



Agnieszka Tomczak

Politechnika Warszawska
Wydział Administracji i Nauk Społecznych
Zakład Ekonomii
atomczak@ans.pw.edu.pl

INFLACJA I STOPY PROCENTOWE W KRAJACH AMERYKI POŁUDNIOWEJ – KONWERCENCJA CZY ODREBNOŚĆ

Streszczenie: Kraje Ameryki Południowej przeszły w ostatniej dekadzie XX w. proces dezinflacji i budowy zaufania do własnych walut. Większość z nich przyjęła strategię celu inflacyjnego. Gospodarka kontynentu jest włączona w procesy globalizacji przez eksport surowców i żywności, a także przepływy kapitału, co sprawia, że poziomy inflacji i stóp procentowych są determinowane nie tylko przez czynniki wewnętrzne. Celem badania jest uzyskanie odpowiedzi na pytanie, czy decyzje dotyczące stóp procentowych w politykach monetarnych krajów Ameryki Południowej są powiązane z polityką pieniężną kluczowych gospodarek spoza regionu, jak również, czy daje się zauważyć ich wspólny trend w ramach kontynentu.

Słowa kluczowe: polityka pieniężna, inflacja, Ameryka Południowa, integracja gospodarcza.

Wstęp

Celem artykułu jest uzyskanie odpowiedzi na pytanie, czy decyzje dotyczące stóp procentowych w politykach monetarnych krajów Ameryki Południowej są powiązane z polityką pieniężną kluczowych gospodarek spoza regionu, jak również, czy daje się zauważyć ich wspólny trend w ramach kontynentu. Dokonano analizy danych pochodzących z banków centralnych i zbadano przy użyciu współczynników korelacji liniowej Pearsona zbieżność zmian podstawowych stóp procentowych, jakimi posługują się banki centralne. Dla celów porównawczych zostały także wzięte pod uwagę analogiczne dane z głównych obszarów walutowych oraz z wybranych rozwijających się gospodarek azjatyckich. Głów-

ną tezą jest stwierdzenie, że w krajach Ameryki Południowej polityki pieniężne kierują się w stronę modelu przyjętego przez państwa wysokorozwinięte pod względem celu inflacyjnego i instrumentarium, jednak ich konwergencja jest słaba i nie występują przesłanki do utworzenia unii walutowej.

1. Wzrost gospodarczy, inflacja i integracja w Ameryce Południowej

Gospodarkę globalną charakteryzują daleko idące współzależności, którym towarzyszą procesy integracyjne w skali regionalnej. Na kontynencie południowoamerykańskim procesy te zostały opóźnione na poziomie między państwowym i subnarodowym z uwagi na sytuację polityczną w krajach Ameryki Południowej (dyktatury, forsowanie koncepcji samowystarczalności gospodarczej państwa, brak partycypacji społecznej, „zimna wojna” między Brazylią i Argentyną), która zaczęła się zmieniać po przegranej przez Argentynę wojnie o Falklandy-Malwiny (1982) [Trefler, 2015, s. 52]. Początek integracji gospodarczej w krajach Ameryki Łacińskiej nastąpił już w 1960 r., gdy sygnowano traktat o powstaniu LAFTA (Latin America Free Trade Area: Argentyna, Brazylia, Chile, Meksyk, Paragwaj, Peru, Urugwaj); obecnie, po przekształceniach, to LAIA (Latin American Integration Association: 13 członków – wymienione wcześniej państwa oraz Boliwia, Kolumbia, Kuba, Ekwador, Panama, Wenezuela). Główny cel tej organizacji stanowi wspieranie wolnego handlu towarami. Instytucjonalizacja współczesnej integracji w samej Ameryce Południowej zaczęła się w 1969 r., gdy sygnowano Pakt Andyjski (państwa członkowskie: Boliwia, Ekwador, Kolumbia, Peru). Drugie ugrupowanie to CARICOM (Caribbean Community and Common Market) powstały w 1973 r., do którego oprócz wysp karaibskich należą dwa z państw południowoamerykańskich. Trzecia organizacja to Mercosur (Wspólny Rynek Południa) powstały w 1991 r. na mocy Traktatu z Asunción (tworzą go Argentyna, Brazylia, Paragwaj, Urugwaj, Wenezuela; Boliwia w procesie akcesyjnym). Do współpracy na kontynencie przyczyniły się wyzwania konkurencji globalnej, a także rosnąca współzależność gospodarcza regionów Cono Sur.

Państwa Ameryki Południowej w minionym półwieczu przechodziły etapy dynamicznego rozwoju i okresy poważnych zaburzeń sfery gospodarczej. Lata 80. XX w. w obszarze finansów cechowały się problemami związanymi z zadłużeniem zagranicznym, wysoką inflacją i dolaryzacją gospodarki, stąd nazwa *decada perdida* (stracona dekada). Z kolei lata 1998-2002 to „stracona półdekada” związana z kryzysami finansowymi [Gocłowska-Bolek, 2013, s. 268]. W latach 90. kraje Ameryki Południowej wdrażały reformy gospodarcze, których częścią było do-

prowadzenie do niskiej i stabilnej inflacji, co wiązało się z wyborem skutecznej strategii polityki pieniężnej, a także ryzykiem poniesienia kosztów dezinflacji w postaci luki PKB. Najszybszy wzrost gospodarczy regionu latynoamerykańskiego nastąpił w latach 2003-2007 i był związany z dobrą koniunkturą na świecie, wysokim popytem na surowce mineralne i żywność. Spektakularnie rozwijała się Brazylia. Załamanie związane z globalnym kryzysem finansowym wpłynęło na spadek dynamiki rozwoju, jednak wzrost PKB, choć spowolniony, utrzymał się w większości krajów. Wzrost gospodarczy w latach 2002-2014 nie był równomierny, charakteryzował się sporą dynamiką (w połowie krajów wzrost przekroczył średnio 4% rocznie), jednak tempo wzrostu PKB było dużo niższe niż w Indiach i w Chinach (przeciętna dla tych lat to odpowiednio 7,4% oraz 9,9%). Najwyższe średnie tempo wzrostu na kontynencie (tabela 1) osiągnęło Peru (5,9%), a najniższe Wenezuela (1,2%).

Tabela 1. Stopa wzrostu PKB w krajach Ameryki Południowej i innych wybranych gospodarkach

| Kraj | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Argentyna | -10,9 | 8,8 | 9 | 9,2 | 8,4 | 8 | 3,1 | 0,1 | 9,5 | 8,4 | 0,8 | 2,9 | 0,5 |
| Boliwia | 2,5 | 2,7 | 4,2 | 4,4 | 4,8 | 4,6 | 6,1 | 3,4 | 4,1 | 5,2 | 5,2 | 6,8 | 5,4 |
| Brazylia | 3,1 | 1,2 | 5,7 | 3,1 | 4 | 6 | 5 | -0,2 | 7,6 | 3,9 | 1,8 | 2,7 | 0,1 |
| Chile | 2,2 | 4 | 6 | 5,6 | 4,4 | 5,2 | 3,3 | -1 | 5,8 | 5,8 | 5,5 | 4,2 | . |
| Gujana | 1,1 | -1 | 3,3 | -2 | -5,3 | 7 | 2 | 3,3 | 4,4 | 5,4 | 4,8 | 5,2 | 3,8 |
| Kolumbia | 2,5 | 3,9 | 5,3 | 4,7 | 6,7 | 6,9 | 3,5 | 1,7 | 4 | 6,6 | 4 | 4,9 | 4,6 |
| Paragwaj | 0 | 4,3 | 4,1 | 2,1 | 4,8 | 5,4 | 6,4 | -4 | 13,1 | 4,3 | -1,2 | 14,2 | 4,4 |
| Peru | 5,5 | 4,2 | 5 | 6,3 | 7,5 | 8,5 | 9,1 | 1 | 8,5 | 6,5 | 6 | 5,8 | 2,4 |
| Surinam | 4,3 | 6 | 9,3 | 4,6 | 3,8 | 5,1 | 4,1 | 3 | 5,2 | 5,3 | 3 | 2,9 | . |
| Wenezuela | -8,9 | -7,8 | 18,3 | 3 | 5 | 3,1 | 1,4 | -4,7 | -1,5 | 4,2 | 5,6 | 1,3 | -4 |
| Urugwaj | -7,7 | 0,8 | 5 | 7,1 | 4,1 | 6,5 | 7,2 | 4,2 | 7,8 | 5,2 | 3,3 | 5,1 | 3,5 |
| Meksyk | 0,1 | 0,4 | 4,3 | 3,2 | 3 | 3,8 | 3,7 | 1,7 | 5,1 | 4 | 4 | 1,4 | 2,1 |
| Chiny | 9,1 | 10 | 10,1 | 11,4 | 12,7 | 14,2 | 9,6 | 9,2 | 10,6 | 9,5 | 7,8 | 7,7 | 7,4 |
| Indie | 3,8 | 7,9 | 7,9 | 9,3 | 9,3 | 9,8 | 3,9 | 8,5 | 10,3 | 6,6 | 5,1 | 6,9 | 7,4 |
| Australia | 3,9 | 3,1 | 4,2 | 3,2 | 3 | 3,8 | 3,7 | 1,7 | 2 | 2,3 | 3,7 | 2,5 | 2,5 |
| USA | 1,8 | 2,8 | 3,8 | 3,3 | 2,7 | 1,8 | -0,3 | -2,8 | 2,5 | 1,6 | 2,3 | 2,2 | 2,4 |

Źródło: [www 1].

Wzrostowi gospodarczemu w latach 2002-2014 towarzyszyła inflacja (tabela 2), najniższa w Peru i Chile (przeciętnie ok. 3%), najwyższa w Wenezueli i Argentynie (odpowiednio ok. 30% i ok. 10%). W pozostałych państwach wskaźniki CPI osiągnęły przeciętne wartości od 4,5% do 9%. Problem inflacji na tym kontynencie jest więc wciąż aktualny.

2. Efekty polityki antyinflacyjnej w Ameryce Południowej

Najwyższa na świecie inflacja, której główną przyczyną była populistyczna polityka budżetowa i podporządkowana jej polityka monetarna w warunkach zacofanej struktury gospodarczej, to cecha rozpoznawcza gospodarek Ameryki Południowej w latach 80. XX w. Epizody hiperinflacyjne nękały je jeszcze w kolejnym dziesięcioleciu. Towarzyszyła im ucieczka od krajowej waluty i dolaryzacja, która w formie nieoficjalnej jest nadal obecna w tych krajach. Była to trudna sytuacja wyjściowa dla banków centralnych, które dopiero uzyskiwały niezależność pozwalającą na prowadzenie polityki nakierowanej na stabilizację poziomu cen.

Tabela 2. Wskaźniki inflacji (CPI) w latach 2002-2014 w państwach Ameryki Południowej

| Kraj | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Argentyna | 25,9 | 13,5 | 4,4 | 9,6 | 10,9 | 8,8 | 8,5 | 6,4 | 10,3 | 9,8 | 10,8 | . | 29,3 |
| Boliwia | 2,5 | 3,9 | 4,6 | 4,9 | 5,0 | 11,7 | 11,9 | 0,3 | 7,2 | 6,9 | 4,5 | 6,5 | 5,19 |
| Brazylia | 12,5 | 9,3 | 7,6 | 5,7 | 3,14 | 4,5 | 5,9 | 4,3 | 5,9 | 6,5 | 5,8 | 5,91 | 6,41 |
| Chile | 2,4 | 2,8 | 1,1 | 3,0 | 3,4 | 4,4 | 8,7 | 1,4 | 1,4 | 3,3 | 3,0 | 1,8 | 4,4 |
| Ekwador | 12,5 | 7,9 | 2,7 | 2,4 | 3 | 2,3 | 8,4 | 5,2 | 3,6 | 4,5 | 5,1 | 2,7 | 3,6 |
| Gujana | 5,3 | 6 | 4,7 | 6,9 | 6,6 | 12,3 | 8,1 | 2,9 | 2,1 | 5,0 | 2,4 | 1,8 | . |
| Kolumbia | 6,4 | 7,1 | 5,9 | 5,0 | 4,3 | 5,5 | 7,0 | 4,2 | 2,3 | 3,4 | 3,2 | 2,0 | 2,9 |
| Paragwaj | 10,5 | 14,2 | 2,2 | 6,8 | 9,6 | 8,1 | 10,2 | 2,6 | 4,7 | 8,3 | 3,7 | 2,7 | 5,0 |
| Peru | 0,2 | 2,3 | 3,7 | 1,6 | 2,0 | 1,8 | 5,8 | 2,9 | 1,5 | 3,4 | 2,6 | 2,8 | 3,2 |
| Surinam | 15,5 | 23,0 | 10,0 | 9,9 | 11,3 | 6,4 | 14,7 | -0,2 | 6,9 | 17,7 | 5,0 | 2,0 | 3,3 |
| Urugwaj | 14,0 | 19,4 | 9,2 | 4,1 | 6,4 | 8,1 | 7,9 | 7,1 | 6,7 | 8,1 | 8,1 | 8,6 | 8,9 |
| Wenezuela | . | . | 21,7 | 16,0 | 13,7 | 17,8 | 31,9 | 27,1 | 26,8 | 27,6 | 18,0 | 58,2 | 68,5 |

Źródło: [www 2].

Wskutek wprowadzenia reform rynkowych i strukturalnych oraz polityki antyinflacyjnej przy ogólnej stabilizacji poziomu inflacji w skali globu większość krajów Cono Sur doprowadziła do inflacji poniżej 10% CPI w skali roku (tabela 2). Jak podaje peruwiański bank centralny [Banco Central de Reserva del Perú, 2015, s. 20], dwa państwa nie zdołały poradzić sobie z tym problemem: w Wenezueli w sierpniu 2015 r. wskaźnik CPI w skali roku osiągnął 145,5%, a w Argentynie 29,3%.

W tłumieniu inflacji i utrzymaniu jej na niskim poziomie główną rolę odgrywają kotwice: kursowa, pieniężna lub w postaci oczekiwań inflacyjnych. Na początku lat 90. nie było możliwe określenie, która z nich będzie najlepsza dla gospodarek kontynentu wobec licznych wewnętrznych ograniczeń (złe doświadczenia, słabe kanały transmisji, niestabilny popyt na pieniądź, dolaryzacja).

Szczególnie istotny dla tłumienia inflacji okazał się reżim kursowy. Oficjalną dolaryzację wprowadził tylko Ekwador (2002). Jak dowodzi G. Walery-

siak [2014, s. 148], badający Panamę, Ekwador i Salwador, efekty dolaryzacji oficjalnej w krajach Ameryki Łacińskiej są pozytywne – strategia ta wpłynęła wysoce stabilizująco na zmienność inflacji i stopy procentowej, co jednak nie stanowi substytutu procesu reformowania gospodarki. Jednocześnie dolaryzacja skutkuje uzależnieniem gospodarki tych krajów od koniunktury w Stanach Zjednoczonych.

Przy stosowaniu kotwicy pieniężnej warunkiem niezbędnym jest stabilność popytu na pieniądź, a spadek inflacji z wysokiego poziomu wiąże się z efektem histerezy i trudnością przewidzenia tego popytu [Corbo i Schmidt-Hebbel, 2002, s. 15]. Ta strategia nie była optymalna, jednak z powodu obiektywnych ograniczeń w stosowaniu strategii celu inflacyjnego w czystej postaci do dziś jest obecna jako jeden z elementów polityki w większości krajów Ameryki Południowej. Państwa Ameryki Łacińskiej mają bardzo niskie wskaźniki kredytu dla sektora prywatnego w odniesieniu do PKB. Według danych publikowanych przez władze monetarne Argentyny kredyt w krajach wysokorozwiniętych osiąga 143% PKB, w Ameryce Łacińskiej 40% PKB, a w innych krajach rozwijających się 83%; [Banco Central Republica Argentina, 2015, s. 22]. Taka sytuacja negatywnie wpływa na efektywność kanału kredytowego i kanału stóp procentowych w mechanizmach transmisji impulsów polityki pieniężnej.

Tabela 3. Cele inflacyjne państw Ameryki Południowej na tle innych gospodarek

| Kraj | Cel aktualny | Rok przyjęcia celu inflacyjnego |
|------------------------------|----------------|---------------------------------|
| Brazylia | 4,5%+/- 2 (p) | 1999 |
| Chile | 3% +/- 1 (p) | 1999 |
| Kolumbia | 3% +/- 1(p) | 1999 |
| Peru | 2% +/- 1 (p) | 2002 |
| Paragwaj | 4,5%+/- 2% (p) | 2011 |
| Urugwaj | 3% - 7% | 2011 |
| Gwatemala | 5%+/- 1 (p) | 2005 |
| Meksyk | 3% +/- 1 (p) | 2001 |
| Nowa Zelandia | 1% - 3% | 1989 |
| Stany Zjednoczone | 2% | 1992 |
| Australia | 2% - 3% | 1993 |
| Kanada | 2%+/- 1 (p) | 1992 |
| Korea Południowa | 3%+/- 1 (p) | 1998 |
| Strefa euro | 2% | 1999 |
| Polska | 2,5%+/- 1 (p) | 1998 |
| Republika Południowej Afryki | 3% - 6% (b) | 2000 |
| Turecja | 5%+/- 2 (p) | 2006 |
| Filipiny | 3%+/- 1 (p) | 2002 |
| Indonezja | 5%+/- 1 (p) | 2005 |
| Tajlandia | 0,5% - 3% | 2006 |

Źródło: *Política Monetaria en Paraguay: Metas de inflación, un nuevo esquema*, Banco Central del Paraguay, Julio 2013, s. 18 oraz strony internetowe banków centralnych (dostęp: 09.2015).

Trzecią ścieżkę, czyli strategię celu inflacyjnego (tabela 3), jako pierwsze w Ameryce Południowej przyjęło Chile. Strategia celu inflacyjnego opiera się na wiarygodności banku centralnego i oczekiwaniach inflacyjnych kształtowanych przez doświadczenia z przeszłości. Istniało niebezpieczeństwo, że w gospodarkach wschodzących koszt dezinflacji będzie wysoki. Jednak strategia celu inflacyjnego dała się z powodzeniem zastosować w zmniejszaniu inflacji z poziomu dwucyfrowego do jednocyfrowego, a efekty przerosły oczekiwania. V. Corbo i K. Schmidt-Hebbel [2002, s. 30] piszą o „prawdopodobnej podwójnej premii” w postaci „zmniejszania kosztów stabilizacyjnych w gospodarkach zaliczanych do wschodzących”. Reformy do pewnego stopnia zastąpiły długoletnie budowanie wiarygodności przez banki centralne. Transparentność polityki (lub systematyczna poprawa w tym zakresie) stała się przyjętym standardem.

Jak wynika z danych w tabeli 3, cele inflacyjne w krajach Cono Sur (które przyjęły strategię celu inflacyjnego) mieszczą się w granicach 2-7%, przy czym wykazują tendencję spadkową w długim okresie. Docelowa inflacja w porównaniu do przykładowo wybranych rozwijających się krajów Azji jest zbliżona. W osiągnięciu stabilności cenowej skuteczniejsze są kraje andyjskie niż położone we wschodniej części Ameryki Południowej.

3. Powiązania polityki monetarnej krajów Ameryki Południowej między sobą i z jej trendami na świecie

Strategia celu inflacyjnego łączy się z płynnym kursem walutowym. W odniesieniu do gospodarek, które nie odgrywają wiodącej roli na rynkach światowych, powstaje pytanie, czy te kraje, stosujące płynne kursy walutowe, mają politykę pieniężną niezależną od stosowanej w dwóch głównych obszarach walutowych (dolar USA i euro), czy też ich banki centralne w swoich decyzjach biorą pod uwagę wpływ zmian polityki dotyczącej dolara USA? Tę problematykę zbadał S. Edwards [2015] w odniesieniu do Chile, Kolumbii i Meksyku w latach 2000-2009 na tle stóp procentowych Fed. Zdaniem tego autora, jeśli przyjęto kurs sztywny i istnieje swoboda przepływów kapitałowych, zmiany światowych stóp procentowych spowodują w dłuższym czasie podobne zmiany w danym kraju, więc polityka pieniężna pozbawiona jest niezależności (ich banki centralne nie mogą wybrać własnej strategicznej stopy procentowej). Jeśli zaś stosują płynny kurs walutowy, stopy procentowe mogą odejść od światowych, ale kosztem większych wahań kursu walutowego. Jeśli banki centralne chcą zapobiec dużym wahaniom kursu, mogą „dostosować” swoje decyzje do działań innych (wiodących w światowym systemie monetarnym) banków centralnych. Może więc nastąpić „im-

port” polityki, który Edwards określa jako „zarażenie”. Władze mogą ingerować w kurs walutowy, jednak, jak dowiedli C. Daude, A. Nagengast i E. Levi-Yeyati [2014, s. 24], którzy poddali badaniu m.in. Argentynę, Peru, Brazylię, Meksyk i Kolumbię, skuteczność interwencji w kurs walutowy w gospodarkach wschodzących maleje wraz z inflacją i jej zmiennością oraz dolaryzacją, rośnie zaś z rozwojem krajowego rynku finansowego.

Wspomniane badanie Edwardsa [2015] dotyczyło gospodarek latynoamerykańskich ze stosunkowo niską inflacją i stosujących strategię celu inflacyjnego od dłuższego czasu (Chile, Kolumbia, Peru, Meksyk). Jednak takie związki nie mają odzwierciedlenia w polityce pieniężnej innych państw kontynentu. Autor użył do badania informacji z państw o najlepiej funkcjonującej polityce pieniężnej (co zrozumiałe, gdyż udostępniają one dane z odpowiednio długiego okresu). Chcąc rzucić światło na całość polityki pieniężnej na kontynencie, spotykamy się z trudnościami wynikającymi z niekompletności informacji. Nie ma uzasadnienia przypuszczenie, że wyniki badania dla Chile i Kolumbii można zinterpretować jako reprezentatywne dla innych krajów Cono Sur. Stosowane w nich stopy procentowe, a także stadia rozwoju polityki nakierowanej na stabilność poziomu cen są zróżnicowane, a główne przyczyny to różne poziomy inflacji, rozmiary i struktury tych gospodarek, przyjęte modele zarządzania nimi, poziom rozwoju gospodarczego i stadia rozwoju rynków finansowych. W słabiej rozwiniętych gospodarkach dopiero wprowadza się programy inkluzji finansowej i promuje korzystanie z usług bankowych.

Tabela 4. Realne stopy procentowe kredytu po uwzględnieniu inflacji mierzonej deflatorem PKB w krajach Ameryki Południowej i innych wybranych państwach

| Kraj | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------|-------|------|-------|------|-------|------|------|------|-------|------|------|-------|-------|
| Argentyna | 16,2 | 7,8 | -18,3 | -4 | -5,7 | -5,6 | -1,5 | 5,3 | -5,7 | -3,1 | -3,9 | -2,1 | -3,3 |
| Boliwia | 17,3 | 10,7 | 6 | 10,1 | -1,6 | 5,1 | 3,2 | 15,1 | 1 | -3,2 | 3,9 | 4,8 | 9,1 |
| Brazylia | 48,2 | 46,6 | 43,8 | 44,6 | 41,3 | 35,1 | 35,3 | 34,7 | 28,9 | 32,8 | 29,1 | 19,6 | 23,5 |
| Chile | 3,4 | 0,3 | -2,2 | -0,8 | -4,3 | 3,7 | 12,7 | 3,3 | -3,7 | 5,6 | 9,1 | 7,2 | 2,5 |
| Ekwador | 3,3 | 2,8 | 5,5 | 1,8 | 1,7 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Gujana | 11,3 | 9 | 9,2 | 6,2 | -38,8 | 1,7 | 5,1 | 12,2 | 7,3 | 5,6 | 7,7 | 13,3 | 7,9 |
| Kolumbia | 9,8 | 7,8 | 7,3 | 8,5 | 6,7 | 9,8 | 8,9 | 9,3 | 5,3 | 4,2 | 9,3 | 8,9 | 8,9 |
| Paragw. | 20,6 | 33,7 | 22,5 | 18 | 22,7 | 13,9 | 15,1 | 25,7 | 18,8 | 10,5 | 11,8 | 18,8 | 14,2 |
| Peru | 20,4 | 17,5 | 18 | 22,9 | 14,4 | 20 | 21,3 | 19,2 | 12,2 | 12,8 | 16,8 | 16,1 | 12,5 |
| Surinam | -16,3 | -1,6 | 7,2 | 1,7 | -18,3 | 6,9 | -2,9 | 4,9 | 4,1 | -2,4 | 0,6 | 9 | 0,4 |
| Urugw. | 93,9 | 36,4 | 12,3 | 12,8 | 2,6 | -0,4 | 4,1 | 7 | 5,2 | 0,7 | 2 | 4,7 | 5,5 |
| Wenezuela | 2,7 | -7,2 | -11,5 | -9,9 | -2,1 | 1,4 | -6 | 11,2 | -18,9 | -8,6 | 2 | -14,5 | -21,1 |
| Chiny | 4,7 | 2,7 | -1,2 | 1,6 | 2,1 | -0,3 | -2,3 | 5,4 | -1,1 | -1,5 | 3,5 | 3,7 | 4,7 |
| Indie | 7,9 | 7,3 | 4,9 | 6,2 | 4,5 | 6,9 | 4,3 | 5,8 | -0,6 | 3,5 | 2,8 | 3,8 | 6,2 |
| Meksyk | 2,5 | 1 | -0,8 | 4,1 | 1,1 | 2,5 | 2,6 | 3,4 | 0,8 | -0,4 | 1,4 | 2,5 | 0 |
| St. Zj. | 3,1 | 2,1 | 1,5 | 2,9 | 4,7 | 5,2 | 3,1 | 2,5 | 2 | 1,2 | 1,4 | 1,7 | 1,8 |
| Australia | 5,2 | 5,1 | 5,4 | 5,2 | 4,1 | 3,1 | 4,2 | 1 | 6,2 | 1,5 | 5 | 6,5 | 4,3 |

Źródło: [www 3].

Znaczny wpływ na inflację ma uzależnienie tych gospodarek od światowych cen surowców i *terms of trade*. Wahania cen głównego towaru eksportowego (ropy naftowej, metalu czy kawy) mają nie tylko bezpośrednie przełożenie na ceny wewnętrzne, ale są też kluczowe dla zrównoważenia budżetu państwa, co może skutkować silnymi zmianami CPI. Przykładem jest Wenezuela, w której spadek cen ropy naftowej w latach 2014-2015 spowodował katastrofę budżetową i utratę kontroli nad inflacją.

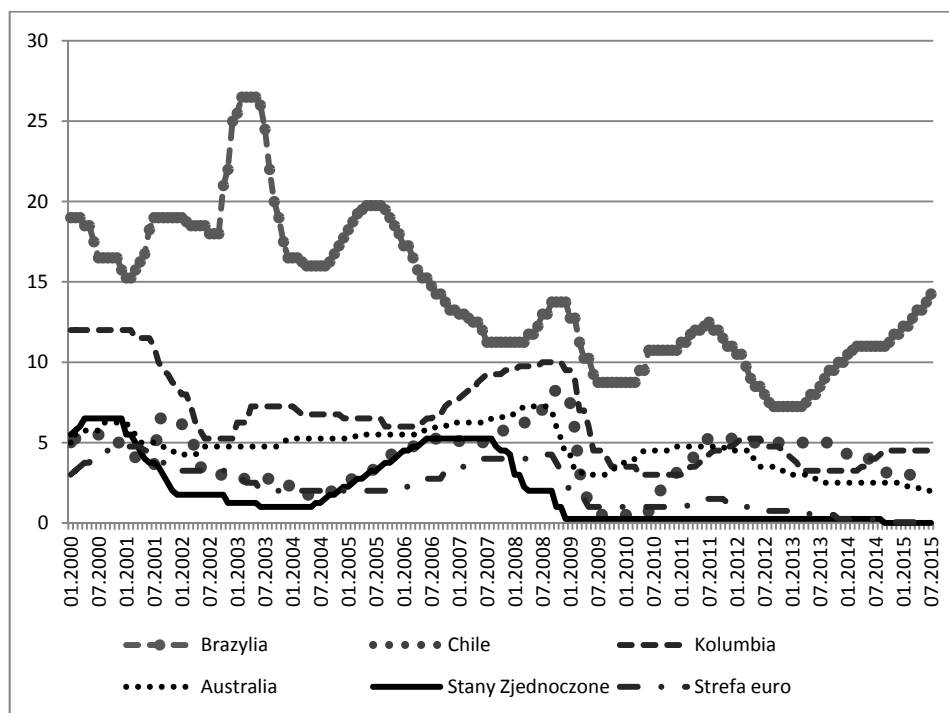
Tabela 5. Współczynniki korelacji liniowej Pearsona dla podstawowych stóp procentowych banków centralnych w wybranych krajach (09.2007-07.2015)

| Kraj/strefa | Brazylia | Chile | Kolumbia | Peru | Urugwaj | Gujana | Meksyk | Australia | USA | Strefa euro |
|-------------|----------|-------|----------|------|---------|--------|--------|-----------|------|-------------|
| Brazylia | 1 | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Chile | 0,31 | 1 | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Kolumbia | 0,46 | 0,65 | 1 | . | . | . | . | . | . | . |
| Peru | 0,38 | 0,93 | 0,73 | 1 | . | . | . | . | . | . |
| Urugwaj | -0,10 | 0,20 | -0,15 | 0,26 | 1 | . | . | . | . | . |
| Gujana | 0,10 | -0,04 | 0,59 | 0,08 | -0,59 | 1 | . | . | . | . |
| Meksyk | 0,30 | 0,56 | 0,89 | 0,63 | -0,41 | 0,78 | 1 | . | . | . |
| Australia | 0,32 | 0,47 | 0,70 | 0,42 | -0,67 | 0,62 | 0,82 | 1 | . | . |
| USA | 0,21 | 0,43 | 0,73 | 0,42 | -0,42 | 0,49 | 0,70 | 0,74 | 1 | . |
| Strefa euro | 0,35 | 0,56 | 0,88 | 0,57 | -0,50 | 0,70 | 0,94 | 0,92 | 0,84 | 1 |
| Chiny | 0,13 | 0,65 | 0,63 | 0,57 | -0,25 | 0,23 | 0,60 | 0,79 | 0,75 | 0,77 |

Źródło: Na podstawie danych z banków centralnych (dostęp: 08.2015) poszczególnych krajów i strefy euro.

Znaczny stopień podobieństwa zmian i poziomu podstawowej stopy procentowej charakteryzuje Peru i Chile (kraje o najbardziej stabilnej inflacji i ambitnym celu inflacyjnym) oraz Kolumbię i Meksyk, ale także Kolumbię i strefę euro oraz Meksyk i strefę euro (tabela 5). Zgodnie z tym, co stwierdził Edwards [2015], prawdopodobnie wynika to z dostosowań do decyzji przywódcy (Fed), na co wskazuje również rys. 1.

Analizując realne stopy procentowe (tabela 4), można zauważyć silne ich zróżnicowanie. Kraje mniej skupione na stabilności cenowej – Wenezuela i Argentyna – miały ujemne stopy procentowe od kredytów przez większość badanego okresu. Najwyższe realne stopy procentowe od kredytów występują w Brazylii, Paragwaju i Peru, do wysokich należy koszt kredytu w Kolumbii. Oprócz restrykcyjnej polityki pieniężnej ich przyczyną jest wysokie ryzyko kredytowe i niedostatek kapitału.



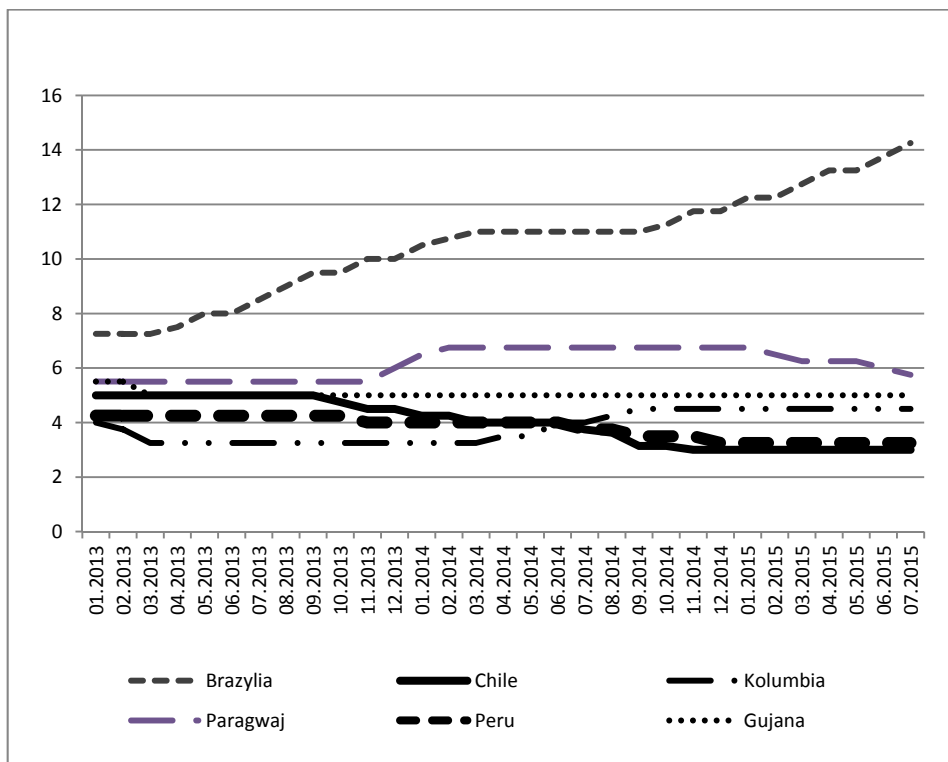
Rys. 1. Podstawowe stopy procentowe banków centralnych w wybranych krajach Ameryki Południowej, strefie euro, Stanach Zjednoczonych i Australii

Źródło: Na podstawie informacji z oficjalnych stron internetowych banków centralnych (dostęp: 08.2015).

Interesującym zjawiskiem jest widoczny się na rys. 1. i w tabeli 5 związek między stopami procentowymi w Chinach, Stanach Zjednoczonych i strefie euro, przy czym podwyżki stopy procentowej w Chinach występują przed podwyżkami w USA (w przypadku obniżek jest odwrotnie), zaś w strefie euro zauważalne jest podążanie za zmianami stóp procentowych Fed.

Tabela 5 ukazuje współczynniki korelacji liniowej Pearsona odnoszące się do podstawowych stóp procentowych banków centralnych od września 2007 do lipca 2015 (95 miesięcy). Wygląda na to, że w Ameryce Południowej istnieją kraje z politykami pieniężnymi, w których decyzje dotyczące oficjalnych stóp procentowych (w tym utrzymywanie latami niezmiennych stóp procentowych) są całkiem oderwane od decyzji w innych państwach (rys. 2).

Brak analogii do polityki w państwach wysokorozwiniętych wiąże się z trendem deflacyjnym i utrzymywaniem bliskich zeru stóp procentowych po kryzysie finansowym w gospodarkach wysokorozwiniętych, podczas gdy w Ameryce Południowej taka tendencja nie występowała, zaś inflacja była niestabilna. Należało dostosować decyzje w zakresie stóp procentowych do warunków w kraju.



Rys. 2. Podstawowe stopy procentowe banków centralnych w wybranych krajach Ameryki Południowej

Źródło: Na podstawie informacji z oficjalnych stron internetowych banków centralnych (dostęp: 08.2015).

Niezależna od wszelkich wpływów zewnętrznych wydaje się polityka Banku Centralnego Brazylii (BCB), którą cechują wysokie nominalne i realne stopy procentowe. Jak pisze B. Puszer [Mitrega-Niestrój i Puszer, 2013, s. 10] charakteryzują ją ograniczona wymienialność reala, reglamentacja dewiz i biurokratyzacja płatności zagranicznych. Bardzo wysokie dochody banków umożliwiają stopy procentowe na poziomie lichwiarskim, co skutkuje niską dynamiką akcji kredytowej, a także wzrostem kredytów zagrożonych. Innym elementem polityki finansowej Brazylii są ogromne rezerwy dewizowe, co wygląda podobnie jak w krajach azjatyckich, które gromadziły je po kryzysach 1997-1998. BCB używa stopy procentowej SELIC, której długookresowe trendy znacznie odbiegają od regionu i głównych stóp procentowych na świecie (rys. 1).

Podsumowanie

Konwergencja polityki pieniężnej w latach 2007-2015, przejawiająca się w podobnym kierunku i czasie zmian stóp procentowych banku centralnego, daje się zaobserwować w Kolumbii i Peru oraz Chile i Peru (a także Peru i Meksyku), przy czym charakteryzuje je znaczne podobieństwo do strefy euro oraz mniejsze do Stanów Zjednoczonych i Australii. Kraje te mają stabilną i niską inflację, prowadzona w nich polityka jest podobna do realizowanej w państwach wysokorozwiniętych (przy uwzględnieniu premii za ryzyko). Szczególny przypadek stanowi Brazylia prowadząca wysoce indywidualną i bardzo restrykcyjną politykę pieniężną. Od połowy pierwszego dziesięciolecia XXI w. osiągnięto poprawę jakości polityki monetarnej w Urugwaju, Paragwaju, Gujanie i w Boliwii: przyjęły one zasadę transparentności i wyznaczyły cele inflacyjne. Ekwador ma oficjalną dolaryzację, Surinam stara się wprowadzić nowoczesne standardy, a Argentyna i Wenezuela przechodzą nawrót wysokiej inflacji. W państwach Cono Sur wciąż występuje wysoki poziom dolaryzacji nieoficjalnej, jednak jej trend jest spadkowy (np. w Peru kredyty dolarowe dla firm stanowiły w 2002 r. 74%, a w 2013 r. ich udział spadł do 39,6%) [Banco Central de Reserva del Perú, 2014, s. 91].

Kraje Ameryki Południowej znajdują się w fazie tworzenia i utrwalania warunków stabilności cenowej oraz budowania zaufania do własnej waluty, które to wartości wciąż nie są dobrem gwarantowanym. Władze, którym przede wszystkim zależy na podtrzymaniu wzrostu gospodarczego, mają problemy decyzyjne dotyczące cięć stóp procentowych [Magud, Tsounta, 2012]. Chociaż badanie nie wykazało istotnych zależności w polityce pieniężnej tych gospodarek (poza ww. przypadkami), to jednak ich banki centralne deklarują realizację bardzo podobnego zakresu zadań, a modele polityki kierują się w stronę przyjętego przez państwa wysokorozwinięte modelu zarówno pod względem celu inflacyjnego, jak i instrumentarium. Weszły też w życie rozwiązania oparte na funkcjonowaniu komitetów monetarnych (ciał kolegialnych podejmujących decyzje w zakresie polityki). Trend zmian CPI jest spadkowy w długim okresie, podobna tendencja dotyczy podstawowych stóp procentowych. Mimo analogii i podobieństw w samej strukturze gospodarek utworzenie unii walutowej w krajach Cono Sur wydaje się nierealne.

Literatura

Banco Central de Reserva del Perú (2014), *Raporte de Inflacion Abril 2014*.

Banco Central de Reserva del Perú (2015), *Raporte de Inflacion Septiembre 2015*.

- Banco Central del Paraguay (2013), *Política Monetaria en Paraguay: Metas de inflación, un nuevo esquema, Julio 2013*.
- Banco Central Republica Argentina (2015), *Objetivos i Planes del Banco Central para 2015*.
- Centrale Bank van Suriname (2012), *Raport 2012*.
- Corbo V., Schmidt-Hebbel K. (2002), *Strategia bezpośrednich celów inflacyjnych w Ameryce Łacińskiej*, „Zeszyty BRE Bank – CASE”, nr 59.
- Daude C., Nagengast A., Levy-Yeyati E. (2014), *On the effectiveness of exchange rate interventions in emerging markets*, „OECD Development Centre Working Paper”, No. 324.
- Edwards S. (2015), *The illusion of monetary policy independence under flexible exchange rates*, VOX CEPR'S Policy Portal, <http://voxeu.org/article/illusion-monetary-policy-independence-under-flexible-exchange-rates> (dostęp: 4.02 2015).
- Gocłowska-Bolek J. (2013), *Ameryka Łacińska – tendencje rozwojowe po globalnym kryzysie*, „Studia Ekonomiczne”, Nr 2 (LLXXVIII), s. 267-286.
- Magud N.E., Tsounta E. (2012), *To cut or not to cut? That is the (central bank's) question in search of the neutral interest rate in Latin America*, „IMF Working Paper”, WP/12/243.
- Mitrega-Niestrój K., Puszer B. (2013), *Globalny kryzys finansowy a kraje BRIC*, CeDe-Wu.Pl Platinum, Warszawa.
- Trefler P. (2015), *Wiodące instytucje współpracy międzyregionalnej i transgranicznej w regionie Cono Sur (Stożka Południowego)*, „Ameryka Łacińska”, nr 1 (87) 2015, s. 50-68.
- Walerysiak G. (2014), *Efekty dolaryzacji oficjalnej w Ameryce Południowej*, „Ekonomia XXI wieku”, nr 1(1) 2014, s. 133-150.
- [www 1] data.worldbank.org/indices (dostęp: 20.08.2015).
- [www 2] data.worldbank.org/indices (dostęp: 21.08.2015).
- [www 3] data.worldbank.org/indices, investment.com (dostęp: 22.08.2015).

INFLATION AND INTEREST RATES IN SOUTH AMERICA COUNTRIES – CONVERGENCE OR DISTINCTNESS

Summary: During the last decade of the 20th century South America countries underwent the process of disinflation and reestablishment of confidence in their own currencies. Most of them adopted the strategy of inflation target. The economy of the continent is involved in the globalization processes through export of raw materials and food, as well as through capital flows what determines the fact that the inflation and interest rates are shaped not only by the internal factors. The purpose of the research is to answer the question whether the decisions concerning the interest rates in the monetary policies of the South America countries are connected with the monetary policy of key economies from outside of the region and also if it is possible to observe a common trend within the continent.

Keywords: monetary policy, inflation, South America, economic integration.