

## Strategia polityki pieniężnej a system kursu walutowego

---

---

---

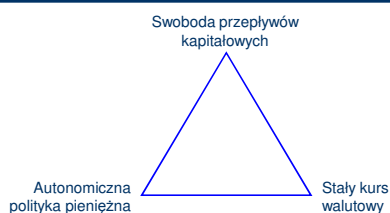
---

---

---

---

## Trójkąt niemożliwości



---

---

---

---

---

---

---

## Implikacje z „trójkąta niemożliwości”

- Łączny wybór strategii polityki pieniężnej i systemu kursu walutowego
- Systemy kursów sztywnych
  - Skuteczna „kotwica nominalna” przy braku wiarygodnej krajowej polityki pieniężnej
  - „Import” zagranicznej polityki pieniężnej

---

---

---

---

---

---

---

### Implikacje z „trójkąta niemożliwości”

- Próby stosowania strategii „mieszanych”
  - Dopuszczalny przedział wahań kursu i pewna autonomia zmian stóp procentowych
- Kurs płynny uznawany za najbardziej zgodny w przypadku strategii BCI

---

---

---

---

---

---

---

### Proces tworzenia unii walutowej

---

---

---

---

---

---

---

### Dlaczego tworzyć unię walutową?

- Korzyści z ustalenia kursu walutowego
  - Wzrost wymiany handlowej
  - Zmniejszenie kosztów transakcyjnych
- Wzmocnienie systemu kursu sztywnego – brak ryzyka ataków spekulacyjnych
- Wzrost wiarygodności kraju
  - Niższa premia za ryzyko
  - Niższy koszt finansowania
  - Wzrost inwestycji
  - Przyspieszenie wzrostu gospodarczego

---

---

---

---

---

---

---

## Teoria optymalnych obszarów walutowych (1)

- Kiedy krajom opłaca się utworzyć unię walutową?
  - Muszą być spełnione co najmniej warunki uzasadniające utrzymywanie stałego kursu walutowego
  - Wspólna polityka pieniężna
  - Obustronna korzyść (lub przynajmniej neutralność dla jednego z krajów)
    - Unie walutowe a dolaryzacja / jednostronna euroizacja
- Unie walutowe powszechniejsze niż można sądzić

---

---

---

---

---

---

---

## Teoria optymalnych obszarów walutowych (2)

- Problem wstrząsów asymetrycznych
  - Jak gospodarki reagują na zaburzenia?
  - Jeśli reakcja asymetryczna – ten sam kierunek polityki pieniężnej może nie być optymalny
  - Przykład: unia walutowa eksportera i importera ropy naftowej
- Integracja gospodarcza i finansowa
  - handel
  - system finansowy
  - mobilność siły roboczej

---

---

---

---

---

---

---

## Teoria optymalnych obszarów walutowych (3)

- Elastyczność cen i płac
  - Ustalony kurs nominalny, ale kurs realny wciąż może się zmieniać
  - Elastyczność – zapewnienie mechanizmu dostosowawczego w przypadku wystąpienia szoków asymetrycznych
- Rola polityki fiskalnej
  - Różnicowanie regionalne – substytut zróżnicowanej polityki pieniężnej
    - Wpływ na lukę popytową
  - Problem koordynacji – wpływ na wiarygodność całej unii walutowej

---

---

---

---

---

---

---

## Teoria optymalnych obszarów walutowych (4)

- Koncepcja endogeniczności optymalnych obszarów walutowych
  - W praktyce nawet dla poszczególnych krajów kryteria optymalnego obszaru walutowego mogą nie być w pełni spełnione
  - Ale fakt bycia we wspólnym obszarze walutowym może przyspieszać konwergencję gospodarek
  - Jeśli tak, to może nie opłaca się czekać z utworzeniem unii walutowej na spełnienie kryteriów optymalnego obszaru walutowego

---

---

---

---

---

---

---

## Kryteria zbieżności nominalnej (kryteria z Maastricht)

- Muszą być spełnione przez członków UE by stali się pełnoprawnymi członkami Unii Gospodarczej i Walutowej (weszli do strefy euro)
  - Wiarygodność nowej waluty
  - Efektywność wspólnej polityki pieniężnej
- Kryteria „monetarne”
- Kryteria „fiskalne”
- Kryteria „instytucjonalne” – przede wszystkim niezależność banku centralnego

---

---

---

---

---

---

---

## Kryteria monetarne

- Stabilność cen
  - różnica między inflacją w kraju a średnią dla trzech państw członkowskich UE o najbardziej stabilnych cenach nie większa niż 1,5 pkt. proc.
- Niskie stopy procentowe
  - Różnica nominalnych długoterminowych stóp procentowych w stosunku do średniej z trzech państw członkowskich UE nie większa niż 2 pkt. proc.
- Stabilny kurs walutowy
  - obecność w systemie ERM II „bez poważnych napięć” przez przynajmniej dwa lata

---

---

---

---

---

---

---

## Kryteria fiskalne

- Deficyt finansów publicznych nie większy niż 3% PKB
- Dług publiczny nie większy niż 60% PKB

---

---

---

---

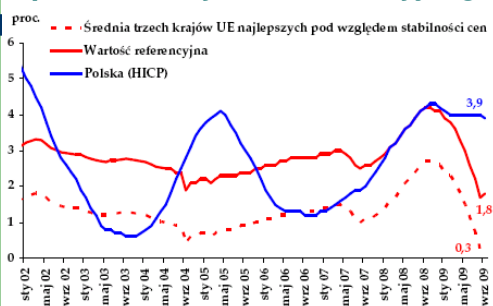
---

---

---

---

## Spełnienie kryterium inflacyjnego




---

---

---

---

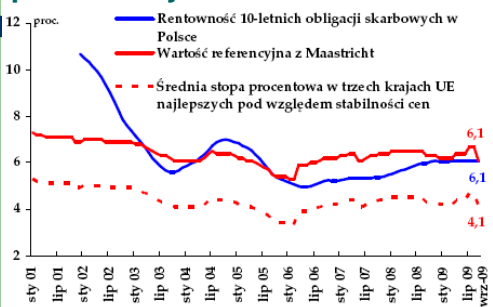
---

---

---

---

## Spełnienie kryterium stóp procentowych




---

---

---

---

---

---

---

---

### Kryteria z Maastricht – problemy (1)

- Dlaczego „kraje UE” a nie strefy euro?
  - Sprawdzamy podobieństwo do krajów tworzących strefę euro
  - Jeśli kraj pozostaje poza strefą euro, może to wynikać np. z niespełnienia warunków optymalnego obszaru walutowego
    - niska inflacja może być np. skutkiem szoku asymetrycznego
- Czy kraj z deflacją ma stabilne ceny?
  - Deflacja może być dla banku centralnego większym problemem niż inflacja

---

---

---

---

---

---

---

### Kryteria z Maastricht – problemy (2)

- Co oznaczają „poważne napięcia” w ERM II?
  - Jaka ma być szerokość pasma dopuszczalnych wahań kursu?
  - Czy odchylenia aprecjacyjne i deprecjacyjne będą traktowane tak samo?
  - Jak interpretować trend aprecjacji kursu realnego?
    - Efekt Balassy-Samuelsona?
- Konstrukcja systemu ERMII może zachęcać do ataków spekulacyjnych
  - Problem wsparcia EBC

---

---

---

---

---

---

---

### Kryteria z Maastricht – problemy (3)

- Wnioski z „trójkąta niemożliwości”
  - Kryterium inflacyjne wymaga autonomicznej polityki pieniężnej
  - Kryterium kursowe może wymagać replikacji polityki pieniężnej EBC
  - Może wystąpić trend aprecjacji kursu realnego
    - Wpływ przez różnicę w inflacji
    - Wpływ przez kurs nominalny
  - W dłuższym okresie te kryteria mogą być wewnętrznie sprzeczne

---

---

---

---

---

---

---

## Polityka pieniężna w strefie euro

---

---

---

---

---

---

---

## Unia Gospodarcza i Walutowa

- Czyli strefa euro
- Powstała 1 stycznia 1999 r.
- Euro gotówkowe od 1 stycznia 2002 r.
- UE = euro (16) + derogacja + opt-out (Wielka Brytania, Dania)
- Polska musi przystąpić (kiedyś)
- Bank centralny – Europejski Bank Centralny (Frankfurt)
- Narodowe banki centralne współuczestniczą w prowadzeniu polityki pieniężnej

---

---

---

---

---

---

---

## Kraje z derogacją

- Zobowiązały się do wejścia do strefy euro, ale jeszcze nie spełniają warunków
- Gotowość do przystąpienia określona m.in. kryteriami z Maastricht
- Ocena gotowości co dwa lata w „Raportach o konwergencji” EBC i Komisji Europejskiej
- Ostateczna decyzja o przystąpieniu do strefy euro podejmowana przez Radę UE

---

---

---

---

---

---

---

### Strategia polityki pieniężnej w strefie euro (1)

- Dylematy EBC na początku działalności (1998/1999)
  - Nowy bank centralny, bez zbudowanej historii wiarygodności
  - Nie wszyscy przekonani, że „projekt euro” będzie działać
  - Wiarygodność nowej waluty – średnia ze starych walut czy równanie do najlepszego

---

---

---

---

---

---

---

### Strategia polityki pieniężnej w strefie euro (2)

- Dylemat wyboru strategii polityki pieniężnej
  - Nieuniknione porównania z Bundesbankiem (oficjalnie stosował strategię monetarną)
  - Ale rosnące problemy z jej stosowaniem w wielu krajach
  - Na świecie wówczas coraz popularniejsza strategia bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI)
  - Ale w 1998 r. ciągle mała wiedza o mechanizmie transmisji monetarnej w strefie euro

---

---

---

---

---

---

---

### Strategia polityki pieniężnej w strefie euro

- „Nastawiona na stabilność strategia polityki pieniężnej dla Eurosystemu” :
  - **liczbowo określony cel inflacyjny** (poniżej, ale blisko 2%)
  - **filar ekonomiczny** – wszechstronne analizy czynników wpływających na inflację
  - **filar monetarny** – analizy agregatów monetarnych i ich związków z inflacją. Dłuższy okres, również weryfikacja wyników filara ekonomicznego

---

---

---

---

---

---

---



### Podobieństwa do strategii bezpośredniego celu inflacyjnego

- Zdefiniowany cel liczbowy (choć nie do końca precyzyjnie)
- Analiza wielu czynników wpływających na inflację
- Kontrola krótkoterminowych stóp procentowych
- Duża waga komunikacji i zarządzania oczekiwaniami

---

---

---

---

---

---

---