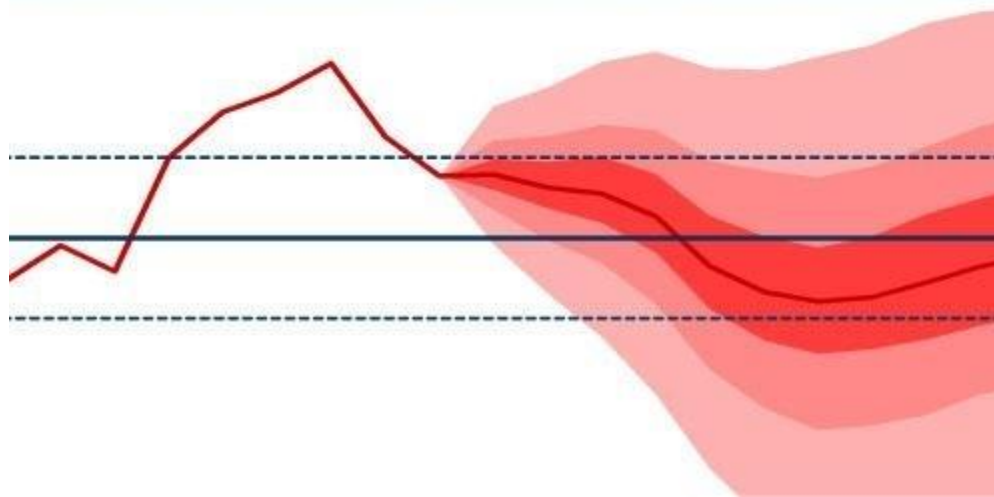


Redakcja naukowa
Andrzej Sławiński

Polityka pieniężna



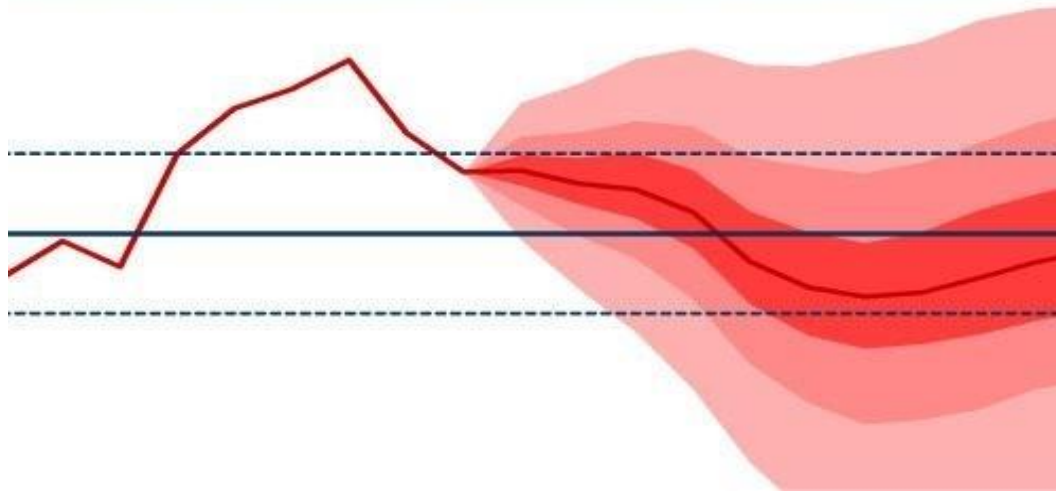
PODRĘCZNIK REKOMENDOWANY PRZEZ KOMITET NAUK O FINANSACH PAN



Program wykładu

1. Wprowadzenie: **kreacja pieniądza** i podstawowe cele polityki pieniężnej
2. **Nowe zjawiska w polityce pieniężnej** (sekularna stagnacja, zerowe stopy procentowe, kryptowaluty)
3. **Ewolucja polityki pieniężnej** (system waluty złotej, system z Bretton Woods, kontrola podaży pieniądza, bezpośrednia kontrola poziomu inflacji)
4. Globalny kryzys finansowy lat 2007-2009 i pojawienie się **polityki makroostrożnościowej** jako drugiego instrumentu polityki stabilizacyjnej banku centralnego

Jaką rolę odgrywają banki centralne w kreacji pieniądza?





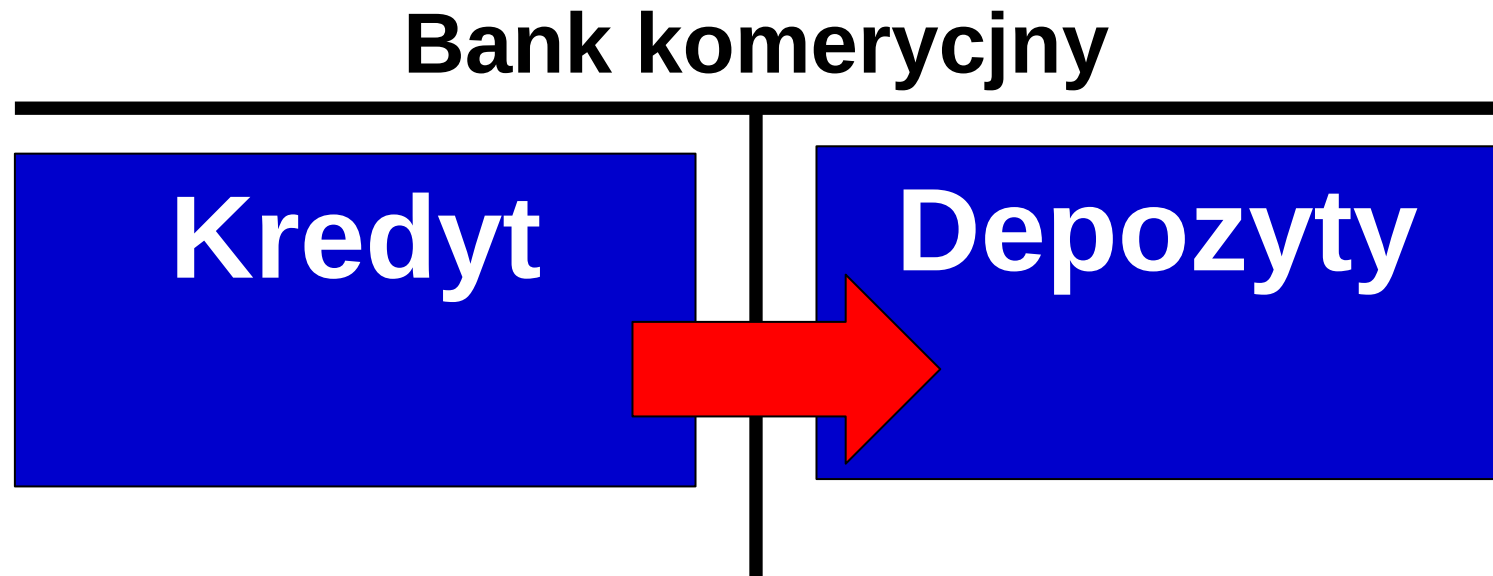
**Czym jest
pieniądz?**

- Podaż pieniądza tworzą zasoby **transakcyjne** środków płatniczych utrzymywanych przez **gospodarstwa domowe i firmy** (w postaci depozytów bankowych i gotówki), by pokrywały **bieżące wydatki** na towary i usługi



**Jak kreowany
jest pieniądz?**

- Pozornie „**z niczego**”



W rzeczywistości jego kreacja jest efektem **monetyzacji** przyszłych **spląt kredytu**

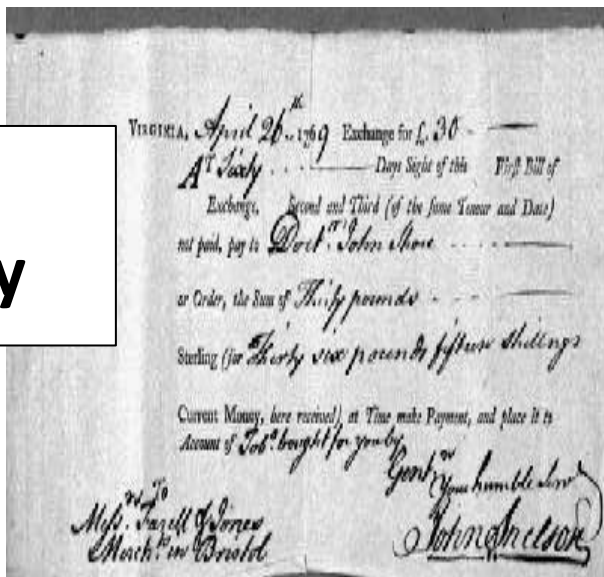


**Jak funkcjonował
system pieniężny w
USA, gdy nie było tam
jeszcze banku
centralnego
(przed 1913r)?**

Banki komercyjne emitowały nie tylko pieniądź depozytowy ale **także banknoty**

Bank komercyjny

Kredyt
weksowy



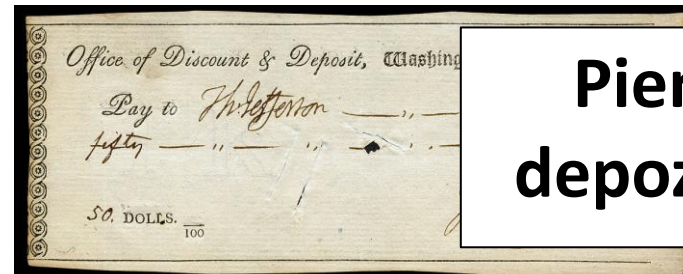
Złoto



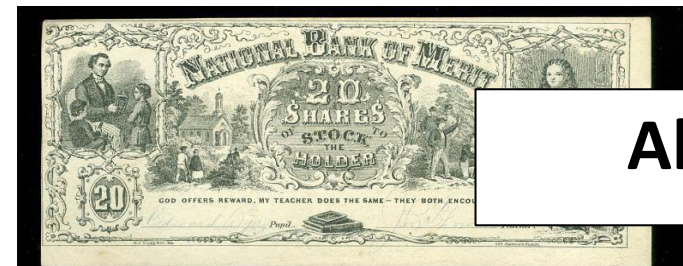
Banknoty

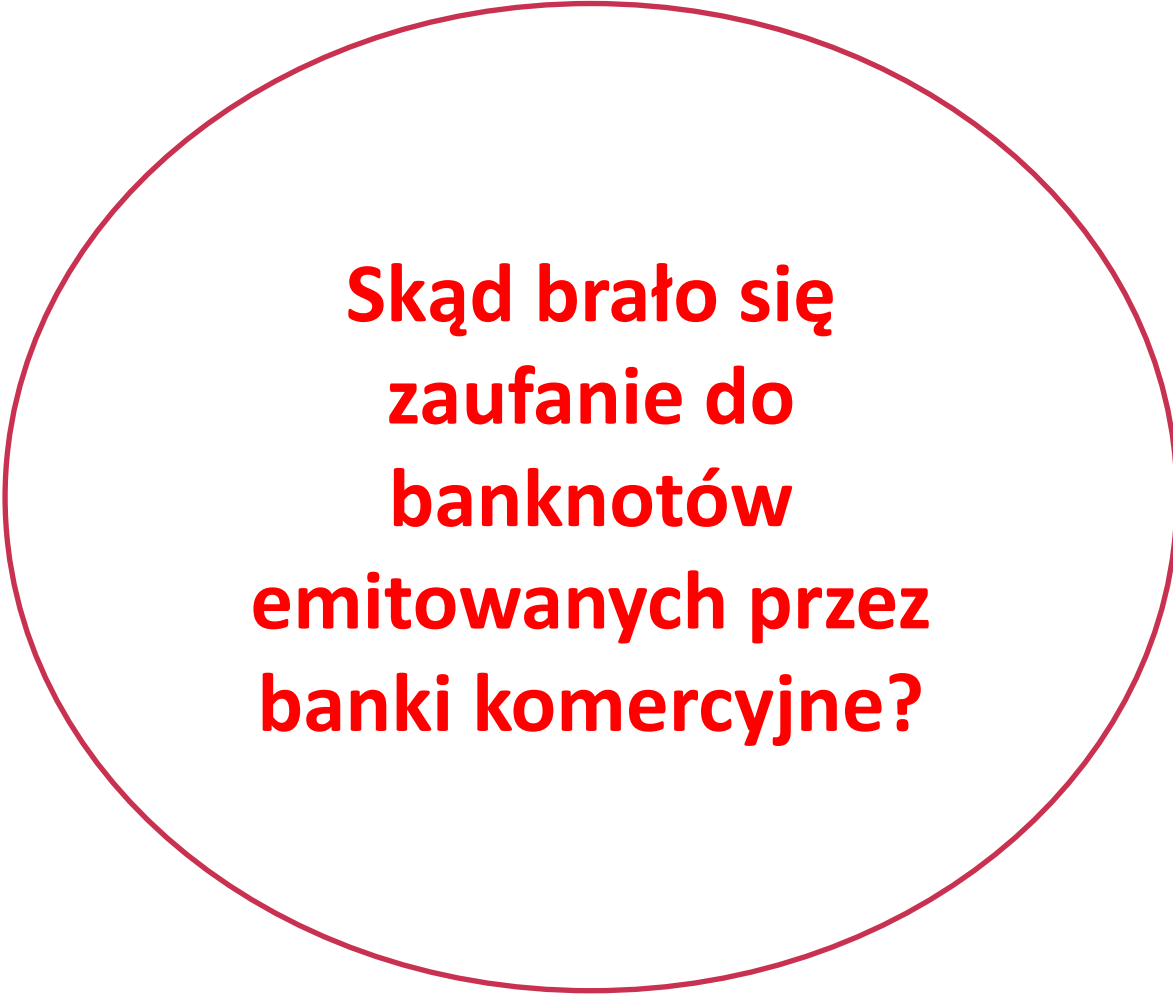


Pieniądź
depozytowy



Akcje

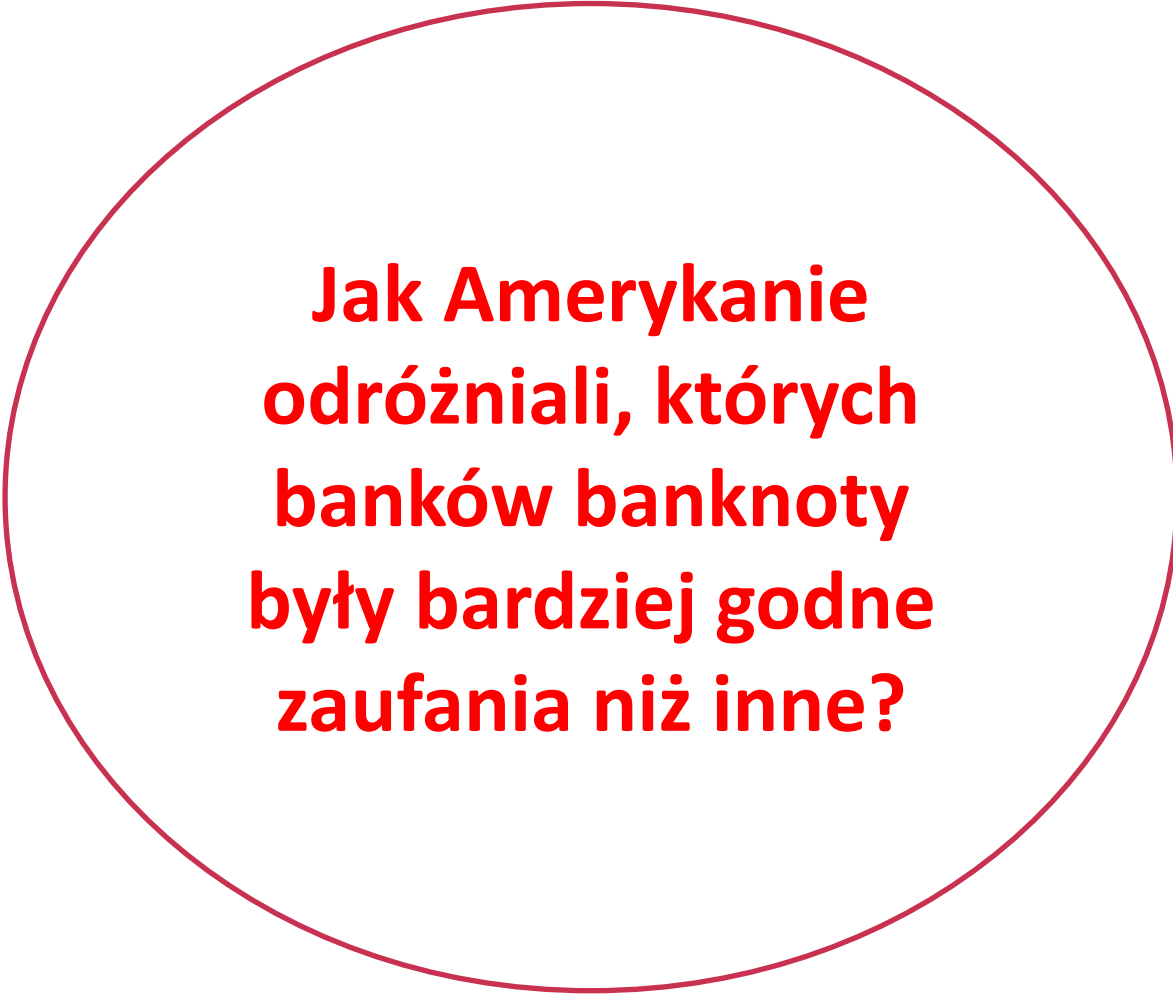




**Skąd brało się
zaufanie do
banknotów
emitowanych przez
banki komercyjne?**

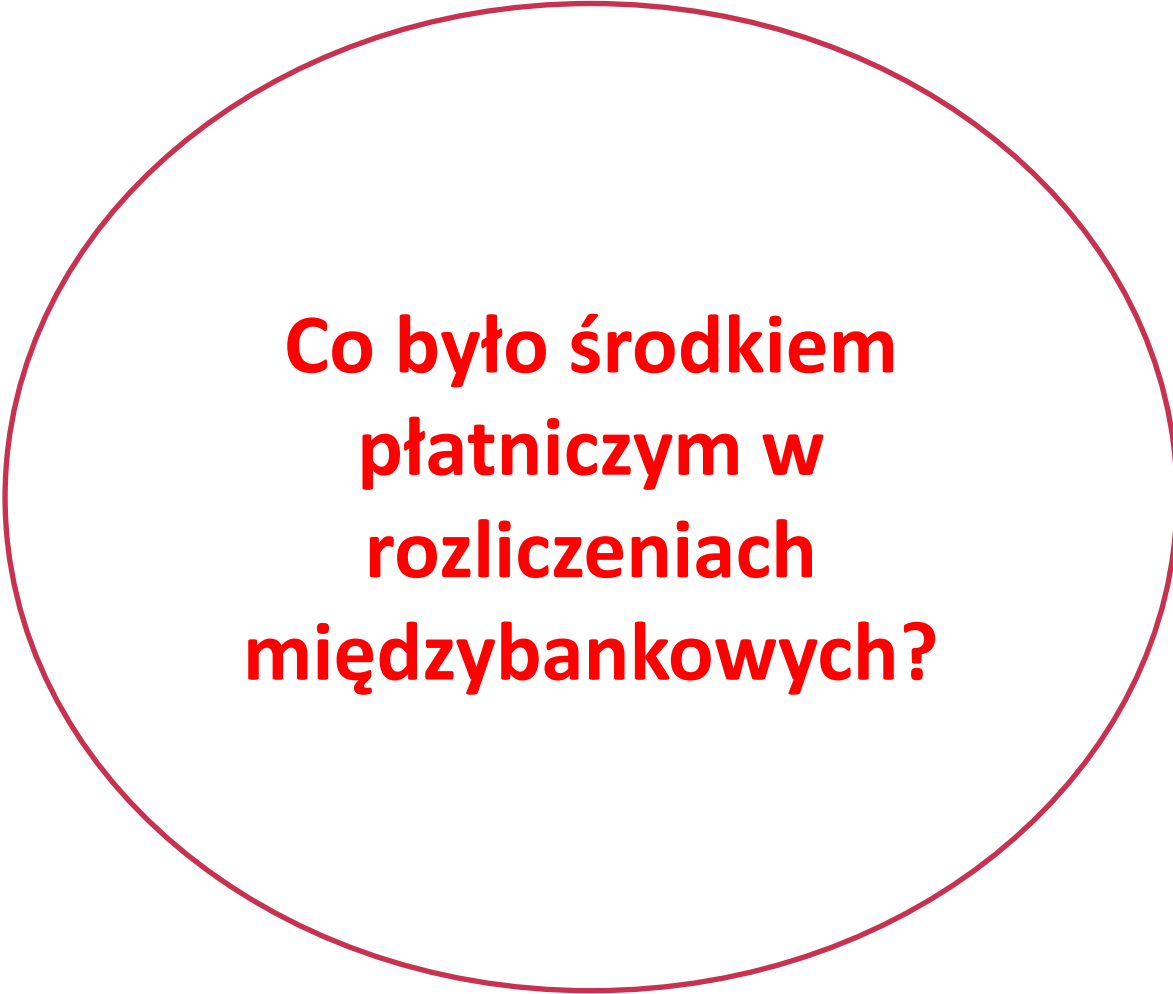
- Były wymienialne na złoto przy stałym kursie





**Jak Amerykanie
odróżniali, których
banków banknoty
były bardziej godne
zaufania niż inne?**

- Istniał wtórny rynek banknotów.



**Co było środkiem
płatniczym w
rozliczeniach
międzybankowych?**

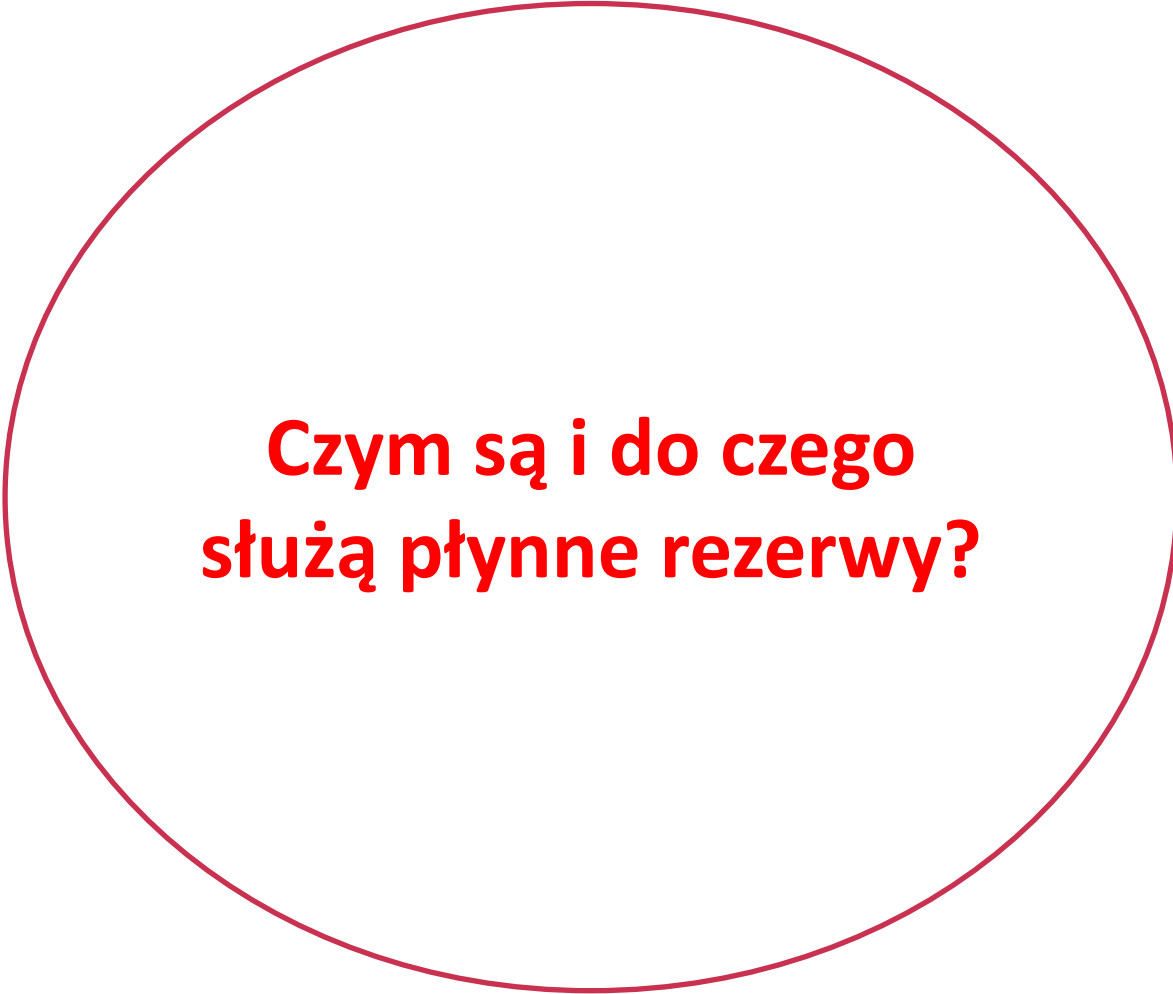
- Używanie złota było **kosztowne, ryzykowne i niewygodne (długi okres rozliczeń)**



- **Innowacją** tamtych czasów stały się **izby clearingowe**

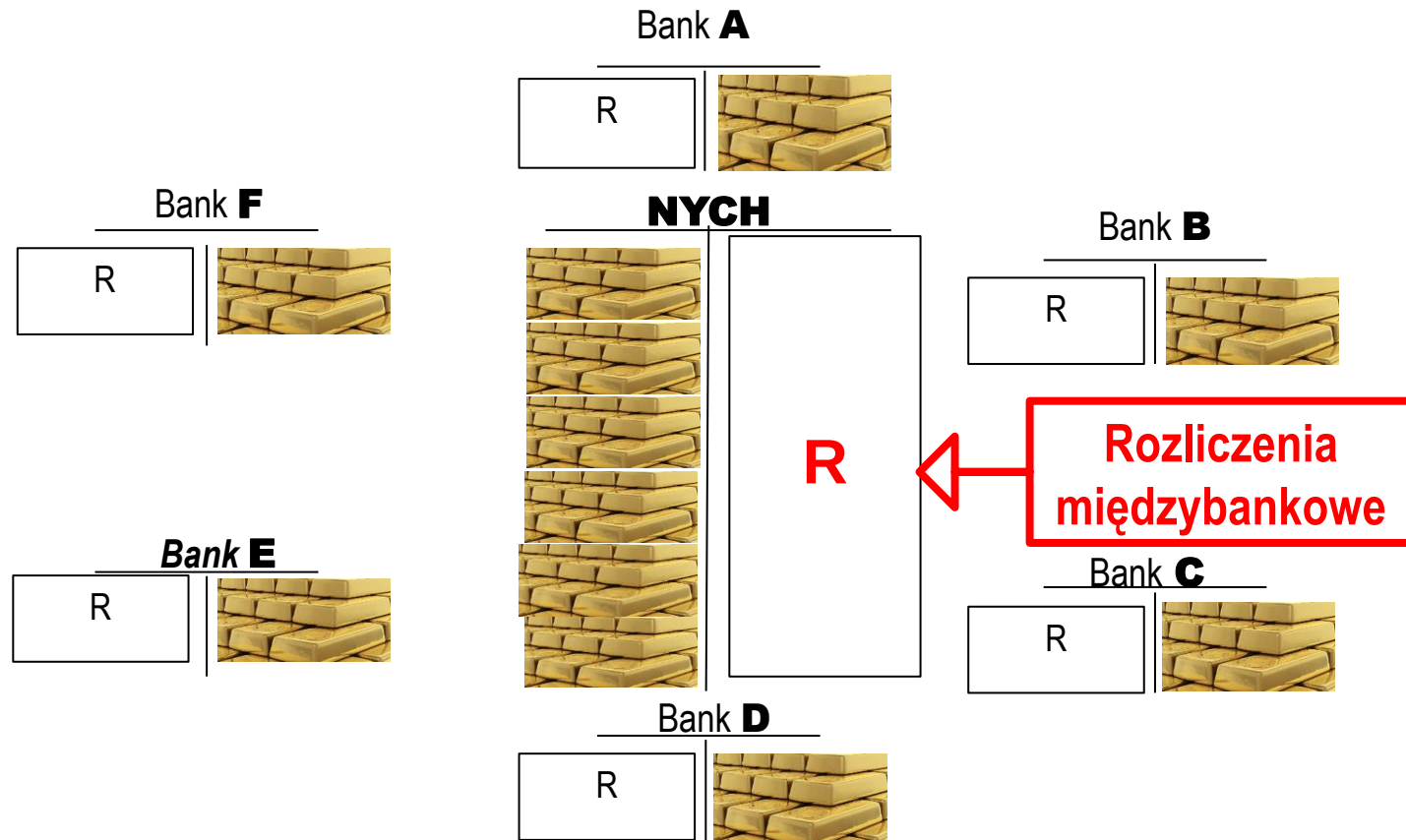
New York Clearing House





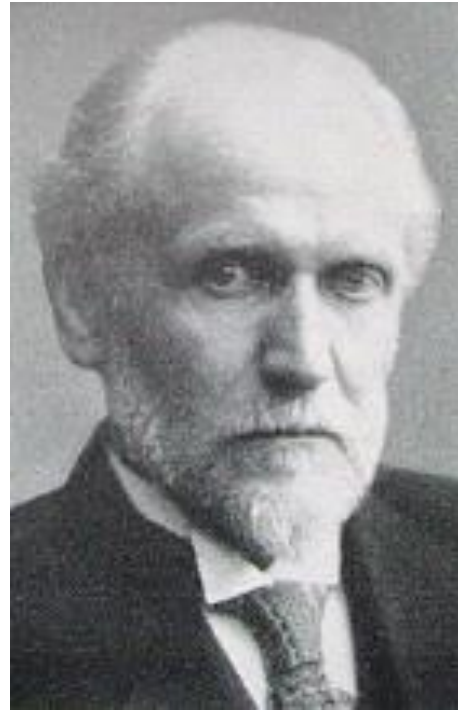
**Czym są i do czego
służą płynne rezerwy?**

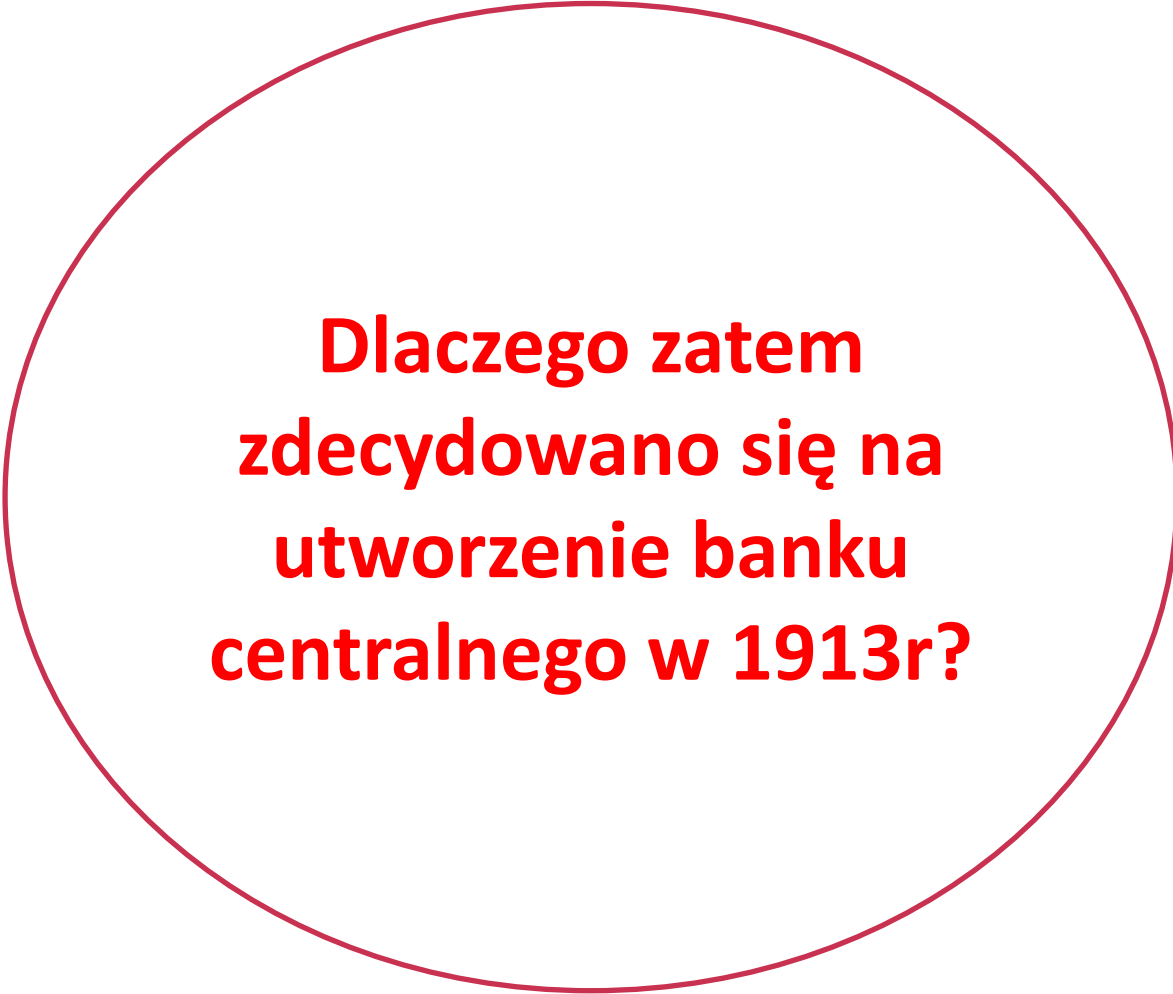
W zamian za kupione od banków (zdeponowane przez banki) złoto izba rozliczeniowa otwierała im rachunki bieżące. Środki na tych rachunkach stały się **płynnymi rezerwami** banków: które stały się środkiem płatniczym w rozliczeniach międzybankowych.



Radykalnie **zmniejszono koszty** i **zwiększono szybkość** rozliczeń pomiędzy bankami i ich klientami

**Dlaczego w XIX wieku
inflacja była w USA
stabilna mimo, że nie
było banku
centralnego?**





**Dlaczego zatem
zdecydowano się na
utworzenie banku
centralnego w 1913r?**



**Bez banku centralnego
trudno było łagodzić
skutki kryzysów bankowych**



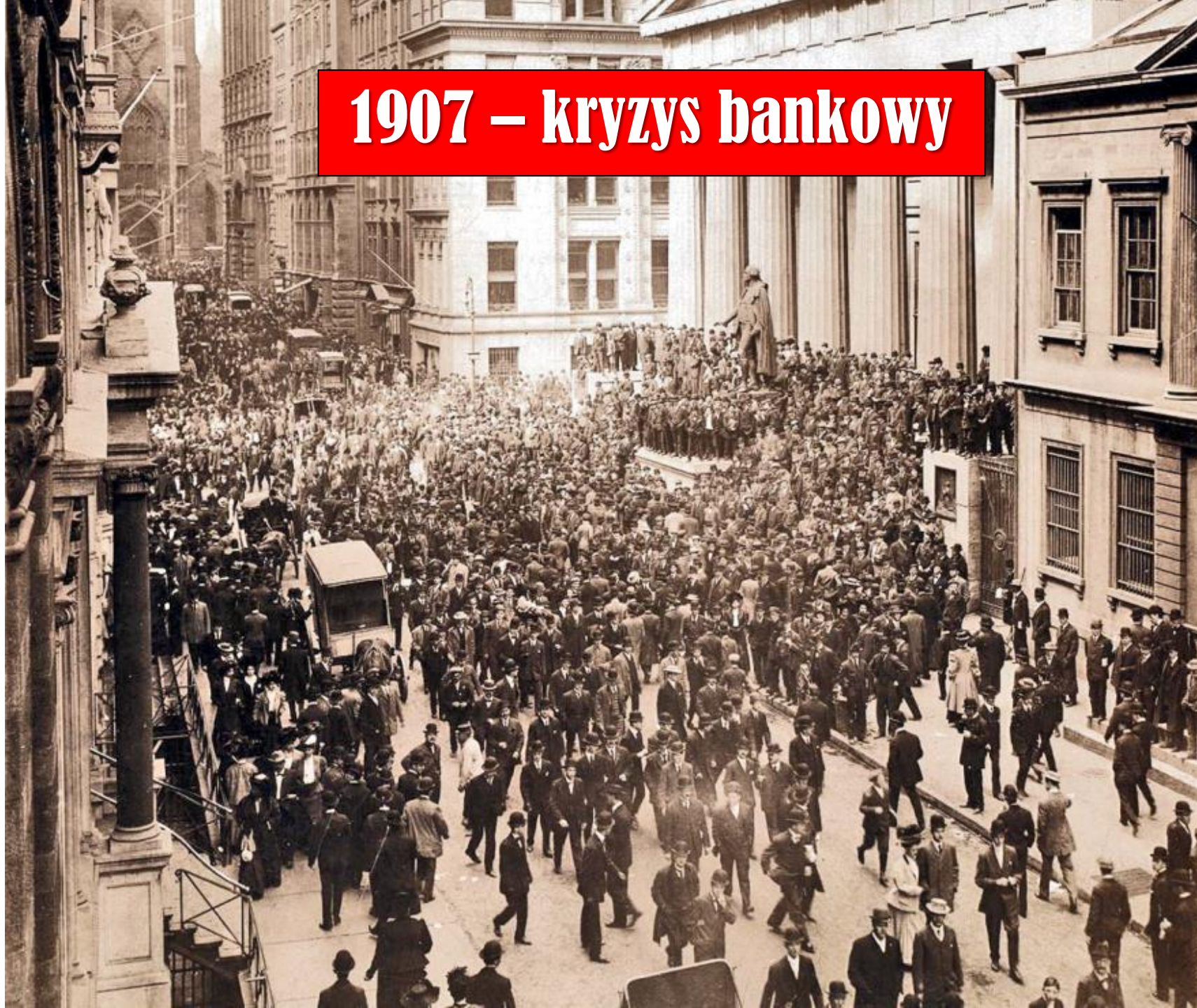
**Dlaczego w XIX wieku
runy na banki były
częste?**

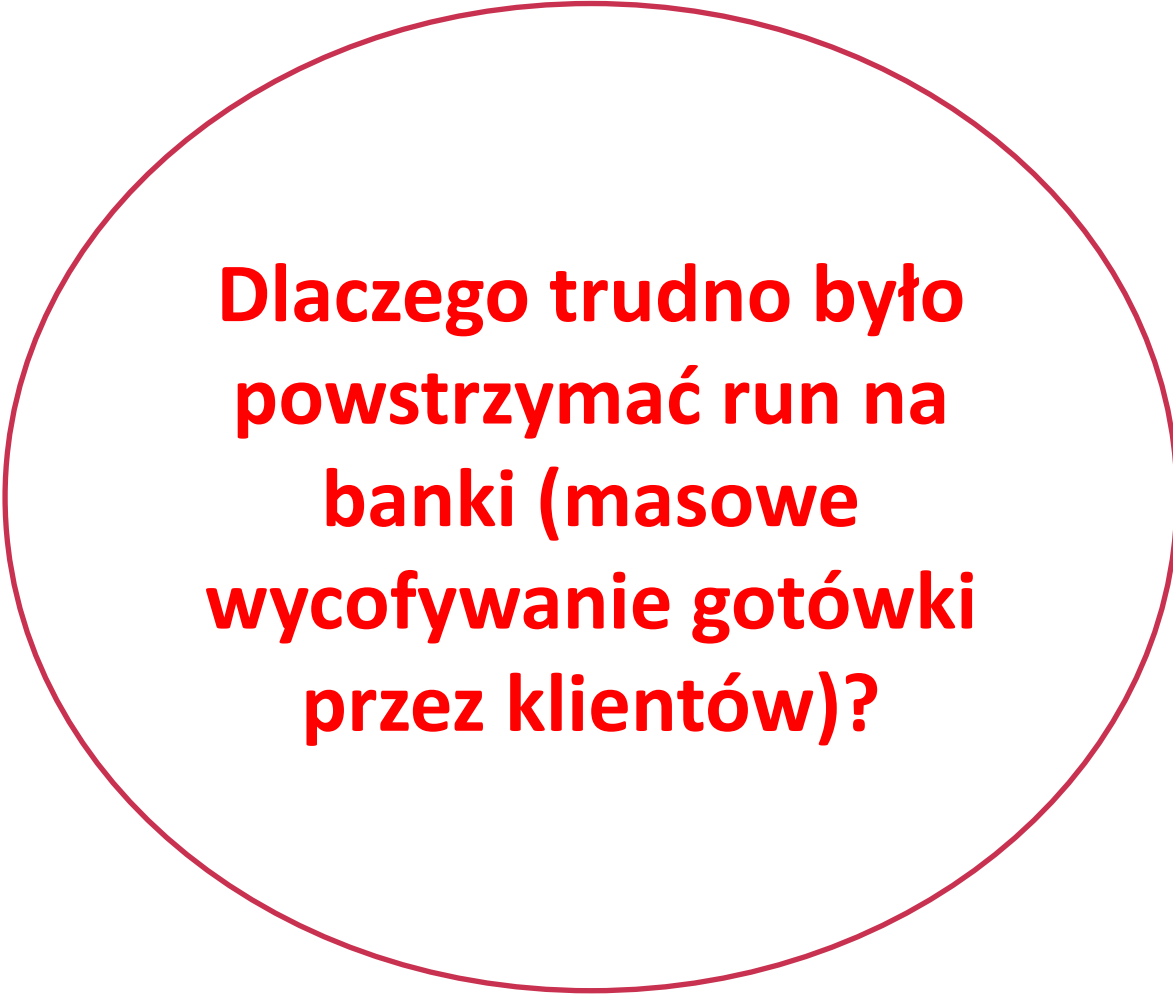
Bank komercyjny

**Niepłynne
aktywa**

**Płynne
zobowiązania**

1907 – kryzys bankowy



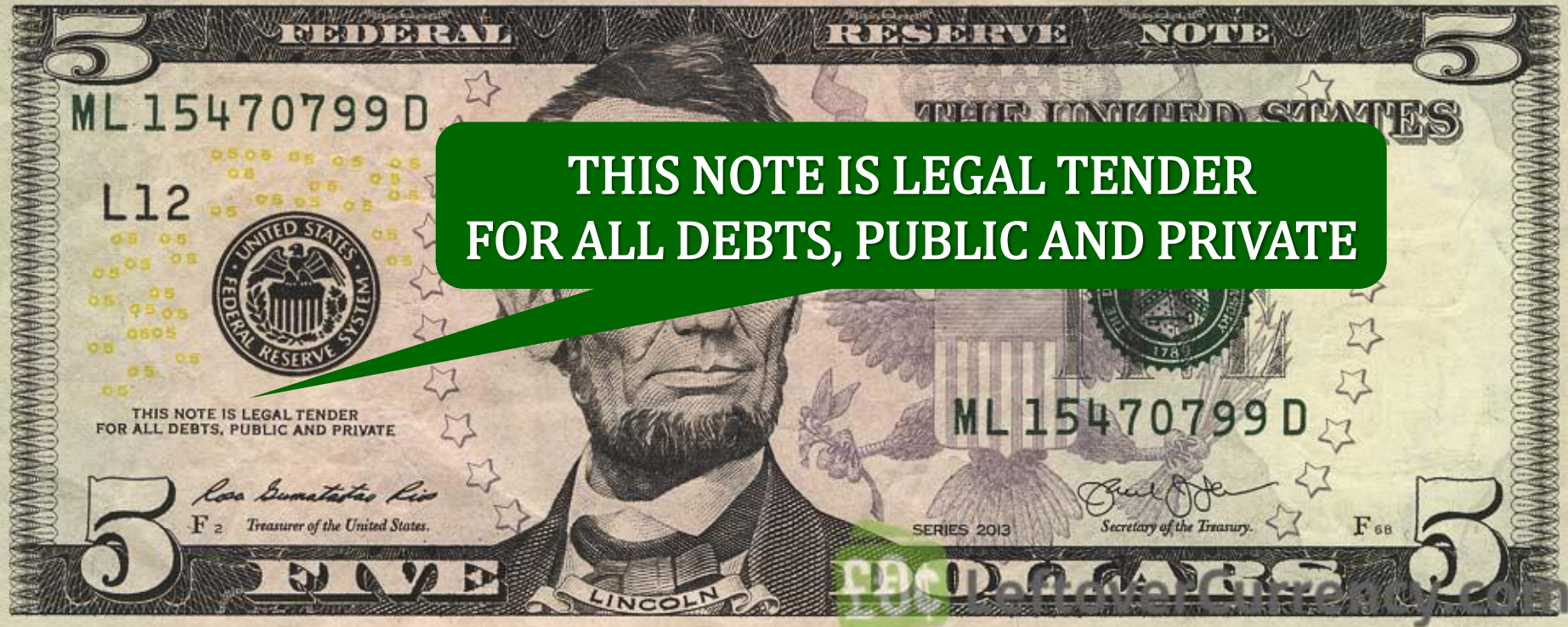


**Dlaczego trudno było
powstrzymać run na
banki (masowe
wycofywanie gotówki
przez klientów)?**

- Banki nie mogły wyemitować więcej gotówki niż miały rezerw złota.
- Z takich samych powodów nie mogły jej emitować więcej izby clearingowe

**Co mogło dać bankom
komercyjnym
odpowiednio duży
dostęp do gotówki w
czasie kryzysu?**

- Utworzenie banku centralnego mającego uprawnienia do **nieograniczonej** emisji płynnych rezerw,
- wymienialnych na gotówkę, której rząd nadaje status **prawnego środka płatniczego**

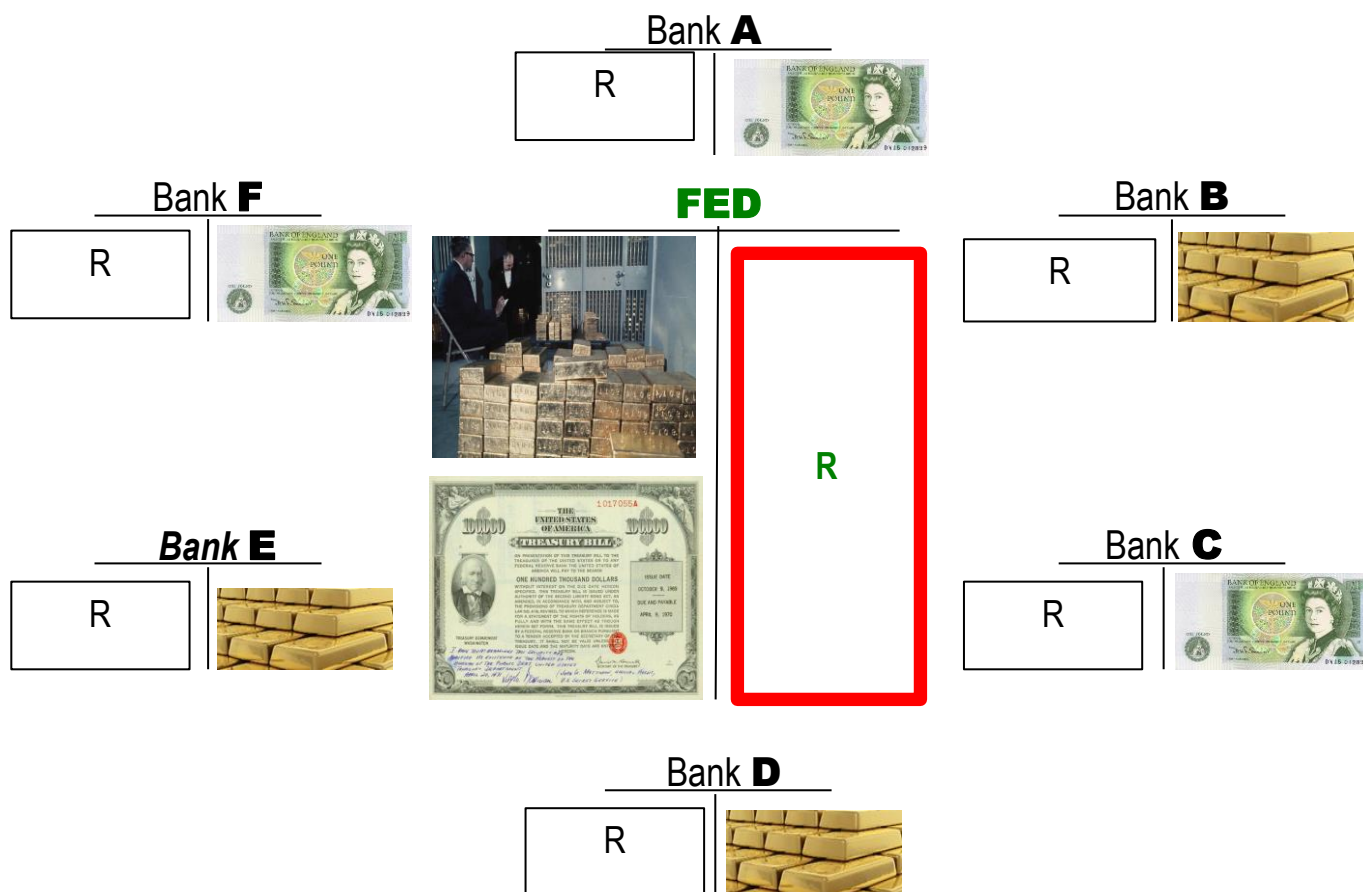


Rezerwa Federalna:



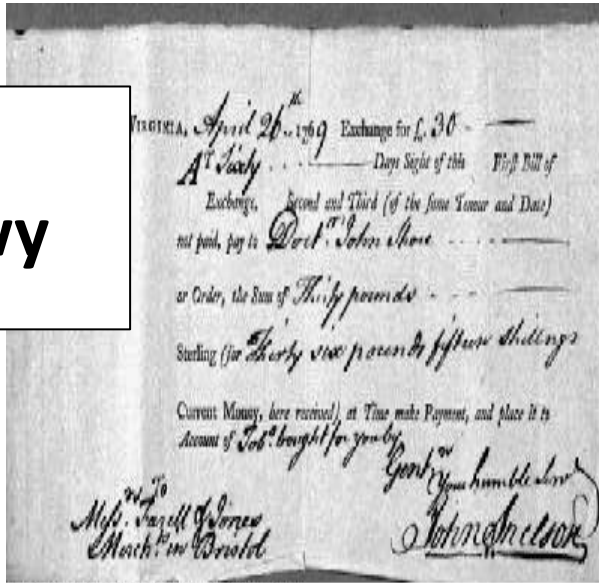
pożyczkodawca ostatniej instancji

Rezerwa Federalna:



Bank komercyjny

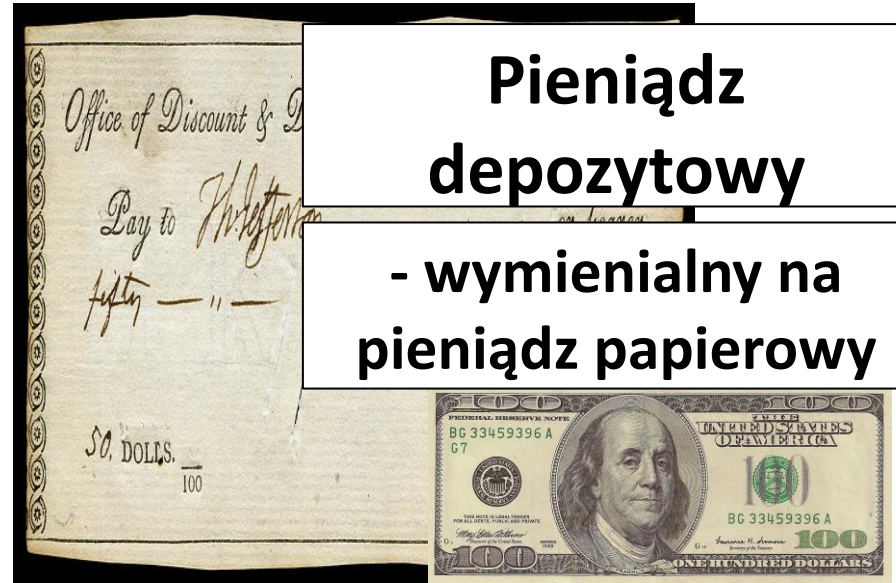
Kredyt
wekslowy



Copyright BCC Record Office, 2002/2003

Pieniądz
depozytowy

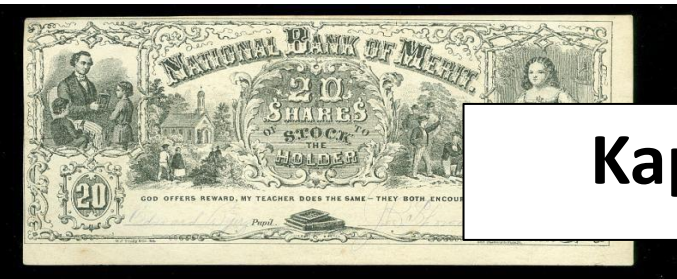
- wymienialny na
pieniądz papierowy



Płynne rezerwy
w Fed



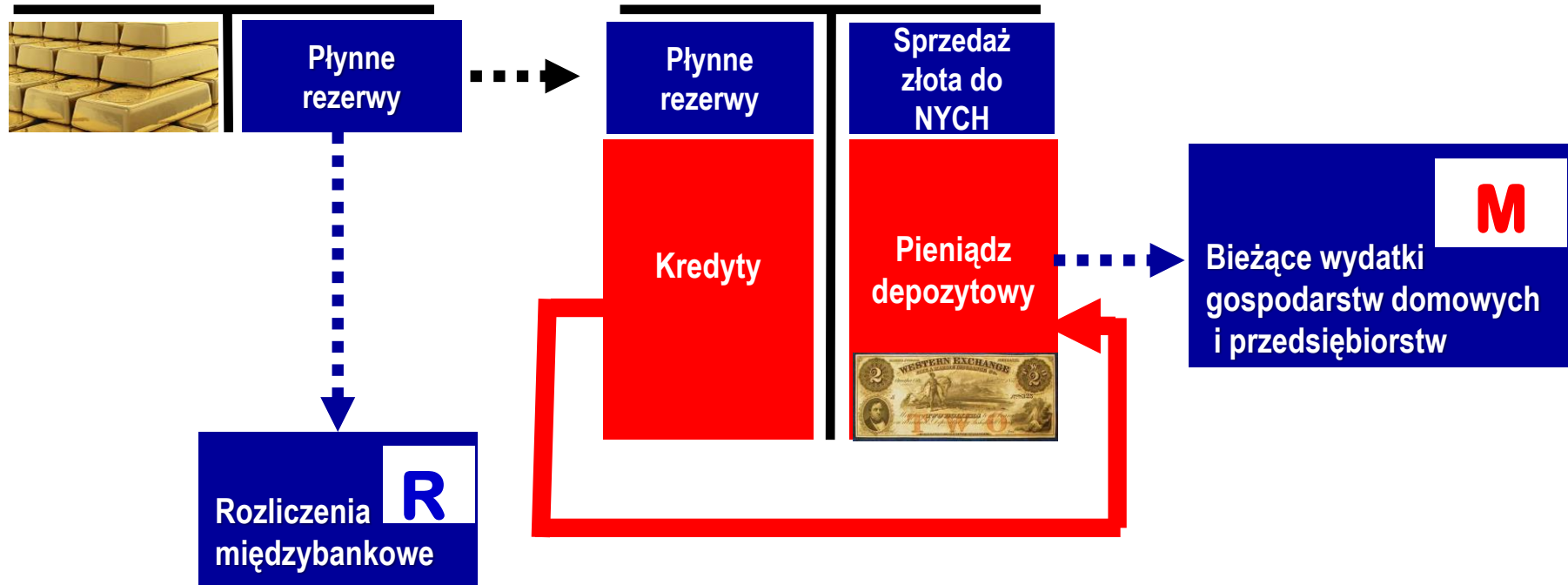
Kapitał



Amerykański system pieniężny *przed* utworzeniem FED

Izby clearingowe

Banki komercyjne



Amerykański system pieniężny *po* utworzeniem FED

Bank centralny

Dewizy

Płynne rezerwy

Rozliczenia międzybankowe **R**

Banki komercyjne

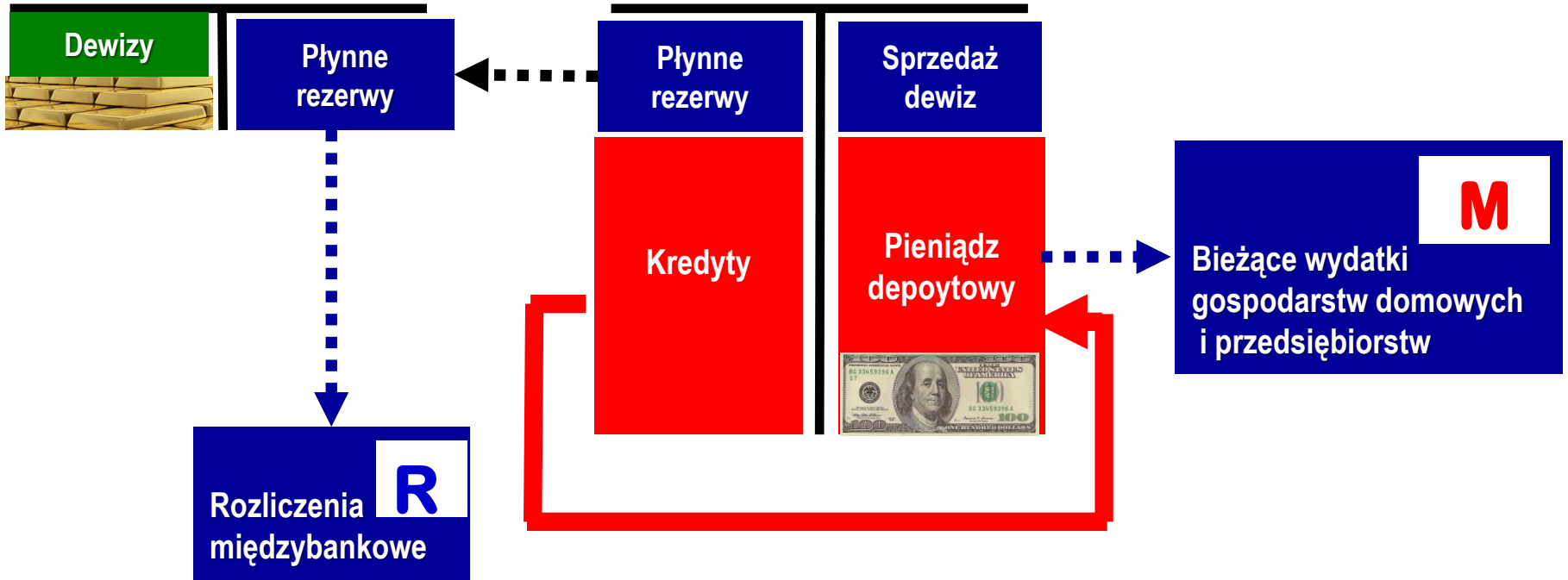
Płynne rezerwy

Kredyty

Sprzedaż dewiz

Pieniądz depozytowy

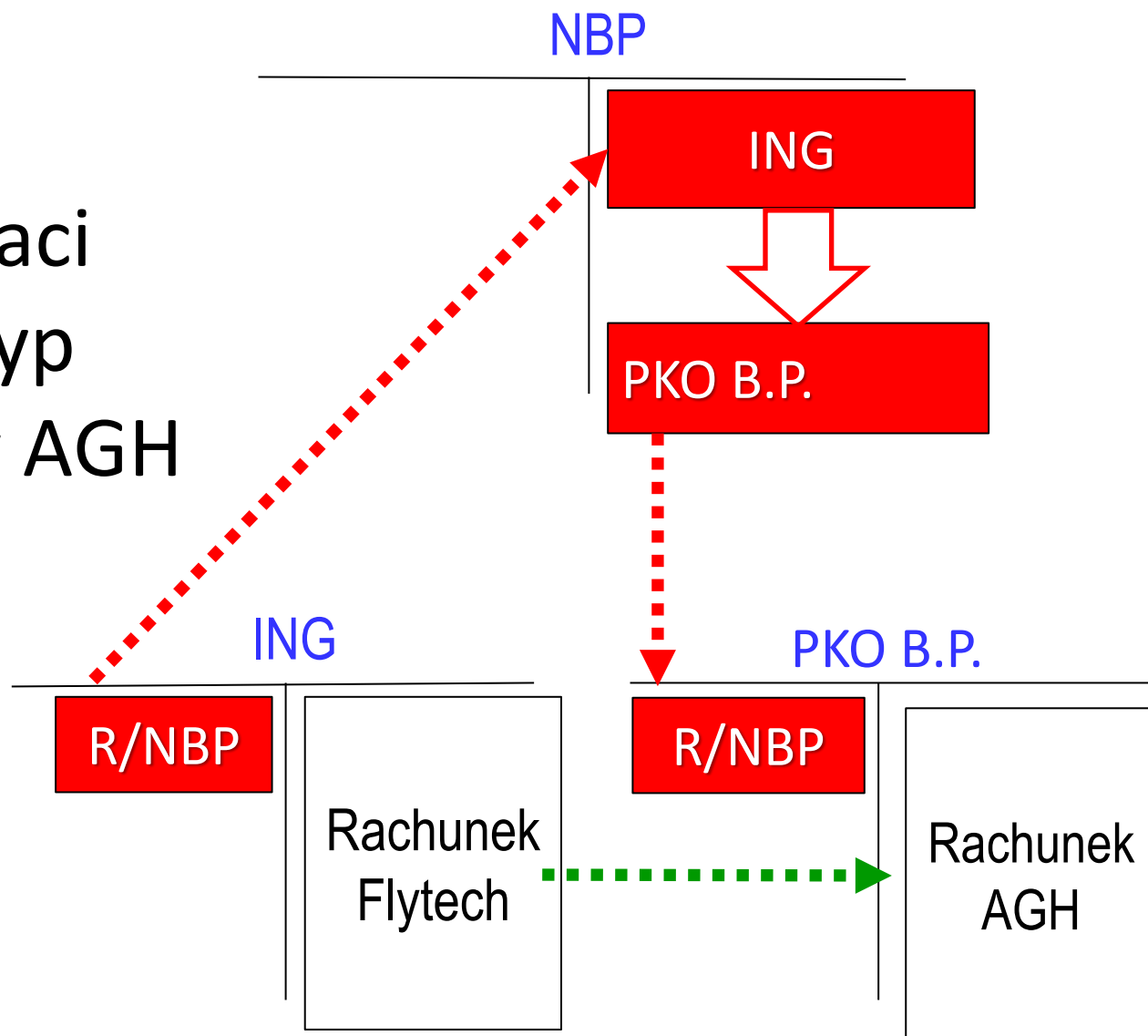
Bieżące wydatki gospodarstw domowych i przedsiębiorstw **M**



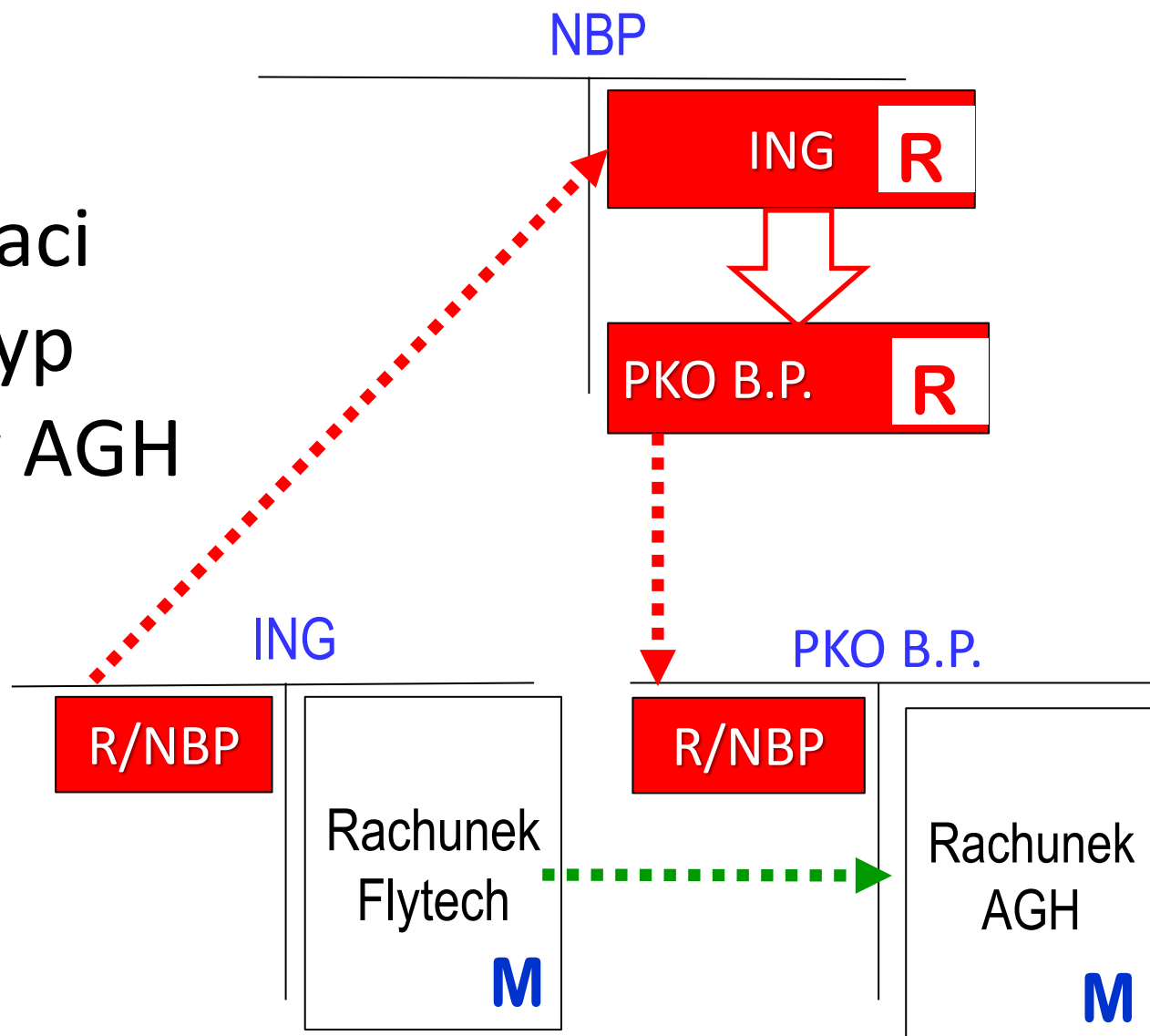
**By dostrzec znaczenie
płynnych rezerw, zapytajmy:**

**Jak w rzeczywistości
są rozliczane płatności
klientów banków ?**

Flytech płaci
za prototyp
wykonany w AGH



Flytech płaci
za prototyp
wykonany w AGH



Bank centralny

Pożyczki płynnościowe dla banków	Rachunki bieżące banków
Rezerwy walutowe	<i>Płatności międzybankowe przybierają formę transferu płynnych rezerwy pomiędzy rachunkami banków</i>
Papiery skarbowe	

- Z technicznego punktu widzenia bank centralny jest **izbą clearingową**,
- która pełni także funkcję **pożyczkodawcy ostatniej instancji**
- i prowadzi **politykę pieniężną**

Bank centralny



Rząd



**Banki
komercyjne**



**Jaką rolę pełnią
w systemie
pieniężnym?**

**Banki
komercyjne**



- **Alokacja** kredytu i pieniądza w gospodarce



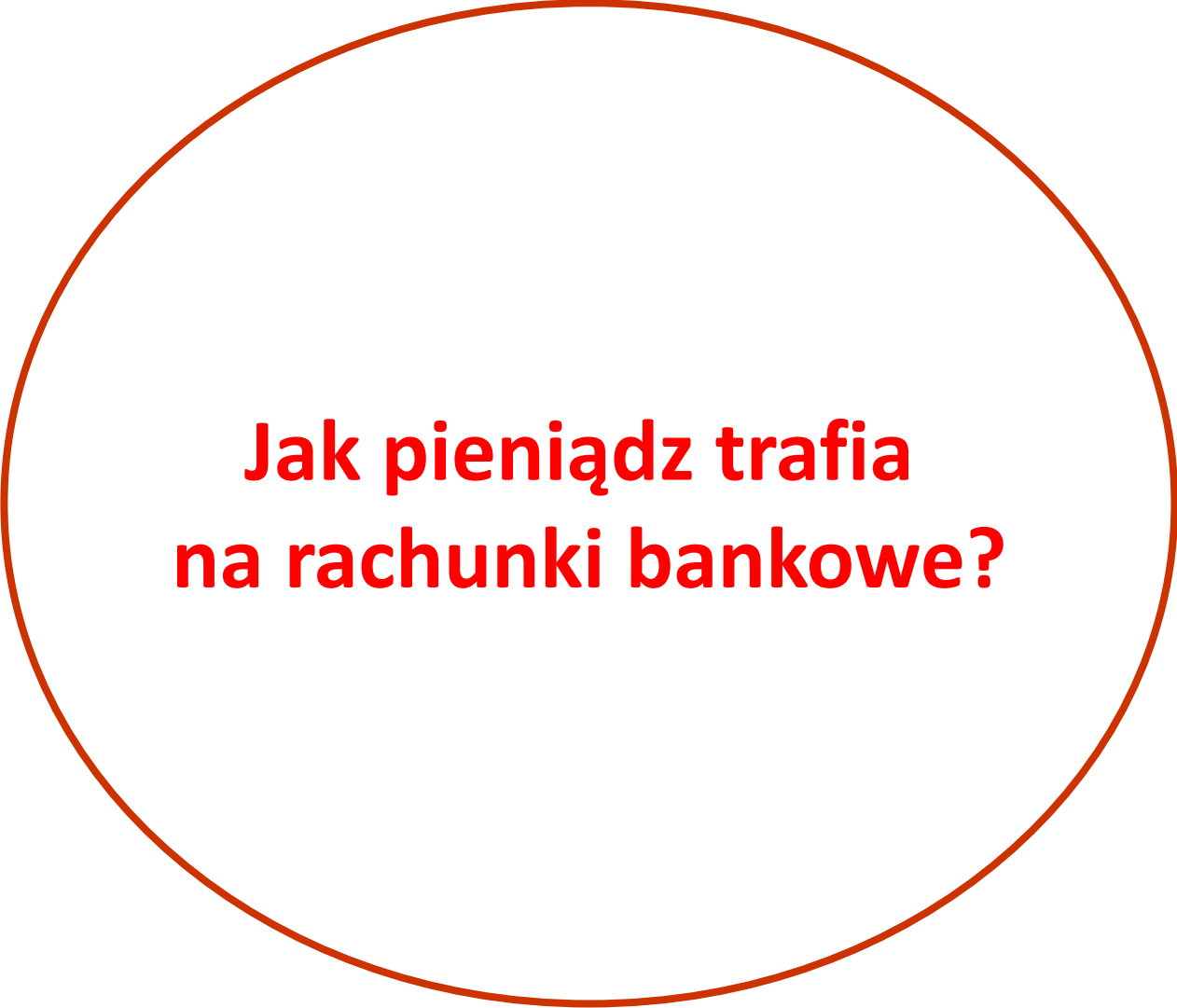
Bank centralny

FEDERAL RESERVE BANK

- Zarządzanie systemem płatniczym
- Emisja płynnych rezerw i gotówki (prawnie obowiązujących środków płatniczych)
- Pełnienie funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji
- Prowadzenie polityki pieniężnej



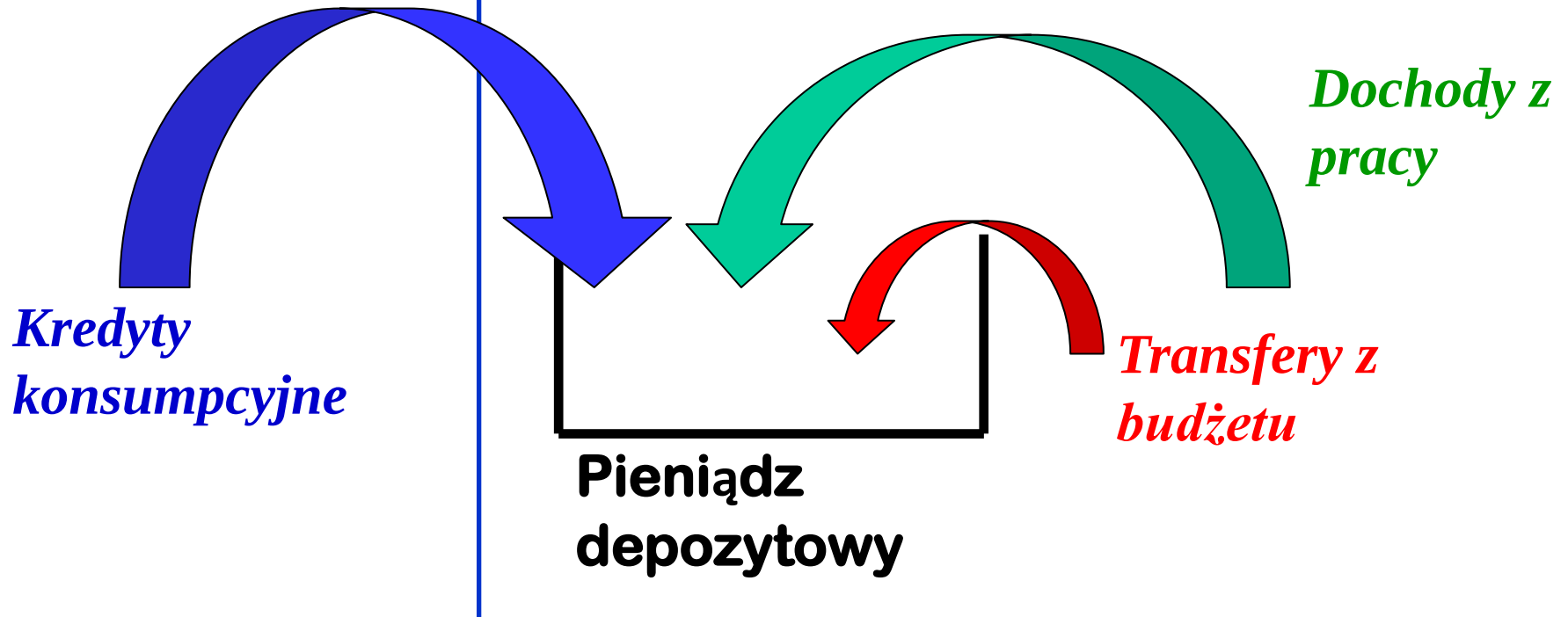
- Nadaje gotówce i płynnym rezerwom status prawnego środka płatniczego
- Stanowi prawo chroniące posiadaczy pieniądza i system pieniężny przed działalnością przestępczą



**Jak pieniądz trafia
na rachunki bankowe?**

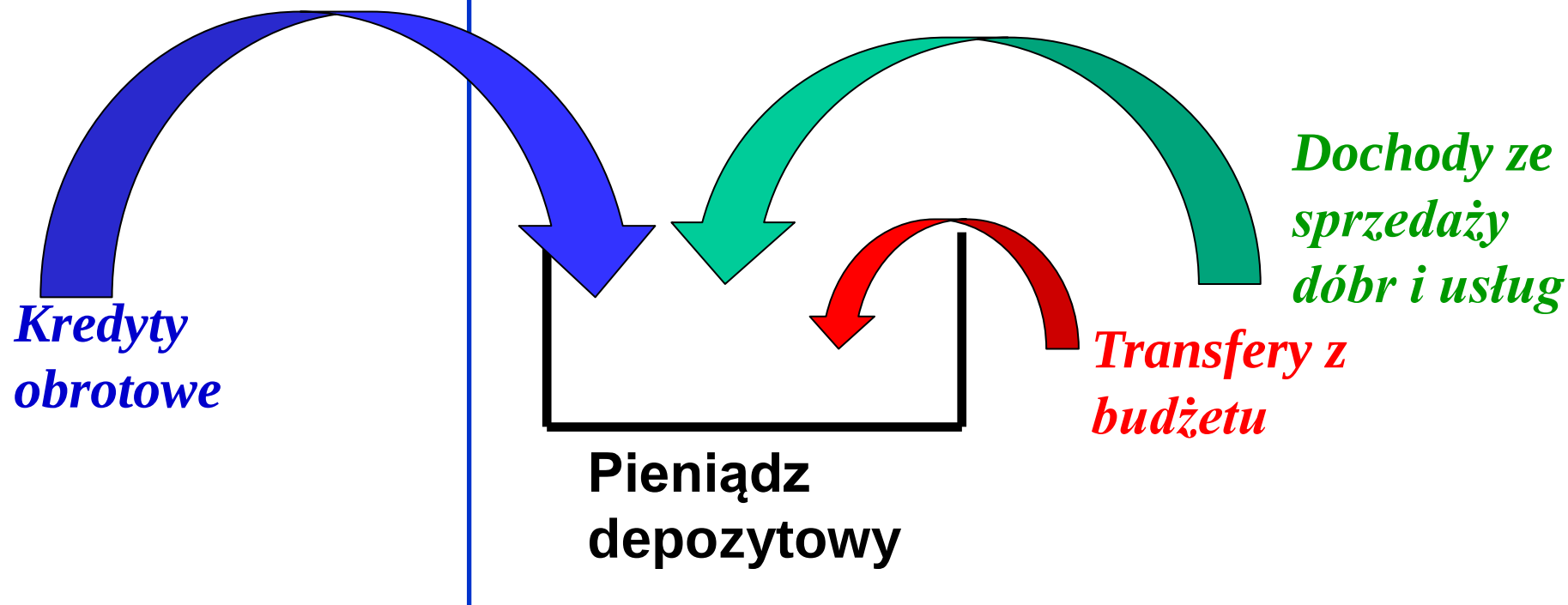
Banki komercyjne

Gospodarstwa domowe



Banki komercyjne

Przedsiębiorstwa

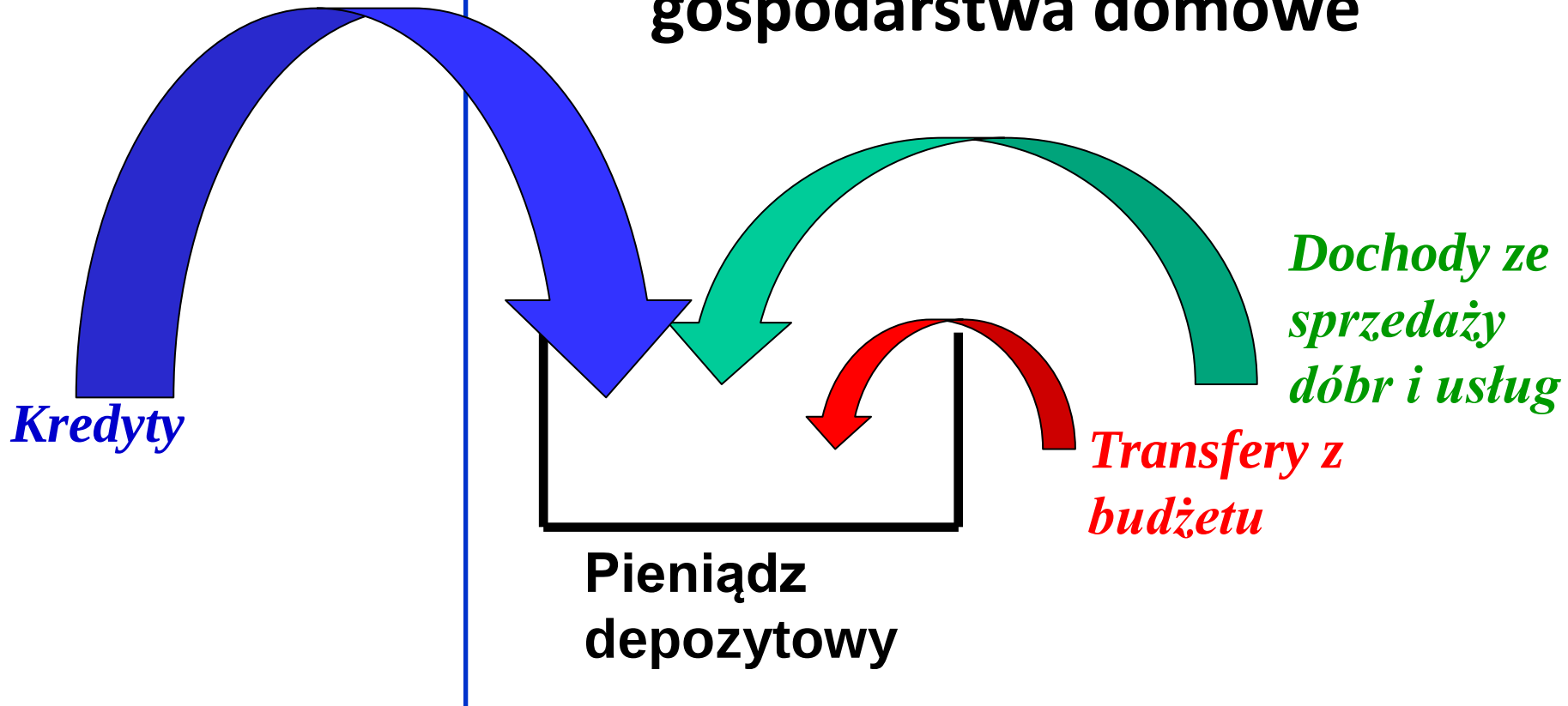




**Dlaczego
po kryzysie i recesji
lat 2007-2009
duże deficyty budżetowe
nie powodowały
wzrostu inflacji ?**

Banki komercyjne

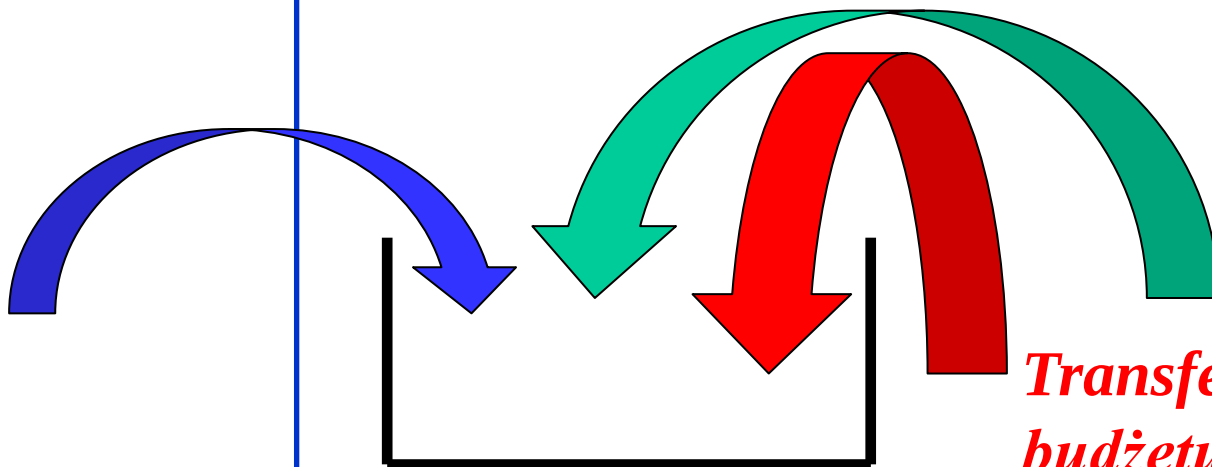
**Przedsiębiorstwa i
gospodarstwa domowe**



Banki komercyjne

**Przedsiębiorstwa i
gospodarstwa domowe**

Kredyty



*Dochody ze
sprzedaży
dóbr i usług*

*Transfery z
budżetu*

**Pieniądz
depozytowy**



**Jak pieniądz
cyrkuje w gospodarce?**

Fundusze inwestycyjne

Akcje i obligacje

Udziały

Oszczędności

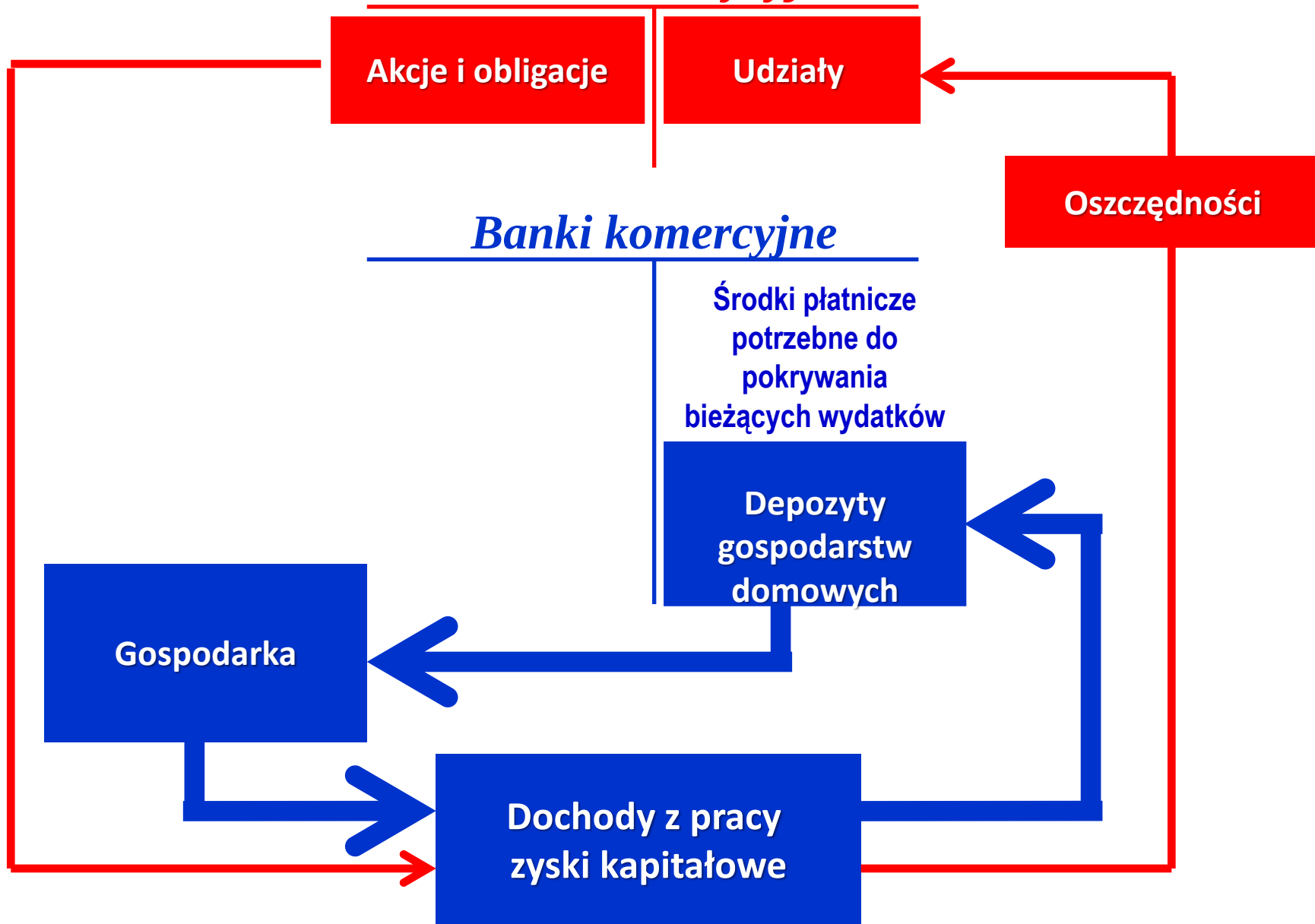
Banki komercyjne

Środki płatnicze
potrzebne do
pokrywania
bieżących wydatków

Depozyty
gospodarstw
domowych

Gospodarka

Dochody z pracy
zyski kapitałowe



**Część kapitału
obrotowego firm jest
„zamrożona” w zapasach,
produkcji w toku etc.**

**Skąd banki biorą brakujące
im środki płatnicze
potrzebne na pokrycie
bieżących wydatków?**

Fundusze inwestycyjne

Akcje i obligacje

Udziały

Oszczędności

Banki komercyjne

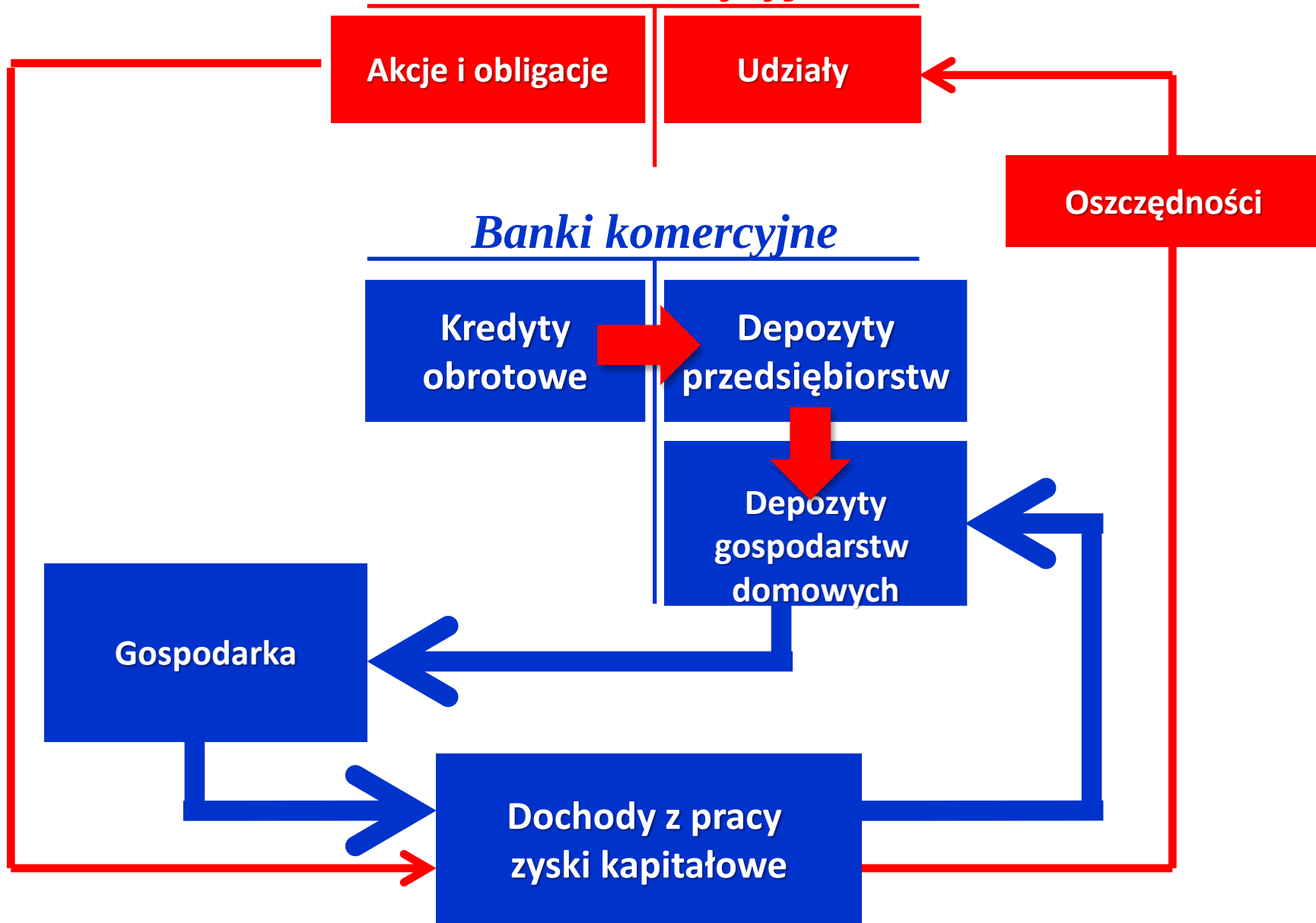
Kredyty
obrotowe

Depozyty
przedsiębiorstw

Depozyty
gospodarstw
domowych

Gospodarka

Dochody z pracy
zyski kapitałowe





**Historycznie kredyty
konsumpcyjne są
nowym zjawiskiem**

Fundusze inwestycyjne

Akcje i obligacje

Udziały

Oszczędności

Banki komercyjne

Kredyty
obrotowe

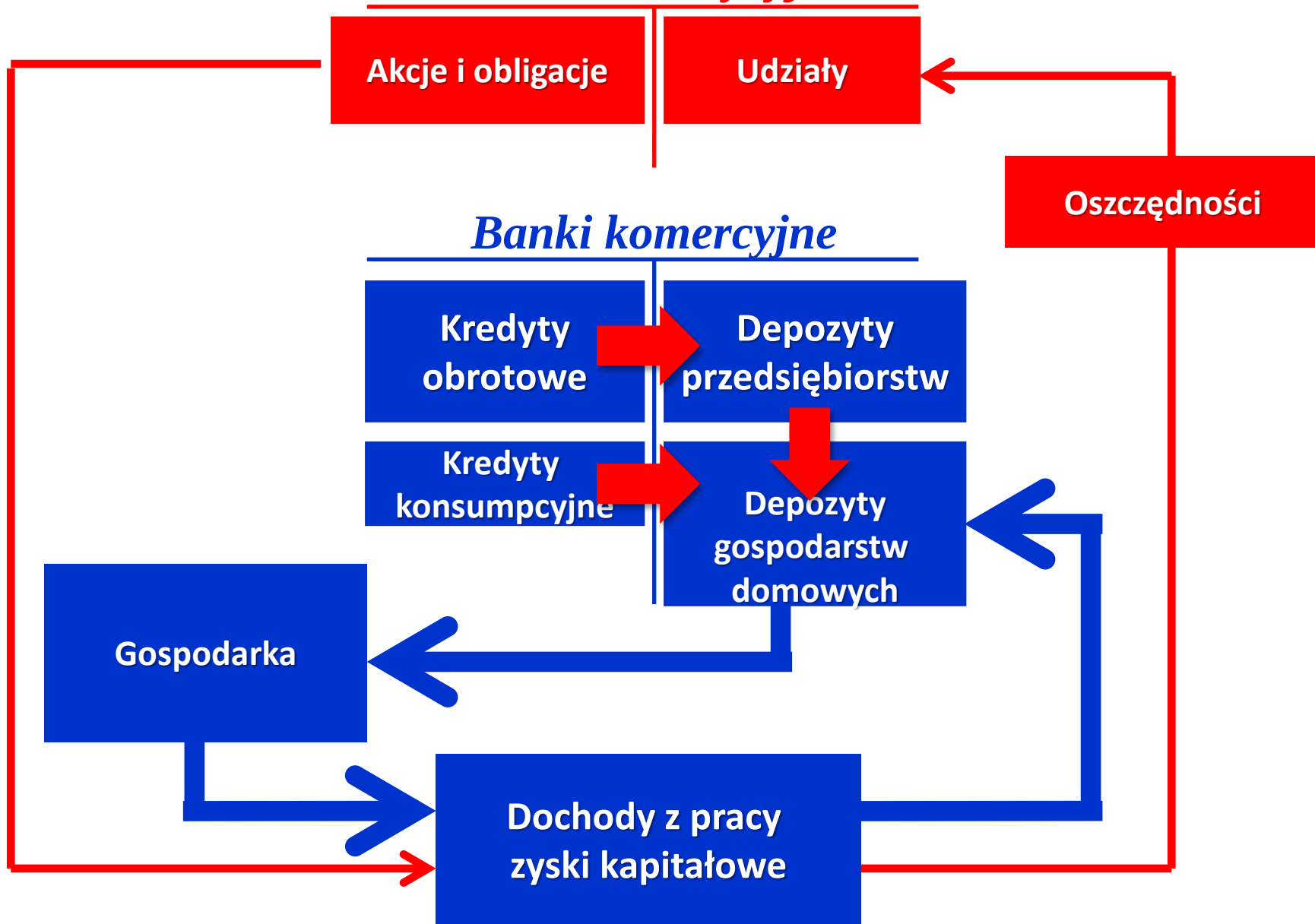
Depozyty
przedsiębiorstw

Kredyty
konsumpcyjne

Depozyty
gospodarstw
domowych

Gospodarka

Dochody z pracy
zyski kapitałowe





**Jak bank centralny kreuje
płynne rezerwy banków?**

Bank centralny

Rezerwy
walutowe

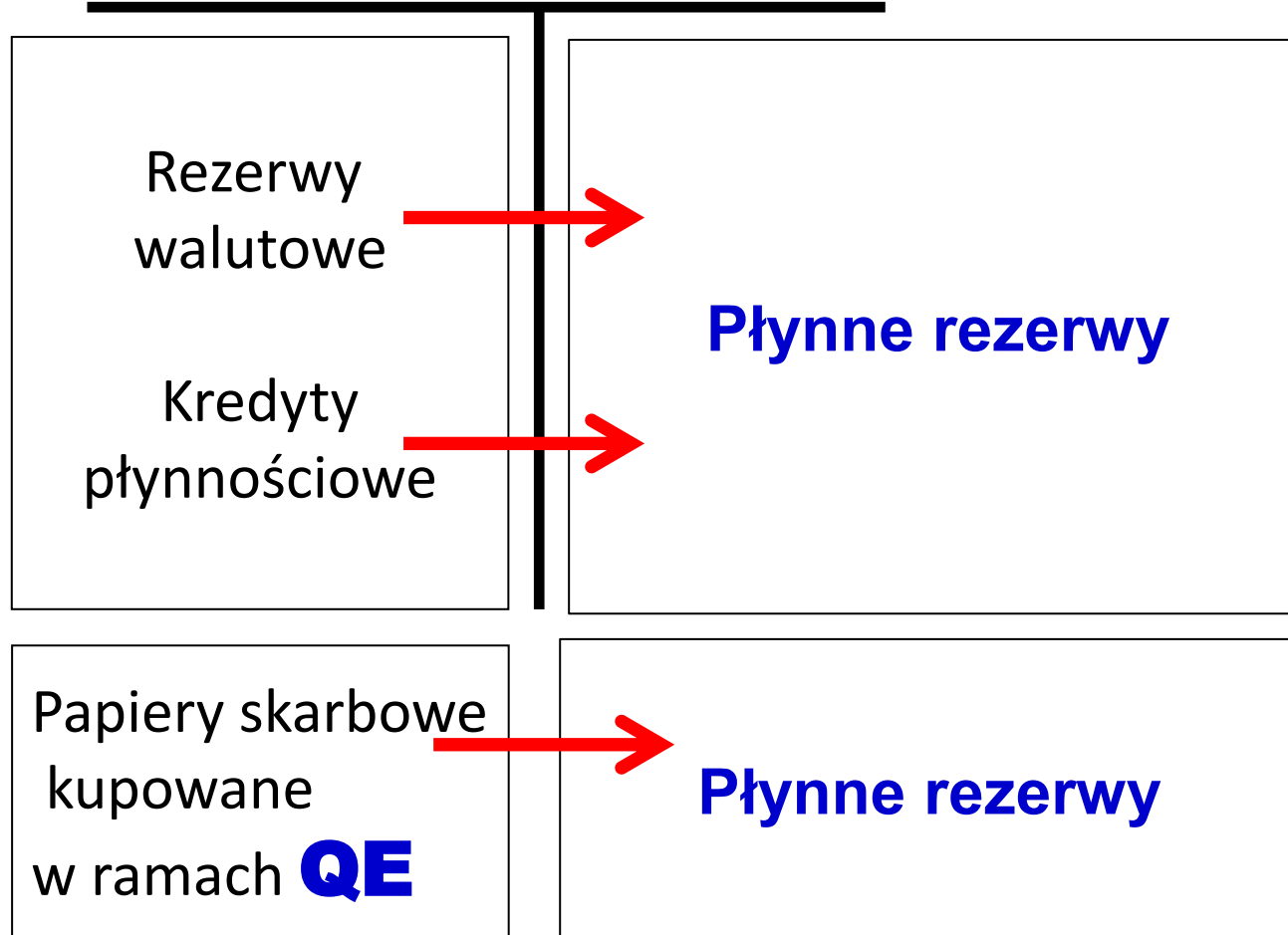
Kredyty
płynnościowe

Płynne rezerwy



QE nie oznacza drukowania pieniędzy na masową skalę

Bank centralny





**Skąd banki mają gotówkę,
którą napełniają bankomaty?**

Bank centralny

Rezerwy
walutowe

Kredyty
płynnościowe

Płynne rezerwy

**Gotówka
w obiegu**

Baza monetarna (**R**)

Banki komercyjne

Kredyty bankowe

Depozyty
gospodarstw domowych

Depozyty
przedsiębiorstw

Bank centralny

Wymiana przez banki części
płynnych rezerw na pieniądź
gotówkowy

Gotówka w obiegu

Podaż pieniądza (**M**)



**Czy bank centralny
kontroluje podaż pieniądza
kontrolując bazę monetarną?**

**Baza
monetarna**

**Podaż
pieniądza**



**Podaż
pieniądza**

**Baza
monetarna**



- Charles Goodhart:
- „The **base multiplier** in reality works **in reverse**, determining R , not M ”
- „It is not uncommon to find **textbooks** incorporating standard base multiplier, wherein the **central bank is supposed to control R in order to determine M** ”

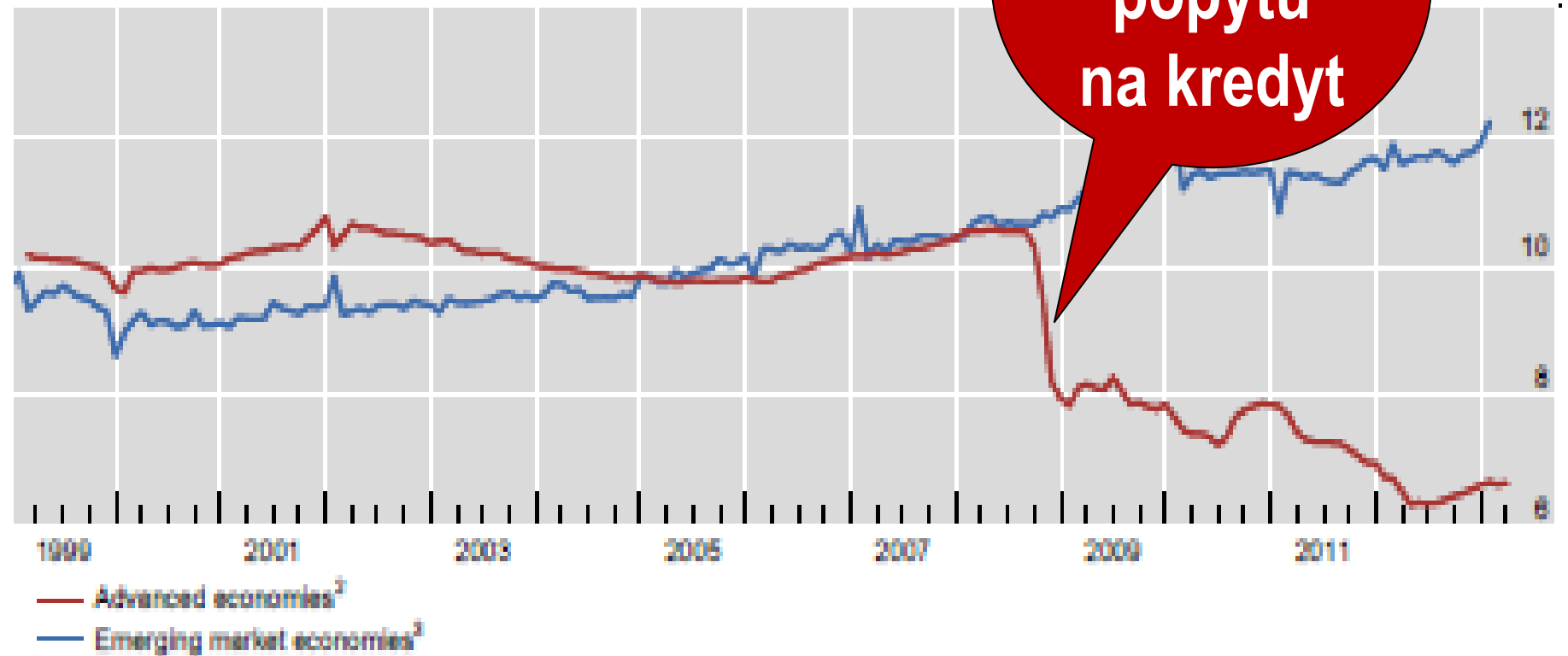
C. A. E. Goodhart, „A Steadfast Refusal to Face Facts”, *Economica*, Volume 76, *The Continuing Muddles of Monetary Theory*: Supplement 1, October 2009 , pp. 821-830(10)

- Charles Goodhart:
- „**Virtually every monetary economist believes** that the central bank *can* control the money supply base”.
- „**Almost all those who have worked in a central bank believe** that this view is **totally mistaken**”.

Charles A. E. Goodhart (1994) What Should Central Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations? The Economic Journal, vol. 104, No. 427, November, pp.1424-1436

Money multiplier¹

Broad money over monetary base

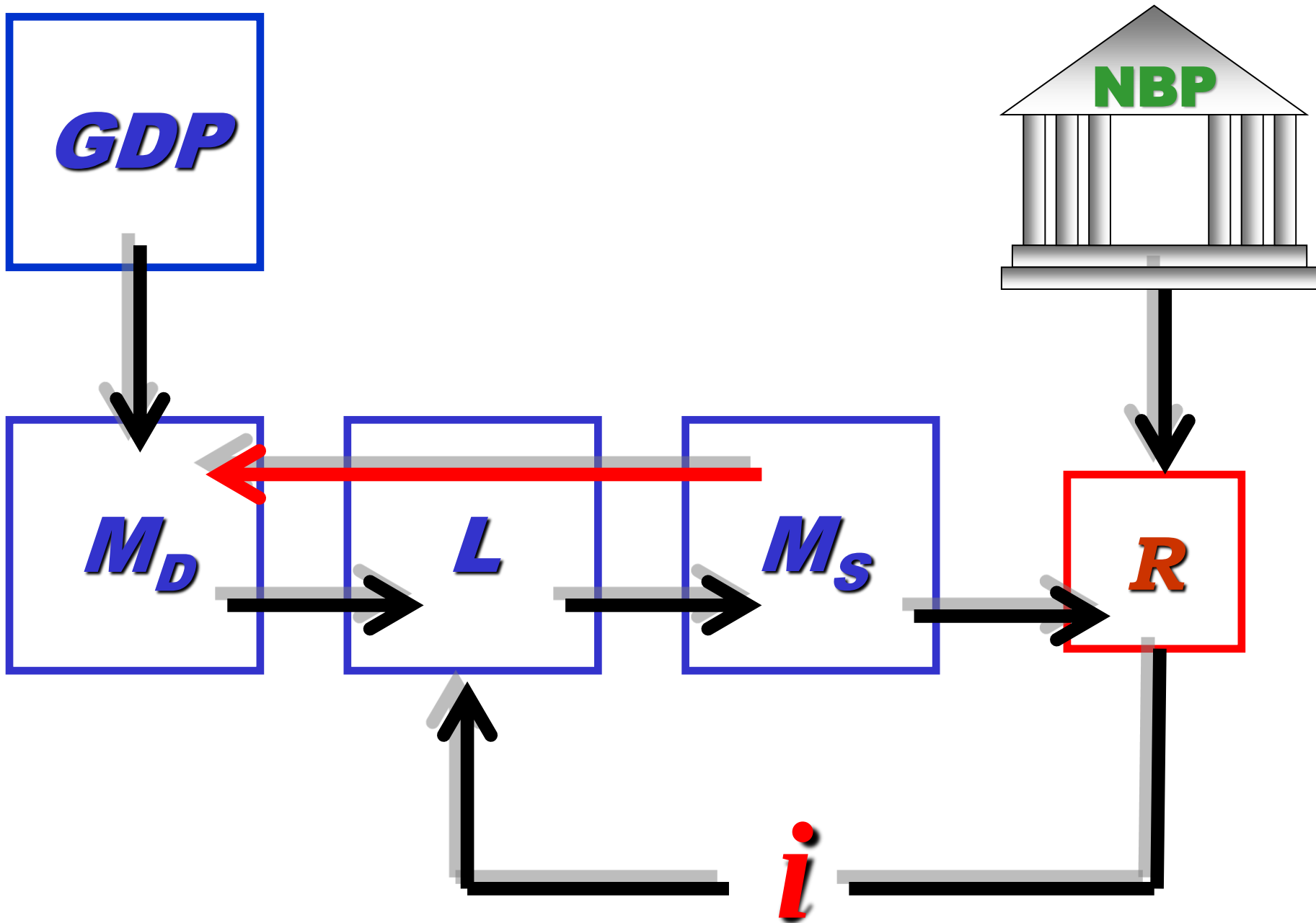


¹ Weighted averages based on 2005 GDP and PPP exchange rates. ² Canada, the euro area, Japan, the United Kingdom and the United States. ³ Brazil, China, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico, the Philippines, Poland, Russia, Saudi Arabia, Singapore, South Africa, Thailand and Turkey.

Sources: IMF; Datastream; national data.



**Jak bank centralny
kontroluje podaż pieniądza?**





**Jak bank centralny
stabilizuje cykl koniunkturalny?**

**Polityka
pieniężna**

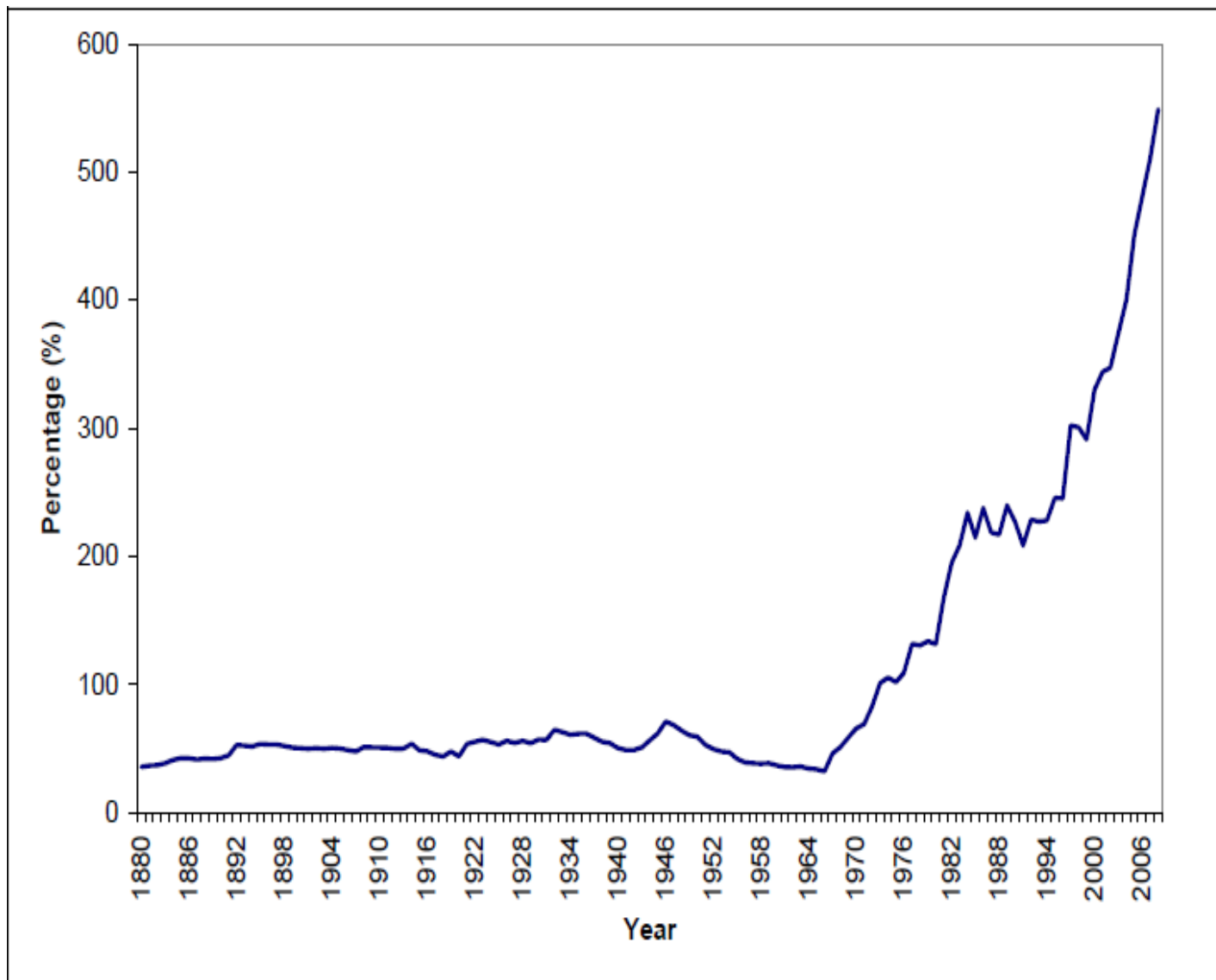
**Podaż
pieniądza**

**Bieżące
wydatki na
towary
i usługi**

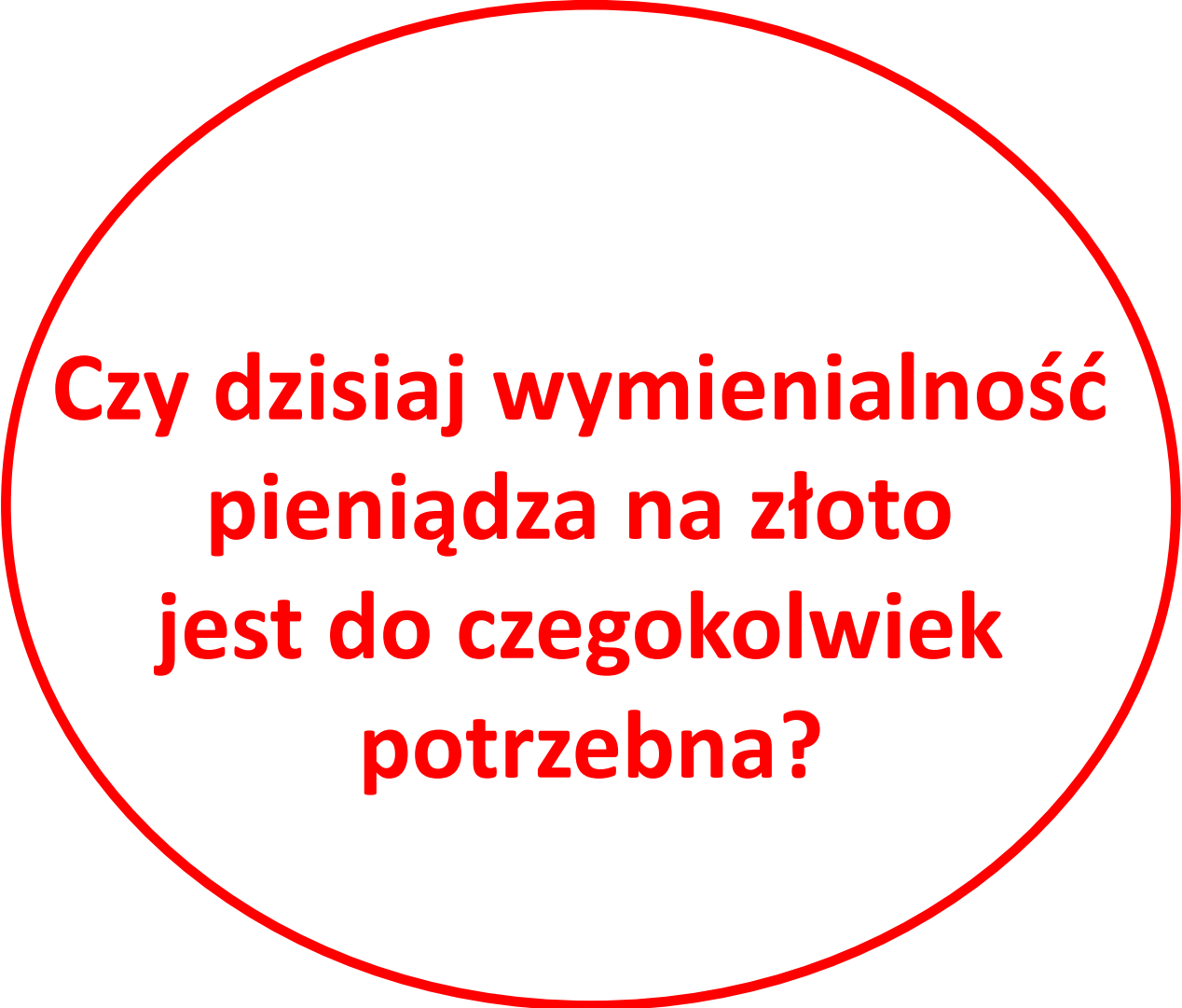


**Kiedy można było
„gołym okiem” widzieć,
że popyt na pieniądź
jest stabilny
(w relacji do PKB)?**

Relacja aktywów brytyjskich banków do PKB



Source: A. G. Haldane, P. Alessandri, „Banking on the state”, Federal Bank of Chicago, 25 September 2009

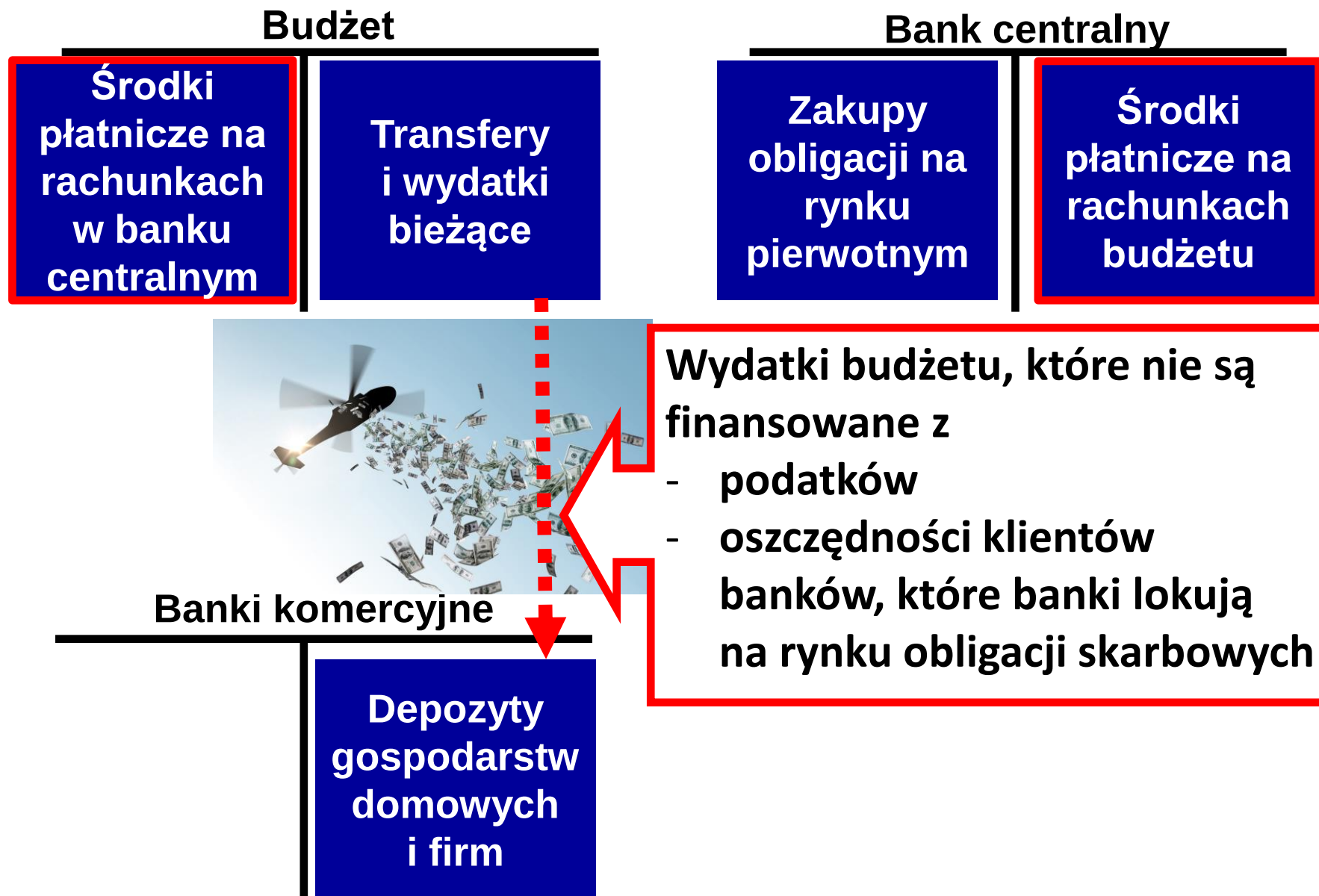


**Czy dzisiaj wymienialność
pieniądza na złoto
jest do czegokolwiek
potrzebna?**

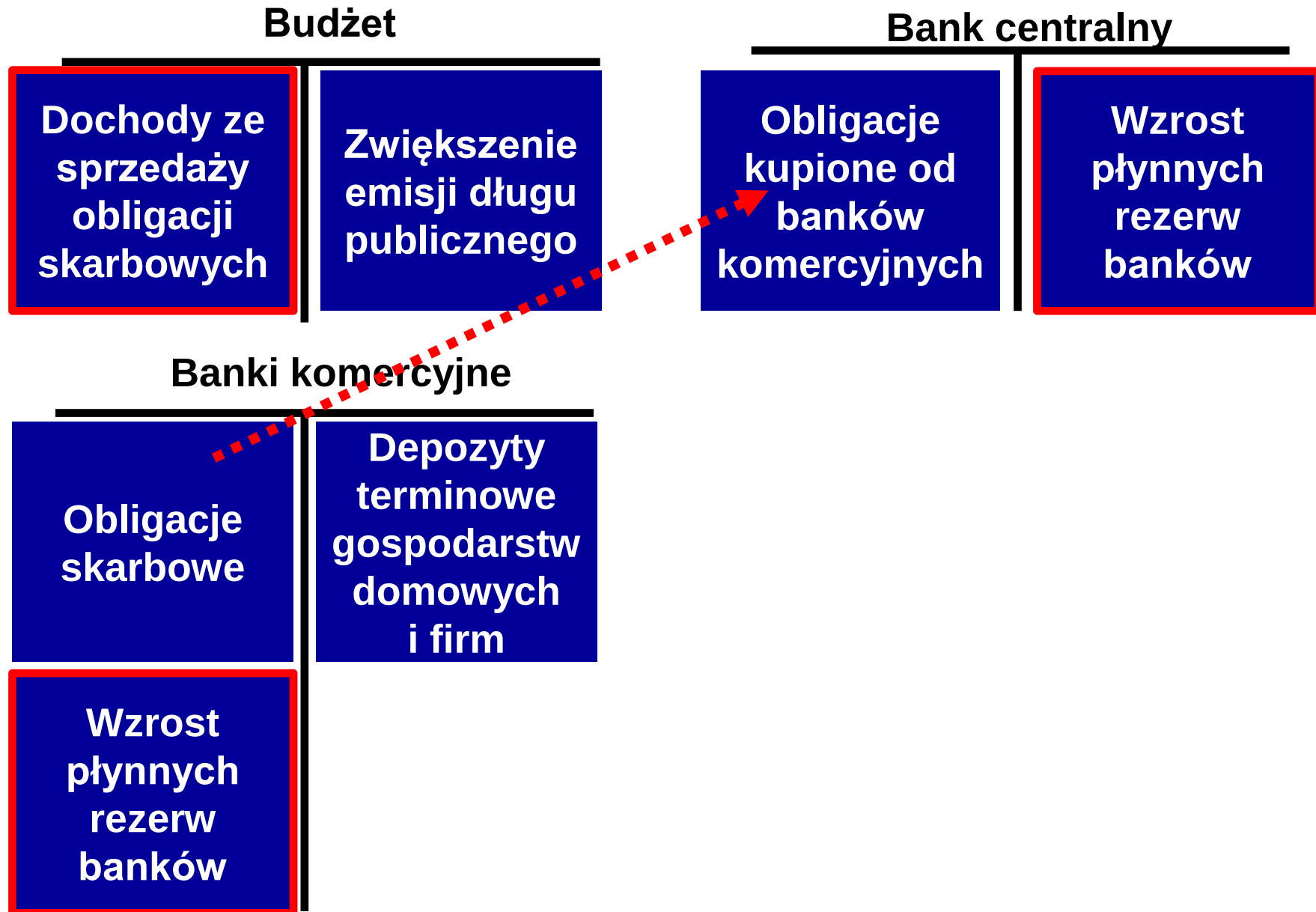


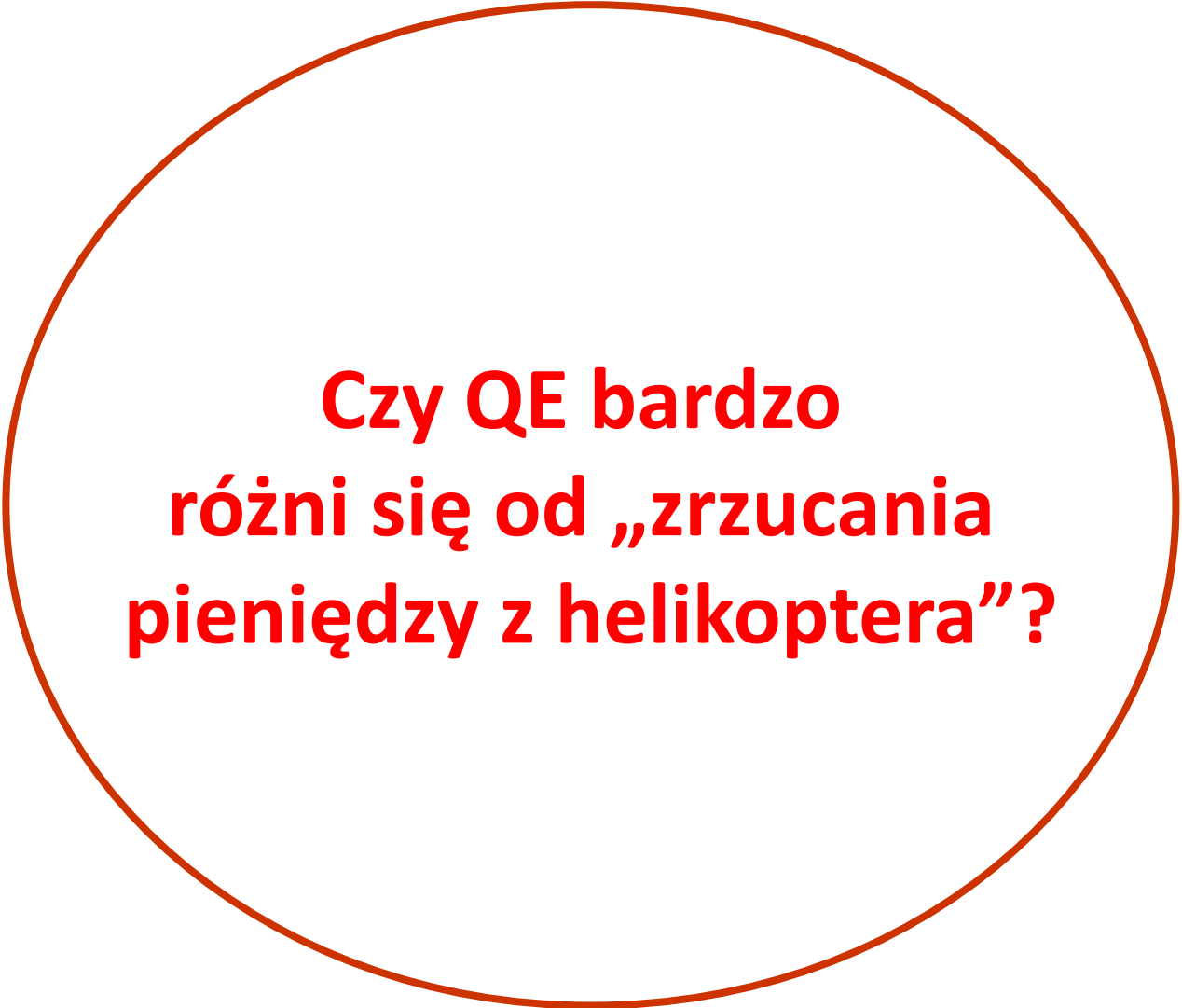
- Po II wojnie światowej banki centralne zmagaly się z **inflacją**.
- Po kryzysie lat 2007-2009 ich głównym przeciwnikiem stało się **niepokojąco niskie tempo wzrostu PKB i groźba deflacji**
- Pośród lekarstw na to pojawiła się **propozycja finansowania części wydatków budżetu emisją pieniądza**.

„Zrzucanie pieniędzy z helikoptera”: Zakupy obligacji przez bank centralny bezpośrednio od rządu



Luzowanie ilościowe (QE): Zakupy obligacji przez bank centralny na rynku wtórnym





**Czy QE bardzo
różni się od „zrzucania
pieniędzy z helikoptera”?**

- **JGBs trades**

Modern Monetary Theory

**Ministerstwo
finansów**

Bank centralny

**Likwidacja niezależności
banku centralnego
(otwarcie drzwi dla inflacji)**

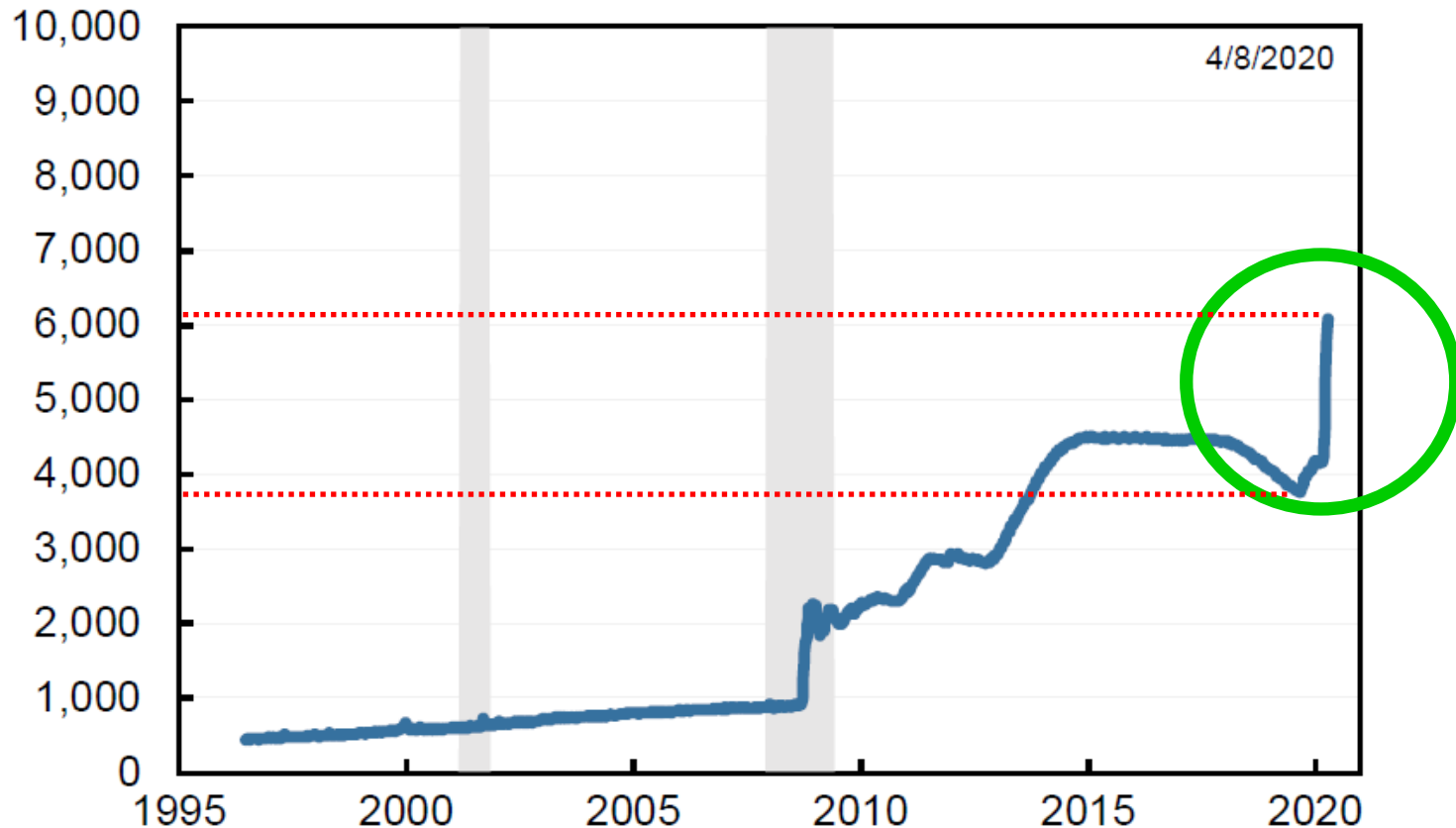


**Czym różni się reakcja
banków centralnych i rządów
na Covid-19 od reakcji
na kryzys lat 2007-2009?**

Fed policy response—commitment to “whatever it takes”



Federal Reserve System Balance Sheet, Total Assets
Billions of Dollars



Note: Shaded regions denote recessions.

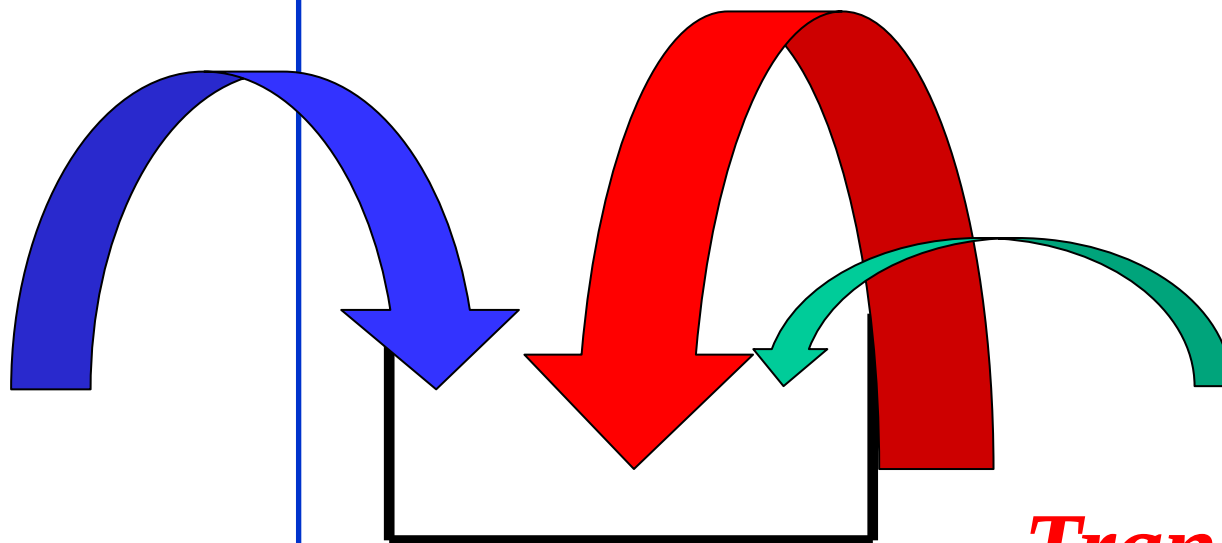
Source: Board of Governors of the Federal Reserve System; Macrobond.

Karen Dynan (2020) „The Economic Outlook: Pandemic and Recession”, Peterson Institute for International Economics, April 10

Banki komercyjne

**Przedsiębiorstwa i
gospodarstwa domowe**

Kredyty



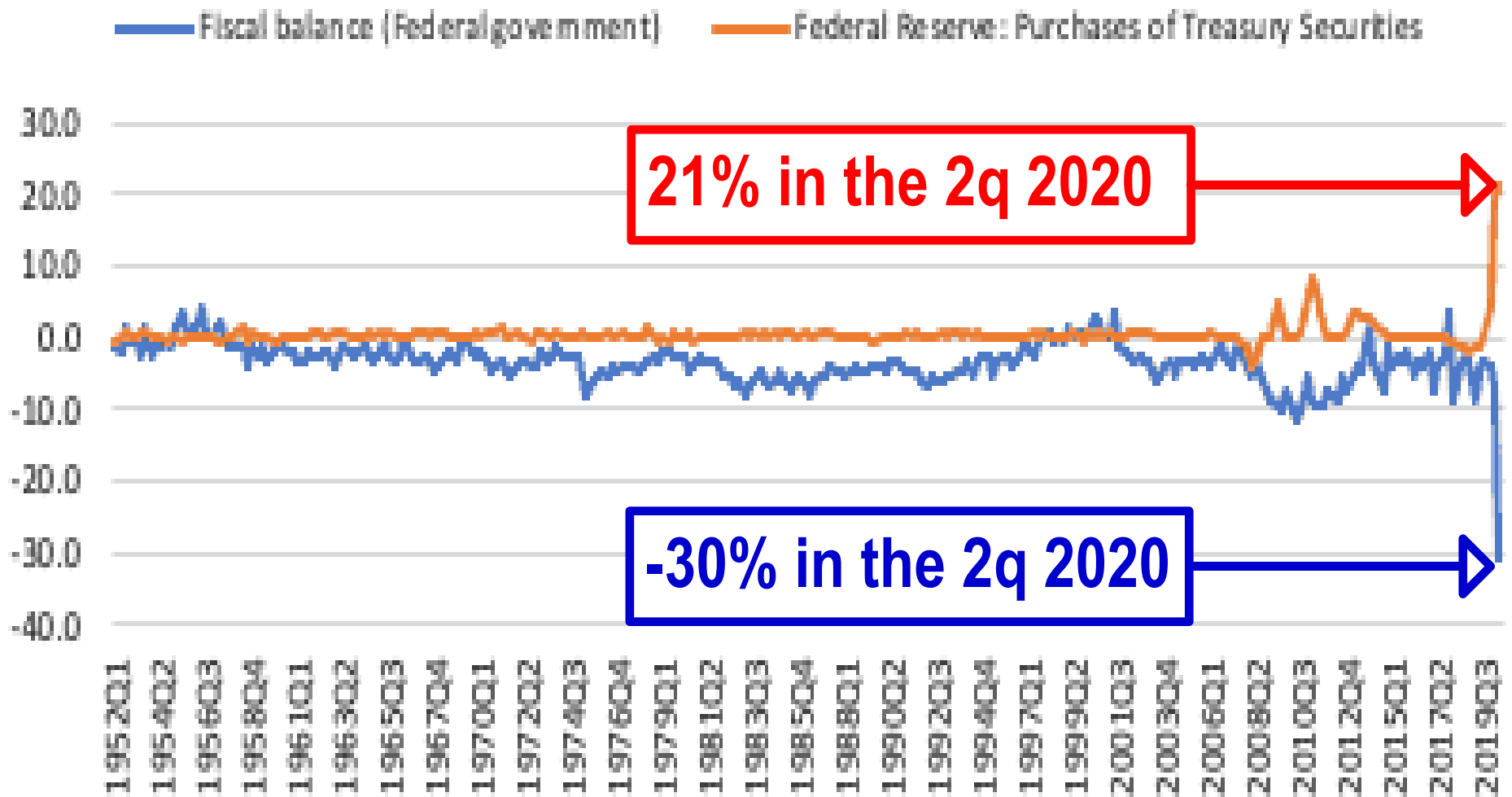
*Dochody ze
sprzedaży
dóbr i usług*

**Pieniądz
depozytowy**

***Transfery z
budżetu***

**Tym razem transfery budżetowe były w dużej mierze
finansowane „pieniężnymi sypanymi z helikoptera”**

Federal Government Fiscal Balance and Federal Reserve Treasury Purchases (percent of GDP)





**Czy inflacja
znowu powróci?**