerwca 1998 r. i z tym dniem rozpoczął działalność Europejski Bank Centralny. Tym samym EIW wypełnił swoje zadania. Zgodnie z artykułem 123 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, Europejski Instytut Walutowy uległ likwidacji. Wszystkie prace przygotowawcze powierzone Instytutowi zostały zakończone na czas, dzięki czemu EBC poświęcił pozostałą część roku 1998 na ostateczne testowanie systemów i procedur.

Trzeci etap UGW: określenie nieodwołalnych kursów wymiany

W dniu 1 stycznia 1999 r., wraz z ustaleniem nieodwołalnych kursów wymiany walut 11 państw członkowskich, które przystąpiły do unii walutowej jako pierwsze, oraz z przekazaniem EBC kompetencji w zakresie prowadzenia wspólnej polityki pieniężnej, rozpoczął się trzeci i ostatni etap UGW. 1 stycznia 2001 r., wraz z przejściem Grecji do trzeciego etapu UGW, liczba uczestniczących państw członkowskich wzrosła do 12. Uczestnictwo Grecji w trzecim etapie było wynikiem decyzji podjętej przez Radę UE 19 czerwca 2000 r., w której uznano, że kraj ten spełnił kryteria konwergencji. Po przystąpieniu Słowenii do trzeciego etapu UGW liczba uczestniczących w unii walutowej państw członkowskich wzrosła do 13. W wyniku decyzji podjętej przez Radę UE 10 lipca 2007 r. w sprawie zniesienia derogacji wobec Cypru i Malty kraje te stały się 1 stycznia 2008 r. członkami Eurosystemu.

Dnia 1 stycznia 2009 r. Słowacja jako szesnaste państwo członkowskie UE weszła do strefy euro. Nastąpiło to po wydaniu przez Radę UE decyzji z 8 lipca 2008 r., w której stwierdzono, że kraj ten spełnił kryteria konwergencji.

5.2 RAMY INSTYTUCJONALNE

Europejski System Banków Centralnych

Europejski Bank Centralny powstał 1 czerwca 1998 r. Jest zatem jednym z najmłodszych banków centralnych na świecie, ale korzysta ze spuścizny wiarygodności i doświadczenia wszystkich krajowych banków centralnych strefy euro, które wspólnie z nim prowadzą politykę pieniężną w tym obszarze.

Podstawą prawną funkcjonowania EBC i Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) jest Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską. Zgodnie z Traktatem w skład ESBC wchodzi EBC oraz krajowe banki centralne wszystkich państw członkowskich Unii Europejskiej (od 1 stycznia 2007 r. w liczbie 27). Statut ESBC i EBC został ustanowiony w protokole załączonym do Traktatu.

Mandat ESBC

Traktat stanowi, że „głównym celem ESBC jest utrzymanie stabilności cen”, a także, że „bez uszczerbku dla celu stabilności cen, ESBC wspiera ogólne polityki gospodarcze we Wspólnocie, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia celów Wspólnoty ustanowionych w artykule 2”. Wśród celów Wspólnoty artykuł 2 Traktatu wymienia między innymi „wysoki poziom zatrudnienia (...), stały i nieinflacyjny wzrost, wysoki stopień konkurencyjności i konwergencji dokonań gospodarczych”. Tym samym Traktat określa jasną hierarchię celów, najwyższe znaczenie przypisując stabilności cen. Z Traktatu jasno wynika, że polityka pieniężna EBC poprzez dążenie do utrzymania stabilności cen w najskuteczniejszy sposób przyczynia się do stworzenia korzystnego otoczenia gospodarczego i podniesienia poziomu zatrudnienia.

Eurosystem

W skład Eurosystemu wchodzi banki centralne krajów strefy euro oraz EBC. Nazwę „Eurosystem” wybrała Rada Prezesów na określenie rozwiązania przyjętego przez ESBC do realizacji zadań w strefie euro. Dopóki wszystkie państwa członkowskie UE nie wprowadzą euro, pojęcia Eurosystem i ESBC nie są tożsame. Krajowe banki centralne państw członkowskich, które do 2009 r. nie wprowadziły euro, nie uczestniczą w podejmowaniu decyzji w sprawie wspólnej polityki pieniężnej strefy euro, zachowują swoje waluty krajowe i prowadzą własną

politykę pieniężną. Kraje te mogą wprowadzić wspólną walutę w późniejszym terminie, jeżeli spełnią kryteria konwergencji (szczegółowe informacje przedstawia ramka 5.2 poniżej).

RAMKA 5.2 KRYTERIA KONWERGENCJI

Warunki przyjęcia euro przedstawia artykuł 121 Traktatu oraz dołączony do niego protokół w sprawie kryteriów konwergencji wymieniony w tym artykule. Do oceny, czy dane państwo członkowskie osiągnęło wysoki poziom trwałej konwergencji, stosuje się cztery kryteria: stabilności cen, stabilnej sytuacji finansów publicznych, stabilnego kursu wymiany oraz konwergencji stóp procentowych.

Artykuł 121 ustęp 1 tiret pierwsze Traktatu nakłada wymóg „osiągnięcia wysokiego stopnia stabilności cen” i dodaje, że „będzie to wynikało ze stopy inflacji zbliżonej do istniejącej w co najwyżej trzech Państwach Członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen”. Artykuł 1 protokołu stwierdza ponadto, że „kryterium stabilności cen (...) oznacza, że Państwo Członkowskie ma trwały poziom stabilności cen, a średnia stopa inflacji, odnotowana w tym państwie w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie, nie przekracza o więcej niż 1 ½ punktu procentowego inflacji [najwyżej] trzech Państw Członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Inflacja mierzona jest

za pomocą wskaźnika cen artykułów konsumpcyjnych na porównywalnych podstawach, z uwzględnieniem różnic w definicjach krajowych”.

Artykuł 121 ustęp 1 tiret drugie Traktatu nakłada wymóg „stabilnej sytuacji finansów publicznych” i precyzuje, że „będzie to wynikało z sytuacji budżetowej, która nie wykazuje nadmiernego deficytu budżetowego w rozumieniu artykułu 104 ustęp 6”. Artykuł 2 protokołu dodaje, że kryterium to „oznacza, że w czasie badania Państwo Członkowskie nie jest objęte decyzją Rady zgodnie z artykułem 104 ustęp 6 niniejszego Traktatu, stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu”. Zgodnie z artykułem 104 ustęp 1 Traktatu, państwa członkowskie „unikają nadmiernego deficytu budżetowego”. Komisja bada poszanowanie dyscypliny budżetowej na podstawie poniższych dwóch kryteriów:

„a) czy stosunek między planowanym lub rzeczywistym deficytem budżetowym a produktem krajowym brutto przekracza wartość odniesienia (zdefiniowaną w Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu jako 3% PKB), chyba że:

- Stosunek ten zmniejszył się znacznie oraz w sposób stały i osiągnął poziom bliski wartości odniesienia.
- Przekroczenie wartości odniesienia ma charakter wyjątkowy oraz tymczasowy i stosunek ten pozostaje bliski wartości odniesienia.

b) czy stosunek między długiem publicznym a produktem krajowym brutto przekracza wartość odniesienia (zdefiniowaną w Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu jako 60% PKB), chyba że stosunek ten zmniejsza się dostatecznie i zbliża się do wartości odniesienia w zadowalającym tempie”.

Artykuł 121 ustęp 1 tiret trzecie Traktatu wymaga „poszanowania zwykłych marginesów wahań kursów przewidzianych mechanizmem wymiany walut europejskiego systemu walutowego przez co najmniej dwa lata, bez dewaluacji w stosunku do waluty innego Państwa Członkowskiego”. Artykuł 3 protokołu stwierdza ponadto, że „kryterium udziału w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego, określonego w artykule 121 ustęp 1 niniejszego Traktatu, oznacza, że Państwo Członkowskie stosowało normalne granice wahań, przewidziane w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego, bez poważnych napięć przynajmniej przez dwa lata przed badaniem. W szczególności, Państwo Członkowskie nie zdewaluowało dwustronnego centralnego kursu swojej waluty wobec żadnej innej waluty Państwa Członkowskiego z własnej inicjatywy przez ten sam okres”.

Artykuł 121 ustęp 1 tiret czwarte Traktatu dotyczy „trwałego charakteru konwergencji osiągniętej przez Państwo Członkowskie i jego udziału w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego,

co odzwierciedla się w poziomach długoterminowych stóp procentowych”. Artykuł 4 protokołu stwierdza ponadto, że „kryterium konwergencji stóp procentowych określone w artykule 121 ustęp pierwszy tiret czwarte niniejszego Traktatu oznacza, że w ciągu jednego roku przed badaniem Państwo Członkowskie posiadało średnią nominalną długoterminową stopę procentową nie przekraczającą więcej niż o dwa punkty procentowe stopy procentowej trzech [najwyżej] Państw Członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Stopy procentowe oblicza się na podstawie długoterminowych obligacji państwowych lub porównywalnych papierów wartościowych, z uwzględnieniem różnic w definicjach krajowych”.

Oprócz wymogów ekonomicznych kryteria konwergencji obejmują także konwergencję prawną, co ma zapewnić, że ustawodawstwo krajowe (w tym status krajowego banku centralnego) jest zgodne zarówno z Traktatem, jak i ze statutem ESBC i EBC. Traktat wymaga, by EBC i Komisja składały sprawozdania Radzie Unii Europejskiej w sprawie postępów osiągniętych przez państwa członkowskie w spełnianiu kryteriów konwergencji co najmniej raz na dwa lata lub na wniosek państwa członkowskiego objętego derogacją. Na podstawie raportów o konwergencji przedstawianych osobno przez EBC i Komisję oraz propozycji Komisji, Rada (obradująca w składzie głów państw lub szefów rządów) może po konsultacji z Parlamentem Europejskim zdecydować, że dane państwo członkowskie spełnia kryteria konwergencji i zezwolić na jego wstąpienie do strefy euro. Od rozpoczęcia trzeciego etapu Europejski Bank Centralny opracował szereg raportów o konwergencji.

Podstawowe zadania Eurosystemu

Podstawowe zadania Eurosystemu obejmują:

- wyznaczanie i realizację polityki pieniężnej strefy euro,
- prowadzenie operacji walutowych oraz utrzymywanie i zarządzanie oficjalnymi rezerwami walutowymi państw strefy euro,
- działanie na rzecz sprawnego funkcjonowania systemów płatniczych.

Do dodatkowych zadań Eurosystemu należy:

- zatwierdzanie emisji banknotów w strefie euro,
- opiniowanie i doradzanie w sprawach projektów aktów prawnych Wspólnoty i przepisów krajowych,
- gromadzenie potrzebnych danych statystycznych od właściwych organów krajowych lub bezpośrednio od podmiotów gospodarczych, np. instytucji finansowych,
- wspieranie sprawnego prowadzenia polityki realizowanej przez organy odpowiedzialne za nadzór ostrożnościowy nad instytucjami kredytowymi oraz stabilność systemu finansowego.

Rada Prezesów

Rada Prezesów jest głównym organem decyzyjnym Europejskiego Banku Centralnego. W jej skład wchodzi sześciu członków Zarządu oraz prezesi krajowych banków centralnych strefy euro (w 2009 r. ich liczba wynosiła szesnaście). Na czele Rady Prezesów i Zarządu stoi prezes EBC (zob. rysunek poniżej).

Głównym zadaniem Rady Prezesów jest formułowanie polityki pieniężnej strefy euro. W szczególności do jej kompetencji należy ustalanie stóp procentowych, po których instytucje kredytowe mogą uzyskiwać płynność (czyli środki pieniężne) od Eurosystemu. W ten sposób Rada Prezesów wpływa pośrednio na stopy procentowe w gospodarce strefy euro, w tym stopy kredytów i depozytów oferowane przez instytucje finansowe. Rada Prezesów wypełnia swoje obowiązki w drodze uchwalania wytycznych i podejmowania decyzji.

Zarząd

W skład Zarządu EBC wchodzi prezes, wiceprezes i czterech pozostałych członków. Wszyscy członkowie są mianowani za wspólnym porozumieniem głów państw lub szefów rządów krajów strefy euro. Zarząd odpowiada za realizację polityki pieniężnej sformułowanej przez Radę Prezesów. W tym celu Zarząd przekazuje odpowiednie wytyczne krajowym bankom centralnym. Do jego obowiązków należy ponadto organizacja posiedzeń Rady Prezesów oraz zarządzanie bieżącą działalnością EBC.

RYŚ. ORGANY DECYZYJNE EBC



Źródło: Europejski Bank Centralny (2004), The monetary policy of the ECB, s. 10.

PIENIĘŻNA EBC

Rada Ogólna

Trzecim organem decyzyjnym Europejskiego Banku Centralnego jest Rada Ogólna. W jej skład wchodzi prezes i wiceprezes EBC oraz prezesi krajowych banków centralnych 27 państw członkowskich UE. Rada Ogólna nie podejmuje decyzji w sprawie polityki pieniężnej strefy euro. Uczestniczy natomiast w koordynacji wewnętrznej polityki pieniężnej poszczególnych państw członkowskich, które nie przyjęły jeszcze wspólnej waluty, a także w przygotowaniach do ewentualnego rozszerzenia strefy euro.

Niezależność

Istnieją poważne argumenty za powierzeniem obowiązku utrzymywania stabilności cen niezależnemu bankowi centralnemu, który nie podlega żadnym naciskom politycznym. Zgodnie z zapisami Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, Eurosystem ma pełną niezależność w realizacji swoich zadań: ani Europejski Bank Centralny, ani krajowe banki centralne Eurosystemu, ani żaden z ich organów decyzyjnych nie może zwracać się o wskazówki ani przyjmować poleceń od innych osób i instytucji. Zasadę tę muszą respektować wspólnotowe instytucje i organy oraz rządy państw członkowskich. Nie mogą one podejmować prób wpłynięcia na organy decyzyjne EBC i krajowych banków centralnych. Eurosystem nie może też udzielać kredytów organom wspólnotowym ani podmiotom sektora publicznego w poszczególnych krajach. Zasada ta chroni Eurosystem przed ingerencjami politycznymi. Eurosystem posiada wszystkie narzędzia i kompetencje potrzebne do sprawnego prowadzenia polityki pieniężnej. Kadencje członków organów decyzyjnych EBC są długie, a powodem odwołania członków może być wyłącznie poważne uchybienie lub niezdolność do pełnienia funkcji. Europejski Bank Centralny ma własny budżet niezależny od budżetu Wspólnoty Europejskiej. Dzięki temu finanse EBC są niezależne od interesów finansowych Wspólnoty.

Kapitał EBC

Kapitał Europejskiego Banku Centralnego został wniesiony przez krajowe banki centralne i nie pochodzi ze Wspólnoty Europejskiej. Wielkość kapitału wnoszonego przez poszczególne banki krajowe zależy od udziału danego państwa członkowskiego w produkcie krajowym brutto i ogólnej liczbie ludności Unii Europejskiej.

5.3 STRATEGIA POLITYKI PIENIĘŻNEJ EBC

ZASADY OGÓLNE

Mandat EBC i zadania związane z polityką pieniężną

Jak wspomniano wcześniej, Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską uznaje utrzymanie stabilności cen w strefie euro za podstawowy cel Eurosystemu („głównym celem ESBC jest utrzymanie stabilności cen”).

Zadanie stojące przez Europejskim Bankiem Centralnym można podsumować następująco: aby zapewnić utrzymanie stabilności cen w średnim okresie, Rada Prezesów EBC wpływa na sytuację panującą na rynku pieniężnym, a tym samym na poziom krótkoterminowych stóp procentowych. Poniżej wyjaśniono niektóre podstawowe zasady skutecznej realizacji polityki pieniężnej.

Polityka pieniężna powinna stabilizować oczekiwania inflacyjne...

Po pierwsze, polityka pieniężna, która stabilizuje oczekiwania inflacyjne, jest znacznie bardziej skuteczna (zob. rozdział 3.3). Dlatego banki centralne powinny jasno wyznaczać i wyjaśniać swoje cele oraz konsekwentnie i systematycznie realizować politykę pieniężną. Powinny też prowadzić jasną i jawną politykę informacyjną. Spełnienie tych warunków zapewni wysoką wiarygodność, niezbędną do wywierania wpływu na oczekiwania podmiotów uczestniczących w życiu gospodarczym.





Polityka pieniężna powinna być perspektywiczna.

...powinna być perspektywiczna...

Po drugie, z powodu opóźnień w procesie transmisji monetarnej (zob. rozdział 4.3) skutki zmian w polityce pieniężnej znajdą odzwierciedlenie w poziomie cen dopiero po kilku kwartałach lub nawet po latach. Oznacza to, że banki centralne powinny określić, jakie stanowisko w polityce pieniężnej pozwoli utrzymać stabilne ceny w przyszłości, gdy zadziała już mechanizm transmisji. Na tym właśnie polega perspektywiczność polityki pieniężnej.

...koncentrować się na wynikach średniookresowych...

Ponieważ opóźnienie transmisji monetarnej uniemożliwia zneutralizowanie w krótkim okresie nieoczekiwanych szoków cenowych (spowodowanych na przykład skokami cen surowców na rynkach międzynarodowych lub zmianami podatków pośrednich) przy pomocy narzędzi polityki pieniężnej, nie da się uniknąć pewnej krótkookresowej zmienności stóp inflacji (zob. rozdział 4.4). Ponadto – z uwagi na złożony charakter procesu transmisji monetarnej – nigdy nie można z pewnością przewidzieć skutków szoków gospodarczych i efektów polityki pieniężnej. Dlatego w polityce pieniężnej należy przyjmować perspektywę średniookresową, tak aby uniknąć nadmiernego aktywizmu i niepotrzebnego wprowadzenia elementu zmienności do sfery realnej gospodarki.

...i opierać się na możliwie szerokich podstawach.

I wreszcie, podobnie jak wszystkie inne banki centralne, EBC musi liczyć się ze znaczną niepewnością związaną z wiarygodnością wskaźników ekonomicznych, strukturą gospodarki strefy euro, mechanizmem transmisji monetarnej itp. Z tego powodu polityka pieniężna powinna opierać się na jak najszerszych podstawach i uwzględniać wszystkie

istotne informacje, aby jak najpełniej ogarnąć czynniki kształtujące sytuację gospodarczą. Nie może być skuteczna, jeśli będzie oparta jedynie na małym zestawie wskaźników lub jednym modelem gospodarki.

Rola strategii: wszechstronne podstawy decyzji w sprawie polityki pieniężnej

Przyjęcie i ogłoszenie strategii polityki pieniężnej pozwala Radzie Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podejmować decyzje w tej sprawie w sposób konsekwentny i systematyczny. Sprostanie wyzwaniom związanym z działalnością banku centralnego wymaga uwzględnienia w strategii polityki pieniężnej przedstawionych powyżej ogólnych zasad. Celem strategii jest zapewnienie wszechstronnych podstaw umożliwiających podejmowanie właściwych decyzji o poziomie krótkoterminowych stóp procentowych i przedstawianie ich opinii publicznej.

Główne elementy strategii polityki pieniężnej EBC

Pierwszym elementem strategii polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego jest liczbową definicją stabilności cen. Strategia ta tworzy niezbędne ramy gwarantujące, że Rada Prezesów wykorzysta wszelkie informacje i analizy do podjęcia właściwych decyzji, zapewniających utrzymanie stabilności cen w średnim okresie. Wszystkie te elementy są szczegółowo omówione poniżej.

PIENIĘŻNA EBC

LICZBOWA DEFINICJA STABILNOŚCI CEN

Cel podstawowy

Podstawowym celem Eurosystemu jest utrzymanie stabilności cen w strefie euro, a tym samym ochrona siły nabywczej tej waluty. Jak wspomniano wcześniej, właśnie przez utrzymanie stabilnych cen polityka pieniężna może najlepiej przyczynić się do stworzenia korzystnych warunków gospodarczych i osiągnięcia wysokiego poziomu zatrudnienia. Zarówno inflacja, jak i deflacja może być bardzo kosztowna dla społeczeństwa pod względem socjoekonomicznym (zob. zwłaszcza rozdział 3.3). Bez uszczerbku dla głównego celu stabilności cen, Eurosystem musi wspierać ogólną politykę gospodarczą we Wspólnocie Europejskiej. Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską stanowi też, że Eurosystem działa zgodnie z zasadami otwartej gospodarki rynkowej.

EBC zdefiniował stabilność cen w kategoriach liczbowych.

Wprawdzie Traktat jednoznacznie uznaje utrzymanie stabilności cen za podstawowy cel EBC, jednak nie definiuje precyzyjnie tego pojęcia. Dlatego Rada Prezesów ogłosiła w 1998 r. następującą definicję liczbową: „stabilność cen zdefiniowana jest jako roczny wzrost zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP – Harmonised Index of Consumer Prices) dla strefy euro o mniej niż 2%. Stabilność cen należy utrzymać w średnim okresie”. W 2003 r. Rada Prezesów przedstawiła dodatkowe wyjaśnienie, że w ramach ustalonej definicji dąży do utrzymania inflacji poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.

Definicja stabilności cen z jednej strony stabilizuje oczekiwania inflacyjne, a z drugiej zwiększa przejrzystość działania EBC i ułatwia ocenę realizacji jego zadań.

Rada Prezesów postanowiła publicznie ogłosić liczbową definicję stabilności cen z kilku powodów. Po pierwsze, dzięki wyjaśnieniu, jak Rada Prezesów interpretuje cel wyznaczony przez Traktat, łatwiej jest zrozumieć podstawy prowadzonej polityki pieniężnej (jest ona zatem bardziej przejrzysta). Po drugie, definicja stabilności cen stanowi jasny i wymierny punkt odniesienia dla społecznej oceny realizacji zadań EBC. Jeżeli sytuacja cenowa będzie rozwijać się niezgodnie z tą definicją, EBC powinien przedstawić wyjaśnienie rozbieżności i określić, jak zamierza przywrócić stabilność cen w zadowalającym terminie. Po trzecie, definicja stanowi wskazówkę dla społeczeństwa pozwalającą formułować indywidualne oczekiwania dotyczące przyszłej sytuacji cenowej (zob. ramka 3.2).



Definicja stabilności cen stanowi wskazówkę dla społeczeństwa pozwalającą formułować indywidualne oczekiwania dotyczące przyszłej sytuacji cenowej.

Cechy szczególne definicji: dotyczy całości strefy euro...

Definicja stabilności cen zawiera kilka istotnych elementów. Po pierwsze, mandat EBC obejmuje całą strefę euro, w związku z czym decyzje w sprawie wspólnej polityki pieniężnej mają prowadzić do stabilizacji cen w całej strefie. Takie ukierunkowanie polityki pieniężnej w sposób naturalny wynika z faktu, że w ramach unii walutowej polityka pieniężna wpływa jedynie na średni poziom stóp procentowych na rynku pieniężnym w strefie euro, czyli nie może określać różnych stóp procentowych dla poszczególnych regionów.

...opiera się na wskaźniku HICP.

Definicja wskazuje także, jakiego wskaźnika należy używać do oceny poziomu stabilności cen. Jest to

zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych HICP. Jest to wskaźnik szeroki, co gwarantuje przejrzystość działań podejmowanych przez EBC w celu zapewnienia pełnej i skutecznej ochrony przed osłabieniem siły nabywczej pieniądza (zob. rozdział 3.2).

Wskaźnik HICP, ogłaszany przez urząd statystyczny Unii Europejskiej – EUROSTAT, jest głównym miernikiem zmian sytuacji cenowej w strefie euro. Wskaźnik ten został ujednolicony, tak aby można było mierzyć w sposób porównywalny zmiany cen w poszczególnych krajach strefy euro. Wskaźnik HICP umożliwia najpełniejsze oszacowanie zachodzących z upływem czasu zmian cen reprezentatywnego koszyka dóbr i usług konsumpcyjnych w strefie euro (zob. ramka 5.3).

RAMKA 5.3 STRUKTURA I CHARAKTERYSTYKA WSKAŹNIKA HICP

Prace koncepcyjne związane z budową wskaźnika HICP dla obszaru euro prowadzi Komisja Europejska (Eurostat) w ścisłej współpracy z krajowymi urzędami statystycznymi. Znaczący udział w tych pracach miał Europejski Bank Centralny i jego poprzednik, Europejski Instytut Walutowy, jako główni zainteresowani. Eurostat udostępnia wskaźnik HICP od stycznia 1995 r.

Zgodnie z wagami przypisanymi do wydatków konsumpcyjnych w 2007 r., towary stanowią 59,1% wskaźnika, a usługi 40,8% (zob. tabela poniżej). Rozbite ogólnego wskaźnika HICP na pojedyncze składniki pozwala dostrzec różne czynniki ekonomiczne wpływające na poziom cen konsumpcyjnych. Na przykład zmiany cen energii są ściśle powiązane ze zmianami cen ropy naftowej. Ceny żywności dzielą się na żywność przetworzoną

i nieprzetworzoną, gdyż na ceny tej drugiej silny wpływ wywierają takie czynniki jak pogoda i pora roku, które mają mniejsze znaczenie dla cen żywności przetworzonej. Ceny usług dzielą się na pięć składowych, które niejednokrotnie reagują na zmiany warunków rynkowych.

Dzięki ujednoliceniu wskaźnika i udoskonaleniu metod statystycznych w celu uzyskania lepszej rzetelności, wiarygodności i terminowości, HICP jest wysokiej jakości indeksem cen spełniającym standardy międzynarodowe, który pozwala na dobre porównanie sytuacji panującej w poszczególnych krajach. Tym niemniej nadal wprowadza się poprawki w różnych dziedzinach.

PIENIĘŻNA EBC



Uzasadnienie dążenia do utrzymania inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2%

Przez odniesienie do „wzrostu wskaźnika HICP poniżej 2%” definicja wskazuje wyraźnie, że stabilność cen zostanie zachwiana zarówno w wypadku wzrostu inflacji powyżej 2%, jak i deflacji (tj. spadku poziomu cen). Dlatego wyraźne stwierdzenie, że Europejski Bank Centralny dąży do utrzymania inflacji poniżej, ale blisko 2%, wskazuje, że EBC chce utrzymać margines pozwalający uniknąć ryzyka deflacji (zob. rozdział 3.1 oraz ramka 5.4).

WAGI PRZYPISYWANE DO POSZCZEGÓLNYCH SKŁADNIKÓW WSKAŹNIKA HICP W 2007 R.

HICP ogółem	100,0
Ceny towarów	59,1*
Żywność nieprzetworzona	7,6
Żywność przetworzona	11,9
Towary przemysłowe z wyłączeniem energii	30,0
Energia	9,8
Usługi	40,8
Mieszkania	10,2
Transport	6,4
Łączność	3,1
Rekreacja i usługi dla ludności	14,4
Inne	6,7

* Wartości mogą się nie sumować ze względu na zaokrąglenia.
Źródło: Eurostat

RAMKA 5.4 MARGINES BEZPIECZEŃSTWA UMOŻLIWIAJĄCY UNIKNIĘCIE DEFLACJI

Warunek utrzymania wzrostu wskaźnika HICP na poziomie poniżej, ale blisko 2% służy stworzeniu marginesu bezpieczeństwa umożliwiającego uniknięcie deflacji.

Wprawdzie inflacja i deflacja są dla gospodarki równie kosztowne, ale tej drugiej należy szczególnie zapobiegać. Wynika to z faktu, że gdy dojdzie do deflacji, może się ona silnie zakorzenić, gdyż nominalne stopy procentowe nie mogą spaść poniżej zera – nikt nie zechce udzielić pożyczki, jeżeli po jakimś czasie miałby dostać z powrotem mniejszą kwotę. Dlatego w warunkach deflacji polityka pieniężna może nie być w stanie wystarczająco pobudzić

zagregowanego popytu przy pomocy stóp procentowych. Wszelkie próby ustalenia nominalnych stóp procentowych na poziomie poniżej zera byłyby skazane na niepowodzenie, gdyż społeczeństwo będzie wolało trzymać gotówkę niż udzielać pożyczek lub decydować się na lokaty o ujemnym oprocentowaniu. Wprawdzie nawet po spadku nominalnych stóp procentowych poniżej zera nadal można by podejmować pewne działania związane z polityką pieniężną, ale ich skuteczność byłaby wątpliwa. Z tego powodu należy prowadzić politykę pieniężną w taki sposób, aby zachować margines bezpieczeństwa umożliwiający uniknięcie deflacji.

Założenie utrzymania tempa wzrostu wskaźnika HICP na poziomie nieznacznie poniżej 2% uwzględnia także potencjalny błąd w obliczeniach oraz możliwe skutki różnic w stopach inflacji w strefie euro.

Perspektywa średniookresowa

Kolejnym ważnym elementem polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego jest dążenie do utrzymania stabilności cen „w średnim okresie”. Jak wyjaśniono wcześniej, przyjęcie takich ram czasowych wynika z akceptacji faktu, że polityka

pieniężna nie może – i nie powinna – reagować na niewielkie zmiany cen lub inflacji w perspektywie kilku tygodni czy nawet miesięcy (zob. rozdział 4.4). Zmiany polityki pieniężnej znajdują odzwierciedlenie w cenach z pewnym opóźnieniem i w stopniu, którego nie można dokładnie przewidzieć. Dlatego polityka pieniężna nie może zneutralizować wszystkich nieoczekiwanych zakłóceń poziomu cen. Pewien stopień krótkookresowej zmienności inflacji jest nieunikniony.

RAMKA 5.5 ŚREDNIOOKRESOWA PERSPEKTYWA POLITYKI PIENIĘŻNEJ EBC

Gospodarka stale podlega szokom, w znacznym stopniu nieprzewidywalnym, które wpływają między innymi na poziom cen. Natomiast polityka pieniężna może oddziaływać jedynie na czynniki cenotwórcze działające ze znacznym opóźnieniem, w dodatku zmiennym i – jak większość zależności w gospodarce – obciążonym wysoką niepewnością. W tych warunkach żaden bank centralny nie byłby w stanie utrzymywać inflacji przez cały czas na ściśle określonym poziomie ani sprowadzić jej do pożądanej wysokości w bardzo krótkim czasie. Dlatego w polityce pieniężnej należy myśleć perspektywicznie i można jedynie dążyć do utrzymania stabilności cen w dłuższym okresie. Takie rozumowanie uzasadnia przyjęcie przez EBC perspektywy średniookresowej.

Pojęcie „średniookresowy” jest celowo nieprecyzyjne. Byłoby niewskazane z góry ściśle określać ramy czasowe prowadzonej polityki

pieniężnej, gdyż mechanizm transmisji monetarnej przynosi efekty w różnym czasie, którego nie można dokładnie określić. Podjęcie zbyt gwałtownych kroków na rzecz przywrócenia stabilności cen w bardzo krótkim okresie może w tych warunkach bardzo niekorzystnie wpłynąć na poziom zatrudnienia i produkcji, co z kolei w dłuższej perspektywie mogłoby przełożyć się na sytuację cenową. Powszechnie uważa się, że w takich wypadkach właściwe jest stopniowe podejmowanie działań, tak aby uniknąć niepotrzebnej zmienności w sferze realnej oraz utrzymać stabilność cen w dłuższym okresie. Działanie w perspektywie średniookresowej pozwala Europejskiemu Bankowi Centralnemu odpowiednio elastycznie reagować na ewentualne szoki ekonomiczne. Jednocześnie należy wyraźnie stwierdzić, że w ocenie ex post EBC odpowiada jedynie za trendy inflacji, czyli ogólny kierunek zmian.

PIENIĘŻNA EBC

DWA FILARY STRATEGII POLITYKI PIENIĘŻNEJ EBC

Dwuflarowa struktura pozwala uporządkować informacje...

Przyjęta przez EBC metodologia porządkowania, oceny i zestawienia informacji istotnych przy ocenie zagrożeń dla stabilności cen opiera się na zastosowaniu dwóch płaszczyzn analizy, określanych jako dwa filary.

...w dwóch płaszczyznach analitycznych...

Zgodnie ze strategią EBC decyzje dotyczące polityki pieniężnej opierają się na wszechstronnej analizie czynników zagrażających stabilności cen. Analizę prowadzi się dwutorowo, przyjmując różne podejścia do oceny sytuacji cenowej. W pierwszym podejściu ocenia się czynniki wpływające na sytuację cenową w perspektywie średnio- i długookresowej, skupiając się na aktywności realnej i kondycji finansowej gospodarki. Uwzględnia się przy tym fakt, że w takiej perspektywie na zmiany poziomu cen wpływa przede wszystkim wzajemna relacja podaży i popytu na rynkach towarów, usług i czynników produkcji (zob. rozdział 4.4). Działania te EBC określa mianem analizy ekonomicznej. Druga płaszczyzna, określana jako analiza monetarna, obejmuje powiązania między podażą pieniądza a cenami w długim okresie (zob. rozdział 4.5). Analiza monetarna służy przede wszystkim do weryfikacji – w perspektywie średnio- i długookresowej – przesłanek prowadzenia polityki pieniężnej w krótkim i średnim okresie wynikających z analizy ekonomicznej.

...tak aby nie pominąć żadnych istotnych informacji.

Celem przyjęcia struktury opartej na dwóch filarach było zapewnienie, że ocena ryzyka zachwiania stabilności cen uwzględni wszystkie istotne informacje, że zostaną one jednakowo uważnie ocenione z różnych punktów widzenia i właściwie zweryfikowane. Dopiero na tej podstawie można przedstawić ogólny osąd zagrożeń dla stabilności cen. Taka struktura analizy odzwierciedla – i przekazuje opinii publicznej – jej zróżnicowany charakter oraz gwarantuje, że podejmowane decyzje opierają się na wszechstronnych podstawach.

ANALIZA MAKROEKONOMICZNA

Analiza krótko- i średniookresowych zagrożeń dla stabilności cen...

Analiza ekonomiczna zajmuje się przede wszystkim oceną bieżącej sytuacji gospodarczo-finansowej oraz wynikającymi z niej zagrożeniami dla stabilności cen w średnim okresie. Obejmuje następujące zmienne ekonomiczne i finansowe: zmiany produkcji całkowitej, popyt zagregowany i jego elementy, politykę fiskalną, sytuację na rynku pracy i kapitałowym, szereg wskaźników cen i kosztów, zmiany kursów walut, stan gospodarki światowej i bilans płatniczy, rynki finansowe oraz stan bilansów sektorów strefy euro. Wszystkie te czynniki pomagają ocenić dynamikę aktywności realnej oraz prawdopodobne zmiany poziomu cen z punktu widzenia wzajemnej relacji podaży i popytu na rynkach towarów, usług i czynników produkcji w krótszym okresie (zob. rozdział 4.4).

Na zmiany poziomu cen wpływa przede wszystkim wzajemna relacja podaży i popytu na rynkach towarów, usług i czynników produkcji.



RAMKA 5.6 WSKAŹNIKI GOSPODARKI REALNEJ I WSKAŹNIKI FINANSOWE

W ramach analizy ekonomicznej EBC koncentruje się na ocenie bieżącej sytuacji gospodarczo-finansowej oraz wynikających z niej zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie.

Spośród wskaźników gospodarki realnej EBC regularnie analizuje zmiany produkcji całkowitej, popytu, rynku pracy, szereg wskaźników cen i kosztów oraz politykę fiskalną i bilanse płatnicze strefy euro. Jeżeli chodzi o zmiany poziomu cen i kosztów, oprócz wskaźnika HICP i jego składników analizuje się sytuację cenową w sektorze przemysłu na podstawie wskaźnika cen producentów, gdyż zmiany kosztów produkcji mogą przekładać się na ceny konsumpcyjne. Koszty pracy, będące istotnym elementem ogólnych kosztów produkcji, mogą wywierać znaczący wpływ na proces kształtowania się cen. Statystyka kosztów pracy dostarcza też informacji o konkurencyjności gospodarki strefy euro.

Z kolei wskaźniki produkcji i popytu (rachunki narodowe, krótkookresowe statystyki aktywności w przemyśle i usługach, dane o zamówieniach oraz wyniki jakościowych badań sondażowych) wskazują, w którym momencie cyklu koniunkturalnego znajduje się gospodarka, co z kolei jest istotne dla analizy prawdopodobieństwa zmian poziomu cen. Dane dotyczące rynku pracy (zatrudnienie, bezrobocie, wolne miejsca pracy, współczynnik aktywności zawodowej) są potrzebne do monitorowania wahań koniunkturalnych i oceny zmian strukturalnych w funkcjonowaniu gospodarki strefy euro. Bardzo ważne są dane z rachunków finansowych i niefinansowych sektora publicznego, jako że istotna część aktywności ekonomicznej przypada na sektor instytucji rządowych i samorządowych.

Z kolei statystyka bilansu płatniczego wraz ze statystyką handlu zagranicznego dostarcza informacji o zmianach w eksporcie i imporcie, które mogą wpływać na warunki popytu, a tym samym na presję inflacyjną. Na podstawie tych danych można monitorować ceny w handlu zagranicznym, obecnie uzyskiwane w przybliżeniu z jednostkowych wskaźników importu i eksportu. Wskaźniki te pomagają między innymi ocenić, jak zmiany kursów walut i cen surowców (np. ropy naftowej) mogą wpłynąć na ceny importu. Podsumowując, wskaźniki te są przydatne do oceny zagregowanego popytu, zagregowanej podaży oraz stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych.

Uważnie monitoruje się też wskaźniki rynków finansowych i ceny aktywów. Zmiany tych ostatnich mogą wpływać na ceny poprzez efekt dochodowy i efekt bogactwa. Na przykład w wyniku wzrostu notowań akcji podnosi się poziom zamożności gospodarstw domowych posiadających akcje, co może skłonić je do zwiększenia spożycia. Spowoduje to zwiększenie popytu konsumpcyjnego, a tym samym może spowodować silniejszą wewnętrzną presję inflacyjną. Natomiast obniżenie notowań akcji może skłonić gospodarstwa domowe do ograniczenia spożycia. Na zagregowany popyt mogą też wpływać ceny aktywów – wzrost wartości zabezpieczeń pozwoli kredytobiorcom na zwiększenie zadłużenia lub ograniczenie premii z tytułu ryzyka pobieranych przez kredytodawców. Na decyzje kredytowe często wpływa wartość zabezpieczenia. Jeżeli wartość ta spada, kredyty drożeją, a nawet mogą stać się trudno dostępne, co z kolei może doprowadzić do ograniczenia wydatków i spadku popytu.

Na podstawie analizy cen aktywów i rentowności instrumentów finansowych można uzyskać informacje o oczekiwaniach rynków finansowych, w tym

spodziewanych zmianach cen. Na przykład kupując obligacje uczestnicy rynków finansowych ujawniają swoje oczekiwania co do przyszłego poziomu realnych stóp procentowych i inflacji (zob. ramka 3.2). EBC może stosować różnorodne metody analizy cen instrumentów finansowych do określenia oczekiwań rynków finansowych dotyczących przyszłych trendów. Rynki aktywów, a więc i ceny aktywów, są z natury perspektywiczne. Dlatego zmiany cen aktywów w znacznej mierze wynikają z „informacji z ostatniej chwili” – czyli zdarzeń, których rynki finansowe się nie spodziewały. Z tego powodu monitorowanie cen aktywów pomaga w określeniu szoków, jakich aktualnie doświadcza gospodarka, zwłaszcza wpływających na oczekiwania dotyczące sytuacji gospodarczej. Analiza rynków finansowych pozwala też na ocenę informacji statystycznych o cenach aktywów

finansowych uzyskiwanych z różnych źródeł. Ponadto Europejski Bank Centralny samodzielnie gromadzi pewne informacje statystyczne.

Uważnie monitoruje się także poziom kursów walutowych z punktu widzenia inflacji. Zmiany kursów walut przekładają się wprost na poziom cen, gdyż wpływają na ceny importu. Chociaż w porównaniu z poszczególnymi państwami członkowskimi strefa euro jest gospodarką relatywnie zamkniętą, ceny importu wpływają na poziom wewnętrznych cen producentów i konsumpcyjnych. Zmiany kursów walut mogą też wpływać na konkurencyjność produktów, które zostały wyprodukowane w danym kraju, na rynkach międzynarodowych, co przekłada się na popyt, a potencjalnie także na perspektywę kształtowania się cen.

...pomaga w określeniu charakteru występujących szoków...

W omawianej analizie wiele uwagi poświęca się potrzebie określenia źródła i charakteru szoków występujących w gospodarce, ich wpływu na kształtowanie się cen i kosztów oraz perspektyw ich dalszego rozprzestrzeniania się w gospodarce w krótkim i średnim okresie. Na przykład właściwa reakcja polityki pieniężnej na inflacyjne skutki przejściowej podwyżki światowych cen ropy naftowej będzie inna niż reakcja na wzrost inflacji wynikający z podniesienia kosztów robocizny wskutek podwyżek płac, którym nie towarzyszy wzrost produktywności. W pierwszym przypadku może wystąpić przejściowy i krótkotrwały wzrost inflacji, który powinien szybko się odwrócić. Dlatego szok ten – jeśli nie doprowadzi do wzrostu oczekiwań

inflacyjnych – stanowi niewielkie zagrożenie dla stabilności cen w średnim okresie. Natomiast w przypadku nadmiernego wzrostu wynagrodzeń istnieje niebezpieczeństwo wystąpienia samonapędzającej się spirali wzrostu kosztów, cen i żądań płacowych. Najskuteczniej może temu zapobiec zdecydowane działanie władz polityki pieniężnej w celu potwierdzenia dążenia banku centralnego do utrzymania stabilności cen. Pozwoli to ustabilizować oczekiwania inflacyjne.

Podjęcie właściwych decyzji przez Radę Prezesów wymaga dokładnego zrozumienia panującej sytuacji gospodarczej oraz charakteru i skali zakłóceń gospodarczych zagrażających stabilności cen.

...oraz obejmuje projekcje makroekonomiczne.

Istotną rolę w ramach analizy ekonomicznej pełnią projekcje makroekonomiczne opracowywane przez ekspertów Eurosystemu. Projekcje te ułatwiają usystematyzowanie i syntezę dużych ilości danych ekonomicznych oraz zachowanie spójności między różnymi źródłami danych. Dlatego mają kluczowe znaczenie dla trafnej oceny perspektyw gospodarczych oraz krótko- i średniookresowych wahań inflacji w granicach ogólnego trendu.

RAMKA 5.7 PROJEKCE MAKROEKONOMICZNE DLA STREFY EURO

Użycie słowa „projekcje” ma podkreślić, że mowa o pewnym scenariuszu opartym na serii założeń technicznych, w tym na założeniu niezmienności krótkoterminowych stóp procentowych. Od czerwca 2006 r. projekcje Eurosystemu opierają się założeniu technicznym, że krótkoterminowe rynkowe stopy procentowe są zgodne z oczekiwaniami rynku, a nie, jak wcześniej zakładano, nie zmieniają się w prognozowanym okresie.

Choć tego rodzaju projekcje mają dostarczać decydom jak najpełniejsze informacje na temat możliwych scenariuszy przyszłych wydarzeń, nie oznacza to jednak, że scenariusze te się urzeczywistnią. Dlatego opracowanych przez ekspertów Eurosystemu makroekonomicznych projekcji inflacji nie należy w żadnym razie odczytywać jako zakwestionowania przyjętego przez Radę Prezesów zobowiązania do utrzymania stabilności cen w średnim okresie. Podmioty wpływające na poziom wynagrodzeń i cen (czyli instytucje rządowe, przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe) powinny za najlepszy wyznacznik poziomu cen w średnim

i długim okresie uznawać liczbową definicję stabilności cen podaną przez EBC, a zwłaszcza docelowy poziom inflacji nieznacznie poniżej 2%.

Opracowane przez ekspertów Eurosystemu projekcje są przydatnym narzędziem, ale mają pewne ograniczenia. Po pierwsze, ich ostateczny kształt zależy w znacznej mierze od przyjętego ogólnego rozwiązania koncepcyjnego oraz zastosowanych technik analitycznych. Rozwiązanie takie z definicji musi przedstawiać uproszczony obraz rzeczywistości i może czasem pomijać ważne zagadnienia istotne dla polityki pieniężnej. Po drugie, projekcje makroekonomiczne stanowią jedynie sumaryczny opis gospodarki, więc nie zawierają wszystkich ważnych informacji. W rozwiązaniu koncepcyjnym szczególnie trudno jest uwzględnić informacje zawarte w agregatach monetarnych; możliwe jest także, że po opracowaniu projekcji pewne informacje ulegną zmianie. Po trzecie, projekcje odzwierciedlają poglądy konkretnych ekspertów, z którymi nie zawsze trzeba się zgadzać. I po czwarte, projekcje zawsze opierają się na określonych założeniach, takich jak ceny ropy czy kursy walut, które mogą nagle ulec zmianie, przez co cały scenariusz stanie się nieaktualny.

Z wymienionych powodów projekcje opracowane przez ekspertów Eurosystemu odgrywają ważną, ale nie najważniejszą rolę w strategii polityki pieniężnej EBC. Rada Prezesów ocenia je łącznie z wieloma innymi elementami dwufilarowej struktury analitycznej (w tym analizą monetarną, szeregiem wskaźników szczegółowych oraz prognozami innych instytucji). Rada Prezesów nie ponosi odpowiedzialności za kształt projekcji i nie wykorzystuje ich jako jedynego narzędzia do usystematyzowania i przedstawienia swojej oceny sytuacji.

ANALIZA MONETARNA

Pieniądz stanowi kotwicę nominalną

Pieniądz odgrywa szczególną rolę wśród wszystkich kluczowych wskaźników, jakie monitoruje i analizuje EBC. Wynika to z faktu, że w średnim i długim okresie wzrost podaży pieniądza i inflacja są ściśle ze sobą powiązane (zob. rozdział 4.5). Ta ogólnie przyjęta zależność zapewnia polityce pieniężnej solidną i wiarygodną kotwicę nominalną o horyzoncie dłuższym niż zwykle przyjmowany przy prognozowaniu inflacji.

Dlatego właśnie przypisanie pieniądzwowi wiodącej roli w strategii leży także u podstaw przyjętej perspektywy średnioterminowej. Bank centralny podejmuje decyzje związane z polityką pieniężną i ocenia ich konsekwencje nie tylko na podstawie krótkoterminowych wskaźników pochodzących z analiz, ale także uwzględniając kwestie monetarne i płynnościowe. Przyjęta perspektywa sięga poza przejściowe skutki szoków gospodarczych, co powstrzymuje bank przed przyjmowaniem zbyt aktywnej postawy.

RAMKA 5.8 AGREGATY PIENIĘŻNE

Z uwagi na fakt, że wiele aktywów finansowych jest bliskimi substytutami, a charakter i cechy aktywów finansowych, transakcji i środków płatniczych zmieniają się z upływem czasu, często trudno jest ściśle zdefiniować pojęcie pieniądza i wskazać, których aktywów finansowych dotyczą poszczególne definicje. Dlatego banki centralne zwykle definiują i monitorują kilka tzw. agregatów pieniężnych.

Przyjęte przez EBC definicje agregatów pieniężnych strefy euro opierają się na ujednoliconych definicjach stosowanych w sektorach emitującym i posiadającym pieniądz oraz na definicjach typów zobowiązań monetarnych instytucji finansowych (MIF). W skład sektora emitującego pieniądz wchodzi monetarne instytucje finansowe będące rezydentami strefy euro, natomiast sektor posiadający pieniądz obejmuje wszystkie podmioty z wyłączeniem MIF będące rezydentami strefy euro z wyjątkiem instytucji rządowych.

Na podstawie założeń koncepcyjnych i badań empirycznych oraz zgodnie z praktyką międzynarodową Eurosystem zdefiniował następujące agregaty pieniężne: wąski (M1), pośredni (M2) i szeroki (M3). Agregaty te różnią się stopniem płynności tworzących je aktywów.

Agregat M1 obejmuje pieniądz gotówkowy, tj. banknoty i monety, a także salda, które mogą zostać natychmiast zamienione na gotówkę

lub wykorzystane do płatności bezgotówkowych, na przykład depozyty overnight.

W skład agregatu M2 wchodzi agregat M1 oraz depozyty z umownym terminem zapadalności do dwóch lat i depozyty z terminem wypowiedzenia do trzech miesięcy. Depozyty te można wymienić na składniki wąskiego pieniądza, ale z pewnymi ograniczeniami, dotyczącymi na przykład konieczności wcześniejszego wypowiedzenia, kar czy opłat.

Agregat M3 obejmuje M2 oraz pewne zbywalne instrumenty emitowane przez podmioty z sektora MIF będące rezydentami strefy euro. Do instrumentów tych należą transakcje odwracalne, akcje i jednostki uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego oraz papiery dłużne z terminem zapadalności do dwóch lat (w tym papiery rynku pieniężnego). Instrumenty te są bliskimi substytutami depozytów w związku z wysoką płynnością i stabilną ceną. Włączenie ich do szerokiego agregatu zapewnia jego większą niezależność od efektu substytucji różnych kategorii płynnych aktywów niż to ma miejsce w przypadku wąskich miar pieniądza, a także większą stabilność.

Będące w posiadaniu rezydentów strefy euro płynne aktywa denominowane w walutach obcych mogą być bliskimi substytutami aktywów denominowanych w euro. Dlatego aktywa takie zalicza się do agregatów pieniężnych, jeżeli są ulokowane w MIF ze strefy euro.

RAMKA 5.9 PRZYJĘTA PRZEZ EBC WARTOŚĆ REFERENCYJNA WZROSTU PODAŻY PIENIĄDZA

O pierwszoplanowej roli, jaką w strategii EBC odgrywa podaż pieniądza, świadczy ogłoszenie wartości referencyjnej dla wzrostu szerokiego agregatu M3. Tę właśnie miarę pieniądza wybrano na podstawie dowodów – popartych licznymi badaniami empirycznymi – że posiada ona pożądane cechy stabilnego popytu na pieniądz oraz wiodącego wyznacznika przyszłej sytuacji cenowej w strefie euro. Przy określaniu wartości referencyjnej dynamiki M3 uwzględniono potrzebę zapewnienia stabilności cen. Znaczne lub długotrwałe odchylenie dynamiki pieniądza od wartości referencyjnej świadczy – w normalnych okolicznościach – o istnieniu zagrożeń dla utrzymania stabilnych cen w średnim okresie.

Wartość referencyjną wyznaczono na podstawie relacji między zmianą wzrostu ilości pieniądza (ΔM), inflacji (ΔP), wzrostu realnego PKB (ΔYR) oraz szybkości obiegu pieniądza (ΔV). Tożsamość ta, znana jako równanie Fishera lub równanie ilościowe pieniądza, oznacza, że zmiana ilości pieniądza w gospodarce równa się zmianie nominalnej wartości transakcji (odpowiadającej w przybliżeniu zmianie realnego PKB powiększonej o zmianę inflacji) minus zmiana szybkości obiegu (zob. ramka 4.3). Tę ostatnią zmienną można zdefiniować jako prędkość, z jaką użytkownicy przekazują sobie środki pieniężne; określa ona

Wartość referencyjna wzrostu podaży pieniądza

W celu zaakcentowania roli analizy monetarnej oraz zapewnienia punktu odniesienia dla oceny sytuacji pieniężnej Europejski Bank Centralny ogłosił wartość referencyjną szerokiego agregatu M3 (zob. ramka 5.9).

zatem, ile pieniędzy potrzeba do obsługi określonego poziomu transakcji nominalnych.

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Wartość referencyjna obejmuje definicję stabilności cen rozumianej jako wzrost wskaźnika HICP dla strefy euro na poziomie poniżej 2% w skali roku. Dodatkowo wartość referencyjną wyznaczono w oparciu o średniookresowe założenia dotyczące potencjalnego wzrostu produkcji oraz trendów szybkości obiegu M3. Na rok 1998 przyjęto założenie, że średniookresowy trend potencjalnego wzrostu realnego PKB dla strefy euro wyniesie 2-2 ½ % w skali roku, zgodnie z szacunkami organizacji międzynarodowych i samego EBC. Przy wyznaczaniu szybkości obiegu przyjęto różne założenia, uwzględniając trendy proste (jednowymiarowe) oraz informacje wynikające z bardziej złożonych modeli popytu na pieniądz. Ogólny wynik przyjętych metod wskazał na spadek szybkości M3 w wysokości ½ - 1 % w skali roku. W oparciu o te założenia Rada Prezesów EBC wyznaczyła wartość referencyjną na poziomie 4 ½ % w skali roku w grudniu 1998 r. i od tej pory jej nie zmieniła. Rada Prezesów sprawdza na bieżąco, czy warunki i założenia, na których opiera się wartość referencyjna, są nadal aktualne oraz natychmiast informuje o zmianach przyjętych założeń.

Wartość ta (która w 1998 r. wynosiła 4 ½ %) określa, jaka roczna stopa wzrostu M3 zapewni utrzymanie stabilności cen w średnim okresie, a tym samym stanowi punkt odniesienia przy analizie informacji wynikających ze zmian sytuacji pieniężnej w strefie euro. Jednak z uwagi na fakt, że analizę monetarną prowadzi się w perspektywie średnio- i długookresowej, brak jest bezpośredniego powiązania między krótkookresowymi zmianami sytuacji pieniężnej a decyzjami związanymi z polityką pieniężną. Dlatego polityka pieniężna nie reaguje automatycznie na odchylenia wzrostu M3 od wartości referencyjnej.

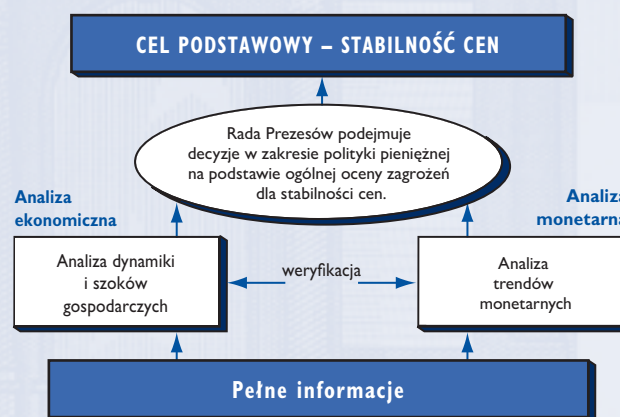
Analiza czynników szczególnych

Przebieg zjawisk pieniężnych zależy też czasem od czynników szczególnych wynikających ze zmian instytucjonalnych, np. zmian zasad opodatkowania dochodów odsetkowych czy zysków kapitałowych. Czynniki te mogą powodować zmiany w stanie posiadanych pieniędzy, gdyż gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa będą reagować na zmiany atrakcyjności depozytów bankowych (wchodzących w skład agregatu M3) w porównaniu z innymi instrumentami finansowymi. Jednak ze zjawisk pieniężnych wywołanych czynnikami szczególnymi nie można wyciągnąć zbyt wielu wniosków o kształtowanie się sytuacji pieniężnej w dłuższej perspektywie. Dlatego też analiza monetarna prowadzona przez EBC koncentruje się raczej na trendach bazowych przebiegu zjawisk pieniężnych i obejmuje szczegółową oceną czynników szczególnych oraz innych szoków kształtujących popyt na pieniądź.

ZESTAWIANIE INFORMACJI Z OBU FILARÓW ANALIZY

Oparte na dwóch filarach podejście umożliwia zestawienie wskaźników uzyskanych w krótkookresowej analizie ekonomicznej z wynikami analizy monetarnej, w której stosuje się dłuższą perspektywę. Pozwala to Radzie Prezesów podejmować decyzje dotyczące właściwego kursu polityki pieniężnej. Jak wyjaśniono wcześniej, dzięki takiemu zestawieniu polityka pieniężna nie ignoruje żadnych informacji istotnych z punktu widzenia oceny rozwoju sytuacji cenowej. Bierze się pod uwagę wnioski z obu filarów analizy, tak aby wszystkie kwestie istotne z punktu widzenia oceny rozwoju sytuacji cenowej zostały uwzględnione w sposób efektywny i konsekwentny. Ułatwia to zarówno podjęcie decyzji, jak i przekazanie informacji o niej (zob. rysunek poniżej). Przyjęte podejście ogranicza ryzyko podjęcia błędnej decyzji wskutek nadmiernego zaufania do jednego tylko wskaźnika, prognozy czy modelu. Dokonując wszechstronnej interpretacji sytuacji gospodarczej, EBC ma na celu prowadzenie zdecydowanej polityki monetarnej w warunkach niepewności.

RYS. UKIERUNKOWANIE STRATEGII POLITYKI PIENIĘŻNEJ EBC NA ZAPEWNIENIE STABILNOŚCI CEN



PRZEJRZYSTOŚĆ I ODPOWIEDZIALNOŚĆ

Wymogi sprawozdawcze określone w Traktacie

Utrzymanie wiarygodności przez niezależny bank centralny wymaga od niego otwartego i jasnego informowania o powodach podejmowanych działań. Bank centralny odpowiada też przed instytucjami demokratycznymi. Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską nie ogranicza niezależności EBC, ale nakłada nań ściśle określone obowiązki sprawozdawcze.

Europejski Bank Centralny sporządza raport roczny ze swojej działalności oraz polityki pieniężnej za rok poprzedni i bieżący. Raport ten EBC przedstawia Parlamentowi Europejskiemu, Radzie UE, Komisji Europejskiej i Radzie Europejskiej. Parlament Europejski może przeprowadzić debatę ogólną na temat raportu rocznego EBC. Prezes EBC i inni członkowie Zarządu mogą, na żądanie Parlamentu Europejskiego lub z własnej inicjatywy, przedstawić swoje opinie na forum właściwych komisji Parlamentu Europejskiego. Przesłuchania takie odbywają się zwykle raz na kwartał.

Co najmniej raz na kwartał EBC sporządza i publikuje sprawozdania z działalności ESBC. EBC publikuje również skonsolidowane tygodniowe sprawozdanie finansowe Eurosystemu przedstawiające operacje pieniężne i finansowe dokonane w Eurosystemie w poprzednim tygodniu.

Działalność informacyjna EBC

Europejski Bank Centralny postanowił, że będzie prowadzić działalność informacyjną w zakresie szerszym niż określony w Traktacie. Dlatego też na konferencji prasowej zwoływanej raz

w miesiącu bezpośrednio po pierwszym posiedzeniu Rady Prezesów prezes EBC przedstawia uzasadnienie decyzji podjętych przez Radę. Dodatkowe informacje o poglądach Rady Prezesów na sytuację gospodarczą i perspektywach kształtowania się cen przedstawia Biuletyn Miesięczny EBC¹³.

Relacje z organami UE

Członkowie Komisji Europejskiej mogą brać udział w posiedzeniach Rady Prezesów i Rady Ogólnej bez prawa głosu. Z zasady Komisję reprezentuje Komisarz ds. Gospodarczych i Monetarnych.

Europejski Bank Centralny utrzymuje relacje z Radą Unii Europejskiej. Z jednej strony przewodniczący Rady EU jest zapraszany na posiedzenia Rady Prezesów i Rady Ogólnej EBC, gdzie może przedstawiać wnioski, ale nie ma prawa głosu. Z drugiej strony prezes EBC jest zapraszany na posiedzenia Rady UE, podczas których omawiane są sprawy związane z celami i zadaniami ESBC. Prezes uczestniczy także w oficjalnych i nieformalnych posiedzeniach Rady ECOFIN (skupiającej ministrów gospodarki i finansów państw Unii Europejskiej), a także w spotkaniach Eurogrupy (z udziałem ministrów gospodarki i finansów państw strefy euro). Europejski Bank Centralny jest także reprezentowany w Komitecie Ekonomiczno-Finansowym, organie doradczym zajmującym się różnorodnymi zagadnieniami związanymi z europejską polityką gospodarczą.

¹³ Publikacje EBC można zamówić nieodpłatnie lub pobrać ze strony internetowej (www.ecb.europa.eu), na której znajdują się też linki do banków centralnych państw członkowskich Unii Europejskiej.

Ramy operacyjne

Jak już wspomniano, Rada Prezesów wyznacza poziom podstawowych stóp procentowych EBC, natomiast realizację tej decyzji w relacji do przedsiębiorstw i konsumentów pozostawia systemowi bankowemu. Jeśli Europejski Bank Centralny zmienia warunki udzielania kredytów i przyjmowania depozytów od banków, najprawdopodobniej warunki ustalane przez banki dla ich klientów (indywidualnych i korporacyjnych) także ulegną zmianie. Zbiór instrumentów i procedur wykorzystywanych przez Eurosystem w transakcjach z systemem bankowym, które następnie mają wpływ na gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa, określa się mianem ram operacyjnych.

Główne kategorie instrumentów

Ogólnie rzecz biorąc, system bankowy strefy euro – częściowo z uwagi na zapotrzebowanie na banknoty, a częściowo z powodu nałożonego przez EBC wymogu utrzymywania rezerw obowiązkowych na rachunkach w krajowych bankach centralnych – potrzebuje płynności i jest w tym zakresie zależny od refinansowania przez Eurosystem. W tych warunkach rolą Eurosystemu jest zapewnienie płynności, czyli pomoc bankom – za pośrednictwem ram operacyjnych – w zaspokojeniu zapotrzebowania na płynność w sposób sprawny i dobrze zorganizowany.

Ramy operacyjne Eurosystemu składają się z trzech głównych elementów. Po pierwsze, EBC zarządza stanem rezerw na rynku pieniężnym i kształtuje stopy procentowe tego rynku przez udostępnianie bankom rezerw pozwalających zaspokoić ich zapotrzebowanie na płynność przy pomocy operacji otwartego rynku. Po drugie, oferuje bankom kredyt i depozyt w banku centralnym na koniec dnia – operacje pozwalające w wyjątkowych okolicznościach uzyskać kredyt overnight lub złożyć depozyt overnight. Z instrumentów tych mogą zgodnie ze swoimi potrzebami korzystać banki pod warunkiem przedstawienia odpowiedniego zabezpieczenia (tzw. zabezpieczenia kwalifikowanego). Po trzecie, zapotrzebowanie na płynność wynika z konieczności utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Ponieważ wartość takich rezerw określa się jako średnią miesięczną, można je wykorzystywać do łagodzenia skutków szoków płynnościowych na rynku pieniężnym, a tym samym ograniczenia zmienności krótkoterminowych stóp procentowych.

Operacje otwartego rynku

Operacje otwartego rynku, stanowiące pierwszy element ram operacyjnych, mają charakter zdecentralizowany. Prowadzą je krajowe banki centralne, a ich koordynacją zajmuje się EBC. Głównym elementem polityki pieniężnej realizowanej przez EBC są cotygodniowe podstawowe operacje refinansujące. Przyjęta w nich oficjalna stopa procentowa odzwierciedla kierunek polityki pieniężnej wyznaczany przez Radę Prezesów EBC. Zapewnieniu płynności służą także prowadzone co miesiąc dłuższe operacje refinansujące z trzymiesięcznym okresem zapadalności. Natomiast trzeci rodzaj operacji – dostrajające – przeprowadza się doraźnie w celu złagodzenia wpływu niespodziewanych wahań płynności i innych nieprzewidzianych zdarzeń na stopy procentowe.



EBC podjął się działalności informacyjnej w zakresie szerszym niż określony w Traktacie.



Jeśli EBC zmienia warunki współpracy z bankami, najprawdopodobniej warunki ustalone przez banki dla własnych klientów także ulegną zmianie.

Dobór kontrahentów w operacjach Eurosystemu opiera się na bardzo ogólnych kryteriach: zasadniczo kontrahentem może być każda instytucja kredytowa z siedzibą w strefie euro, pod warunkiem, że utrzymuje poziom rezerw zgodny z wymogami Eurosystemu, jest w dobrej kondycji finansowej oraz spełnia określone kryteria operacyjne dotyczące zawierania transakcji. Zarówno ogólne kryteria dla kontrahentów, jak i zasada decentralizacji mają na celu zapewnienie równego traktowania wszystkich instytucji w strefie euro – tak aby umożliwić im udział w operacjach prowadzonych przez Eurosystem – oraz dążenie do integracji pierwotnego rynku pieniężnego.

Eurosystem prowadzi operacje otwartego rynku w formie umów odwracalnych (tzw. transakcji repo) oraz kredytów zabezpieczonych. W obu wypadkach Eurosystem udziela kredytów krótkoterminowych pod warunkiem przedstawienia odpowiedniego zabezpieczenia. Aby zapewnić kontrahentom z różnych krajów strefy euro szeroki wybór zabezpieczeń kredytowych, dopuszcza się różnorodne zabezpieczenia, na przykład dłużne papiery wartościowe sektora prywatnego i publicznego. Aktywa kwalifikowane (dopuszczane jako zabezpieczenie) można też wykorzystywać w transakcjach międzynarodowych. Prowadzone przez Eurosystem operacje otwartego rynku organizowane są w formie przetargów, aby zapewnić przejrzysty i efektywny rozdział płynności na rynku pierwotnym.

Ramy operacyjne opierają się na założeniu, że przy rzadkich interwencjach banku centralnego rynek ma zdolność do samoregulacji. Interwencje banku centralnego na rynku pieniężnym ograniczają się zwykle do odbywających się raz w tygodniu podstawowych operacji refinansujących oraz

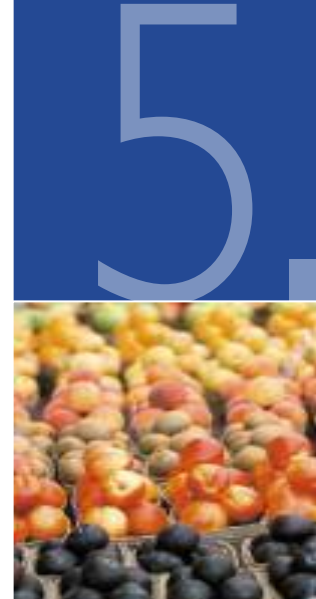
dłuższych operacji refinansujących na znacznie mniejszą skalę, które mają miejsce raz w miesiącu. W pierwszych latach działalności EBC rzadko zachodziła konieczność prowadzenia operacji dostrajających.

Operacje banku centralnego na koniec dnia oraz rezerwy obowiązkowe

Dwa główne rodzaje instrumentów uzupełniających operacje otwartego rynku – kredyty i depozyty na koniec dnia oraz rezerwy obowiązkowe – służą przede wszystkim do ograniczenia zmienności krótkookresowych stóp procentowych rynku pieniężnego.

Oprocentowanie kredytów i depozytów na koniec dnia jest zwykle znacznie mniej korzystne niż stopy procentowe oferowane na pieniężnym rynku międzybankowym (plus/minus jeden punkt procentowy różnicy w stosunku do oprocentowania podstawowych operacji refinansujących). Powinno to zachęcić banki, by transakcje zawierać przede wszystkim na rynku, a z kredytu i depozytu na koniec dnia korzystać dopiero po wyczerpaniu innych możliwości. Ponieważ banki zawsze mają możliwość skorzystania z operacji banku centralnego na koniec dnia, oprocentowanie kredytu i depozytu na koniec dnia stanowi górny i dolny pułap dla transakcji arbitrażowych (polegających na kupnie instrumentu po cenie niższej i jednoczesnej sprzedaży po cenie wyższej) na stopę międzybankowych operacji overnight w euro, tzw. stopę EONIA. Zatem stopy kredytu i depozytu na koniec dnia wyznaczają przedział, w którym może znaleźć się stopa EONIA. Z tego powodu rozpiętość przedziału należy wyznaczyć w taki sposób, aby zachęcić instytucje finansowe do zawierania transakcji na rynku. Rozwiązanie takie pozwala uporządkować funkcjonowanie rynku

PIENIĘŻNA EBC



pieniężnego, tak aby ograniczyć zmienność bardzo krótkoterminowych stóp rynkowych (zob. wykres poniżej).

Stopa rezerwy obowiązkowej w bankach jest wyznaczana jako procent podstawy naliczania rezerwy, w skład której wchodzi szereg zobowiązań wykazywanych w bilansie (lokaty, dłużne papiery wartościowe i papiery wartościowe rynku pieniężnego o terminie zapadalności poniżej 2 lat).

System rezerw obowiązkowych określa minimalną wysokość środków utrzymywanych przez bank na rachunku bieżącym w banku centralnym. Stopień zgodności weryfikuje się na podstawie średniej sald dziennych na przestrzeni około miesiąca (tzw. okresu utrzymywania rezerw). Zastosowanie średniej umożliwia bankom szybkie reagowanie w ramach zarządzania rezerwami w okresie ich utrzymywania. Brak obowiązku natychmiastowego uzupełniania przejściowych niedoborów płynności pozwala niwelować zmienność stóp overnight. Na przykład, jeżeli bieżąca stopa overnight jest wyższa niż spodziewana później w okresie rezerwowym, banki mogą udzielać pożyczek na rynku dla uzyskania spodziewanych zysków, odkładając na później uzupełnienie rezerwy obowiązkowej (tzw. substytucja w ramach okresu). Możliwość korygowania dziennego zapotrzebowania na rezerwy przyczynia się do stabilizacji stóp procentowych.

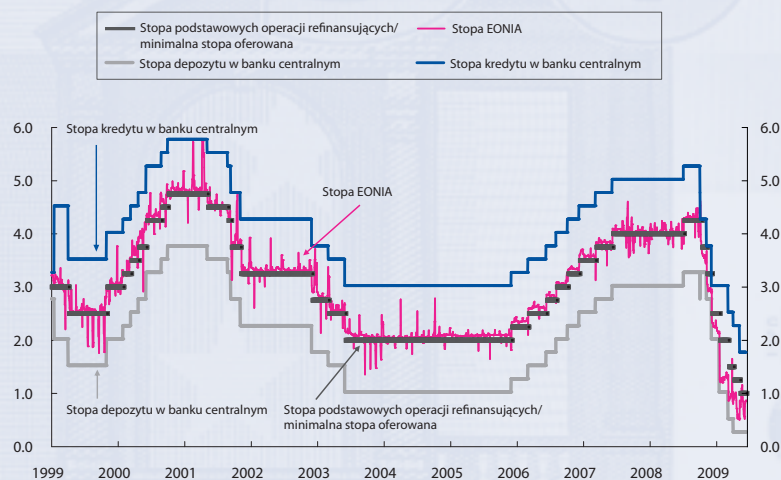
Środki utrzymywane jako rezerwa obowiązkowa są oprocentowane według średniej stopy z przetargów w ramach podstawowych operacji refinansujących za okres rezerwowy. Stopa ta jest praktycznie równa średniemu rynkowemu oprocentowaniu instrumentów o takiej samej zapadalności na rynku międzybankowym. Kwota rezerw utrzymywana na rachunku bieżącym banku powyżej poziomu

miesięcznej rezerwy obowiązkowej nie jest oprocentowana. Ma to stanowić dla banków zachętę do aktywnego zarządzania rezerwami na rynku. Z drugiej strony dzięki oprocentowaniu rezerwy obowiązkowej wymóg jej utrzymywania nie stanowi dla banków obciążenia ani nie utrudnia efektywnej alokacji zasobów finansowych.

Rezerwa obowiązkowa amortyzuje szoki płynności. Oscylowanie wielkości rezerw wokół wyznaczonego poziomu pozwala zaabsorbować szoki płynności przy niewielkim wpływie na rynkowe stopy procentowe. Dzięki temu bank centralny rzadko musi dodatkowo interweniować na rynku w celu ustabilizowania stóp rynkowych.

Ramy operacyjne opierają się na założeniu, że przy rzadkich interwencjach banku centralnego rynek ma zdolność do samoregulacji.

WYKRES STOPY PROCENTOWE EBC A STOPY RYNKU PIENIĘŻNEGO



Źródło: EBC. Ostatnia obserwacja: 16 czerwca 2009 r.

SŁOWNICZEK

Barter (handel wymienny):

wymiana towarów i usług bez wykorzystania pieniędzy jako środka wymiany. Zwykle wymaga obopólnego zapotrzebowania na wymieniane towary.

Baza monetarna:

w strefie euro obejmuje pieniądź w obiegu (w tym banknoty i monety), rezerwy utrzymywane w bankach Eurosystemu przez kontrahentów oraz środki ulokowane w instrumenty depozytowe Eurosystemu. Pozycje te stanowią zobowiązania w bilansie Eurosystemu. Rezerwy można podzielić na obowiązkowe oraz dodatkowe. W systemie rezerw obowiązkowych Eurosystemu kontrahenci zobowiązani są do utrzymywania rezerw obowiązkowych na rachunku w krajowym banku centralnym. Oprócz rezerwy obowiązkowej instytucje kredytowe zwykle utrzymują w Eurosystemie jedynie niewielką kwotę nieobowiązkowej rezerwy dodatkowej.

Deflacja:

trwały spadek ogólnego poziomu cen, mierzonego np. wskaźnikiem cen konsumpcyjnych, obserwowany w dłuższym okresie.

Europejski Bank Centralny (EBC):

powstał 1 czerwca 1998 r., mieści się w Niemczech, we Frankfurcie nad Menem. EBC jest centralną instytucją Eurosystemu.

Europejski System Banków Centralnych (ESBC):

Europejski Bank Centralny i krajowe banki centralne wszystkich państw członkowskich Unii Europejskiej, niezależnie od tego, czy państwa te przyjęły euro jako swoją walutę.

Eurosystem:

Europejski Bank Centralny i krajowe banki centralne tych państw członkowskich Unii Europejskiej, które przyjęły euro jako swoją walutę.

Inflacja:

wzrost ogólnego poziomu cen, mierzonego np. wskaźnikiem cen konsumpcyjnych, obserwowany w dłuższym okresie.

Mechanizm transmisji polityki pieniężnej:

proces, za pośrednictwem którego decyzje w zakresie polityki pieniężnej wpływają na gospodarkę w ogóle, a na poziom cen w szczególności.

Strefa euro:

strefa obejmująca te państwa członkowskie Unii Europejskiej, które przyjęły euro jako wspólną walutę.

Oprocentowanie:

wyrażona w procentach ilość dodatkowych pieniędzy, które dostaje się, jeśli pożyczka się komuś pieniądze (lub trzyma je w banku) bądź też które trzeba zapłacić, jeśli samemu bierze się kredyt lub pożyczkę (oprócz spłaty kapitału).

Rada Ogólna:

jeden z organów decyzyjnych EBC. Składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz prezesów banków centralnych wszystkich państw członkowskich Unii Europejskiej.

Rada Prezesów:

najwyższy organ decyzyjny EBC. Składa się z członków Zarządu EBC oraz prezesów banków centralnych państw członkowskich Unii Europejskiej, które przyjęły euro jako swoją walutę.

Stabilność cen:

utrzymanie stabilności cen jest podstawowym celem Eurosystemu. Według definicji Rady Prezesów EBC ceny są stabilne wtedy, gdy wzrost wskaźnika HICP (zob. wskaźnik cen konsumpcyjnych) w strefie euro jest niższy niż 2% w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Rada Prezesów sprecyzowała tę definicję wyjaśniając, że dąży do utrzymania rocznej stopy inflacji w średnim okresie na poziomie nieznacznie poniżej 2%.

Strategia polityki pieniężnej:

ogólne podejście do prowadzenia polityki pieniężnej. Głównymi elementami strategii polityki pieniężnej EBC są liczbowa definicja podstawowego celu utrzymania stabilności cen oraz system analityczny oparty na dwóch filarach – analizie ekonomicznej i analizie monetarnej. Strategia obejmuje ponadto ogólne zasady prowadzenia polityki pieniężnej, na przykład przyjęcie średniookresowych ram czasowych. Strategia stanowi podstawę formułowanej przez Radę Prezesów ogólnej oceny zagrożeń dla stabilności cen oraz podejmowanych przez nią decyzji w zakresie polityki pieniężnej. Decyzje te wyjaśnia się opinii publicznej właśnie przez odniesienie do strategii.

Wskaźnik cen konsumpcyjnych:

opracowywany co miesiąc na podstawie tzw. koszyka zakupów. W krajach strefy euro wykorzystywany jest tzw. zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP), obliczany przy pomocy takich samych metod statystycznych we wszystkich krajach.

Zarząd:

jeden z organów decyzyjnych EBC. Składa się z prezesa, wiceprezesa i czterech pozostałych członków mianowanych za wspólnym porozumieniem głów państw lub szefów rządów państw członkowskich, które przyjęły euro jako swoją walutę.



BIBLIOGRAFIA



Bordo, M. D., Eichengreen B. (1993), *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, The University of Chicago Press.

Davies, G. (1994), *A History of Money: From Ancient Times to the Present Day*, University of Wales Press, Cardiff.

Europejski Bank Centralny (1998), *A stability-oriented monetary policy for the ESCB*, Komunikat prasowy EBC, 13 października 1998 r., <http://www.ecb.europa.eu>.

Europejski Bank Centralny (1998), *The quantitative reference value for monetary growth*, Komunikat prasowy EBC, 1 grudnia 1998 r., <http://www.ecb.europa.eu>.

Europejski Bank Centralny (1999), *The stability-oriented monetary policy strategy of the Eurosystem*, Monthly Bulletin, styczeń.

Europejski Bank Centralny (1999), *Euro area monetary aggregates and their role in the Eurosystem's monetary policy strategy*, Monthly Bulletin, luty.

Europejski Bank Centralny (1999), *The operational framework of the Eurosystem: description and first assessment*, Monthly Bulletin, maj.

Europejski Bank Centralny (1999), *The implementation of the Stability and Growth Pact*, Monthly Bulletin, maj.

Europejski Bank Centralny (1999), *The institutional framework of the European System of Central Banks*, Monthly Bulletin, lipiec.

Europejski Bank Centralny (2000), *Monetary policy transmission in the euro area*, Monthly Bulletin, lipiec.

Europejski Bank Centralny (2000), *The two pillars of the ECB's monetary policy strategy*, Monthly Bulletin, listopad.

Europejski Bank Centralny (2000), *Issues arising from the emergence of electronic money*, Monthly Bulletin, listopad.

Europejski Bank Centralny (2001), *Monetary policy-making under uncertainty*, Monthly Bulletin, styczeń.

Europejski Bank Centralny (2001), *Framework and tools of monetary analysis*, Monthly Bulletin, maj.

Europejski Bank Centralny (2001), *Measures of underlying inflation in the euro area*, Monthly Bulletin, lipiec.

Europejski Bank Centralny (2001), *Issues related to monetary policy rules*, Monthly Bulletin, październik.

Europejski Bank Centralny (2001), *The monetary policy of the ECB*.

Europejski Bank Centralny (2001), *Monetary analysis: tools and applications*, <http://www.ecb.europa.eu>.

Europejski Bank Centralny (2002), *List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves*, <http://www.ecb.europa.eu>.

Europejski Bank Centralny (2002), *Enhancements to MFI balance sheet and interest rate statistics*, Monthly Bulletin, kwiecień.

Europejski Bank Centralny (2002), *The Eurosystem's dialogue with EU accession countries*, Monthly Bulletin, lipiec.

Europejski Bank Centralny (2002), *The accountability of the ECB*, Monthly Bulletin, listopad.

Europejski Bank Centralny (2002), *Transparency in the monetary policy of the ECB*, Monthly Bulletin, listopad.

Europejski Bank Centralny (2003), *Measures to improve the efficiency of the operational framework for monetary policy*, Komunikat prasowy EBC, 23 stycznia 2003 r.

Europejski Bank Centralny (2003), *Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy*, <http://www.ecb.europa.eu>.

Europejski Bank Centralny (2003), *The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy*, Monthly Bulletin, czerwiec.

Europejski Bank Centralny (2003), *Measures to improve the collateral framework of the Eurosystem*, Konsultacje społeczne, 11 czerwca 2003 r., <http://www.ecb.europa.eu>.

Europejski Bank Centralny (2003), *Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications*, wrzesień.

Europejski Bank Centralny (2004), *The monetary policy of the ECB*, <http://www.ecb.europa.eu>.

Europejski Bank Centralny (2006), *Raport o konwergencji*, maj, <http://www.ecb.europa.eu>.

European Monetary Institute (1997), *The single monetary policy in Stage Three: Specification of the operational framework*, styczeń.

European Monetary Institute (1998), The single monetary policy in Stage Three – General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures, wrzesień, <http://www.ecb.europa.eu>.

Issing, O. (1994), Geschichte der Nationalökonomie, Vahlen Verlag.

Issing, O. (2007), Einführung in die Geldtheorie, wyd. 14, Vahlen Verlag.

Issing, O., Gaspar, V., Angeloni, I. and Tristani, O. (2001), Monetary policy in the euro area: strategy and decision-making at the European Central Bank, Cambridge University Press.

McCandless, G. T. and Weber, W. E. (1995), Some Monetary Facts, Federal Reserve of Minneapolis Review, t. 19, nr 3, s. 2-11.

Papademos, L. (2003), The contribution of monetary policy to economic growth, Wystąpienie na 31 Konferencji Gospodarczej w Wiedniu, 12 czerwca 2003 r., <http://www.ecb.europa.eu>.

Papademos, L. (2004), Policy-making in EMU: strategies, rules and discretion, Wystąpienie w Banco de España, Madryt, 19 kwietnia 2004 r., <http://www.ecb.europa.eu>.

Scheller, H.-P. (2004), Europejski Bank Centralny - Historia, rola i funkcje.

Trichet, J.-C. (2004), Key issues for monetary policy: an ECB view, Wystąpienie przed National Association of Business Economics, Filadelfia, 5 października 2004 r., <http://www.ecb.europa.eu>.

Trichet, J.-C. (2004), A stability-oriented monetary policy as a necessary condition for long-term growth, Wystąpienie podczas Dnia Konkurencyjności UNICE, Bruksela, 9 grudnia 2004 r., <http://www.ecb.europa.eu>.

© Europejski Bank Centralny 2009

Adres Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt nad Menem
Niemcy

Adres do korespondencji Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt nad Menem
Niemcy

Telefon +49 69 1344-0

Faks +49 69 1344-6000

Internet <http://www.ecb.europa.eu>

Autor Dieter Gerdesmeier

Koncepcja i projekt Alexander Weiler, Visuelle Kommunikation,
Hünstetten, Niemcy

Zdjęcia Andreas Pangerl, Corbis, European Central Bank,
Image Source, Jane M. Sawyer, Photos.com

Wszelkie prawa zastrzeżone.

Zezwala się na wykorzystanie do celów edukacyjnych
i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.

ISBN (online) 978-92-899-0422-3

