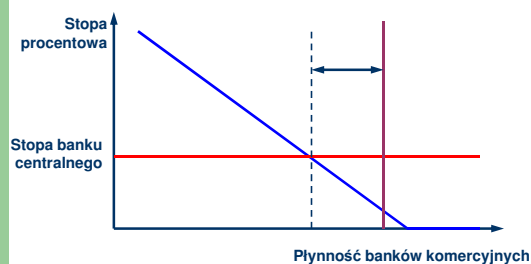


Kontrola stóp procentowych przez bank centralny

Bilans sektora bankowego i kontrola stóp procentowych



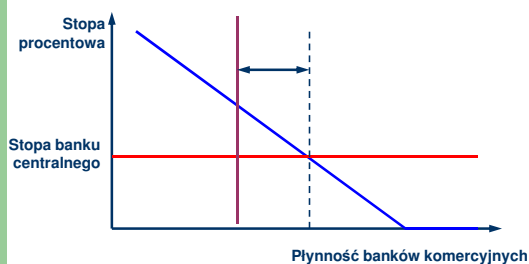
Bilans sektora banków komercyjnych i kontrola stóp procentowych

Środki na rachunku w BC	Kapitał
Obligacje skarbowe	Depozyty sektora niefinansowego
Kredyty	Inne pasywa
Inne aktywa	

Operacje otwartego rynku – nadpłynność

Środki na rachunku w BC	
Bony pieniężne	Kapitał
Obligacje skarbowe	Depozyty sektora niefinansowego
Kredyty	Inne pasywa
Inne aktywa	

Bilans sektora bankowego i kontrola stóp procentowych



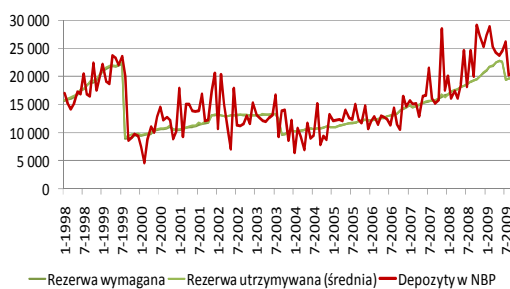
Operacje otwartego rynku – niedopłynność

Środki na rachunku w BC	
Obligacje skarbowe	Kapitał
Kredyty	Depozyty sektora niefinansowego
Inne aktywa	Inne pasywa

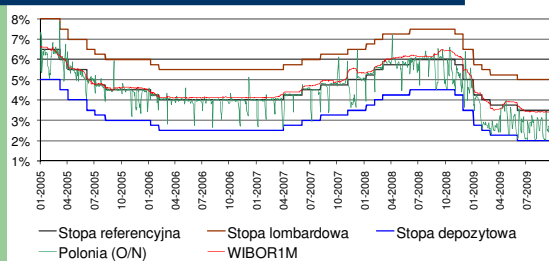
Operacje otwartego rynku – niedopłynność

Środki na rachunku w BC	Kapitał
Środki na rachunku w BC	
Obligacje skarbowe	Depozyty sektora niefinansowego
Kredyty	
Inne aktywa	Inne pasywa

Rachunek rezerwy obowiązkowej



Oficjalne stopy procentowe NBP, 2005-2009



Interwencje sterylizowane

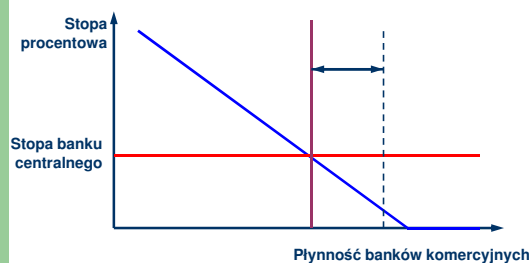
Interwencja sterylizowana

Środki na rachunku w BC	Kapitał
Waluty obce	
Obligacje skarbowe	Depozyty sektora niefinansowego
Kredyty	
Inne aktywa	Inne pasywa

Interwencja sterylizowana

Środki na rachunku w BC	Kapitał
Obligacje skarbowe	Depozyty sektora niefinansowego
Kredyty	
Inne aktywa	Inne pasywa

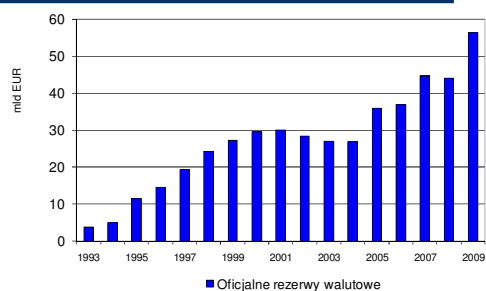
Skutki interwencji przeciw aprecjacji



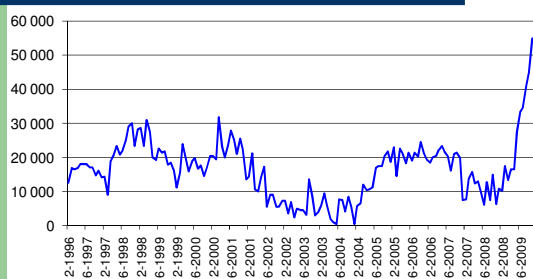
Interwencja sterylizowana

Środki na rachunku w BC	Kapitał
Bony pieniężne	
Obligacje skarbowe	Depozyty sektora niefinansowego
Kredyty	
Inne aktywa	Inne pasywa

Oficjalne rezerwy walutowe w Polsce



Emisja bonów pieniężnych NBP



Strategie polityki pieniężnej

Strategia kontroli podaży pieniądza

- Popularna do lat 80. XX w.
- Częściowo obecna w polityce Europejskiego Banku Centralnego
- Założenia:
 - stabilny związek między podażą pieniądza a inflacją
 - bank centralny jest w stanie kontrolować podaż pieniądza
- Przykład strategii wykorzystującej cel pośredni

Popyt na pieniądź

- Czemu chcemy mieć pieniądź (oprócz innych, mniej płynnych aktywów finansowych)?
 - motyw transakcyjny i ostrożnościowy (dokonywanie płatności za bieżące wydatki)
 - motyw spekulacyjny (zróżnicowanie posiadanego portfela)

Ilościowa teoria pieniądza

- Tłumaczy zależność między podażą pieniądza a poziomem cen w długim okresie
- Podstawa działań banków centralnych, które stosowały strategię kontroli podaży pieniądza

$$M \cdot V = P \cdot Y$$

•M – podaż pieniądza
•V – szybkość obiegu pieniądza
•P – poziom cen
•Y – produkcja (dochód)

$$\frac{\Delta M}{M} + \frac{\Delta V}{V} = \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta Y}{Y}$$

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)
- $M = m \cdot B$
- m – mnożnik

Od czego zależy wielkość mnożnika?

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

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

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

Wykorzystanie w praktyce (1)

- Bank centralny w pewnym kraju, który niedawno cierpiał z powodu hiperinflacji stosuje strategię kontroli podaży pieniądza. W minionym roku inflacja osiągnęła poziom 15%, w przyszłym roku celem jest obniżenie jej do 8%. Prognoza wzrostu PKB w nadchodzącym roku to 5%. Przewiduje się, że tempo obiegu pieniądza spadnie o 3%. Jaki powinien być cel w zakresie wzrostu podaży pieniądza?

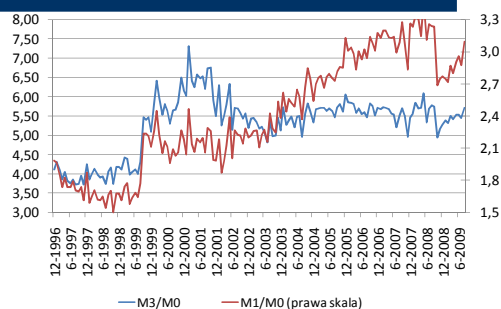
Wykorzystanie w praktyce (2)

- $M \cdot V = P \cdot Y$
- $m(\%) + v(\%) = \pi(\%) + y(\%)$
- $m = \pi + y - v$
- $m = 8\% + 5\% - (-3\%) = 16\%$

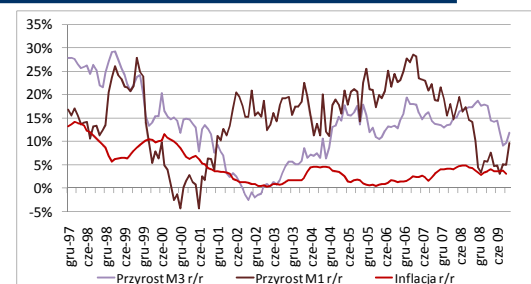
Wykorzystanie w praktyce (3)

- M – jeden z szerokich agregatów (M2, M3)
- Bank centralny wpływa na M0
- **Mnożnik kreacji pieniądza** – relacja między szerokim agregatem a M0
- Warunki skuteczności
 - stabilny związek między zmianami ilości pieniądza a inflacją
 - stabilność (lub przewidywalność) mnożnika

Zmiany mnożnika w Polsce, 1996-2009



Dynamika podaży pieniądza i inflacja, 1997-2009



Strategia kontroli podaży pieniądza obecnie

- Od drugiej połowy lat 80. coraz mniej popularna
- Innowacje finansowe – coraz więcej instrumentów może pełnić funkcję pieniądza (np. pieniądz elektroniczny, karty płatnicze)
- Niestabilność szacowanych funkcji popytu na pieniądz
- Zmiany (trudne do prognozowania) mnożnika
- Mniej widoczny związek między pieniądzem a poziomem cen w warunkach niskiej inflacji

Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI)

Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI)

- Zapoczątkowana w 1989 r. (Nowa Zelandia), obecnie coraz popularniejsza
- Odpowiedź na problemy ze strategią kontroli podaży pieniądza oraz kontroli kursu walutowego
- Bank centralny steruje krótkoterminową stopą procentową...
- ...i jednocześnie komunikuje się z otoczeniem, starając się wpływać na oczekiwania inflacyjne

Elementy strategii BCI

- Publiczne ogłaszanie liczbowego celu inflacyjnego (średniookresowego)
- Stabilność cen formalnie uznana za najważniejszy cel polityki pieniężnej
- Wykorzystywany szeroki zasób informacji
 - brak celów pośrednich
- Dążenie do przejrzystości działań
 - Intensywna komunikacja z podmiotami gospodarki
 - Wyjaśnianie celów i planów działań banku centralnego

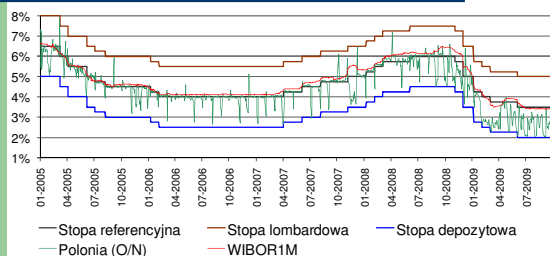
Strategia BCI (1)

- Brak formalnego celu pośredniego
 - Ale czasem prognoza inflacji interpretowana jako cel pośredni
- Krótkoterminowa stopa procentowa podstawowym instrumentem banku centralnego
 - Również duża waga „zarządzania oczekiwaniami”
 - Pieniądz staje się engogeniczny

Strategia BCI (2)

- Kluczowe dobre rozumienie mechanizmu transmisji
 - Konieczna duża inwestycja w potencjał badawczy
 - Zmiany strukturalne w gospodarce dużym wyzwaniem

Oficjalne stopy procentowe NBP, 2005-2009



Oficjalne stopy procentowe NBP

- **Stopa referencyjna** – minimalna rentowność podstawowych operacji otwartego rynku (emisja 7-dniowych bonów pieniężnych)
- **Stopa lombardowa** – koszt pozyskania przez banki środków w NBP (kredyt pod zastaw papierów wartościowych). Ogranicza od góry wahania stóp *overnight* (jednodniowych)
- **Stopa depozytowa** – oprocentowanie jednodniowego depozytu dla banków w NBP. Ogranicza od dołu wahania stóp *overnight*