



FINANSE

dr Bogumiła Brycz

Zakład Analiz i Planowania Finansowego

Rezerwa obowiązkowa

Rezerwa obowiązkowa - część środków pieniężnych zdeponowanych na rachunkach bankowych, jaką banki komercyjne muszą przekazać na swój rachunek w banku centralnym lub utrzymywać w swojej kasie w formie zapasów gotówki. Odsetek ten jest wyznaczony poprzez **stopę rezerwy obowiązkowej**.

- bank centralny może ustalać różne stawki rezerw obowiązkowych
- rezerwy odprowadzane na rachunek w banku centralnym mogą być oprocentowane lub nie.

Rezerwa obowiązkowa

Cechy systemu rezerwy obowiązkowej w Polsce:

- od 31 października 2003 r. **stopa rezerwy obowiązkowej wynosi 3,5%** dla wszystkich rodzajów depozytów, z wyjątkiem środków uzyskanych z tytułu sprzedaży papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, dla których stopa rezerwy obowiązkowej wynosi 0%;
- od 30 września 2003 r. wszystkie banki pomniejszają naliczoną rezerwę obowiązkową o równowartość 500 tys. euro;
- zgodnie z uchwałą Zarządu NBP rezerwa obowiązkowa utrzymywana jest na rachunkach w NBP;
- od 1 maja 2004 r. środki rezerwy obowiązkowej są oprocentowane na poziomie 0,9 stopy redyskontowej NBP;
- obowiązuje tzw. „zasada uśredniania”

Instrumenty polityki pieniężnej - podsumowanie

System rezerw obowiązkowych oraz stopy operacji otwartego rynku i operacji depozytowo-kredytowych uzupełniają się w ramach obecnie stosowanego przez NBP zestawu instrumentów służącego utrzymaniu stóp procentowych na pożądanym poziomie. **Stopy lombardowa i depozytowa** ustalają przedział zmienności dla stóp procentowych na rynku międzybankowym, zaś **system rezerw obowiązkowych z zasadą uśredniania** przyczynia się do ograniczenia ich wahań. Dodatkowo, prowadzone przez NBP **operacje otwartego rynku** powodują, że wartości stóp na rynku są zbliżone do poziomu stopy referencyjnej.

Instrumenty polityki pieniężnej - podsumowanie

Stopy procentowe wyznaczające oprocentowanie instrumentów polityki pieniężnej to:

- a) stopa referencyjna
- b) stopa lombardowa
- c) stopa depozytowa
- d) stopa redyskonta weksli
- e) stopa rezerwy obowiązkowej

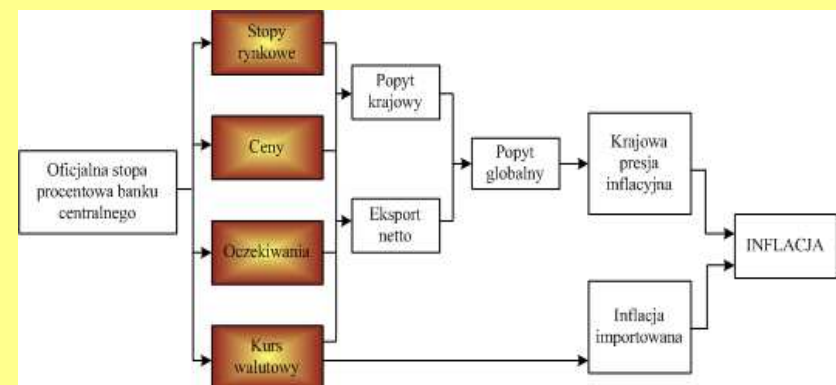


| Data podjęcia decyzji | Decyzja RPP | |
|-----------------------|---|--------------------------|
| Styczeń 2008 r. | Stopa referencyjna – 5,25% Stopa lombardowa – 6,75% Stopa depozytowa – 3,75% Stopa redyskonta weksli – 5,50% | Wzrost o 0,25 pkt. proc. |
| Luty 2008 r. | Stopa referencyjna – 5,50% Stopa lombardowa – 7,00% Stopa depozytowa – 4,00% Stopa redyskonta weksli – 5,75% | Wzrost o 0,25 pkt. proc. |
| Marzec 2008 r. | Stopa referencyjna – 5,75% Stopa lombardowa – 7,25% Stopa depozytowa – 4,25% Stopa redyskonta weksli – 6,00% | Wzrost o 0,25 pkt. proc. |
| Czerwiec 2008 r. | Stopa referencyjna – 6,00% Stopa lombardowa – 7,50% Stopa depozytowa – 4,50% Stopa redyskonta weksli – 6,25% | Wzrost o 0,25 pkt. proc. |
| Listopad 2008 r. | Stopa referencyjna – 5,75% Stopa lombardowa – 7,25% Stopa depozytowa – 4,25% Stopa redyskonta weksli – 6,00% | Spadek o 0,25 pkt. proc. |
| Grudzień 2008 r. | Stopa referencyjna – 5,00% Stopa lombardowa – 6,50% Stopa depozytowa – 3,50% Stopa redyskonta weksli – 5,25% | Spadek o 0,75 pkt. proc. |
| Styczeń 2009 r. | Stopa referencyjna – 4,25% Stopa lombardowa – 5,75% Stopa depozytowa – 2,75% Stopa redyskonta weksli – 4,50% | Spadek o 0,75 pkt. proc. |
| Luty 2009 r. | Stopa referencyjna – 4,00% Stopa lombardowa – 5,50% Stopa depozytowa – 2,50% Stopa redyskonta weksli – 4,25% | Spadek o 0,25 pkt. proc. |

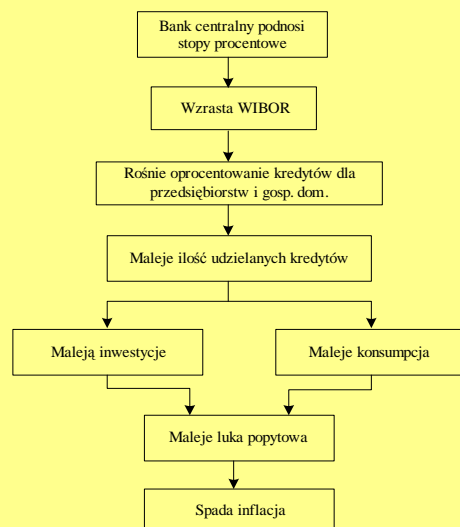
Mechanizm transmisji impulsów monetarnych

Droga, którą musi przebyć inicjowany przez bank centralny impuls, w postaci zmiany poziomu stóp procentowych, zanim wpłynie na zmianę poziomu inflacji, nazywana jest **mechanizmem transmisji monetarnej**. W systemie tym wyróżnia się różne kanały, którymi impuls stóp procentowych oddziałuje na poziom cen.

Mechanizm transmisji impulsów monetarnych



Kanał stopy procentowej – przykład oddziaływania impulsu



Polityka pieniężna UE

Wraz z powstaniem w styczniu 1999 r. **strefy euro**, rola narodowych banków centralnych uległa znacznemu ograniczeniu; kompetencje w dziedzinie polityki pieniężnej przejmuje **Europejski Bank Centralny**.



Członkami strefy euro jest obecnie 16 państw UE:

- Austria, Belgia, Cypr, Finlandia, Francja, Grecja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Malta, Niemcy, Portugalia, Słowacja, Słowenia i Włochy

Dania i Wielka Brytania posiadają tzw. klauzule *opt-out*, która daje im prawo wyboru przyszłości walutowej.

Polityka pieniężna UE

Bułgaria, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Polska, Rumunia, Szwecja oraz Węgry **posiadają status państwa członkowskiego Unii Gospodarczej i Walutowej z derogacją** - zobowiązane są do przyjęcia euro w przyszłości po spełnieniu kryteriów konwergencji (kryteria instytucjonalne i kryteria konwergencji nominalnej).

Kryteria konwergencji nominalnej:

- kryteria fiskalne** - deficyt sektora finansów publicznych nie może być wyższy niż 3% PKB, a relacja zadłużenia publicznego do PKB nie może być wyższa niż 60%.
- kryteria monetarne** - dotyczą stabilności cen, kursu walutowego oraz wysokości długoterminowych stóp procentowych.

Polityka pieniężna UE

Kryterium stabilności cen (inflacyjne) – wymaga, aby inflacja w kraju ubiegającym się o członkostwo w strefie euro nie przekraczała o więcej niż 1,5 pkt. proc. średniej inflacji w trzech krajach członkowskich UE najlepszych pod względem stabilności cen.

Kryterium kursowe – mówi, że przez co najmniej dwa lata trzeba uczestniczyć w Europejskim Mechanizmie Kursowym II (ERM II). W tym okresie kurs złotego wobec euro powinien się utrzymywać w standardowo określonym przedziale wahań (+/-15%), albo w wynegocjowanym węższym paśmie wokół ustalonego centralnego parytetu

Kryterium stóp procentowych – średnia nominalna długoterminowa stopa procentowa ocenianego kraju nie może być wyższa niż 2 pkt. proc. od średniej arytmetycznej ze stóp procentowych w trzech krajach UE najlepszych pod względem stabilności cen.

Polityka pieniężna UE

Za wspólną politykę pieniężną w strefie euro odpowiedzialny jest **Eurosystem**, w skład którego wchodzi:

- Europejski Bank Centralny (EBC)
- banki centralne krajów należących do strefy euro.

Eurosystem został wyodrębniony z **Europejskiego Systemu Banków Centralnych**. W skład ESBC wchodzi wszystkie banki centralne krajów UE, nie tylko tych krajów, które przyjęły euro.

Głównym celem działania Eurosystemu jest **utrzymanie stabilności cen**. Dodatkowo Traktat z Maastricht mówi, że bez uszczerbku dla stabilności cen, Eurosystem ma wspierać politykę gospodarczą Unii Europejskiej, w szczególności utrzymanie niskiego bezrobocia, zrównoważony wzrost gospodarczy oraz wysoki poziom konkurencyjności.

Polityka pieniężna UE

Ośrodkiem decyzyjnym Eurosystemu jest EBC, który ma trzy organy decyzyjne:

- **Rada Prezesów**
- **Zarząd**
- **Rada Ogólna** (będzie istnieć dopóki wszystkie państwa członkowskie nie wprowadzą wspólnej waluty)

Polityka pieniężna UE

Rada Prezesów – główny organ decyzyjny EBC, w skład którego wchodzi:

- członkowie Zarządu EBC
- prezesi banków centralnych wszystkich krajów strefy euro

Obowiązki Rady Prezesów:

- uchwalanie wytycznych i podejmowanie decyzji koniecznych do wykonywania zadań powierzonych Eurosystemowi
- formułowanie polityki pieniężnej strefy euro, w tym podejmowanie decyzji dotyczących celów monetarnych, podstawowych stóp procentowych i wielkości rezerw w Eurosystemie oraz ustanawianie wytycznych koniecznych do realizacji tych decyzji

Polityka pieniężna UE

Zarząd EBC – organ decyzyjny odpowiedzialny za działalność operacyjną EBC i Eurosystemu, w tym za podejmowanie wszystkich decyzji bieżących. W jego skład wchodzi:

- prezes i wiceprezes EBC
- czterech zwykłych członków.

Zadania Zarządu:

- przygotowywanie posiedzeń Rady Prezesów
- realizacja polityki pieniężnej strefy euro zgodnie z wytycznymi i postanowieniami Rady Prezesów oraz przekazywanie niezbędnych instrukcji w tym zakresie krajowym bankom centralnym strefy euro
- zarządzanie bieżącą działalnością EBC
- wykonywanie określonych uprawnień przekazanych Zarządowi w drodze delegacji przez Radę Prezesów, w tym uprawnień o charakterze regulacyjnym

Polityka pieniężna UE

Rada Ogólna – można traktować jako organ przejściowy; jej kompetencje dotyczą zagadnień związanych z krajami, które jeszcze nie weszły do strefy euro. W jej skład wchodzi:

- prezes i wiceprezes EBC
- prezesi banków centralnych wszystkich krajów Unii Europejskiej

Zadania Rady Ogólnej to w szczególności:

- informowanie o postępach w procesie konwergencji osiągniętych przez państwa członkowskie UE, które jeszcze nie wprowadziły euro
- doradztwo w sprawie przygotowań do ustalenia przez te państwa członkowskie nieodwołalnych sztywnych kursów walutowych
- rola forum ds. koordynacji polityki pieniężnej i kursowej w UE
- zbieranie informacji statystycznych

Polityka pieniężna UE

EBC w realizacji polityki pieniężnej **wykorzystuje strategię o charakterze mieszanym**, łączy w sobie elementy strategii bezpośredniego celu inflacyjnego z elementami strategii kontroli agregatów monetarnych.

Elementy strategii polityki pieniężnej EBC:

- **liczbowo określony cel inflacyjny**, zwany przez EBC "ilościową definicją stabilności cen; aktualnie jest określony jako "poniżej, ale w pobliżu 2% w średnim okresie"
- **filar ekonomiczny** - w jego ramach analizowane są wszystkie istotne czynniki ekonomiczne wpływające na inflację
- **filar monetarny** - w jego ramach analizowane są zmiany agregatów monetarnych i ich długookresowy związek ze zmianami inflacją