

Bank centralny i polityka pieniężna. Inflacja.

1. Pojęcie i cele

Przedmiot polityki pieniężnej – podaż pieniądza w gospodarce.

Cel – zapewnienie równowagi pieniężnej w gospodarce, zapobieganie i zwalczanie inflacji

Ustalanie i realizowanie polityki pieniężnej jest zadaniem **banku centralnego**:

- art. 227 ust. 1 Konstytucji

Centralnym bankiem państwa jest Narodowy Bank Polski. Przysługuje mu wyłączne prawo emisji pieniądza oraz ustalania i realizowania polityki pieniężnej. Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza.

- art. 127 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (powtórzony w art. 3 ust. 1 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego)

Podstawowe zadania ESBC polegają na:

- definiowaniu i urzeczywistnianiu polityki pieniężnej Unii,
- przeprowadzaniu operacji walutowych zgodnie z artykułem 111,
- utrzymywaniu i zarządzaniu oficjalnymi rezerwami walutowymi Państw Członkowskich,
- popieraniu należytego funkcjonowania systemów płatniczych.

Podstawowy cel działalności banku centralnego – utrzymanie stabilnego poziomu cen (**cel antyinflacyjny**).

- art. 3 ust. 1 ustawy o Narodowym Banku Polskim

Art. 3. 1. Podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

- Art. 127 ust. 1 TFUE (powtórzony w art. 2 Statutu ESBC)

Głównym celem Europejskiego Systemu Banków Centralnych, zwanego dalej „ESBC”, jest utrzymanie stabilności cen. Bez uszczerbku dla celu stabilności cen, ESBC wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia celów Unii ustanowionych w artykule 3 Traktatu o Unii Europejskiej. ESBC działa w poszanowaniu zasady otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją, sprzyjając efektywnej alokacji zasobów oraz zgodnie z zasadami określonymi w artykule 119.

Ramy instytucjonalne polityki pieniężnej – **niezależność banku centralnego (BC)**:

- 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 zasięgania 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.

2. Podaż pieniądza

agregaty pieniężne i mnożnik kreacji pieniądza

kolejne agregaty w zależności od stopnia 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 określonej ilości pieniądza wyemitowanego przez bank centralny (bazy monetarnej/pieniądza wielkiej mocy). Jest zależny od stopy rezerw obowiązkowych, czyli określonej części depozytów, którą banki komercyjne muszą utrzymywać jako rezerwę na swoim rachunku w banku centralnym. Faktyczne rozmiary kreacji pieniądza przez banki komercyjne zależą jednak od rozmiarów akcji kredytowej banków. Podaż pieniądza w gospodarce znacznie spada, gdy banki ograniczają udzielanie kredytów.

3. Stopa procentowa

stopa procentowa – cena pieniądza, opłata za korzystanie z pieniądza przez dany okres.

nominalna a realna stopa procentowa

przykłady stóp procentowych:

- stopy stosowane przez banki centralne - po jakich banki centralne udzielają pożyczek bankom komercyjnym oraz jakie banki centralne wypłacają od depozytów wpłacanych przez banki komercyjne. Stopy te mają wpływ na inne stopy procentowe na rynku i stanowią jeden z **instrumentów polityki pieniężnej**.

- stopy stosowane na rynku międzybankowym (np. WIBOR/WIRON) – po jakich banki komercyjne udzielają pożyczek sobie nawzajem

- stopy procentowe stosowane przez banki komercyjne przy usługach bankowych dla konsumentów i przedsiębiorców – oprocentowanie depozytów i kredytów

4. Inflacja i deflacja

pojęcie inflacji – spadek wartości pieniądza = spadek jego siły nabywczej = wzrost ogólnego poziomu cen dóbr i usług

inflacja a zmiana struktury cen (zjawisko sezonowe)

deflatory – indeksy cenowe wykorzystywane przy pomiarze inflacji

np.

CPI (Consumer Price Index) w Polsce, podobnie w USA – na podstawie statystycznego koszyka zakupów gospodarstwa domowego, w Polsce ustalane przez ZUS

HICP (Harmonised Index of Consumer Prices) w strefie euro – ustalany na podstawie średniej ważonej indeksów cenowych stosowanych przez państwa strefy euro

deflator PKB = $\text{nominalny PKB} / \text{realny PKB} \times 100$

nominalny PKB – PKB w cenach bieżących

realny PKB – PKB w cenach stałych

Rodzaje inflacji

pełzająca – do 5%

krocząca (umiarkowana) – 5-10%

galopująca – 10-100%

hiperinflacja – ponad 100%

Polska – 1990 r., 585%

rekord w niedawnych czasach – Zimbabwe – 79,6 mld% w 2008 r. Dolar Zimbabwe praktycznie wyszedł z obiegu, a w 2009 r. zrezygnowano z niego nawet oficjalnie na rzecz walut obcych (dolara USA, randa RPA).

stagflacja i slumpflacja

Poglądy na przyczyny inflacji:

keynesiści – sfera realna gospodarki, inflacja wynika głównie z większego popytu efektywnego.

monetaryści – sfera pieniężna, inflacja wynika głównie z nadmiernej podaży pieniądza, której wzrost przewyższa wzrost PKB

Rodzaje inflacji wywołanej przyczynami w realnej gospodarce:

- inflacja popytowa
- inflacja kosztowa
- inflacja „importowana” (np. w przypadku deprecjacji waluty)
- inflacja „pchana przez zyski” (np. przy monopolach)
- inflacja strukturalna (przy braku dostosowania produkcji do zmian struktury gospodarki)
- 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.

Deflacja – zjawisko odwrotne do inflacji

wynik niedostatku pieniądza w obiegu – zmniejszenie się bazy monetarnej, zahamowanie akcji kredytowej albo przyrost pieniądza wolniejszy niż wzrost PKB

nadwyżka podaży nad popytem, pułapka płynności

5. Strategie i instrumenty polityki pieniężnej; rodzaje polityki pieniężnej

Strategie celów pośrednich:

- strategia kontroli podaży pieniądza
- strategia kontroli kursu walutowego (przykłady: Bułgaria, Chorwacja, państwa bałtyckie przed przyjęciem euro)

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 stosowane przez bank centralny:

- rezerwa obowiązkowa
- 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.

- 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*)

Rodzaje polityki pieniężnej:

- ekspansywna („taniego pieniądza”) – zwiększanie podaży pieniądza, zachęcanie do zwiększenia akcji kredytowej, zasilanie instytucji kredytowych w płynność.
- restryktywna („trudnego pieniądza”) – odwrotność powyższej

Kwestia skuteczności polityki pieniężnej przy bankach komercyjnych działających na zasadach wolnorynkowych → **mechanizm transmisyjny**. Realizacja ekspansywnej polityki pieniężnej jest szczególnie trudna w sytuacji zwiększonej awersji banków do ryzyka i niechęci do zwiększania akcji kredytowej (problem „popychania sznurka”, „*pushing on a string*”).

Nadzwyczajne środki stosowane w ramach ekspansywnej polityki pieniężnej:

1) „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)

- rozszerzony program zakupu aktywów przez EBC (*expanded asset purchase programme*), styczeń 2015 – grudzień 2018, ponownie uruchomiony od listopada 2019, zakończony w lipcu 2022

- pandemiczny nadzwyczajny program zakupu aktywów przez EBC (*pandemic emergency purchase programme*), uruchomiony w marcu 2020, rozszerzony w czerwcu i grudniu 2020, zakończony w marcu 2022

2) ujemne stopy procentowe – ujemna stopa depozytowa EBC/Eurosystemu od 2014 do lipca 2022

6. Funkcje banku centralnego (na przykładzie NBP)

- funkcja emisyjna – emisja pieniądza. W większości państw świata bank centralny ma monopol na kreację bazy monetarnej (ale należy pamiętać, że podaż pieniądza na rynku składa się głównie z pieniądza wykreowanego na jej podstawie przez banki komercyjne).

- 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). Przykłady: nadzwyczajne wsparcie płynnościowe (Emergency Liquidity Assistance, ELA) Eurosystemu/EBC; kredyt refinansowy udzielany przez NBP zgodnie z art. 42 ustawy o NBP.

- czuwanie nad prawidłowym funkcjonowaniem systemu płatniczego – NBP jest operatorem systemów RTGS, czyli rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym – SORBNET (w PLN) i TARGET2-NBP, połączony z europejskim systemem TARGET2.

Systemy SORBNET i TARGET2-NBP obsługują transakcje dokonywane między bankami bezpośrednio oraz za pośrednictwem systemów rozliczeniowych prowadzonych przez Krajową Izbę Rozliczeniową S.A. (ELIXIR i EuroELIXIR).

- funkcja banku państwa (czyli „agenta fiskalnego Skarbu Państwa”, *fiscal agency function*) – prowadzenie i obsługa rachunków Skarbu Państwa i jego jednostek organizacyjnych.

Uwaga: zakaz udzielania przez NBP kredytu Skarbowi Państwa (tzw. zakaz finansowania ze środków banku centralnego, *prohibition of monetary financing*), przewidziany w art. 220 ust. 2 Konstytucji i art. 123 ust. 1 TFUE. Odróżnić od tego należy nabywanie przez NBP obligacji Skarbu Państwa na rynku wtórnym w ramach prowadzonej przez NBP polityki pieniężnej (obligacje są nabywane od Skarbu Państwa przez banki komercyjne, a następnie bank centralny nabywa je od nich na rynku wtórnym albo udziela bankom komercyjnym kredytu z zabezpieczeniem na obligacjach Skarbu Państwa).

7. Pozycja ustrojowa i struktura organizacyjna NBP

Konstytucja RP:

Art. 227

1. Centralnym bankiem państwa jest Narodowy Bank Polski. Przysługuje mu wyłączne prawo emisji pieniądza oraz ustalania i realizowania polityki pieniężnej. Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza.
2. Organami Narodowego Banku Polskiego są: Prezes Narodowego Banku Polskiego, Rada Polityki Pieniężnej oraz Zarząd Narodowego Banku Polskiego.
3. Prezes Narodowego Banku Polskiego jest powoływany przez Sejm na wniosek Prezydenta Rzeczypospolitej, na 6 lat.
4. Prezes Narodowego Banku Polskiego nie może należeć do partii politycznej, związku zawodowego ani prowadzić działalności publicznej nie dającej się pogodzić z godnością jego urzędu.
5. W skład Rady Polityki Pieniężnej wchodzi Prezes Narodowego Banku Polskiego jako przewodniczący oraz osoby wyróżniające się wiedzą z zakresu finansów powoływane na 6 lat, w równej liczbie przez Prezydenta Rzeczypospolitej, Sejm i Senat.
6. Rada Polityki Pieniężnej ustala corocznie założenia polityki pieniężnej i przedkłada je do wiadomości Sejmowi równocześnie z przedłożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej. Rada Polityki Pieniężnej, w ciągu 5 miesięcy od zakończenia roku budżetowego, składa Sejmowi sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej.
7. Organizację i zasady działania Narodowego Banku Polskiego oraz szczegółowe zasady powoływania i odwoływania jego organów określa ustawa.

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 – ustalanie corocznych założeń polityki pieniężnej, 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.