

Podstawy ekonomii z elementami zarządzania ćwiczenia

9. Polityka pieniężna i bank centralny

dr Marek Porzycki



Polityka pieniężna – podstawy

- Przedmiot polityki pieniężnej – wpływanie na podaż pieniądza w gospodarce.
- Cel – zapewnienie równowagi pieniężnej w gospodarce → stabilność cen → zapobieganie i zwalczanie inflacji.
- Polityka pieniężna jako zadanie banku centralnego
- Cel działalności banku centralnego wg przepisów unijnych i polskich: utrzymanie stabilnego poziomu cen (cel antyinflacyjny – cel podstawowy) oraz wspieranie ogólnej polityki gospodarczej (cel uboczny)

Ramy instytucjonalne – niezależność banku centralnego

- ▶ **niezależność funkcjonalna i instytucjonalna** – jasne określenie zadań BC, przyznanie BC odpowiednich środków i instrumentów realizacji zadań, swoboda podejmowania decyzji na własną odpowiedzialność BC, zakaz udzielania BC instrukcji przez jakiegokolwiek inne organy bądź osoby, podważania przez nie decyzji BC oraz obowiązku BC zasięgnięcia opinii innych organów
- ▶ **niezależność personalna** – tryb wyboru członków organów zarządzających banku centralnego oraz ich nieodwoływalność przed upływem ustawowo określonej kadencji, zabezpieczenia przed konfliktem interesów
- ▶ **niezależność finansowa** – obowiązek zagwarantowania BC odpowiednich warunków materialnych (w tym infrastrukturalnych) dla efektywnego i niezależnego wykonywania jego zadań, nieingerencja w zarządzanie BC w sferze finansowej, organizacyjnej i zasobów ludzkich.
- ▶ Niezależność banku centralnego jako jedna z podstawowych zasad bankowości centralnej w UE – zob. Raporty EBC o konwergencji

Podaż pieniądza

Agregaty pieniężne (pieniądz o coraz mniejszym stopniu płynności):

- ▶ M0 – baza monetarna („pieniądz wielkiej mocy”) – gotówka w obiegu oraz rezerwy banków komercyjnych w banku centralnym
- ▶ M1 = M0 oraz depozyty bankowe płatne na żądanie
- ▶ M2 = M1 oraz depozyty terminowe i terminowe rachunki oszczędnościowe
- ▶ M3 = M2 oraz obligacje i inne dłużne papiery wartościowe o terminie zapadalności do dwóch lat, udziały w funduszach rynku pieniężnego, depozyty w walutach obcych

Mnożnik kreacji pieniądza (m) – określa maksymalną ilość pieniądza, którą banki komercyjne mogą wykreować z bazy monetarnej. Jest zależny od stopy rezerw obowiązkowych, czyli określonej części depozytów, którą banki komercyjne muszą utrzymywać jako rezerwę na swoim rachunku w banku centralnym.

Faktyczna kreacja pieniądza przez banki komercyjne zależy jednak od rozmiarów akcji kredytowej banków. Podaż pieniądza w gospodarce znacznie spada, gdy banki ograniczają udzielanie kredytów → banki centralne wpływają na rozmiary akcji kredytowej podnosząc lub obniżając stopy procentowe

Inflacja i deflacja

- ▶ **inflacja – spadek wartości pieniądza = spadek jego siły nabywczej = wzrost ogólnego poziomu cen dóbr i usług**
- ▶ Mierzenie inflacji – deflatory – indeksy cenowe wykorzystywane przy pomiarze inflacji
- CPI (Consumer Price Index) w Polsce, podobnie w USA – na podstawie statystycznego koszyka zakupów gospodarstwa domowego, w Polsce ustalane przez GUS
- HICP (Harmonised Index of Consumer Prices) w strefie euro – ustalany na podstawie średniej ważonej indeksów cenowych stosowanych przez państwa strefy euro
- ▶ Rodzaje inflacji (podział umowny):
 - pełzająca – do 5% rocznie
 - krocząca (umiarkowana) – 5-10% rocznie
 - galopująca – powyżej 10% rocznie
 - hiperinflacja – wg różnych definicji ponad 50% miesięcznie albo ponad 100% rocznie

Deflacja: odwrotność inflacji - wzrost wartości pieniądza = wzrost jego siły nabywczej = spadek ogólnego poziomu cen dóbr i usług

Przyczyny inflacji i jej rodzaje

▶ Poglądy na przyczyny inflacji:

- **keynesizm** – sfera realna gospodarki, inflacja wynika głównie z większego popytu efektywnego.
- **monetaryzm** – sfera pieniężna (*„inflation is always and everywhere a monetary phenomenon”*), inflacja wynika głównie z nadmiernej podaży pieniądza, której wzrost przewyższa wzrost PKB (*too much money chasing too few goods*)

Rodzaje inflacji wywołanej przyczynami w realnej gospodarce:

- ▶ inflacja popytowa
- ▶ inflacja kosztowa (*„cost-push”*)
- ▶ inflacja „importowana” (np. w przypadku deprecjacji waluty)
- ▶ inflacja „pchana przez zyski” (np. przy monopolach)
- ▶ inflacja inercyjna (przewidywana)

Ilościowa teoria pieniądza

Wyjaśnienie monetarnych przyczyn inflacji

$$M \times V = P \times Q$$

ilość pieniądza x prędkość jego obiegu = przeciętny poziom cen x realny PKB

Każde zwiększenie podaży pieniądza ponad realny wzrost PKB powoduje wzrost inflacji.

Strategie polityki pieniężnej

- ▶ Strategie celów pośrednich:

- strategia kontroli podaży pieniądza
- strategia kontroli kursu walutowego

Trudności w warunkach swobodnego przepływu kapitału – niemożliwość pełnej kontroli banku centralnego nad podażą pieniądza i stopami procentowymi

- ▶ Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego – osiągnięcie założonej stopy inflacji. W jej ramach swoboda wyboru instrumentów polityki pieniężnej.

- cel inflacyjny EBC – 2%
- cel inflacyjny NBP – 2,5%, z odchyleniami o max. 1% w obie strony

Instrumenty polityki pieniężnej

- ▶ **rezerwa obowiązkowa** – odsetek depozytów bankowych odprowadzany obowiązkowo jako depozyt do banku centralnego
- ▶ **operacje kredytowo-depozytowe** (*standing facilities*). Przyjmowanie depozytów i udzielanie kredytów bankom komercyjnym.
 - ▶ kredyt refinansowy – lombardowy (pod zastaw skarbowych papierów wartościowych) oraz redyskontowy (redyskonto czyli skup weksli od banków komercyjnych przed ich terminem wymagalności)
 - ▶ depozyt na koniec dnia (*overnight*)
- ▶ **operacje otwartego rynku** – absorbujące albo zasilające w płynność. Rodzaje: kupno i sprzedaż papierów wartościowych lub dewiz w stosunkach z bankami komercyjnymi (transakcje bezwarunkowe albo z zastrzeżeniem odkupu - *repo*, *reverse repo*). Emisja papierów dłużnych banku centralnego.

Rodzaje polityki pieniężnej

- **ekspansywna polityka pieniężna** („taniego pieniądza”) – zwiększanie podaży pieniądza, zachęcanie do zwiększenia akcji kredytowej, zasilanie instytucji kredytowych w płynność.

niższe stopy procentowe → tańszy kredyt → zwiększenie akcji kredytowej → większa kreacja pieniądza

Zwolennicy: „gołębie”

- **restryktywna polityka pieniężna** (polityka „trudnego pieniądza”) – odwrotność powyższej

wyższe stopy procentowe → droższy kredyt → ograniczenie akcji kredytowej → mniejsza kreacja pieniądza

Zwolennicy: „jastrzębie”

Skuteczność polityki pieniężnej

- Kreacja pieniądza w gospodarce zależy od banków komercyjnych działających na zasadach wolnorynkowych → bank centralny usiłuje wpływać na decyzje banków komercyjnych oraz uczestników obrotu gospodarczego → **mechanizm transmisyjny**.
- Restryktywna polityka pieniężna – łatwiejsza, podniesienie stóp procentowych zawsze ogranicza dostępność kredytu, ale równocześnie dusi wzrost gospodarczy
- Ekspansywna polityka pieniężna – trudniejsza, obniżenie stóp procentowych nie zawsze wystarcza do podjęcia przez uczestników obrotu decyzji o udzieleniu/zaciągnięciu kredytu → szczególnie istotne w razie recesji, jak również niepewności na rynku i zwiększonej awersji banków do ryzyka → niechęć do zwiększania akcji kredytowej (problem „popychania sznurka”, „*pushing on a string*”).

Nadzwyczajne instrumenty polityki pieniężnej

stosowane w ramach ekspansywnej polityki pieniężnej:

- ▶ **„luzowanie ilościowe”** (*quantitative easing*)
 - zakupy przez banki centralne aktywów, w szczególności obligacji państwowych na rynku wtórnym, na dużą skalę → środki wydawane na zakupy powiększają bazę monetarną (M0)
- ▶ **ujemne stopy procentowe**

Funkcje banku centralnego

- ▶ **funkcja emisyjna** – emisja pieniądza → kreacja bazy monetarnej; emisja pieniądza gotówkowego
- ▶ **funkcja „banku banków”** – przyjmowanie depozytów od banków komercyjnych i udzielanie im kredytów (w ramach → instrumentów polityki pieniężnej)
- ▶ **funkcja „pożyczkodawcy ostatniej instancji”** (*lender of last resort*) – dostarczanie płynności przez udzielanie pożyczek bankom mającym przejściowe problemy z płynnością, ale zasadniczo wypłacalnym (np. w razie zagrożenia paniką bankową).
- ▶ **czuwanie nad prawidłowym funkcjonowaniem systemu płatniczego** – NBP jest operatorem systemów RTGS, czyli rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym – SORBNET2 (w PLN) i TARGET2-NBP, połączony z europejskim systemem TARGET2.
- ▶ **funkcja banku państwa** (czyli „agenta fiskalnego Skarbu Państwa”, *fiscal agency function*) – prowadzenie i obsługa rachunków Skarbu Państwa i jego jednostek organizacyjnych. [uwaga: zakaz finansowania ze środków banku centralnego, *prohibition of monetary financing*].

Pozycja ustrojowa i struktura NBP

- NBP jako organ konstytucyjny (art. 227 Konstytucji)
- regulacja szczegółowa: ustawa z dnia 29.08.1997 r. o Narodowym Banku Polskim

Organy NBP:

- Rada Polityki Pieniężnej: Prezes NBP + 9 członków, powoływanych po 3 przez Sejm, Senat i Prezydenta RP, na 6-letnią kadencję. Funkcje: podejmowanie decyzji w zakresie zastosowania środków polityki pieniężnej, np. ustalanie wysokości stóp procentowych
- Prezes NBP: odpowiedzialny za organizację i funkcjonowanie NBP, reprezentuje NBP za zewnątrz. Powoływany przez Sejm na wniosek Prezydenta na 6-letnią kadencję.
- Zarząd NBP: Prezes + 6-8 członków Zarządu, powoływani na 6 lat przez Prezydenta (z kontrasygnatą Prezesa Rady Ministrów) na wniosek Prezesa NBP.