

Paweł Błaszczyk

Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

STABILNOŚĆ CEN W STREFIE EURO – DEFINICJA I ZNACZENIE DLA KRAJÓW CZŁONKOWSKICH

1. Wstęp

Stabilność cen jest obecnie bardzo ważnym celem strategicznym polityki pieniężnej. W wielu bankach centralnych na całym świecie jest to cel nadrzędny, a nawet jedyny. Dla zwiększenia przejrzystości, wiarygodności, a w konsekwencji skuteczności i efektywności działań monetarnych konieczne jest precyzyjne zdefiniowanie stabilności cen. Europejski Bank Centralny (EBC) realizuje strategię, której nadrzędnym celem jest stabilność cen. Cechą specyficzną jest to, że cel ten obejmuje wszystkie kraje członkowskie UGW. Taka sytuacja sprawia, że stabilność cen EBC powinna być bardzo starannie zdefiniowana zarówno pod względem docelowej wartości, jak i pozostałych cech (horyzont czasowy, sposób pomiaru i inne).

Mogłoby się wydawać, że ponieważ stabilność cen jest celem polityki pieniężnej, to powinna być jednoznacznie korzystna dla społeczeństwa i gospodarki. W rzeczywistości obok korzyści stabilności cen (które dominują) występują negatywne jej konsekwencje. Ich siła oddziaływania zależy od poprawności zdefiniowania stabilności cen dla celów praktycznych. Specyficzne zagrożenia realizacji polityki pieniężnej nastawionej na stabilność cen dotyczą unii monetarnej, której przykładem jest UGW.

Głównym celem artykułu jest przedstawienie definicji stabilności cen EBC oraz wskazanie wynikających z niej zagrożeń dla gospodarek krajów członkowskich strefy euro. Do osiągnięcia celu wykorzystana została propozycja procedury definiowania stabilności cen. Pozwala ona w przejrzysty sposób zrozumieć istotę stabilności cen w praktyce gospodarczej.

Opracowanie składa się z trzech zasadniczych części. W pierwszej przedstawione zostało pojęcie stabilności cen. Zaproponowano procedurę definiowania stabilności cen. Ma ona formę drzewa decyzyjnego. Decydent gospodarczy, rozpatrując poszczególne węzły drzewa, dokonuje wyboru między możliwymi formami defini-

cji. Musi przy tym rozważyć szereg przesłanek wyboru. W drugiej części, na tle zaproponowanej procedury, zarysowane zostały potencjalne zagrożenia gospodarcze stabilności cen. W trzeciej części przedstawiona została definicja stabilności cen wykorzystywana przez EBC oraz wynikające z niej zagrożenia dla krajów członkowskich UGW.

2. Pojęcie stabilności cen

Mogłoby się wydawać, że pojęcie stabilności cen jest jednoznaczne z inflacją zerową. To ona powinna być celem polityki pieniężnej i jednoznacznie korzystnie wpływać na gospodarkę. Twierdzenia te są jednak bardzo kontrowersyjne. W tym punkcie przyjrzymy się, jak w praktyce gospodarczej definiowana jest stabilność cen jako jeden z celów polityki pieniężnej.

Ogólną definicję stabilności cen przedstawił A. Greenspan, który w 1989 r. przed komisją Izby Reprezentantów posłużył się następującym sformułowaniem: „Ze stabilnością cen mamy do czynienia, kiedy inflacja nie jest brana pod uwagę w gospodarstwach domowych i decyzjach ekonomicznych”¹. Chociaż trudno się nie zgodzić z tą definicją, to jej precyzyjność pozostawia wiele do życzenia. Po pierwsze, jej dosłowna interpretacja może wskazywać, że stabilność cen obejmuje zarówno pewną niewielką stopę inflacji niewpływającą na zachowania podmiotów gospodarczych, jak i inflację zerową, a nawet deflację. Chociaż w literaturze przedmiotu wszystkie powyższe możliwości (tzn. pewna stopa inflacji i deflacji oraz inflacja zerowa) brane są pod uwagę², to precyzyjna definicja stabilności cen powinna określać kierunek zmian cen. W praktyce istotne jest również wskazanie konkretnej, pożądanej wartości (ewentualnie w postaci przedziału) zmian poziomu cen. Po drugie, definicja przesądza, o tym, że stabilność cen powinna być rozpatrywana w kategoriach stopy zmian poziomu cen. W rzeczywistości należy również rozpatrywać możliwość określenia stabilności cen w postaci poziomu cen.

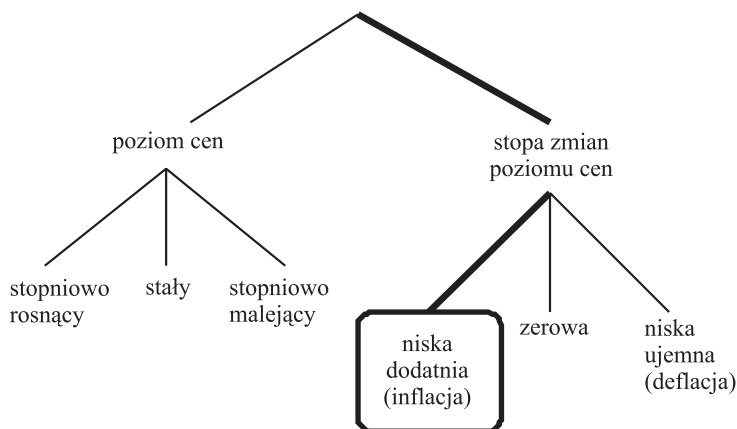
Po uwzględnieniu dwóch powyższych uwag można zaproponować następującą procedurę definiowania stabilności (zob. rys. 1).

W pierwszym węźle rozpatrywana jest alternatywa między stabilnością cen w postaci poziomu cen oraz w postaci stopy zmian poziomu cen. W drugim węźle rozpatrywany jest kierunek zmian cen. Decydent gospodarczy, chcąc zdefiniować stabilność cen, powinien uwzględnić szereg argumentów, które zadecydują o wyborze odpowiednich gałęzi drzewa. W niniejszym artykule nie zostaną one szczegółowo przedstawione. Drzewo zostanie rozwiązane w sposób uproszczony. Rodzaj definicji stabilności cen zostanie wskazany na podstawie analizy celów inflacyjnych realizowanych przez banki centralne w wielu krajach na całym świecie. Takie po-

¹ W oryginale: „Price stability exists when inflation is not a consideration in household and business decisions”. Zob. [McDonough 1997, s. 1].

² Zob. np. [Issing 2000, s. 187-192].

dejsście pozwoli uzyskać przybliżoną odpowiedź na pytanie, jak rozumiana jest stabilność cen w praktyce gospodarczej³. Cele te bowiem (pod pewnymi warunkami) stanowią odzwierciedlenie stabilności cen⁴.



Rys. 1. Procedura definiowania stabilności cen – drzewo decyzyjne

Źródło: opracowanie własne.

Obecnie jedyną wykorzystywaną formą celu jest stopa zmian poziomu cen (pierwszy węzeł). Prawdopodobnie jedynym przypadkiem stosowania poziomu cen jako celu polityki pieniężnej były doświadczenia Banku Szwecji w latach 30. XX wieku, oparte na strategii *price-level targeting*⁵. Co więcej, dominującą wartością inflacji jest stopa dodatnia (drugi węzeł). Wartość zerowa jest wykorzystywana zdecydo-

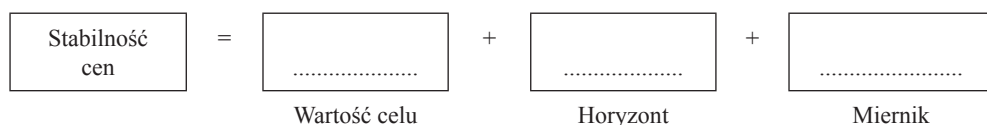
³ Procedura definiowania stabilności cen, przedstawiona za pomocą drzewa decyzyjnego (rys. 1), powinna zostać uzupełniona o dodatkowe informacje. Należy rozpatrzyć zwłaszcza wybór miernika, wartości oraz horyzontu czasowego celu. Przy wyborze sposobu pomiaru należy wziąć pod uwagę możliwość niedokładności danego wskaźnika. Dla CPI były one przedmiotem badań The Advisory Commission To Study The Consumer Price Index pod przewodnictwem Michaela Boskina – często określanej mianem Komisji Boskina (wydany raport został zatytułowany: *Toward a more accurate measure of the cost of living*).

⁴ Szczególnie interesujące w tym kontekście są kraje realizujące strategię bezpośredniego celu inflacyjnego. W strategii tej stabilność cen zajmuje szczególne miejsce. Jest głównym, a często jedynym celem polityki pieniężnej. Jej definiowanie odbywa się z dużą starannością, a cel inflacyjny jest określany *explicitie*. Ponadto cele inflacyjne w strategii BCI dotyczą przede wszystkim średniego lub długiego okresu, dlatego też powinny być wyznaczane na optymalnym poziomie, aby zapewnić jak najlepsze funkcjonowanie gospodarki w długim okresie. Cele inflacyjne mogą być również wyznaczane dla krótkich okresów i wynikać z realizowanej dezinflacji. Nie będą wtedy odzwierciedlać bezwzględnej stabilności cen. Taka sytuacja pozostaje poza zainteresowaniem autora niniejszego opracowania. Interesują nas cele inflacyjne krajów, które zakończyły proces dezinflacji i dążą do stabilizacji inflacji na optymalnym dla gospodarki poziomie w długim okresie.

⁵ Zob. np. [Berg, Jonung 1999].

wanie rzadziej. Przeważnie ma to miejsce w przypadku celu w formie przedziału. Stopa ujemna jako cel polityki pieniężnej nie jest wykorzystywana. Można zatem wyciągnąć wniosek, że stabilność cen w praktyce gospodarczej jest równoznaczna z niewielką stopą inflacji. Właściwy element drzewa decyzyjnego oraz ścieżka prowadząca do niego zostały na rys. 1 oznaczone odpowiednio ramką i linią pogrubioną. Trudno jest natomiast jednoznacznie określić właściwą i optymalną dla gospodarki stopę inflacji, która będzie definiować pojęcie stabilności cen. Doświadczenia wielu krajów wskazują, że najczęściej wykorzystywane wartości mieszczą się w przedziale 2-3% i są wyrażone we wskaźniku CPI lub (rzadziej) inflacji bazowej⁶.

Do analizy i porównywania różnych przypadków zastosowania stabilności cen można się posłużyć następującym uproszczonym schematem obrazującym podstawowe jej składniki (rys. 2).



Rys. 2. Podstawowe składniki stabilności cen

Źródło: opracowanie własne.

Powyższe elementy stabilności cen zostały wyróżnione na podstawie analizy definicji stabilności cen w wielu krajach. Stanowią one części wspólne i najważniejsze tych definicji. Poprzez uzupełnienie pustych krater schematu określone zostaje pojęcie stabilności cen dla celów praktycznych. Musi się to odbywać z dużą starannością i powinno być wsparte obszernymi badaniami. Wynikiem musi być wskazanie najlepszej dla danych uwarunkowań definicji stabilności cen. Jej realizacja ma być korzystna dla społeczeństwa i gospodarki.

3. Potencjalne zagrożenia stabilności cen

W celu przeanalizowania potencjalnego wpływu stabilności cen na gospodarkę należy wziąć pod uwagę zarówno pozytywne, jak i negatywne jej konsekwencje. Te pierwsze są powszechnie znane i w tym opracowaniu zostaną pominięte. Skupimy się przede wszystkim na możliwych zagrożeniach stabilności cen. Poniżej zostaną wskazane potencjalne zagrożenia, a następnie przedstawiona zostanie definicja stabilności cen EBC i zagrożenia z niej wynikające. W tym celu wykorzystany zostanie schemat z rys. 2. Rozpatrując możliwe zagrożenia, odniesiemy się do kolejnych elementów stabilności cen.

Główne zastrzeżenia w odniesieniu do stabilności cen dotyczą pierwszego jej składnika – wartości docelowej inflacji. Mogłoby się wydawać, że skoro inflacja jest

⁶ Zob. np. [Schmidt-Habbel, Tapia 2002].

zjawiskiem niekorzystnie oddziałującym na gospodarkę, to celem polityki gospodarczej powinno być całkowite jej wyeliminowanie. Taka jednoznaczna argumentacja miała przede wszystkim miejsce w sytuacji, gdy inflacja była na wysokim poziomie. Gdy stopa inflacji w wielu krajach na całym świecie spadła do bardzo niskich wartości, zaczęto dostrzegać i analizować również negatywne tego konsekwencje.

Przeprowadzenie redukcji inflacji wymaga odpowiednich działań decydentów gospodarczych. Wiąże się z restrykcją pieniądza, która powoduje pewne koszty dla gospodarki. Badania wskazują, że mają one charakter krótkookresowy⁷. W ostatnich latach zaczęto podważać pogląd mówiący, że koszty redukcji inflacji do wartości bliskich zeru oraz zerowej są wyłącznie krótkookresowe⁸. Jako główne elementy argumentacji, wskazuje się zjawiska sztywności płac nominalnych w dół⁹, dolną granicę nominalnych stóp procentowych¹⁰ oraz zagrożenia deflacyjne¹¹. Stanowią one argument przeciw ustalaniu celu inflacyjnego na poziomie zerowym. Pewna dodatnia stopa zmian ogólnego poziomu cen ma zapewnić: po pierwsze, lepsze dostosowania płacowo-cenowe na rynku pracy (sztywności płac nominalnych w dół), po drugie, możliwość oddziaływania przez bank centralny na gospodarkę krótkoterminowymi stopami procentowymi i wykorzystania ujemnych realnych stóp procentowych w wyjątkowych okolicznościach (dolna granic nominalnych stóp procentowych), po trzecie, barierę bezpieczeństwa przed możliwością popadnięcia w deflację, która jest *terra incognita* dla decydentów gospodarczych (zagrożenia deflacyjne).

W przypadku unii monetarnych wskazuje się również na różnice inflacyjne krajów członkowskich jako argument na rzecz dodatniego kierunku zmian ogólnego poziomu cen. W odniesieniu do UGW zostanie on przedstawiony w kolejnym punkcie artykułu.

Drugim składnikiem stabilności cen jest horyzont czasowy. Wynika to z tego, że stabilność cen ma charakter dynamiczny. Polega nie na osiągnięciu założonej inflacji, ale na jej utrzymywaniu i stabilizowaniu na przyjętym poziomie (w formie wartości punktowej lub częściej w formie pasma celu). Dlatego też ważne jest określenie horyzontu, w jakim ma się to odbywać. Należy odpowiedzieć na pytanie, czy docelowa stopa inflacji ma być osiągnięta w krótkim, średnim, czy długim okresie? Każda z możliwości ma swoje zalety i wady. Literatura przedmiotu i praktyka gospodarcza pokazują, że najmniej pożądanym horyzontem jest krótki okres. Wskazuje się m.in.,

⁷ Do takiego wniosku można dojść, analizując krzywą Phillipsa. Konsensus w ekonomii mówi, że w krótkim okresie ma ona ujemne nachylenie. Możliwa jest wymiennosc między inflacją i bezrobociem (poprzez prawo Okuna również między inflacją i produkcją). W długim okresie krzywa ma pionowy kształt. W takiej sytuacji redukcja inflacji będzie miała odzwierciedlenie m.in. we wzroście bezrobocia w krótkim okresie. W długim okresie natomiast powróci ono do wartości naturalnej.

⁸ Zob. np. [Akerlof, Dickens, Perry 1996, s. 1-59; Wyplosz 2000, s. 15-33].

⁹ Na temat zjawiska sztywności płac nominalnych w dół zob. np. [Groschen, Schweitzer 1997; Loboguerrero, Panizza 2006].

¹⁰ Na temat zjawiska dolnej granicy nominalnych stóp procentowych zob. np. [Wojtyna 2001].

¹¹ O istocie deflacji i jej zagrożeniach zob. np. [Kumar i in. 2003].

że stabilizacja inflacji w krótkim okresie szkodziłaby sferze realnej gospodarki, np. prowadziłaby do destabilizacji PKB i zatrudnienia. Innym argumentem są długie opóźnienia zewnętrzne polityki pieniężnej, rozumiane jako czas między zastosowaniem instrumentu a założonym efektem – najczęściej dotyczącym wpływu na inflację. Sprawiają one, że w krótkim okresie władze pieniężne nie mogą precyzyjnie kontrolować celu, za którego osiągnięcie są odpowiedzialne. Bardziej korzystny jest zatem horyzont średnio- i długookresowy. Decydenci nie muszą reagować nadmiernie szybko na pojawiające się uwarunkowania. Mogą rozpoznać, czy zaistniała presja inflacyjna ma charakter przejściowy, czy trwałe i podjąć odpowiednie działania. Mają one zapewnić realizację celu w dłuższym horyzoncie, dopuszczając do krótkookresowych odchylenia stopy inflacji od założonej wartości.

W celu uzupełnienia pojęcia stabilności cen należy określić miernik, w którym będzie ona wyrażona. Jest wiele mierników inflacji¹², ale tylko niektóre z nich nadają się do pełnienia funkcji celu polityki pieniężnej. Najczęściej są to CPI oraz inflacja bazowa¹³. Wśród zagrożeń, jakie odnoszą się do wskazanych indeksów, często wymienia się niedokładności w pomiarze inflacji. Badania dowodzą, że możliwe jest przeszacowywanie rzeczywistej stopy inflacji¹⁴. Wartość przeszacowania może być różna w różnych krajach. Możliwa jest nawet wartość 2%¹⁵. W przypadku realizacji polityki pieniężnej w warunkach wysokiej inflacji niedokładności pomiaru inflacji mają raczej niewielkie znaczenie. W warunkach niskiej inflacji, odpowiadającej definicji stabilności cen, przeszacowanie może stanowić jednak istotną część celu. Realizacja zbyt niskiego celu może doprowadzić do urzeczywistnienia się zagrożeń dotyczących wartości celu inflacyjnego, które zostały wcześniej wymienione. Dostrzegamy tutaj powiązanie dwóch elementów stabilności cen: wartości celu i jego miernika. Błędy w pomiarze mogą być argumentem na rzecz wyższej wartości celu inflacyjnego.

¹² Można tutaj wymienić deflatory (PKB i różnych jego składników) oraz indeksy. Wśród tych drugich wyróżnia się np. indeksy cen producentów i cen konsumenckich. Możliwe są indeksy o różnym zakresie składu koszyka, służącego jako baza do obliczania zmian cen.

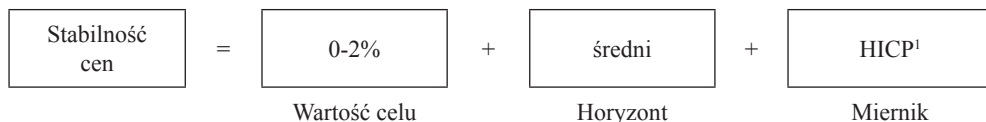
¹³ Inflacja bazowa jest obliczana analogicznie do CPI, ale z koszyka dóbr i usług wyłączane są niektóre składniki. Najczęściej są to te, na które bank centralny nie ma wpływu. Nie może być zatem za ich kontrolę rozliczany.

¹⁴ Problem niedokładności pomiaru stopy inflacji stał się przedmiotem ożywionego zainteresowania od połowy lat 90., kiedy to w grudniu 1996 r. opublikowano w USA raport Komisji Boskina. Celem raportu zatytułowanego *Toward a more accurate measure of the cost of living* było zbadanie niedokładności pomiaru inflacji za pomocą CPI. Do przyczyn błędów pomiaru zostały zaliczone: substytucja produktów (dobra droższe zastępowane są tańszymi), substytucja rynków zbytu (konsumentci dokonują zakupów w nowo powstałych sklepach – dużych centrach handlowych – oferujących niższe ceny), zmiany jakości produktów (zmiany jakości, powiązane często ze zmianą cen produktów, nie są odzwierciedlane w CPI), nowe produkty (nowe produkty pojawiające się na rynku nie są włączane do CPI lub dzieje się to z pewnym opóźnieniem).

¹⁵ Taka wartość jest zgodna z szacunkami J.B. Taylora dla gospodarki Stanów Zjednoczonych w połowie lat 90. Zob. [Friedman, Solow, Taylor 2002].

4. Stabilność cen w strefie euro

Polityka pieniężna w strefie euro jest realizowana na szczeblu ponadnarodowym. Jest jednolita dla wszystkich państw członkowskich. Instytucją odpowiedzialną za jej prowadzenie jest Europejski Bank Centralny. Abstrahując w tym miejscu od strategii, jaką realizuje EBC, warto zaznaczyć, że jej nadrzędnym celem jest stabilność cen. Została ona zdefiniowana jak na rys. 3.



Rys. 3. Podstawowe składniki definicji stabilności cen EBC

Źródło: opracowanie własne na podstawie strony internetowej EBC.

Analogicznie jak w poprzednim punkcie, można rozpatryć zagrożenia, jakie odnoszą się do poszczególnych elementów tak sformułowanej definicji. O ile dwa ostatnie elementy nie budzą poważnych zastrzeżeń (należy jednak pamiętać o możliwości przeszacowania stopy inflacji przez HICP¹⁶), o tyle wartość docelowej inflacji jest dość kontrowersyjna. Obecnie banki centralne definiują stabilność cen w kategoriach dodatniej stopy zmian poziomu cen, utrzymując barierę bezpieczeństwa przed możliwymi zagrożeniami zbyt niskiej inflacji, inflacji zerowej lub deflacji, wymienionymi w poprzednim punkcie. W tym kontekście realizacja polityki pieniężnej w warunkach dolnej wartości pasma docelowej inflacji EBC może stanowić zagrożenie dla krajów członkowskich UGW. Zagrożenia te zdają się dostrzegać decydenci EBC. W uzupełnieniu sformułowanej definicji stabilności cen wskazują, że inflacja powinna być utrzymywana raczej blisko górnej granicy celu. Nasuwa się pytanie, czemu w takich okolicznościach nie zastąpić celu w postaci pasma celem punktowym, np. o wartości 2%?

Nawet jednak wartość 2% może budzić pewne zastrzeżenia. W przypadku bowiem unii monetarnej, której przykładem jest UGW, przytacza się dodatkowy argument na rzecz dodatniej stopy zmian poziomu cen. Są nim różnice inflacyjne krajów członkowskich.

Problem wynika z tego, że chociaż instrumenty polityki pieniężnej i założony cel inflacyjny są jednolite dla wszystkich członków UGW, to założony wynik w postaci stóp inflacji jest różny w różnych krajach. Mamy do czynienia z regionalnym zróżnicowaniem stóp inflacji. Dowodem na to są dane zawarte w tab. 1, która przedstawia podstawowe statystyki dyspersji stopy inflacji w krajach UE oraz UGW w latach 1999-2006.

¹⁶ HICP (*harmonized index of consumer prices*) jest to indeks cen konsumpcyjnych (analogiczny do CPI), który został ujednolicony na potrzeby prowadzenia jednolitej polityki pieniężnej w UGW.

Dane z tab. 1 wskazują, że zróżnicowanie inflacji jest znacznie większe w UE. W strefie euro jest ono niższe. Rozstęp waha się w granicach 2-4%. Biorąc jednak pod uwagę niskie wartości stóp inflacji w krajach UGW, to różnice te są względnie wysokie.

Tabela 1. Podstawowe statystyki dyspersji stóp inflacji w krajach członkowskich UE i UGW

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Strefa euro*	Odchylenie standardowe	0,7	1,1	1,1	1,1	1,0	0,8	0,9	0,7
	Minimum	2,5	5,3	5,1	4,7	4,0	3,2	3,8	3,6
	Maksimum	0,5	1,4	1,8	1,4	1,0	0,1	0,8	1,3
	Rozstęp	2,0	3,9	3,3	3,3	3,0	3,1	3,0	2,3
25 krajów – członków UE do końca 2006 r.	Odchylenie standardowe	2,7	3,1	2,1	1,5	1,9	1,8	1,2	1,2
	Minimum	0,5	0,8	1,2	0,3	-1,1	0,1	0,8	1,3
	Maksimum	10,4	12,2	9,1	7,5	8,4	7,5	6,9	6,6
	Rozstęp	9,9	11,4	7,9	7,2	9,5	7,4	6,1	5,3

* Do 31.12.2000 r. obejmowała 11 krajów. Od początku 2001 do 2006 r. obejmowała 12 krajów.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

Regionalne różnice inflacyjne sprawiają, że jeśli cel inflacyjny EBC będzie zbyt niski, to niektóre z gospodarek mogą doświadczać nawet deflacji. Może pojawić się niedopasowanie stosowanych przez EBC narzędzi do inflacji w poszczególnych krajach. Dla państw, w których inflacja jest relatywnie wysoka, instrumenty mogą się okazać zbyt ekspansywne, powodując jeszcze większą presję inflacyjną, dla państw o niskiej inflacji natomiast zbyt restrykcyjne, powodując niepożądany spadek aktywności gospodarczej oraz inflacji (ewentualnie zagrożenia deflacyjne). Aby zredukować możliwość wystąpienia deflacji, sugeruje się przyjęcie za cel wspólnotowej polityki pieniężnej dodatniej stopy inflacji. Jej wartość powinna być taka, aby stanowiła wystarczającą antydeflacyjną barierę ochronną dla państw członkowskich UGW.

Warto się zastanowić nad przyczynami regionalnego zróżnicowania inflacji. Przede wszystkim wynikają z asymetrii szoków dotyczących poszczególne kraje oraz odmienności mechanizmu ich transmisji. W ostatnim czasie zaczęto dodatkowo podkreślać znaczenie efektu Harroda-Balassy-Samuelsona (H-B-S). Dotyczy on przede wszystkim krajów, które charakteryzują się relatywnie wysokim tempem wzrostu wydajności produkcji dóbr wymiennych. Wzrost ten prowadzi pośrednio do realnej aprecjacji waluty, która może zostać zaabsorbowana albo poprzez aprecjację

nominalną, albo poprzez wyższe tempo wzrostu cen krajowych. Polega to na tym (zgodnie z modelem H-B-S), że szybki wzrost produktywności w sektorze dóbr wymiennych prowadzi do wzrostu płac w tym sektorze. Cena bowiem na te dobra jest egzogeniczna i kształtuje się na rynku światowym. Ponieważ mamy do czynienia z doskonałą mobilnością kapitału między sektorem dóbr wymiennych i niewymienialnych, płace w tym drugim sektorze również wzrosną. Tutaj jednak tempo wzrostu produktywności jest niższe. Wzrost płac przełoży się na wzrost cen w sektorze dóbr niewymienialnych, a w konsekwencji na wzrost ogólnego poziomu cen¹⁷. Ostatecznie kraje o wysokim tempie wzrostu produktywności (przede wszystkim małe otwarte gospodarki krajów wschodzących) będzie potencjalnie charakteryzowała wyższa inflacja w porównaniu z krajami o mniejszym tempie wzrostu (lecz nie niższym poziomie) produktywności (chodzi przede wszystkim o kraje wysoko rozwinięte). Inflację wynikającą z efektu H-B-S można określić mianem „dobrej”. Można powiedzieć, że wynika z redukcji dystansu między gospodarkami wysoko i mniej rozwiniętymi. Niewskazane jest zatem podejmowanie działań w celu redukcji tego typu inflacji. Powinna ona być wkalkulowana w cel inflacyjny poszczególnych krajów, a w konsekwencji w definicję stabilności cen EBC.

Argument regionalnych różnicowań inflacji w UGW jest o tyle istotny, że w praktyce cel inflacyjny EBC jest niski. Zdaniem niektórych autorów¹⁸ wartość ta jest zbyt niska i nie uwzględnia w należyтым stopniu różnicowań inflacji w Unii, a także innych argumentów na rzecz dodatniej inflacji. Może również okazać się szkodliwa dla aktywności gospodarczej w UGW. Stwierdzenie to zyskuje na znaczeniu w perspektywie akcesji do strefy euro nowych państw, które w 2004 r. wstąpiły do Unii Europejskiej. W uproszczeniu mówiąc, charakteryzują się one relatywnie wysokim tempem wzrostu produktywności i tym samym potencjalnie silną presją na wzrost cen wynikającą z efektu H-B-S. Rozszerzenie UGW może spowodować większe regionalne różnicowania inflacji między państwami członkowskimi (por. tab. 1).

5. Uwagi końcowe

Polska, tak jak wiele innych krajów UE, stoi przed dylematem akcesji do UGW. Rozpatrywane są argumenty za i przeciw. Jedną z głównych obaw, jaka pojawia się w dyskusji na ten temat, jest utrata niezależności w sferze polityki pieniężnej. Zamiast autonomicznej, krajowej polityki pieniężnej, EBC realizuje jednolitą politykę obejmującą wszystkie kraje członkowskie. Pojawia się zasadnicze pytanie, na ile jest ona korzystna dla poszczególnych gospodarek. Aby na nie odpowiedzieć, należy m.in. poznać strategię, jaką realizuje EBC i konsekwencje, jakie wynikają z niej dla krajów członkowskich, szczególnie zaś, jaki może być wpływ realizacji nadrzędnego celu wspólnotowej polityki pieniężnej – stabilności cen. Obok niezaprzeczalnych

¹⁷ Zob. szerzej [Chmielewski 2003].

¹⁸ Zob. np. [Wyplosz 2000, s. 29-31].

korzyści należy również rozpatrywać zagrożenia z niego wynikające. W celu zwiększenia atrakcyjności członkostwa w UGW definicja stabilności cen powinna być określona w możliwie najlepszy sposób, tak aby uniknąć możliwych zagrożeń lub je zredukować. Wartość celu inflacyjnego należy wyznaczyć na optymalnym poziomie, mając na uwadze nie tylko UGW jako całość, ale również z uwzględnieniem dobra poszczególnych krajów członkowskich. W tym kontekście niezbędne są wnikliwe badania, których możliwe kierunki zostały wskazane w niniejszym opracowaniu.

Literatura

- Akerlof G.A., Dickens W.T., Perry G.L., *The Macroeconomics of Low Inflation*, Brookings Papers on Economic Activity 1996, vol. 1, s. 1-59.
- Berg C., Jonung L., *Pioneering Price Level Targeting: the Swedish Experience 1931-1937*, „Journal of Economics”, special issue: „Monetary Policy Rules – A conference organized by Sveriges Riksbank and the Institute for International Economic Studies”, Stockholm University, June 1999 vol. 43, no. 3.
- Chmielewski T., *Od kursu płynnego do unii monetarnej. Znaczenie efektu Balassy-Samuelsona dla polskiej polityki pieniężnej*, NBP, Materiały i Studia nr 163, Warszawa 2003.
- Friedman B.L., Solow R.M., Taylor J.B. (red.), *Inflacja, bezrobocie a polityka monetarna*, CeDeWu, Warszawa 2002.
- Groshen E.L., Schweitzer M.E., *Identifying Inflation's Grease and Sand Effects in the Labor Market*, Federal Reserve Bank of Cleveland, Working Paper, May 1997.
- Issing O., *Why Price Stability?* [w:] „Why Price Stability?”, First ECB Central Banking Conference, November 2000, Frankfurt, Germany, s. 187-192.
- Kumar M.S., Baig T., Decressin J., Faulkner-MacDonagh C., Feyzioglu T., *Deflation. Determinants, Risks, and Policy Options*, International Monetary Fund 2003, Occasional Paper no. 221.
- Loboguerrero A.M., Panizza U., *Inflation and Labor Market Flexibility: The Squeaky Wheel Gets the Grease*, Inter-American Development Bank, Working Paper 69, February 2006.
- McDonough W., *A Framework for the Pursuit of Price Stability*, „Economic Policy Review”, Federal Bank of New York, August 1997 vol. 3, no. 3, s. 1.
- Schmidt-Habbel K., Tapia M., *Monetary Policy Implementation and Results in Twenty Inflation-Targeting Countries*, „Working Paper”, Santiago de Chile, Central Bank of Chile, 2002 no. 166, za: R. Kokoszcyński, *Współczesna polityka pieniężna w Polsce*, PWE, Warszawa 2004, s. 128, 129.
- Wojtyna A., *Skuteczność polityki pieniężnej w warunkach niskiej inflacji: problem zerowej granicy nominalnych stóp procentowych*, „Bank i Kredyt”, lipiec 2001.
- Wyplosz C., *Do We Know How Low Should Inflation Be?*, [w:] „Why Price Stability?”, First ECB Central Banking Conference, November 2000 Frankfurt, Germany, s. 15-33.

PRICE STABILITY IN THE EURO AREA – DEFINITION AND IMPORTANCE FOR MEMBER COUNTRIES

Summary

The price stability is the widespread goal of monetary policy. But it does not mean that it is definitely good for society and economy. In fact, there are also negative consequences, especially for the

monetary union like EMU. Their importance depends on correctness of definition of price stability for the practical purposes.

The main aim of this article is a presentation of the definition of EMU definition of price stability and their threats for member countries. First of all four phenomena are pointed out: threats of deflation, downward rigidities of nominal wages, zero bound of nominal interest rates and inflational differentials in the euro area. To realize this aim, procedure of definition of price stability is proposed in the first part of the article. It allows to understand the essence of price stability in the transparent way. In the second part, potential threats of price stability are indicated. In the third and last part, definition and their threats of EMU price stability are presented. The importance of inflation differentials is emphasized.