

Grzegorz Paluszak
Katedra Bankowości
Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

SPÓR O STABILNOŚĆ CEN W EUROOBSZARZE

1. Wstęp

W artykule art. 105 ust. 1 Traktat z Maastricht stwierdza się, iż „pierwszorzędnym celem Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC)¹ powinno być utrzymywanie stabilności cen” i że „bez naruszania celu stabilności cen, ESBC powinien wspierać ogólną politykę gospodarczą we Wspólnocie z punktu widzenia przyczyniania się do osiągnięcia celów Wspólnoty, które przedstawiono w art. 2”.² Z kolei art. 2 Traktatu wspomina cele Wspólnoty, m.in. „wysoki poziom zatrudnienia (...) trwały i nie-inflacyjny wzrost, wysoki poziom konkurencyjności i konwergencji działalności gospodarczej”.³ W ten sposób Traktat ustanawia wyraźną hierarchię celów dla Europejskiego Banku Centralnego (EBC) i przypisuje pierwszorzędne znaczenie stabilności cen. Traktat z Maastricht uwidacznia, że zapewnienie stabilności cen przyczynia się najlepiej do tworzenia korzystnych warunków gospodarowania i wysokiego poziomu zatrudnienia. Jednakże tak sformułowany cel polityki pieniężnej banków centralnych w ESBC wywołał spór w sprawie stabilności cen w euroobszarze. Stąd w artykule przedstawiono uzasadnienie wyboru stabilnego poziomu cen jako pierwszorzędnego celu polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego. Następnie zaprezentowano spór wokół rozumienia stabilności cen, a mianowicie jako inflacji zerowej lub niskiej pozytywnej inflacji w euroobszarze. W pracy dokonano również oceny argumentów przemawiających za rozumieniem stabilności cen jako niskiej pozytywnej inflacji. Celem artykułu jest przedstawienie uzasadnienia wyboru stabilności cen w euroobszarze, jako niskiej pozytywnej stopy inflacji i jego ocena.

2. Stabilny poziom cen jako pierwszorzędny cel polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego

Wybór stabilności cen jako pierwszorzędnego celu jednolitej polityki pieniężnej EBC nie był przypadkowy. Duża liczba badań ekonomicznych i doświadczenia wielu państw wskazują, że polityka pieniężna przyczynia się do wzrostu gospodarczego i wysokiego poziomu zatrudnienia oraz poprawy standardu życia obywateli, gdy jej celem jest utrzymywanie stabilności cen. Stabilność cen – w sensie unikania zarówno długotrwałej inflacji jak i długotrwałej deflacji – przynosi gospodarce szereg korzyści.

Po pierwsze, stabilność cen pozwala łatwiej dostrzec zmiany cen relatywnych. W takiej sytuacji, firmy i konsumenci są lepiej poinformowani przy podejmowaniu decyzji w sprawie konsumpcji i inwestycji, co umożliwia im dokonywać efektywniejszej alokacji zasobów na rynku.⁴ W ten sposób stabilność cen zwiększa potencjalną efektywność gospodarowania.

¹ W skład Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) wchodzi: Europejski Bank Centralny (EBC) i narodowe banki centralne państw członkowskich Unii Europejskiej.

² Vertrag über die Europäische Union vom 7.2.1992, art. 105.

³ Vertrag ... op.cit., art. 2.

⁴ Por. J. Fuhrer, What Kind of Price Stability Do We Want?, w: Herrero A.G. et al., Why Price Stability? First ECB Central Banking Conference, Frankfurt am Main, November 2000, s. 172-174.

Po drugie, gdy inwestorzy uważają, że stabilność cen będzie utrzymywana w przyszłości, nie będą żądać „premię za ryzyko inflacji”. Spadek tej premii za ryzyko uwidacznia się w poziomie realnych stóp procentowych, który zwiększa efektywność alokacji na rynku kapitałowym i zachęca do inwestowania. Z kolei taka sytuacja wspiera wzrost gospodarczy.

Po trzecie, utrzymywanie stabilności cen umożliwi efektywniejsze wykorzystanie zasobów w gospodarce, gdyż osoby fizyczne i firmy nie będą zmuszone do wykorzystania swych zasobów do zabezpieczenia się przed inflacją, a wykorzystają je do prowadzenia działalności gospodarczej. W gospodarce o wysokiej inflacji istnieje bodziec do gromadzenia aktywów realnych, ponieważ w warunkach wysokiej inflacji utrzymują one lepiej swoją wartość. W tej sytuacji gromadzenie aktywów realnych nie jest efektywną decyzją inwestycyjną, a wskutek tego przeszkadza wzrostowi gospodarczemu.⁵ Warto nadmienić, że inflacja wywołuje tzw. koszty zdartych żelówek, które ponoszą podmioty poszukujący sposobu ochrony oszczędności przed realnym spadkiem ich wartości. Ponadto w warunkach inflacji, dla pewnych dóbr i usług, ponosi się „menu costs”, gdyż coraz wyższa inflacja wymaga większej częstotliwości zmian ich cen.⁶

Po czwarte, systemy podatkowe i systemy świadczeń socjalnych mogą stworzyć niekorzystne bodźce, zakłócające zachowanie podmiotów gospodarujących. W większości przypadków, te zakłócenia przyspiesza inflacja lub deflacja. Stabilność cen eliminuje realny koszt, który powstaje w warunkach, gdy wzrost inflacji wpływa niekorzystnie na systemy podatkowe i systemy świadczeń socjalnych.

Utrzymywanie stabilności cen zapobiega znacznej i arbitralnej redystrybucji dochodu, która powstaje w warunkach inflacji lub deflacji. Stąd stabilne ceny pomagają w prowadzeniu polityki społecznej. Pewne grupy społeczeństwa mają bardzo ograniczone możliwości zabezpieczania się przed inflacją. Z powodu inflacji zazwyczaj najbardziej cierpią najsłabsze grupy społeczne, a szczególnie emeryci i renciści. Ponadto inflacja wywiera wpływ na redystrybucję dochodu od wierzycieli do dłużników.⁷

Wskazane korzyści z utrzymywania stabilnego poziomu cen wyjaśniają dlaczego bank centralny, który realizuje takie zadanie przyczynia się do osiągnięcia szerszej grupy celów gospodarczych, takich jak: wyższy standard życia społeczeństwa, wysoki poziom działalności gospodarczej i wysoki poziom zatrudnienia. Jak można więc zauważyć utrzymanie stabilnego poziomu cen nie jest celem samym w sobie.

3. Stabilność cen w interpretacji Europejskiego Banku Centralnego

Trakt z Maastricht nie przedstawia dokładnej definicji stabilności cen, chociaż wskazuje, że taki stan jest pierwszorzędnym celem EBC. Stąd aby dokładniej określić ten cel, Rada Zarządzająca EBC w 1998 r. przedstawiła definicję stabilności cen w ujęciu ilościowym: roczne tempo wzrostu Zharmonizowanego Indeksu Cen Konsumpcyjnych (HIPC) poniżej 2% dla euroobszaru.⁸ Następnie w dniu 8.05.2003 r. Rada Zarządzająca EBC wyjaśniła, że stabilność cen oznacza utrzymywanie stopy inflacji poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.⁹

⁵ Por. W.F. Duisenberg, Where Do We Stand in the EMU Process?, Auszüge aus Pressenartikeln nr 66, 1997, s. 7 i The Monetary Policy of the ECB, European Central Bank, Frankfurt am Main, 2001, s. 37.

⁶ The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, EBC Monthly Bulletin, June 2003, s.83.

⁷ N. Wellink, The Monetary Strategy of the Eurosystem – an Assessment, BIS Review, 60/2002, s. 1-4 i P. Gillies, Stabil gleich sozial, Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr 54, 1998, s. 10-11.

⁸ Por. A stability-oriented monetary policy for the ESBC, EBC, Frankfurt am Main, 13.10.1998 r.

⁹ The outcome... op. cit., s. 81.

Warto zwrócić uwagę, że Rada Zarządzająca zarówno w 1998 r. i w 2003 r. oświadczyła, że stabilność cen „powinna być utrzymana w średnim okresie”. Sformułowanie to potwierdza uznaną zasadę, że polityki pieniężnej nie można wykorzystywać do poprawy sytuacji gospodarczej w krótkim okresie, a szczególnie w okresie kilku tygodni lub miesięcy. Zmiany polityki pieniężnej wpływają jedynie na ceny z pewnym opóźnieniem czasowym, a rozmiar ewentualnego oddziaływania tej polityki na ceny jest niepewny. Wskutek tego polityka pieniężna nie może wyrównywać wszystkich nieantycypowanych zakłóceń poziomu cen. W tej sytuacji pewna krótkookresowa zmienność inflacji jest nieuchronna.

Rada Zarządzająca EBC przedstawiła definicję stabilności cen w ujęciu ilościowym z kilku przyczyn. Po pierwsze wyjaśnienie celu polityki pieniężnej, ułatwia zrozumienie celu EBC, zwiększając przejrzystość polityki pieniężnej. Po drugie, tak zdefiniowana stabilność cen stanowi podstawę oceny odpowiedzialności prawnej EBC. Odchylenia cen w gospodarce od celu stabilności cen łatwo mogą być ustalone. W przypadku takich odchyłeń EBC musi je wyjaśnić, jak również przedstawić sposób ponownego osiągnięcia stabilności. Po trzecie, jasna definicja wpływa na oczekiwania co do przyszłego rozwoju cen. Zobowiązanie EBC do utrzymania stabilności cen stanowi uzasadnioną podstawę tworzenia oczekiwań na rynkach finansowych, że inflacja w średnim okresie znajdzie się w danym przedziale, który jest zgodny ze stabilnością cen. W ten sposób stabilizowanie długookresowych oczekiwań inflacyjnych zapobiega uwzględnianiu wyższych stóp inflacji w decyzjach podejmowanych przez podmioty gospodarcze.¹⁰

Wskutek tego, wydaje się, że definicja stabilności cen sformułowana przez Radę Zarządzającą EBC pomaga budować wiarygodność i zwiększać skuteczność jednolitej polityki pieniężnej. Jednakże tak przedstawiony cel utrzymania stabilnego poziomu cen wymaga uzasadnienia.

4. Argumenty za utrzymaniem niskiej pozytywnej stopy inflacji w euroobszarze i ich ocena

Wysoka inflacja wywołuje negatywne następstwa dla gospodarki, dlatego jej występowanie jest niepożądane. Natomiast w kilku sytuacjach może być pożądane utrzymywanie umiarkowanej pozytywnej inflacji w gospodarce. Przesłanki tego stanu rzeczy przedstawiono w kolejnych punktach niniejszego opracowania.

4.1. Zerowa granica stóp procentowych i ryzyko deflacji

Wiele ze źródeł kosztów związanych z inflacją, takich jak zniekształcenia cen relatywnych, występują również, gdy istnieje trwały spadek ogólnego poziomu cen. Stąd zdaniem H. Sinna i M. Reuttera, w warunkach sztywności cen i płac nominalnych w dół, niewielka inflacja jest potrzebna w celu obniżenia cen relatywnych, zapewniając gospodarce potrzebną elastyczność przystosowania się do zachodzących zmian strukturalnych.¹¹ Jednakże sytuacja długotrwałej deflacji – chociaż bardzo nieprawdopodobna w gospodarkach nie mających większej nierównowagi gospodarczej – może obejmować określone ryzyko dla stabilności rozwoju gospodarczego. Szczególnie jest ważne, że długotrwałą deflację w okresie osłabienia gospodarczego może ograniczyć

¹⁰The Monetary Policy... op.cit., s. 38.

¹¹ Sinn H.W., Reutter M., The Minimum Inflation Rate for Euroland, NBER Working Paper, No. 8085, January 2001, s. 17-18.

bank centralny poprzez swoją politykę pieniężną, ale jego nominalne stopy procentowe nie mogą spaść poniżej zera.¹² Jak można sądzić, w warunkach deflacji, istnienie zerowej granicy nominalnej stopy procentowej ogranicza swobodę działania banku centralnego w redukowaniu realnej stopy procentowej w celu pobudzenia popytu i przeciwdziałaniu presji deflacyjnej. Deflacja może dodatkowo zwiększyć realne obciążenie zadłużenia gospodarki, a wskutek tego zwiększyć ryzyko niestabilności finansowej

Chociaż różnorodne działania polityki pieniężnej są możliwe przy poziomie zerowych nominalnych stóp procentowych i są proponowane różne rozwiązania ucieczki od pułapki deflacyjnej, jednakże efektywność polityki pieniężnej nie jest pewna w warunkach deflacji. Stąd w opinii L. Svenssona wskazana jest polityka, która zapewnia margines bezpieczeństwa wobec deflacji, poprzez dążenie do małej pozytywnej stopy inflacji aniżeli do inflacji na poziomie zerowym.¹³

W kilku badaniach próbowano oceniać prawdopodobieństwo osiągnięcia zerowej nominalnej stopy procentowej w warunkach różnych poziomów inflacji. Większość badań dowodzi, że stopień tego prawdopodobieństwa zmniejsza się do bardzo niskiego poziomu, gdy bank centralny dąży do utrzymywania stopy inflacji poniżej 1% w średnim okresie.¹⁴ Zdaniem W. Dickensa bardzo niski lub zerowy poziom inflacji prowadzi często do deflacji, zwłaszcza gdy polityka pieniężna danego kraju staje się mniej skuteczna, a nominalne stopy procentowe zbliżają się do poziomu zerowego. W opinii W. Dickensa umiarkowana inflacja jest zatem zjawiskiem korzystniejszym.¹⁵

Zdaniem N. Wellinka, najbardziej pożądanym poziomem stóp inflacji w gospodarce znajduje się w wąskim przedziale od 1% do 2% w skali roku, chociaż jednocześnie zaznacza, że wielu ekonomistów uważa tak określony cel polityki pieniężnej inflacyjny za zbyt ambitny¹⁶. W zbliżony sposób rozumie stabilność poziomu cen J. Vinals. W jego opinii stabilność poziomu cen występuje wtedy, gdy inflacja na poziomie 2% staje się górnym progiem przedziału wahań stopy inflacji w średnim okresie¹⁷. Z takim rozumieniem stabilności cen nie zgadza się P. De Grauwe, uważając, że cel EBC jest zbyt ściśle określony i mało elastyczny¹⁸.

W podobny sposób do badania koncepcji stabilności cen podchodzi M. Neumann. Proponuje on badanie następujących elementów aktualnej stopy zmian poziomu cen, oznaczonej przez dp :

$$dp = edp + e + s,$$

gdzie edp jest antycypowaną stałą stopą inflacji, a e i s przedstawiają różne typy zmian w poziomie cen p w tym samym czasie. Z równania tego wynikają dwa wnioski. Po pierwsze, występują zmiany poziomu cen z powodu wstrząsów monetarnych (e). Po drugie, istnieją zmiany poziomu cen z powodu dość nieczęstych, ale relatywnie silnych wstrząsów realnych (s), takich jak szoki cen ropy naftowej lub zmiany w stopach

¹² Spirala deflacyjna wykazuje tendencję do występowania wraz z problemami w sektorze finansowym, co staje się zagrożeniem dla całej gospodarki Dlatego, zdaniem L. Heikenstena, cel inflacji zerowej nie jest odpowiednim rozwiązaniem we współczesnej gospodarce rynkowej. (Por. L. Heikensten Monetary Policy in Low Inflation Environment: Some Reflections by a Policy Makers, w: Herrero A.G et al., op. cit., s. 158-159).

¹³ L.E.O. Svensson, Monetary Policy and Real Stabilization, NBER, Working Paper, No. 9486, February 2003, s. 34-36.

¹⁴ The outcome... op.cit, s.83.

¹⁵ W.T. Dickens.: Is Very Low Inflation the Best Policy?, w: Herrero A.G. et al., op. cit., s. 44-45.

¹⁶ N. Wellink, The Monetary Strategy ... op.cit., s. 3-4.

¹⁷ J. Vinals, Monetary Policy Issues in a Low Inflation Environment, w: Herrero A.G. et al., op. cit., s. 113.

¹⁸ P. De Grauwe, Panel Discussion, w: Herrero A.G. et al., op. cit., s. 205-208.

podatków konsumpcyjnych.¹⁹ Jak można zauważyć polityka pieniężna dążąca do zapewnienia stabilności cen, powinna zakładać, że oczekiwana stała stopa inflacji wynosi zero, tzn. $edp = 0$. W opinii A. Fischera i M. Zurlindena takie ujęcie tego zagadnienia może prowadzić do traktowania jako synonimy dwóch pojęć, a mianowicie „cel stałego poziomu cen” i „cel inflacji na poziomie zerowym”. Jednakże traktowanie tych pojęć jako synonimy, jest uprawnione tylko w sytuacji, gdy cele te są osiągnięte bez zakłóceń i bez większego zaangażowania odpowiednich instytucji.²⁰ Wydaje się, że w takim przypadku stały poziom cen może oznaczać zerową inflację i na odwrót. Różnice pomiędzy tymi dwoma celami występują jednak wtedy, gdy nie będą one osiągnięte z powodu wcześniej wspomnianych przyczyn przez pewien okres.

Z kolei M. Edey uważa, że stabilność cen jest długookresowym zobowiązaniem służącym zapobieganiu znacznym wahaniom poziomu cen w każdej sytuacji, a inflacja zerowa jest mniej sztywnym zobowiązaniem dla banku centralnego. Wybór celu stabilności cen czy celu inflacji zerowej, zależy w dużym stopniu od kosztów, które niesie za sobą inflacja. Koszty te są związane przede wszystkim z niepewnością co do przyszłego poziomu cen lub z niepewnością co do stopy inflacji na poziomie bliskim zeru. Niepewność taka prowadzi do kosztów informacji i do błędnej alokacji zasobów. Dlatego w przypadku niepewności dotyczącej przyszłego poziomu cen korzystniej jest ustalić cel stabilności poziomu cen, a w przypadku niepewności dotyczącej stopy inflacji na poziomie bliskim zeru lepiej jest ustanowić cel inflacji zerowej. Zwolennicy wprowadzenia inflacji zerowej argumentują, że cel inflacyjny ustalony na poziomie zerowym silnie wzmacnia wiarygodność polityki pieniężnej. Z drugiej jednak strony, przeciwnicy inflacji zerowej uważają taki cel za zbyt ambitny i niemożliwy do osiągnięcia, gdyż nie ma realnie tak silnych mechanizmów instytucjonalnych, które mogłyby umożliwić osiągnięcie tego celu. Niezrealizowanie tego celu może jedynie osłabić wiarygodność banku centralnego.²¹ Stąd W. Dickens opowiada się za polityką niewysokiej stopy inflacji²².

Jak można dostrzec definicja stabilnego poziomu cen przedstawiona przez Europejski Bank Centralny (EBC) wywołała spór pomiędzy ekonomistami. Zasadniczo w tym sporze dominują dwa sposoby rozumienia stabilności cen, a mianowicie jako inflacji zerowej i niskiej pozytywnej inflacji. Można sądzić, iż rozumienie stabilności cen jako niskiej pozytywnej inflacji jest zgodne z interpretacją EBC i bardziej odpowiada rzeczywistej sytuacji gospodarczej euroobszaru.

4.2. Niedokładności pomiaru inflacji

Z różnych przyczyn, wskaźniki cen konsumpcyjnych mogą zawierać pewne błędy. Nieprawidłowości mogą powstawać, gdy ceny nie są odpowiednio dostosowane do zmian jakościowych lub gdy odpowiednie transakcje nie są systematycznie uwzględniane w konstrukcji badanego koszyka. Do tej pory tego rodzaju błędy uznawano za relatywnie małe, wskazując iż ustalona stopa inflacji na poziomie zero mogłaby odzwierciedlać niewielki spadek aktualnego poziomu cen.

¹⁹ M.J.M. Neumann, Price Stability, European Economy 1991, no. 1, s. 87.

²⁰ A.M. Fischer, M. Zurlinden, Geldpolitik mit formellen Inflationszielen: eine Übersicht, Quartalsheft SNB 1/1994, Schweizerische Nationalbank, s. 69.

²¹ Edey M., Costs and Benefits of Moving from Low Inflation to Price Stability, OECD, Economic Studies, no. 23, 1994, s. 110-112.

²² W.T. Dickens, Is Very Low Inflation the Best Policy?, w: Herrero A.G., Gaspar V., Hoogduin L., Morgan J., Winkler B.: Why Price Stability?... op. cit., s. 34-35.

Nie istnieją silne dowody na znaczące błędy w mierzeniu HICP w euroobszarze. Dotychczasowe badania wskazują, że rozmiar niedokładności jest prawdopodobnie ograniczony, chociaż poziom niepewności, który nadal dotyczy szacunków stopy inflacji wskazuje, aby nie ustalać celu inflacyjnego jako dokładnej liczby. Zatem lepszym rozwiązaniem jest definiowanie tego zadania jako pożądanego przedziału liczbowego. Warto jednak pamiętać o ciągłej poprawie właściwości HICP konstruowanego przez Eurosta. W związku z tym niedokładności powinny dalej spadać w przyszłości, co z czasem pozwoli na jeszcze większą precyzję w ustalaniu celu dla polityki pieniężnej.

4.3. Nominalna sztywność cen i wynagrodzeń za pracę

Zmiany cen relatywnych są podstawowym elementem efektywności alokacji zasobów w gospodarce rynkowej. Dostosowanie cen relatywnych w warunkach zakłóceń gospodarczych mogłoby stać się zbyt powolne, gdyby płace i ceny podlegały nominalnej sztywności w dół, tzn. w gospodarce występują ograniczenia przed spadkiem nominalnych cen i płac. W takich warunkach, inflacja może ułatwiać dostosowywanie się cen relatywnych.. Jednakże, w rzeczywistości znaczenie nominalnej sztywności cen i płac w dół jest dość niepewne. Ponadto empiryczne dowody na jej występowanie, szczególnie w euroobszarze, nie są wystarczająco silne.

Kształtowanie się cen w euroobszarze pokazuje, że obniżki cen nominalnych są relatywnie częste, a wyniki badań empirycznych wskazują, że znaczna część osób zgadza się na obniżki płac. Ten fakt prawdopodobnie odzwierciedla rosnące znaczenie elastycznych elementów w wynagrodzeniu pracowników (np. jeszcze większe wykorzystanie systemów wynagrodzenia opartych na wynikach pracy lub zapłaty za nadgodziny), które powinny zmniejszyć nominalną sztywność płac w dół. Ponadto, ocena takich sztywności powinna uwzględnić pozytywny efekt wzrostu produktywności na jednostkowe koszty pracy. Pozytywny trend wzrostu produktywności umożliwia firmom zmniejszanie kosztów pracy na jednostkę produkcji bez koniecznego obniżania nominalnych płac. Ostatecznie, nawet, gdy istnieją nadal pewne nominalne sztywności w dół, „akomodowanie” ich poprzez wyższą stopę inflacji mogłoby prowadzić do ryzyka utrzymania tej niepożądanego strukturalnej cechy danej gospodarki. Można więc sądzić, iż utrzymywanie wyższej stopy inflacji w państwach euroobszaru nie jest konieczne, gdyż przeprowadzane reformy strukturalne doprowadziły do wzrostu elastyczności rynku produktu i rynku pracy, a dzięki temu zwiększają się korzyści ze stabilności cen.

Zdaniem M. Parkina istnieje jedna podstawowa przyczyna, dla której korzystniejszy dla gospodarki jest niski pozytywny poziom inflacji, niż jej poziom zerowy. Niski poziom inflacji działa stymulująco na rynek pracy i sprawia, że funkcjonuje on lepiej.²³ Z kolei w opinii EBC, występowania nominalnych sztywności płac nie powinno się nadmiernie uwypuklać w kwestii ustalenia akceptowanego przedziału liczbowego dla celu inflacji.²⁴

4.4. Trwale zróżnicowanie inflacji w unii walutowej

Występowanie zróżnicowania inflacji pomiędzy regionami należącymi do unii walutowej powinno traktować się jako normalną cechę. W euroobszarze bieżąca dyspersja stóp inflacji pomiędzy państwami jest porównywalna do tej obserwowanej pomiędzy

²³M. Parkin, What Have We Learned About Price Stability?, Conference Proceedings to: Price Stability, Inflation Targets and Monetary Policy, May 1997, Bank of Canada Review, Winter 1997-1998, s. 280-281.

²⁴The outcome...op.cit., s.85.

dużymi regionami w USA.²⁵ Te zróżnicowania są integralną częścią mechanizmu dostosowania wynikającego z wstrząsów popytowych i podaźowych w gospodarce regionalnej. W jakimkolwiek obszarze walutowym – czy będzie to unia walutowa kilku państw lub unia walutowa jednego państwa – polityka pieniężna nie może i nie powinna służyć zmniejszaniu zróżnicowania inflacji pomiędzy regionami. Faktycznie, w celu zapobiegania temu zróżnicowaniu inflacji są konieczne pewne instrumenty polityki gospodarczej na poziomie regionu. Dobór tych instrumentów zależy od przyczyn zróżnicowania inflacji.

Zdaniem J. Vickersa zróżnicowanie inflacji może mieć również charakter strukturalny w każdej unii walutowej, np. z powodu zróżnicowanego poziomu dochodu i trwającego procesu doganiania standardów życia jednego regionu przez drugi region.²⁶ Uwzględniając te niemożliwe do uniknięcia zróżnicowania, można twierdzić że polityka pieniężna powinna dążyć do osiągnięcia stopy inflacji odpowiedniej dla całości euroobszaru, a nie dla poszczególnych państw czy regionów. Jednocześnie ta stopa inflacji powinna być wystarczająco wysoka, aby unikać ponoszenia znacznych kosztów nominalnej sztywności w dół lub rozpoczęcia okresu trwałego spadku cen w regionach z niższymi stopami inflacji. Ocena trwałego zróżnicowania inflacji w euroobszarze często wiąże się z hipotezą Balassy-Samuelsona.²⁷ Zgodnie z nią, przyczyną trwałego zróżnicowania inflacji pomiędzy dwoma regionami jest zróżnicowanie wzrostu produktywności w sektorach dóbr podlegających wymianie z zagranicą i dóbr nie biorących w niej udziału w każdym regionie. Takie zróżnicowanie wzrostu produktywności może wynikać z procesu konwergencji standardu życia w euroobszarze.²⁸

Empiryczne badania dla euroobszaru wskazują, że skala efektu Balassy-Samuelsona, chociaż trudna do oszacowania z dużą precyzją, jest ograniczona. Ponadto, wielkość efektu Balassy-Samuelsona w regionach euroobszaru powinna się prawdopodobnie stopniowo zmniejszać w czasie wraz z trwającym procesem konwergencji GDP per capita pomiędzy państwami euroobszaru.

Ogólna waga tego efektu powinna nadal pozostać ograniczona, uwzględniając nawet powiększenie euroobszaru. Po pierwsze, gospodarki państw kandydujących mają relatywnie niski udział w PKB powiększonego euroobszaru. Po drugie, państwa

²⁵ The dispersion of inflation rates across the euro area countries and the US metropolitan areas, ECB Monthly Bulletin, April 2003, s. 22-24.

²⁶ J. Vickers Monetary Union and Economic Growth, National Bank of Belgium, Working Papers-Research Series, No. 10, May 2000, s. 26-27.

²⁷ B. Balassa, The purchasing power parity doctrine: a reappraisal, The Journal of Political Economy, 72, December 1964, s. 584-596 i P. Samuelson, Theoretical notes on trade problems, Review of Economics and Statistics, 46, 1964.

²⁸ Jak zauważa J.H. Rogers, jeżeli ceny w krajach strefy euro znajdują się na różnych poziomach, próba ujednolicenia owego poziomu w całej tej grupie państw sprawi, że inflacja wzrośnie w krajach z potencjalnie najniższym jej poziomem. Mimo tego, widać w UE, w ostatnich latach wyraźny postęp jeśli chodzi o zbliżanie się poziomów cen. Osiągnięcia te widoczne są zwłaszcza na przykładzie dóbr będących przedmiotem handlu zagranicznego. Według szacunków, zróżnicowanie poziomów cen owych dóbr w euroobszarze jest obecnie zbliżone do różnic jakie występują w Stanach Zjednoczonych. Dzieje się tak głównie za sprawą dynamicznego wzrostu produktywności w tym sektorze, która to wpływa zarówno na wzrost produkcji, jak i wynagrodzeń pracowników. Gorzej sytuacja kształtuje się w sektorze dóbr, które nie podlegają wymianie międzynarodowej. Wydajność bowiem tego sektora wzrasta znacznie wolniej. Konwergencja produktywności oraz standardów życia wnosi niewątpliwie wymierne korzyści gospodarcze, z tym że są one szybciej i wyraźniej widoczne w krajach o niskim poziomie cen. (Por. J.H. Rogers, Price Level Convergence, Relative Prices, and Inflation in Europe, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper, no. 699, March 2001, s. 36-38).

kandydujące muszą spełnić kryteria konwergencji w celu wprowadzenia euro.²⁹

Wydaje się również wysoce nieprawdopodobne, by w jednym państwie lub regionie euroobszaru mógłby nastąpić trwały spadek cen, podczas gdy w euroobszarze jako całości istniałaby stabilność cen. Taka sytuacja w jednym państwie lub regionie mogłaby prowadzić do zwiększenia jego konkurencyjności. Utrzymywanie pozytywnego następstwa wzrostu popytu na produkty tego państwa lub regionu mogłoby potem przeciwdziałać dalszemu obniżaniu cen, niweczając oczekiwania, które taką sytuację mogłyby utrzymywać w długim okresie. Z tego punktu widzenia, okres spadających cen w danym państwie unii walutowej powinno się głównie traktować jako dostosowanie cen relatywnych w tej unii. Jednakże w trosce o prowadzenie polityki pieniężnej, służącej utrzymaniu stabilnego poziomu cen, powinno unikać się sytuacji, w której występuje ryzyko deflacji w euroobszarze jako całości

5. Wnioski

Choć dotychczasowe badania dosyć jednoznacznie dowodzą zasadności wyboru stabilności cen jako pierwszorzędного celu polityki pieniężnej w euroobszarze, to jednak powstał spór o jednoznaczne rozumienie istoty tego celu. Większość poglądów optuje za tym, by pojmować go jako utrzymywanie rocznej stopy inflacji w okolicach 1%, co stanowi granicę chroniącą gospodarkę przed wystąpieniem deflacji. Jednocześnie można zauważyć, iż stabilność cen powinno się definiować raczej jako określony przedział, aniżeli w postaci dokładnej liczby. Jak można zauważyć, stabilność cen rozumie się jako niską pozytywną stopę inflacji.

Warto zwrócić uwagę, że nie tylko badania teoretyczne i empiryczne, ale również prowadzona polityka pieniężna EBC potwierdzają słuszność takiej interpretacji stabilności cen. Rozumowanie to jest też w pełni zgodne z oczekiwaniami uczestników rynków finansowych, ponieważ od 1999 r. długookresowe oczekiwania inflacyjne w euroobszarze są oscylują tuż poniżej poziomu 2%.

Można jednak sądzić, że w przyszłości będzie stopniowo słabnąć siła argumentów przemawiających za rozumieniem stabilności cen, jako niskiej pozytywnej stopy inflacji. Znaczenie niedoskonałości w mierzeniu inflacji zmniejszy się z powodu ciągłej poprawy właściwości HICP konstruowanego przez Eurostat. Nominalna sztywność w dół cen i wynagrodzeń za pracę również spadnie, ponieważ zwiększa się konkurencja na rynku produktów i pracy. Wzrost konkurencji wymaga szybszego dostosowywania się cen i płac do warunków panujących na rynku. Z kolei, trwałe zróżnicowanie inflacji w państwach euroobszaru nie stanowi dużego zagrożenia dla stabilności cen. Ponadto, poszerzenie Unii Europejskiej nie zwiększa tego zagrożenia. Jedynym uzasadnieniem za utrzymaniem niskiej stopy inflacji pozostanie możliwość osiągnięcia zerowej granicy stóp procentowych i wystąpienia ryzyka deflacji.

²⁹ The outcome... op. cit., s. 86.

