

Pieniądz

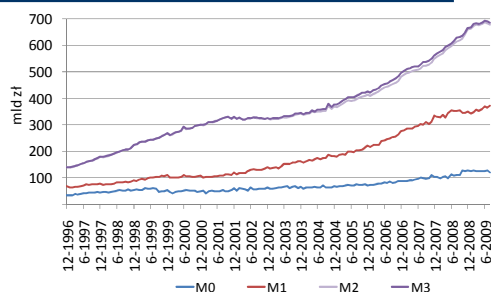
Co to jest pieniądz?

- Definicja przez funkcje:
 - miernik wartości
 - środek transakcji (płatniczy)
 - środek tezauryzacji (przechowywania wartości)
- Definicje statystyczne
 - pieniądz utożsamiany z miernikiem jego ilości
- Pieniądz to nie tylko gotówka w naszych portfelach!

Agregaty pieniężne

- M0 (baza monetarna, pieniądz wielkiej mocy): gotówka w obiegu (z kasami banków) + środki na rachunkach banków komercyjnych w banku centralnym
- M1: gotówka (poza kasami banków) + depozyty na żądanie
- M2: M1 + depozyty z terminem pierwotnym do 2 lat
- M3: M2 + dłużne papiery wartościowe z pierwotnym terminem wykupu do 2 lat + niektóre inne instrumenty finansowe
- Indeksy Divisia

Miary pieniądza w Polsce, 1996-2009



Kreacja pieniądza depozytowego

- Współcześnie: kredytowa emisja pieniądza

$$K \Rightarrow D$$

- Przykład:
 - banki komercyjne muszą utrzymywać w banku centralnym rezerwę w wysokości 10% wkładów depozytowych
 - klient składa w banku depozyt w wysokości 100
 - bank chce udzielić na tej podstawie jak najwięcej kredytów

Kreacja pieniądza depozytowego

Bilans systemu bankowego

Rezerwa w banku centralnym - 10	100 – pierwotny wkład gotówkowy
Udzielone kredyty - 90	

Udzielone kredyty są wykorzystywane do płatności – pojawiają się depozyty innych podmiotów

Kreacja pieniądza depozytowego

Bilans systemu bankowego

Rezerwa w banku centralnym - 10	100 – pierwotny wkład gotówkowy
Udzielone kredyty - 90	
Rezerwa w banku centralnym - 9	90 – dodatkowe depozyty
Udzielone kredyty - 81	

Kreacja pieniądza depozytowego

Bilans systemu bankowego

Rezerwa w banku centralnym - 100	100 – pierwotny wkład gotówkowy
Udzielone kredyty - 900	900 – dodatkowe depozyty

Proces jest kontynuowany aż pierwotny wkład gotówkowy w całości przekształci się w rezerwę utrzymywaną przez banki komercyjne w banku centralnym

Mnożnik pieniężny

- B – pieniądź kreowany przez bank centralny („baza monetarna”)
- G – gotówka w obiegu (w posiadaniu podmiotów niebankowych)
- D – depozyty na żądanie
- R – rezerwy banków komercyjnych na rachunkach w banku centralnym
- $B = G + R$
- $M = G + D$ (pieniądz) (M1)
- $M = m * B$
- m – mnożnik

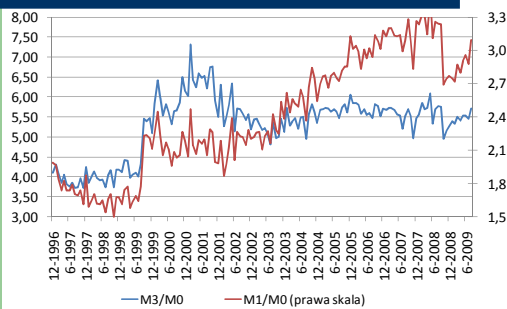
Od czego zależy wielkość mnożnika?

- Struktura podaży pieniądza (relacja gotówki i depozytów) – k
- Stopa rezerw (obowiązkowej itp.) – r

$$m = \frac{M}{B} = \frac{G+D}{G+R}$$

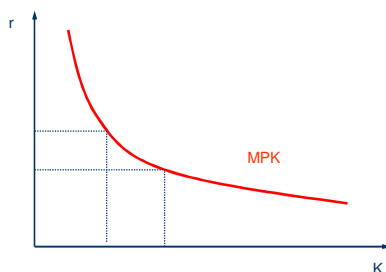
$$m = \frac{k+1}{k+r} \quad k = \frac{G}{D} \quad r = \frac{R}{D}$$

Zmiany mnożnika w Polsce, 1996-2009

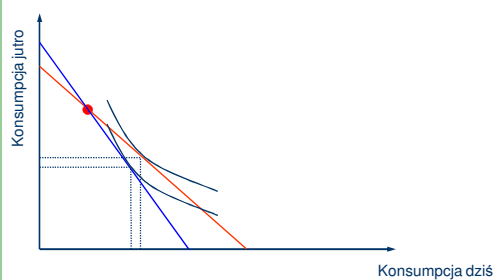


Mechanizm transmisji impulsów polityki pieniężnej

Stopy procentowa a inwestycje



Stopy procentowa a konsumpcja



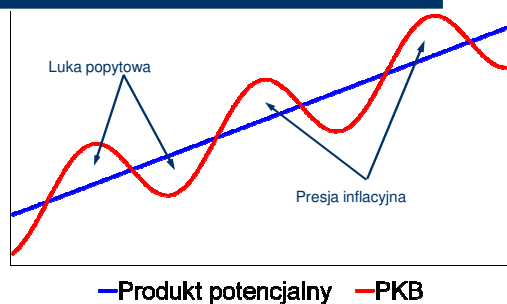
Efekt wzrostu stóp procentowych

- Mniejsze inwestycje
 - wyższy koszt kapitału
 - oczekiwane spowolnienie gospodarki
- mniejsza konsumpcja
 - większy koszt kredytów konsumpcyjnych
 - wyższy zwrot z oszczędności
- mniejsza wartość majątku
 - ceny nieruchomości, fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne,...

Mechanizm transmisji impulsów polityki pieniężnej (MTM)

- Opis wpływu banku centralnego na inflację
 - Zmiana instrumentu banku centralnego (stóp procentowych)
 - Zmiana poziomu aktywności gospodarczej
 - Zmiana tempa inflacji
- Różnorodne skutki zmiany poziomu stóp procentowych – **kanały transmisji**

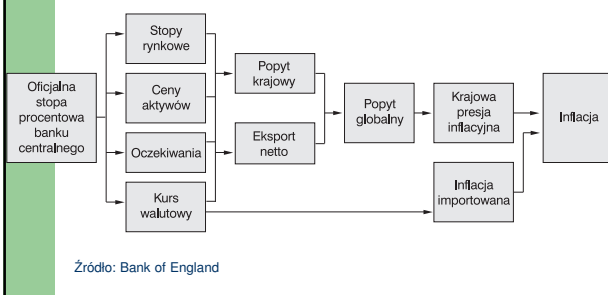
Rola polityki pieniężnej



Problem neutralności

- W wyniku istnienia sztywności nominalnych w krótkim okresie polityka pieniężna nie jest neutralna – ma wpływ na poziom aktywności gospodarczej
- Odchylenia faktycznego PKB od potencjału (luka popytowa) są istotnym czynnikiem wpływającym na inflację
- Stabilizacja PKB na poziomie potencjału może sprzyjać stabilizacji inflacji
- W długim okresie polityka pieniężna jest neutralna – sama z siebie nie może bezpośrednio zwiększyć tempa wzrostu produktu potencjalnego

Mechanizm transmisji



Kanały mechanizmu transmisji

- Kanał stopy procentowej
- Kanał cen aktywów
 - Wycena firm
 - Kanał majątkowy
- Kanał kredytowy
 - Kanał kredytów bankowych
 - Kanał bilansowy
- Kanał kursowy

Kanał stopy procentowej

- Bank centralny kontroluje krótkoterminowe nominalne stopy procentowe
- Nominalne sztywności powodują możliwość wpływania na realne stopy procentowe
- Poprzez oczekiwania – wpływ na długoterminowe stopy procentowe
- Realne stopy wpływają na konsumpcję, inwestycje – i ostatecznie na PKB

Kanał cen aktywów

- Efekt Q-Tobina – jeśli wycena rynkowa firm jest wysoka w stosunku do wyceny księgowej, to pozyskanie finansowania z rynku kapitałowego względnie tanie
- Kanał majątkowy – zmiany stóp procentowych wpływają na majątek (poprzez wycenę aktywów finansowych i niefinansowych)
 - Większy majątek – większe wydatki konsumpcyjne
 - Lepsze zabezpieczenie pod kredyty

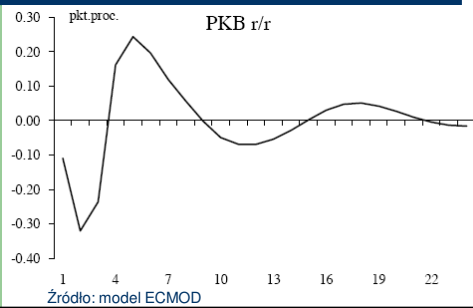
Kanał kredytowy

- Kanał kredytów bankowych
 - Po wzroście stóp procentowych kredytowanie bardziej ryzykowne (spadek aktywności gospodarczej, wyższy koszt finansowania)
 - To może ograniczać skłonność banków do udzielania kredytów
- Kanał bilansowy
 - Wyższy stopy procentowe to niższa wartość majątku przedsiębiorstw – mniejsza wartość potencjalnego zabezpieczenia kredytu (jak efekt majątkowy)

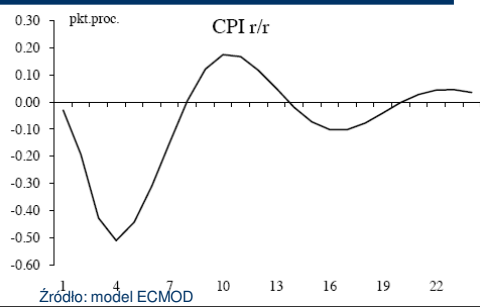
Kanał kursowy

- Wzrost stóp procentowych może prowadzić do aprecjacji kursu walutowego
 - Towary importowane dla nas tańsze
 - Nasz eksport droższy dla zagranicy
 - Poprawa sytuacji importerów, pogorszenie sytuacji eksporterów
 - Niższy eksport netto
- Niższa „inflacja importowana” (np. ceny paliw i innych surowców)

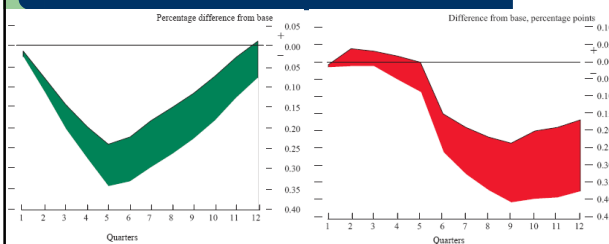
Reakcja polskiej gospodarki na przejściowy wzrost stóp – PKB



Reakcja polskiej gospodarki na przejściowy wzrost stóp – inflacja



Reakcja gospodarki brytyjskiej



Źródło: Bank Anglii (1999)

Wnioski z badań empirycznych

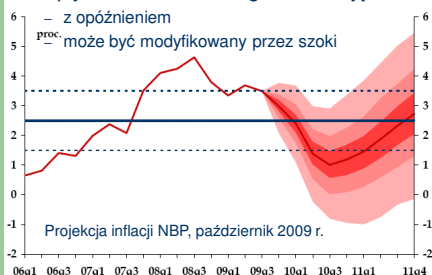
- Reakcja sfery realnej (przedsiębiorstw i gospodarstw domowych) na zmiany **realnych** stóp procentowych
- Wpływ na inflację **późniejszy** niż na PKB
- Różny horyzont czasowy oddziaływania poszczególnych kanałów
- Największe oddziaływanie – po około 6-8 kwartałach od wygaśnięcia impulsu

Projekcje inflacji

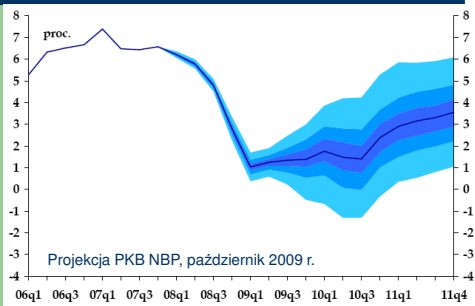
- Prognoza **warunkowa** – co by się działo z inflacją, gdyby **stopy procentowe pozostały na obecnym poziomie**
- Publikowane przez wiele banków centralnych, szczególnie tych stosujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego
- Ważne narzędzie komunikacji
- Niektóre banki centralne uwzględniają dodatkowe scenariusze

Niepewność w mechanizmie transmisji Wykres wachlarzowy

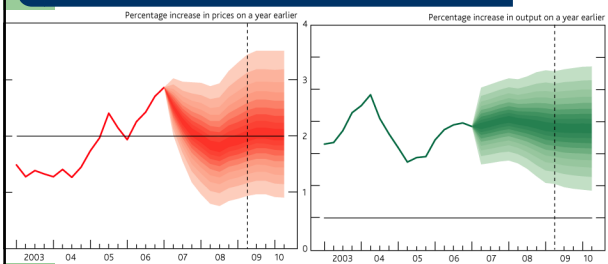
- Wpływ banku centralnego na inflację



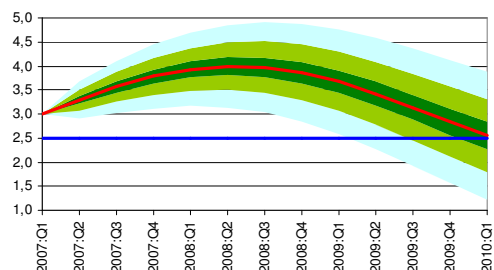
Projekcja PKB



Projekcje – Bank Anglii



Projekcja inflacji – co zrobić?



Projekcja inflacji – co zrobić?

