


**BANKOWOŚĆ
CENTRALNA
od A do Z**

NBP

Narodowy Bank Polski



Narodowy Bank Polski dziękuje P.T. Autorom za udostępnienie ich opracowań do niniejszej publikacji, a także za pracę włożoną w ich aktualizację.

Redakcja naukowa:
prof. dr hab. Ryszard Kokoszcyński
prof. dr hab. Bogusław Pietrzak

Projekt graficzny:
Jacek Kotela

Skład, druk:
Drukarnia NBP

Wydał:
Narodowy Bank Polski
Departament Komunikacji Społecznej
00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21
tel. 022 653 23 35, faks 022 653 13 21
www.nbp.pl, www.nbportal.pl

Spis treści

Wprowadzenie	5
<i>Grzegorz Wójtowicz</i>	
Bank centralny w gospodarce rynkowej	7
<i>Cecylia Leszczyńska</i>	
Polska bankowość centralna 1828–1989	
Bank Polski, Polska Krajowa Kasa Pożyczkowa, Bank Polski SA, Narodowy Bank Polski	27
<i>Magdalena Kowalak</i>	
Jakościowe aspekty polityki współczesnego banku centralnego . . .	65
<i>Wiesława Przybylska-Kapuścińska</i>	
Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej	97
<i>Grzegorz Wójtowicz</i>	
Narodowy Bank Polski w okresie transformacji	125
<i>Ryszard Wierzba</i>	
Europejski Bank Centralny	149
<i>Leokadia Oręziak</i>	
Bank Anglii jako bank centralny Wielkiej Brytanii	177
<i>Leokadia Oręziak</i>	
System Rezerwy Federalnej jako bank centralny Stanów Zjednoczonych	209
<i>Leokadia Oręziak</i>	
Bank centralny Japonii	239
<i>Marian Żukowski, Helena Żukowska</i>	
Bankowość centralna w Rosji	265
<i>Katarzyna Królak-Wyszyńska</i>	
Zarządzanie wiedzą w bankach centralnych	293



Wprowadzenie

Bankowość centralna jest dla Narodowego Banku Polskiego – z oczywistych powodów – szczególnie interesującym obszarem tematycznym. Dlatego problematyka ta pojawiała się już wcześniej w materiałach edukacyjnych publikowanych przez „Bank i Kredyt”. Jednak dopiero w 2006 r. udało nam się przygotować całoroczny cykl publikacji poświęcony zarówno przypomnieniu – wzbogaconemu o fakty nieznanne dotąd opinii publicznej – tradycji polskiej bankowości centralnej, jak i pokazaniu nowych dla niej zjawisk. Te ostatnie przedstawiamy zarówno w przekroju podmiotowym, pokazując współczesny obraz najważniejszych banków centralnych, jak i przedmiotowym, wskazując na nowe tendencje w strategii polityki pieniężnej, instytucjonalnym kształcie banków centralnych oraz ich wewnętrznym funkcjonowaniu.

Tradycyjnie już teksty zamieszczone w tej książce nie są wiernymi kopiami materiałów publikowanych w kolejnych numerach „Banku i Kredytu”. Na początku 2007 r. wielu autorów uzupełniło swoje wcześniejsze rozważania oraz uaktualniło ich warstwę faktograficzną i statystyczną.

Książka *Bankowość centralna od A do Z* składa się więc ostatecznie z jedenastu rozdziałów. W pierwszym z nich Grzegorz Wójtowicz pisze, czym był i czym jest obecnie bank centralny w gospodarce rynkowej. Rozdział ten ma charakter przeglądowy i pokrótce omawia praktycznie wszystkie wątki, przedstawione szczegółowo w następujących rozdziałach książki. Kolejny, drugi rozdział poświęcony jest historii polskiej bankowości centralnej. Cecylia Leszczyńska pokazuje w nim, że procesy prowadzące do powstania Banku Polskiego, pierwszego polskiego banku centralnego, rozpoczęły się wcześniej, niż dotąd myślano, bo już w latach 60. XVIII w. Instytucjonalna historia polskiej bankowości centralnej rozpoczęła się jednak dopiero ponad pół wieku później i ponadto była kilkakrotnie przerywana wskutek rozmaitych wydarzeń historycznych. Rozdział ten doprowadza historię polskich banków centralnych do kresu minionej epoki, gdyż współczesnej historii Narodowego Banku Polskiego poświęcony jest osobny rozdział, zawarty w części „podmiotowej”.

Następne dwa rozdziały dotyczą aktualnych problemów współczesnej bankowości centralnej. W pierwszym z nich, będącym trzecim rozdziałem książki, Magdalena Kowalak przedstawia cztery problemy podstawowe dla instytucjonalnego kształtu nowoczesnego banku centralnego. Niezależność banku centralnego nieodłącznie wiąże się z jego demokratyczną odpowiedzialnością (*accountability*), a przejrzystość i wiarygodność powinny być nieodłącznymi cechami jego



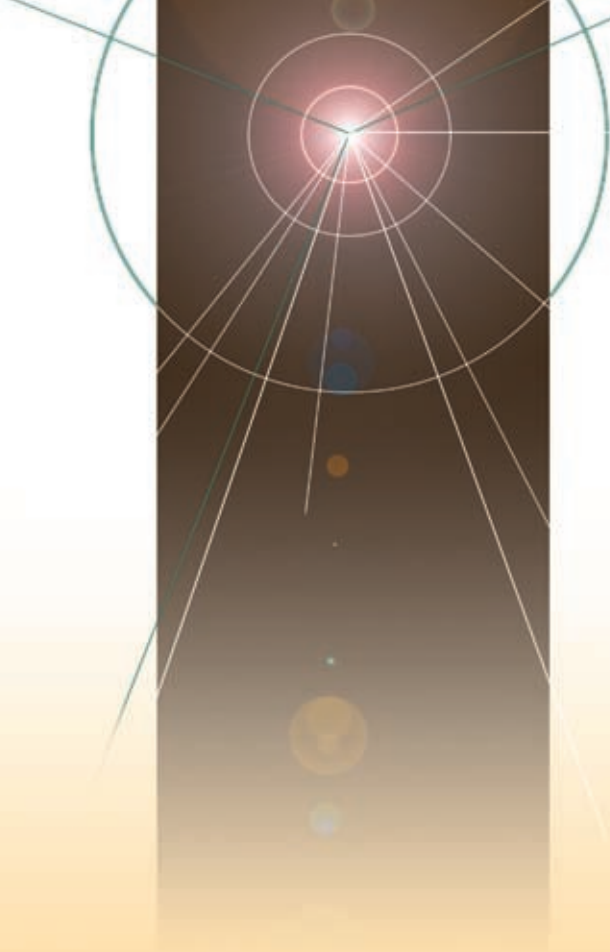
polityki. Powszechna akceptacja tak sformułowanych sądów nie oznacza jednak, że nie są one przedmiotem krytyki – Magdalena Kowalak nie pomija więc również tego nurtu dyskusji. Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego dominuje w polityce pieniężnej współczesnych banków centralnych i ma już bardzo obszerną literaturę dla krajów rozwiniętych. Pewną lukę dotyczącą tej problematyki w odniesieniu do krajów naszego regionu próbuje wypełnić Wiesława Przybylska-Kapuścińska w czwartym rozdziale książki.

Sześć kolejnych rozdziałów tworzy część „podmiotową” książki. Rozpoczyna ją rozdział poświęcony przemianom i funkcjonowaniu Narodowego Banku Polskiego w okresie transformacji, napisany przez Grzegorza Wójtowicza, nie tylko uważnego obserwatora, ale i aktywnego uczestnika tych procesów. Ryszard Wierzba przedstawia w rozdziale szóstym wyjątkową – gdyż ponadnarodową – instytucję, jaką jest Europejski Bank Centralny. W następnych trzech rozdziałach Leokadia Oręziak szczegółowo prezentuje banki centralne Wielkiej Brytanii, Stanów Zjednoczonych i Japonii, zamykając w ten sposób blok poświęcony bankom centralnym najważniejszych krajów rozwiniętych. Obraz kształtu i ewolucji pojedynczych banków centralnych zamyka rozdział dotyczący bankowości centralnej Rosji, napisany przez Mariana i Helenę Żukowskich.

Banki centralne są oczywiście ważne przede wszystkim ze względu na swoją rolę w polityce gospodarczej. Są one jednak również dużymi instytucjami, których wewnętrzna organizacja, sposób zarządzania itp. elementy są ważne choćby w związku z wpływem, jaki wywierają na wypełnianie przez banki centralne ich funkcji. Dlatego rozdział zamykający książkę poświęciliśmy sposobowi realizacji jednego z najgłośniejszych postulatów teorii zarządzania ostatnich dekad, a mianowicie przemianom w podejściu banków centralnych do zarządzania wiedzą. Katarzyna Królak-Wyszyńska przedstawia zarówno ewolucję zarządzania w bankach centralnych, jak i szeroko omawia przykłady banków centralnych przodujących w dziedzinie zarządzania wiedzą.

Ograniczone z natury ramy dodatków edukacyjnych, a w konsekwencji również tej książki, nie pozwoliły na omówienie wszystkich aspektów problematyki bankowości centralnej. Jesteśmy jednak przekonani, że dokonany przez nas wybór tematów pozwoli czytelnikom na zapoznanie się z najważniejszymi i najbardziej aktualnymi obszarami tej problematyki.

Ryszard Kokoszczynski, Bogusław Pietrzak



Grzegorz Wójtowicz

Bank centralny w gospodarce rynkowej

- Doświadczenia banków centralnych
- Współczesny bank centralny



dr Grzegorz Wójtowicz
niezależny ekonomista, były Prezes NBP,
były członek Rady Polityki Pieniężnej

Grzegorz Wójtowicz

Bank centralny w gospodarce rynkowej

1. Uwagi wstępne

W gospodarce rynkowej przebieg procesów gospodarczych regulują rynki produktów i czynników produkcji, na których dochodzi do równoważenia podaży i popytu. Pierwszorzędną rolę odgrywa pieniądź jako miernik wartości (zapewniający wycenę), środek płatniczy (pozwalający regulować zobowiązania) i środek tezauryzacji (umożliwiający oszczędzanie).

W gospodarce rynkowej tradycyjnie stosowany był pieniądź kruszcowy – moneta srebrna lub złota, a z czasem banknoty wymienne na kruszce. W przeszłości emisja monety była przywilejem władców lub upoważnionych przez nich emitentów. Ciągły brak monety na finansowanie wojen i wydatków dworu stwarzał pokusę zmniejszania zawartości kruszcu, a więc psucia monety.

W czasach nowożytnych w Europie (a wcześniej w Chinach) rozpowszechnił się pieniądź papierowy wymienny na kruszce. Emisje pieniądza papierowego były dokonywane przez różne instytucje. Jeśli emitentem był skarbu państwa, wtedy chętnie powiększał rozmiary emisji, aby pokryć swe wydatki. Gdy emitentem był bank emisyjny zależny od rządu, wówczas dochodziło także do druku pieniądza na sfinansowanie potrzeb skarbu państwa. W przypadku

gdy emisji dokonywały banki prywatne, ilość pieniądza w obiegu też mogła nadmiernie rosnąć. Zresztą banki komercyjne mogły kreować pieniądź również poprzez udzielanie kredytów. W takiej sytuacji najlepszym rozwiązaniem okazało się powierzenie emisji bankowi centralnemu, niezależnemu od rządu, odpowiedzialnemu za kondycję pieniądza i ograniczającemu emisję kredytową banków komercyjnych za pomocą dostępnych instrumentów. Z czasem wzmocniono niezależność banku centralnego, wprowadzając zakaz finansowania wydatków budżetowych.

Obserwacja funkcjonowania pieniądza prowadziła do uogólnień teoretycznych wykorzystywanych w praktyce. Już w XVI wieku powstała ilościowa teoria pieniądza. Gdy ówczesny napływ kruszców z Ameryki do Europy spowodował wzrost cen, zmianę poziomu cen powiązano z ilością pieniądza. Na początku XX wieku (Irving Fisher) zwrócono uwagę, że poziom cen zależy od ilości pieniądza i szybkości jego obiegu. Ilościowa teoria pieniądza dała podstawę monetaryzmowi (Milton Friedman), który zyskał praktyczną akceptację w końcu minionego stulecia.

Doświadczenia z XIX wieku, a zwłaszcza okresu wielkiego kryzysu (1929–1933), znalazły teoretyczną syntezę w dochodowej teorii pieniądza. W jej rozwinięciu (John Maynard Keynes) zwracano uwagę, że w gospodarce może występować niedostateczny popyt wskutek tezauryzacji, co wymaga ingerencji ze strony państwa. Interwencjonizm stwarzał jednak niebezpieczeństwo wzrostu poziomu cen (inflacji) po wcześniejszym spadku poziomu cen (deflacji).

Banki centralne przez pewien czas działały w warunkach bimetalizmu – równoczesnego obiegu pieniądza związanego ze srebrem i złotem. Trudności ze zorganizowaniem obiegu pieniężnego wskutek zmiennej relacji wartości obu kruszców spowodowały zwrot w kierunku monometalizmu. Pieniądz został związany ze złotem (*gold standard*). System ten, rozpowszechniony w końcu XIX wieku, zapewniał wymienialność banknotów na złoto do wybuchu pierwszej wojny światowej. Nie powiodły się próby reaktywowania systemu waluty złotej w okresie międzywojennym. Jeszcze przed wielkim kryzysem starano się wprowadzać systemy ograniczonej wymienialności na złoto:

- nie na monety, ale sztaby (*gold bullion standard*) lub
- na waluty wymienialne na złoto (*gold exchange standard*).

Wielki kryzys i następujące w jego trakcie wydarzenia doprowadziły do drastycznych obniżek parytetów walut w złocie (dewaluacji), zawieszenia



wymienialności oraz wprowadzenia ograniczeń dewizowych. Zaczęto wiązać emisję pieniądza nie z zasobami kruszcu, ale z subiektywnie ocenianymi potrzebami gospodarki.

W 1944 r. w Bretton Woods uzgodniono konstrukcję powojennego systemu walutowego. Wymienialność na złoto zachował dolar, inne waluty miały zaś funkcjonować przy założeniu w zasadzie stałych kursów. System przetrwał do początku lat siedemdziesiątych, to znaczy do zawieszenia wymienialności dolara na złoto w 1971 r. Parytety walut w złocie okazały się zbędne. Rozpoczął się okres płynnych kursów walutowych. Próby stabilizowania kursów wypełniły kolejne dziesięciolecia. W Europie doprowadziły do powstania w 1999 r. unii walutowej z euro jako europejską jednostką pieniężną i Europejskim Bankiem Centralnym.

To ostatnie wydarzenie było rezultatem trwającego od kilku dekad procesu integracji regionalnej. Proces ten objął także grupę krajów, które w wyniku zmian geopolitycznych dokonały transformacji gospodarki od nakazowej do rynkowej, w tym Polskę. Obok tendencji do regionalizacji nasilił się proces globalizacji. Ruchy migracyjne oraz dynamiczny rozwój handlu i przepływów kapitału prowadziły do rosnących zależności między krajami. W rozwoju wielu krajów wystąpiły zakłócenia wskutek wstrząsów kryzysowych, takich jak kryzysy naftowe, zadłużeniowe, giełdowe, bankowe i walutowe. Zjawiska te komplikowały sytuację pieniężną i zmusiły banki centralne do poszukiwań najlepszych sposobów postępowania. Szczególnym wyzwaniem stała się inflacja. Sukcesy antyinflacyjnej polityki pieniężnej, prowadzonej przez banki centralne, zapewniły im niekwestionowaną pozycję wśród podstawowych instytucji gospodarki rynkowej.

2. Doświadczenia banków centralnych

2.1. Powstawanie banków centralnych

Pierwsze banki centralne powstały w XVII wieku. Ich liczba powiększała się powoli. W 1900 r. istniały w 18 krajach. Obecnie działają 173 banki centralne.

Funkcje banków centralnych kształtowały się w długim procesie historycznym. Sposoby ich postępowania zmieniały się w miarę rozwoju teorii pieniądza i praktyki bankowości centralnej.

POWSTANIE BANKÓW CENTRALNYCH

1668	parlament szwedzki tworzy bank, który jako poprzednik Sveriges Riksbank jest uznawany za najstarszy bank centralny
1694	parlament angielski tworzy Bank of England
1782	rząd hiszpański otwiera bank będący poprzednikiem Banco de España
1791	rozpoczyna działalność Bank of the United States
1800	powstaje Banque de France
1828	utworzenie Banku Polskiego – pierwszego banku emisyjnego na ziemiach polskich
1876	powstaje niemiecki Reichsbank
1882	zostaje utworzony Bank Japonii
1893	powstaje Banca d'Italia
1907	zostaje utworzony Swiss National Bank
1913	powstaje amerykański Federal Reserve System
od 1922	w wyniku zmian politycznych po pierwszej wojnie światowej powstaje ponad 20 banków centralnych, a wśród nich Bank Polski SA (1924)
1930	powstaje Bank Rozrachunków Międzynarodowych – promotor współpracy banków centralnych
1945	rozpoczyna działalność Narodowy Bank Polski
1957	powstaje niemiecki Bundesbank
od 1957	zostaje utworzonych kilkanaście banków centralnych wskutek zmian politycznych następujących od końca lat pięćdziesiątych XX wieku
1989	Narodowy Bank Polski staje się typowym bankiem centralnym
od 1990	powstaje ponad 20 banków centralnych w rezultacie rozpadu ZSRR, Jugosławii i Czechosłowacji
1998	inauguracja działalności Europejskiego Banku Centralnego

Najbogatszym dorobkiem praktycznym może poszczycić się angielska bankowość centralna, która potrafiła zapewnić stabilność funta – przez długi czas najważniejszej waluty świata. Doświadczenia Anglików wykorzystywali zwłaszcza Amerykanie, choć ich bank centralny powstał niespełna sto lat temu, po kilkudziesięciu latach niepowodzeń monetarnych pod nieobecność własnego banku centralnego. Pozycja dolara i amerykańskiego banku centralnego miała wpływ na markę i niemiecki bank centralny, oprócz jego własnych doświadczeń z inflacją, które ze stabilności cen uczyniły w Niemczech główny cel działalności. Stało się to wzorem dla wielu innych, współczesnych banków centralnych, w tym Europejskiego Banku Centralnego, odpowiedzialnego za funkcjonowanie strefy euro.

Warto zatem poznać, w zarysie, historię angielskiej (brytyjskiej), amerykańskiej i niemieckiej bankowości centralnej.

2.2. Wielka Brytania

Bank of England został utworzony w 1694 r. jako spółka akcyjna, niezależna od rządu. Miał przywilej emisji banknotów i prowadzenia operacji bankowych bez



ograniczeń. Zajął się z powodzeniem stabilizacją sytuacji walutowej. W 1717 r. został przyjęty parytet funta w wysokości 7,322385 grama złota, zaproponowany przez Izaaka Newtona jako dyrektora mennicy królewskiej. Parytet ten przetrwał do 1931 r. Jednak w ówczesnych warunkach obowiązywał bimetalizm, co oznaczało powiązanie pieniądza ze złotem i srebrem. Należało więc ustalić także parytet obu kruszców, co było trudne wobec zmiennej rynkowej ceny złota i srebra. Zdecydowano się na stopniowe ograniczanie roli srebra. W 1774 r. zmniejszono dopuszczalną kwotę zobowiązań regulowanych srebrem do 25 funtów.

Bank przeżył kilka kryzysów finansowych, w tym szczególnie dotkliwy w okresie wojen napoleońskich. W 1816 r. udało się jednak wprowadzić system waluty złotej (*gold standard*), który po przewyciężeniu kolejnych kłopotów zaczął już w pełni obowiązywać w 1821 r.

Funkcjonowanie Banku przyczyniło się do wypracowania standardów postępowania innych banków centralnych.

Bank zapewnił sobie monopol emisji banknotów. Jako bank państwa zajął się obsługą długu publicznego. Stał się też bankiem banków. W tym zakresie, po kryzysach w latach 1837 i 1847, zaczęła obowiązywać koncepcja *lender of last resort*, czyli kredytodawcy ostatniej instancji. Oznaczało to rezygnację banku centralnego z bezpośredniego angażowania się w kredytowanie gospodarki, stworzenie dwupoziomowego systemu bankowego (bank centralny i banki komercyjne) i przyjęcie przez bank centralny roli instytucji wpływającej na ekspansję kredytową banków komercyjnych poprzez redyskonto weksli i operacje otwartego rynku oraz wspomagającej banki komercyjne w sytuacjach kryzysowych. Bank występował jako kredytodawca ostatniej instancji także w skali międzynarodowej (w latach 1866 i 1907), choć zdarzyło mu się również korzystać z pomocy zagranicznej (wsparcie przez Banque de France w 1890 r.).

Pierwsza wojna światowa skomplikowała sytuację walutową. Wymienialność funta na złoto udało się utrzymać do końca 1916 r. Interwencje walutowe dokonywane przez Amerykanów przez pewien czas utrzymywały kurs funta, ale w 1919 r. doszło do jego gwałtownego spadku. Obieg funtów wzrósł bowiem kilkunastokrotnie w ciągu kilku lat. Zmniejszenie obiegu pozwoliło w 1925 r. przywrócić wymienialność funta na złoto. Przyjęto system *gold bullion standard*, a więc umożliwiający wymianę funtów nie na złote monety, ale sztaby złota, co ograniczało zakres wymienialności. Szybko okazało się, że w ów-

czesnych warunkach funt był przewartościowany, co znalazło odzwierciedlenie w ujemnym bilansie handlowym.

Następna faza trudności walutowych przyszła wraz z wielkim kryzysem. W 1931 r. zawieszono wymienialność na złoto i zdewaluowano funta o 41%. Poprawiło to pozycję konkurencyjną i sprzyjało przezwyciężeniu kryzysu gospodarczego.

Po wybuchu drugiej wojny światowej ustalono na czas wojny stały kurs funta w wysokości 4,03 dolara. W 1946 r. Bank został znacjonalizowany. Dało to Ministerstwu Skarbu możliwość uzgadniania z Bankiem rozmiarów emisji oraz udzielania Bankowi wytycznych. W 1949 r. zdewaluowano funta do poziomu 2,80 dolara za funta. Dzięki liberalizacji obrotów zagranicznych w 1951 r. możliwa stała się wymienialność funta na waluty zagraniczne pod osłoną podwyższonej stopy procentowej. Do kolejnej zmiany doszło w 1967 r. Dewaluacja funta do wysokości 2,40 dolara za funta była następstwem ówczesnej sytuacji walutowej.

Dopiero w 1971 r. wprowadzono w Wielkiej Brytanii system dziesiętny (1 funt = 100 pensów), który zastąpił stosowany od tysiąca lat dawny system rachunkowy (1 funt = 20 szylingów = 240 pensów).

Załamanie międzynarodowego systemu walutowego na początku lat siedemdziesiątych XX wieku spowodowało upłynnienie kursu funta. Doszło do osłabienia waluty brytyjskiej. Jej deprecjację wiązano z prowadzoną wtedy polityką pieniężną. Charakteryzowały ją rozbudowany system rezerw obowiązkowych i rezygnacja ze sterowania stopą procentową (*minimum lending rate*). Do zmian doszło w końcu lat siedemdziesiątych. W szczególności udało się zahamować inflację. Bank wzmocnił swą funkcję regulatora i nadzorca banków.

W 1991 r. waluta brytyjska została włączona do europejskiego systemu stabilizowania kursów (węża walutowego). W 1992 r. doszło jednak do kryzysu. Funt opuścił system, Wielka Brytania zaś zajęła sceptyczne stanowisko wobec koncepcji unii walutowej. Upadłości banków w pierwszej połowie lat dziewięćdziesiątych spowodowały, że Bank przekazał nadzór bankowy odrębnej instytucji. W ciągu ostatniej dekady Bank skoncentrował się na polityce pieniężnej. Politykę tę prowadzi organ kolegialny Monetary Policy Committee. Cel inflacyjny jest ustalany wspólnie z Ministerstwem Skarbu. Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej jest stopa procentowa.



2.3. Stany Zjednoczone

W okresie wojny o niepodległość doszło do skokowej emisji dolarów papierowych. W wyniku reformy w 1791 r. wykupiono papierowe dolary według kursu 100 za 1 srebrnego dolara, wprowadzono bimetalizm (relacja srebra i złota w wysokości 15:1, cena złota na poziomie 1,40 dolara za uncję) i utworzono bank centralny – Bank of the United States. Bank otrzymał przywilej emisyjny na dwadzieścia lat. Jednak przywilej nie oznaczał monopolu emisyjnego. Emisji banknotów dokonywały liczne banki, działające wyłącznie w granicach poszczególnych stanów i udzielające tą drogą kredytów. W 1811 r. przywilej emisyjny banku centralnego nie został przedłużony, więc bank przestał istnieć. W 1816 r. został utworzony drugi Bank of the United States, który także dostał przywilej emisyjny na dwadzieścia lat. W 1836 r. nie przedłużono przywileju, co spowodowało, że Bank zszedł do roli banku stanowego.

Nie było więc banku centralnego. Rynek zmieniał relację srebra i złota, powodując przepływ obu kruszców między Stanami Zjednoczonymi a Europą. Bardzo liczne banki stanowe były słabe i masowo bankrutowały. Spowodowało to powstawanie instytucji nadzoru bankowego. Proces ten uwieńczyło utworzenie federalnej instytucji nadzorczej (Comptroller of Currency) w 1864 r.

Emisje pieniądza papierowego finansowały wojnę secesyjną. Rządowe emisje Unii, a jeszcze bardziej pieniądze emitowane w poszczególnych stanach Konfederacji ulegały deprecjacji. W trakcie wojny, w 1863 r., powołano system banków narodowych, którym przyznano przywilej emisyjny na dwadzieścia lat z obowiązkiem utrzymywania części swych rezerw w utworzonym systemie rezerw. Wkrótce też banki stanowe spoza systemu obciążono podatkiem emisyjnym.

Po wojnie dolary pokonanej Konfederacji unieważniono, a dolary zwycięskiej Unii stopniowo wycofywano z obiegu. W 1879 r. przywrócono wymienialność na złoto i srebro. Bimetalizm okazał się rozwiązaniem spornym w sytuacji spadku relacji srebra do złota z 15 : 1 w latach siedemdziesiątych XIX wieku do 40 : 1 w końcu tamtego stulecia. Ostatecznie w 1900 r. dolar stał się walutą złotą (*gold standard*).

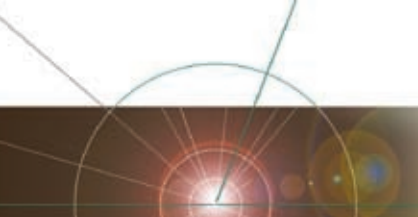
Zjawiska kryzysowe, zwłaszcza w 1907 r., gdy pomocy kredytowej udzielił Bank of England, wywołały działania zmierzające do utworzenia banku centralnego Stanów Zjednoczonych. Powstał on jako Federal Reserve System (Fed) w 1913 r. – system dwunastu banków odpowiadających za przypisane

im okręgi. Fed przejął emisję banknotów od innych banków, zapewniając sobie od 1915 r. monopol emisyjny.

Po pierwszej wojnie światowej zaczęły kształtować się zasady oddziaływania Fed na sytuację pieniężną. Podstawowym instrumentem stały się operacje otwartego rynku prowadzone przez utworzony w 1923 r. Federal Open Market Committee. Fed kontrolował stopę procentową, kupując i sprzedając obligacje rządowe, aby regulować podaż pieniądza dostępnego dla banków. Prowadził politykę niskiej stopy procentowej, co z czasem spowodowało boom spekulacyjny.

Poważne zmiany nastąpiły w okresie wielkiego kryzysu. Doszło do kryzysu bankowego. W 1930 r. upadły 1 352 banki. Aby powstrzymać odpływ złota, Fed podwyższył stopę procentową, co pogłębiło depresję. W 1933 r. w celu zahamowania kryzysu giełdowego oddzielono bankowość komercyjną i inwestycyjną. Utworzono system ubezpieczenia depozytów bankowych (Federal Deposit Insurance Corporation). Wprowadzono rezerwy obowiązkowe jako instrument oddziaływania Fed na banki komercyjne. W 1934 r. powołano instytucję nadzoru nad rynkiem kapitałowym (Securities and Exchange Commission). Dokonano dewaluacji dolara o 40%, ustalając cenę złota na poziomie 35 dolarów za uncję. Zobowiązano banki i osoby prywatne do odsprzedaży złota, które zaczęto gromadzić w Forcie Knox. Pokryciem obiegu pieniężnego stał się dług publiczny. W 1935 r. wprowadzono zmiany w organizacji władz Fed i ich odpowiedzialności za politykę pieniężną.

W 1944 r. w Bretton Woods uzgodniono zasady międzynarodowego systemu finansowego według koncepcji amerykańskiej. Był to kompromis pomiędzy XIX-wiecznym systemem waluty złotej a płynnymi kursami walutowymi w okresie międzywojennym. Ustalono, że kursy walutowe powinny być stałe, choć od czasu do czasu konieczne mogą być ich korekty. Waluty powinny mieć ustalone parytety w złocie i być wymienne na złoto. Powołano do życia Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) jako organizację stabilizacji walutowej oraz Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju (Bank Światowy) jako bank inwestycyjny. W systemie tym podstawową rolę odgrywał wymienny na złoto dolar, w stosunku do którego poszczególne kraje określały kursy swych walut. W 1947 r. Stany Zjednoczone zobowiązały się do wymiany banknotów dolarowych na złoto na żądanie banków centralnych krajów należących do MFW, według przedwojennej ceny 35 dolarów za uncję złota. W 1947 r. amerykańskie zapasy złota pokrywały zobowiązania zagraniczne Stanów Zjednoczonych w 250%. W ciągu wielu lat procesy inflacyjne w Stanach Zjed-



noczonych, amerykańskie deficyty budżetowe oraz dolarowe operacje zagraniczne banków amerykańskich (poza kontrolą Fed) zwiększyły podaż dolarów. W 1971 r. amerykańskie zapasy złota pokrywały zobowiązania zagraniczne Stanów Zjednoczonych tylko w 19%. Zwieszono wówczas wymienialność dolara na złoto. Mimo prób stabilizowania sytuacji nie udało się jej opanować i ostatecznie w 1974 r. zrezygnowano z regulowania kursów walutowych. Nastąpił rozpad międzynarodowego systemu walutowego ustalonego w Bretton Woods.

W nowych okolicznościach doszło do zmian w polityce pieniężnej. Stały się one wyraziste w końcu lat siedemdziesiątych minionego wieku. Fed przystąpił do ostrej walki z inflacją, powstrzymując wzrost podaży pieniądza za pomocą rezerw obowiązkowych oraz stopy procentowej na poziomie sugerowanym przez rynek. Duży deficyt budżetowy na początku lat osiemdziesiątych wywołał reakcję w postaci rekordowo wysokiej stopy procentowej. To wzmocniło dolara. Jego aprecjacja prowadziła do pogłębiającego się deficytu handlowego. W 1985 r. Fed obniżył stopę procentową, co szybko osłabiło dolara. Wahania kursu dolara destabilizowały międzynarodowy rynek walutowy, a w konsekwencji światowe finanse, handel i gospodarkę. Z tego względu kilkakrotnie podejmowano wysiłki na rzecz koordynacji działań w skali międzynarodowej, aby zapewnić stabilizację kursów. Fed stał się bankiem centralnym odpowiedzialnym nie tylko za kondycję waluty amerykańskiej, ale także za globalną sytuację finansową.

2.4. Niemcy

Sytuację monetarną Niemiec uporządkowano po ich zjednoczeniu. W 1871 r. przyjęto markę jako podstawową jednostkę pieniężną. W 1873 r. ustalono jej parytet w wysokości 0,358423 grama złota. W ten sposób wprowadzono faktycznie system waluty złotej (*gold standard*). W 1876 r. rozpoczął działalność bank centralny – Reichsbank.

Po wybuchu pierwszej wojny światowej zawieszono wymienialność na złoto. Wydatki wojenne finansowano głównie zwiększoną emisją pieniądza. Ceny zablokowano. Po wojnie uwolnione ceny szybko wzrosły. Inflacja zmniejszyła dług wewnętrzny z okresu wojny. Jednak do uregulowania pozostały zobowiązania zagraniczne (reparacje wojenne). W warunkach niepokoju społecznych i marazmu gospodarczego wzrost cen osiągnął stadium hiperinflacji. Rekordowy skok cen wystąpił w końcu 1923 r. – 29 526% w ciągu miesiąca. Na tym tle mniej dramatycznie wyglądała sytuacja w innych krajach dotkniętych w tym czasie hiperinflacją. Tam maksymalny miesięczny wzrost cen wynosił:

■ Rosja	279%
■ Polska	188%
■ Austria	124%
■ Węgry	82%


Walutę niemiecką ustabilizowano w wyniku kilku posunięć. Został utworzony Rentenbank, który emitował rentenmarki – niewymienialny pieniądz mający raczej teoretyczne pokrycie w nieruchomościach. Dla operacji zagranicznych utworzono Gold Discount Bank, który emitował goldmarki, mające sztywny kurs ustalony w funtach. Potem wznowiono emisję reichsmarek przez Reichsbank. Do 1948 r. reichsmarki miały wyższe, a rentenmarki niższe nominały. Przywrócono dawny parytet marki. Ustalono pokrycie marki w złocie w wysokości 40%. Wymieniono marki inflacyjne na nowe w relacji 1 bilion:1. Stabilizację marki wsparła pomoc zagraniczna. Uregulowane zostały spłaty reparacji wojennych w 1924 r. i definitywnie w 1929 r. To ostatnie rozwiązanie powierzyło kwestię regulowania spłat Bankowi Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei. Z czasem stał się on instytucją organizującą współpracę banków centralnych.

Wielki kryzys przyniósł reglamentację dewizową. Ograniczenia, wprowadzone w 1931 r., formalnie nie dotknęły waluty – nie doszło do dewaluacji ani do zawieszenia wymienialności. W latach 1936–1948 oprócz ostrych restrykcji dewizowych zastosowano blokadę cen i płac. Reichsbank został znacjonalizowany.

Powojenny chaos monetarny opanowano w 1948 r. Reichsbank został zastąpiony przez Bank der Deutscher Laender, wzorowany na Fed. W 1957 r. w jego miejsce powstał Bundesbank. Uzyskał dużą niezależność. Powierzono mu odpowiedzialność za kondycję pieniądza. Początkowo Bundesbank mógł kredytować bieżące potrzeby rządu, ale z czasem wprowadzono zakaz takiego finansowania. W 1961 r. powołano odrębny Federalny Urząd Nadzoru Bankowego.

Marka, formalnie wymienialna od 1958 r., stała się faktycznie walutą w pełni wymienialną w 1961 r. Jej kurs wynosił wówczas 4 marki za dolara. Marka ulegała aprecjacji. W 1969 r. została zrewaluowana do poziomu 3,66 marki za dolara. Tendencja aprecjacyjna utrzymała się po rozpadzie systemu z Bretton Woods. Marka stała się główną walutą zachodnioeuropejską. Odegrała podstawową rolę w kształtowaniu systemu stabilizacji kursów walut europejskich.

Zjednoczenie Niemiec wymagało unifikacji waluty. Bundesbank zaproponował, by relacja wymiany marek wschodnich na zachodnie wynosiła 2:1. Ostatecznie



w połowie 1990 r. wymiany dokonano w podstawowej relacji 1:1, kierując się przesłankami politycznymi.

Pozycja marki, Bundesbank i jego polityka pieniężna stanowiły wzorce dla idei europejskiej unii walutowej z walutą europejską – euro, Europejskim Bankiem Centralnym i polityką stabilności cen w ramach strefy euro, która stała się faktem w 1999 r.

3. Współczesny bank centralny

3.1. Zakres działalności

Współczesny bank centralny jest główną instytucją w systemie pieniężnym. Przysługuje mu wyłączne prawo emisji znaków pieniężnych, które są prawnym środkiem płatniczym. Bank centralny odpowiada za rzeczywistą wartość pieniądza, czyli jego siłę nabywczą. W związku z tym prowadzi politykę pieniężną, czyli działalność mającą na celu zapewnienie stabilności cen w długim okresie za pomocą dostępnych instrumentów w ramach przyjętego sposobu postępowania.

Jest bankiem państwa. Prowadzi obsługę budżetu państwa, ale nie powinien finansować deficytu budżetowego. Zarządza państwowymi rezerwami dewizowymi, które zapewniają płynność operacji zagranicznych i zabezpieczają wypłacalność w stosunkach finansowych z zagranicą.

Jest bankiem banków. Prowadzi rachunki banków komercyjnych, gromadzi ich depozyty oraz udziela im kredytów. W przypadku trudności finansowych banków komercyjnych udziela im pomocy jako pożyczkodawca ostatniej instancji.

Sprawuje nadzór nad działalnością banków komercyjnych lub – w przypadku funkcjonowania odrębnej instytucji nadzorczej – uczestniczy w jej pracach.

3.2. Cel i instrumenty

Banknot o nominale 10 złotych ma określoną przymusową wartość. Jego rzeczywista siła nabywczą ujawnia się na rynku. Siłę tę wyraża ilość towarów i usług, które można nabyć za 10 złotych. Zależy ona od ruchu cen. Siła nabywczą najczęściej spada, gdyż mamy do czynienia z ogólnym wzrostem poziomu cen, czyli inflacją. W sytuacji głębokiej nierównowagi może dojść do

hiperinflacji, czyli wzrostu cen przekraczającego 50% w ciągu miesiąca. Rzadziej zdarza się deflacja, czyli ogólny spadek poziomu cen, podwyższający siłę nabywczą pieniądza. Zarówno inflacja, jak i deflacja utrudniają procesy gospodarowania – produkcji i wymiany. Najlepsza sytuacja to stabilność cen i ona właśnie jest przedmiotem troski banków centralnych oraz podstawowym celem ich działalności.

Stabilność cen jest obecnie definiowana jako roczny wzrost cen nieprzekraczający 2%, mierzony wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych. Czasami z większą tolerancją mówi się o stabilności cen, gdy ich wzrost nie przekracza 4% rocznie.

W praktyce dochodzenie do stabilności cen okazuje się często procesem wieloetapowym. Gdy inflacja sięga kilkudziesięciu procent, bank centralny stara się najpierw powstrzymać dalszy wzrost cen, następnie stopniowo obniżyć stopę inflacji od wysokiej do niskiej, a potem utrzymywać stabilne ceny. W tym procesie bank centralny wykorzystuje dostępne instrumenty polityki pieniężnej.

Przede wszystkim bank centralny wpływa na rozmiary pieniądza i kredytu w gospodarce. Gromadzi rezerwy obowiązkowe banków komercyjnych, czyli część środków pieniężnych zgromadzonych przez banki. Jeśli jednak zasoby pieniężne banków komercyjnych wymagają uzupełnienia, wówczas bank centralny może udzielić im kredytu, przyjmując weksle (kredyt redyskontowy) lub biorąc w zastaw papiery wartościowe (kredyt lombardowy). Bieżące czuwanie nad płynnością banków komercyjnych i stopą procentową powoduje, że bank centralny przeprowadza z nimi różne operacje na rynku pieniężnym, zwane operacjami otwartego rynku. Jednak najważniejszym instrumentem banku centralnego jest stopa procentowa. Bank centralny ustala swą krótkoterminową stopę procentową, która jest traktowana jako podstawowa cena pieniądza, wpływająca na inne stopy procentowe na rynkach finansowych. Bank centralny ma też niekiedy wpływ na kurs walutowy – cenę pieniądza wobec walut zagranicznych – jeśli bezpośrednio ustala poziom kursu walutowego. Wpływ ten bywa jednak bardzo ograniczony, gdy kurs kształtuje się na rynku walutowym.

3.3. Sposób postępowania

Zmierzając do celu – stabilności cen – bank centralny stosuje wymienione instrumenty w ramach wybranego sposobu postępowania. Wybór sposobu



postępowania, czyli strategii polityki pieniężnej, zależy od oceny skuteczności działania banku centralnego w konkretnych warunkach.

Najlepsza byłaby taka strategia, która umożliwiłaby walkę z inflacją najmniejszym kosztem, to znaczy przy minimalnym hamowaniu popytu, a w konsekwencji wzrostu produkcji i zatrudnienia. Byłaby to strategia kontroli nominalnej stopy wzrostu produktu krajowego brutto (PKB). Jednak wyniki zastosowania instrumentów banku centralnego osiąga się z dużym opóźnieniem. Także informacje o faktycznym wzroście gospodarczym są dostępne po upływie dłuższego czasu. Nie byłoby więc możliwości zagwarantowania spadku inflacji lub zapewnienia stabilności cen.

Bardziej praktyczna okazuje się kontrola pieniądza, bo od ilości pieniądza zależy poziom cen. Okazuje się jednak, że związki pieniądza z inflacją nie są stałe, a poza tym pieniądz wymyka się spod kontroli i inflacja też. Sytuacja komplikuje się wraz z rozwojem rynków finansowych i różnorodnych instrumentów finansowych. Oprócz zmian cen towarów i usług trzeba też analizować zmiany cen aktywów podatnych na spekulację (na przykład akcji i nieruchomości).

Możliwy jest też inny sposób, a mianowicie kontrola ceny pieniądza, a więc stopy procentowej. Trzeba jednak zwrócić uwagę, że stopa procentowa jest instrumentem, a nie celem. W walce z inflacją byłaby zmieniana raczej z opóźnieniem i w zbyt małym stopniu.

W grę wchodzi także kontrola ceny pieniądza wobec walut zagranicznych, a więc kursu walutowego. W obecnej dobie okazuje się jednak zawodna wskutek przepływów kapitału, operacji spekulacyjnych i kryzysów walutowych.

Wyszczególnione strategie wskazywały cel pośredni (PKB, pieniądz, stopa procentowa, kurs walutowy), który miał prowadzić do celu finalnego, czyli stabilności cen. Część banków centralnych zdecydowała się na inną strategię. Mianowicie, zamiast ustalania celu pośredniego przyjmują one określony poziom inflacji jako bezpośredni cel swej polityki pieniężnej.

Obserwując praktykę współczesnych banków centralnych, wskazane wydaje się omówienie trzech strategii:

- kontroli ilości pieniądza,
- kontroli kursu walutowego,
- strategii bezpośredniego celu inflacyjnego.

Należy dodać, że oprócz nich można również spotkać podejście eklektyczne, polegające na łączeniu różnych sposobów postępowania.

3.4. Kontrola ilości pieniądza

Istnieją różne definicje ilości pieniądza, czyli agregaty pieniężne. Największą definicją jest pieniądz rezerwowy banku centralnego, czyli baza monetarna. Oznaczana symbolem M_0 obejmuje obieg pieniądza gotówkowego i rezerwy obowiązkowe banków komercyjnych w banku centralnym. Innym agregatem jest wąski pieniądz określany jako M_1 , na który składają się pieniądz gotówkowy poza kasami banków oraz zgromadzone w bankach wkłady (depozyty) na żądanie. Inne agregaty pieniężne, oznaczane jako M_2 , M_3 itd., to szeroki pieniądz, który obejmuje agregat M_1 i zgromadzone w bankach lokaty (depozyty) terminowe oraz inne instrumenty pieniężne.

Podaż pieniądza zależy od różnych podmiotów. Dostawcą pieniądza M_0 jest wyłącznie bank centralny. W kreowaniu pieniądza M_1 , M_2 , M_3 itd. oprócz banku centralnego uczestniczą banki komercyjne, udzielające kredytów osobom prywatnym, podmiotom gospodarczym i budżetowi, a także zagranica poprzez przepływy kapitału.

Popyt na pieniądz także zależy od różnych podmiotów. Popyt na pieniądz M_0 banku centralnego zależy od banków komercyjnych. Popyt na pieniądz M_1 , M_2 , M_3 itd. zależy od uczestników życia gospodarczego, którzy wykorzystują pieniądz jako środek płatniczy, czyli zasób transakcyjny na bieżące potrzeby, lub jako środek tezauryzacji, czyli przechowywania wartości, a więc zasób podykotowany przezornością i przeznaczony na przyszłe potrzeby.

Kontrola ilości pieniądza stanowiła filar strategii Bundesbanku. Hiperinflacja, którą przeżyli Niemcy po pierwszej wojnie światowej, wywołała mocno zakorzoną awersję do nadmiaru ilości pieniądza. Po drugiej wojnie światowej starano się silnie ograniczać rozmiary obiegu pieniężnego. Od 1975 r. Bundesbank określał coroczny cel swej polityki pieniężnej w formie wskaźnika dopuszczalnego przyrostu pieniądza. W ciągu dwudziestu kolejnych lat cele roczne osiągnięto jedenaście razy. Dziewięć razy nie udało się to z różnych przyczyn. Popyt na pieniądz okazywał się większy w latach zbyt ostrożnego planowania przyrostu pieniądza (1975–1987) oraz podczas boomu inwestycyjnego po zjednoczeniu Niemiec (1992–1993). W sumie jednak w latach 1975–1994 wzrost cen następował w umiarkowanym tempie 3,4% rocznie. W tym samym czasie tempo

wzrostu cen wynosiło w Wielkiej Brytanii 8,6%, we Francji 6,8%, w Stanach Zjednoczonych 5,2%, a w Japonii 3,6%.

Na podstawie praktyki Bundesbanku sformułowano kilka stwierdzeń. Ceny mogą odchyłać się od ścieżki wytyczonej przez przyrost ilości pieniądza, zwłaszcza w krótkim, a także w średnim okresie. Również w długim okresie relacja między ilością pieniądza a cenami może być trudna do uchwycenia. Dzieje się tak wskutek popytu na pieniądz, pozostającego pod wpływem stopy procentowej i kursu walutowego oraz czynników niemonetarnych. Do tych ostatnich w szczególności zaliczono gwałtowne skoki cen ropy naftowej, wymuszone podwyżki płac i wzrost podatków pośrednich (VAT i akcyzy). Nie jest więc możliwe określenie w krótkim okresie, w jakiej części planowany przyrost pieniądza wspiera wzrost gospodarczy, a w jakiej części pokrywa wzrost kosztów i cen. Uznano jednak, że kontrola ilości pieniądza była pożyteczna dla zapewnienia stabilności cen.

3.5. Kontrola kursu walutowego

Teoria i praktyka mają ciągle kłopoty z wyjaśnieniem poziomu i zmian kursu walutowego. Przyjmuje się jednak, że kurs walutowy powinien być jeden, to znaczy bez względu na rodzaj transakcji handlowych i operacji finansowych dana waluta powinna mieć tę samą cenę. W niektórych krajach rozwijających się mamy jednak do czynienia z kursami zróżnicowanymi – handlowymi i finansowymi. W przypadku ograniczeń dewizowych pojawia się też kurs czarnorynkowy, z reguły kilkakrotnie wyższy od oficjalnego.

W dzisiejszym świecie występuje kilka systemów kursowych.

- Europejska unia walutowa (strefa euro) przyjęła wspólną walutę – euro – na którą zostały zamienione waluty narodowe krajów członkowskich według nieodwołalnych kursów, euro ma zaś kurs płynny.
- Z euro lub dolarem związane są sztywnym lub względnie stałym kursem waluty kilkudziesięciu krajów rozwijających się.
- Zmienne kursy walutowe utrzymuje kilkanaście krajów. Ceny ich walut zmieniają się według stałej stopy (*crawling peg*) i mogą się odchyłać w pewnym paśmie (*crawling band*) oraz funkcjonują w europejskim systemie walutowym ERM II z możliwością ograniczonych odchyłeń od kursu ustalonego wobec euro.
- Kilkadziesiąt krajów stosuje kursy płynne.

Kurs walutowy ma wpływ na stabilność cen. Wpływ ten jest szczególnie duży, gdy strategia polityki pieniężnej polega na kontroli kursu walutowego. Kurs odgrywa wówczas rolę nominalnej kotwicy i staje się głównym instrumentem polityki antyinflacyjnej. Wtedy jednak bank centralny traci swobodę reakcji na różne zjawiska w gospodarce. Pod ich wpływem może dojść do załamania kursu walutowego i kryzysu walutowego, a w rezultacie do wzrostu inflacji. Wbrew doświadczeniu kontrola kursu walutowego ma jednak ciągle wielu zwolenników. Równie liczna jest grupa oponentów, którzy uważają, że o kursie walutowym powinien decydować rynek. W takim przypadku poziom kursu nie jest celem banku centralnego, ale w pewnym stopniu skutkiem jego polityki pieniężnej. Kurs walutowy reaguje bowiem na zmiany stopy procentowej, choć przepływy kapitału i oceny ryzyka prowadzonych operacji finansowych mogą wpływać na te reakcje. Bank centralny może też interweniować na rynku walutowym, ale skuteczność operacji stabilizujących notowania własnej waluty jest bardzo ograniczona.

3.6. Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego

Odrzucając kontrolę ilości pieniądza z powodu słabości związku pieniądza i cen oraz kontrolę kursu walutowego ze względu na niebezpieczeństwa spekulacyjnych ataków na walutę, banki centralne decydują się na strategię bezpośredniego celu inflacyjnego. Określają cel polityki na kilka lat (3 lata lub więcej) w formie dopuszczalnego rocznego wzrostu (z reguły poniżej 3%) cen konsumpcyjnych ogółem lub z wyłączeniem niektórych cen (na przykład paliw i żywności). Konsekwencją zastosowania takiej strategii jest bieżąca analiza wszystkich czynników wpływających na przyszłą inflację, ciągłe jej prognozowanie i reagowanie za pomocą stopy procentowej w ten sposób, aby uniknąć niepewności na rynkach finansowych i w sektorze realnym.

Za prekursora tej strategii uważa się Szwecję, gdzie na początku lat trzydziestych XX wieku wprowadzono wskaźnik dopuszczalnej zmiany cen. We współczesnym wydaniu strategia ta jest produktem ostatnich kilkunastu lat. Takie rozwiązanie od 1990 r. stosuje Nowa Zelandia, od 1998 r. Polska, a w sumie ponad dwadzieścia krajów rozwiniętych i *emerging markets* liczących się w gospodarce światowej. Faktycznie strategię bezpośredniego celu inflacyjnego stosuje ponadto Europejski Bank Centralny.

4. Uwagi końcowe

Bank centralny w swej działalności napotyka liczne problemy koniunkturalne i strukturalne. Wielkim problemem są wstrząsy (szoki) popytowe związane z sytuacją na rynkach paliw i żywności. W gospodarce otwartej przepływy kapitału silnie wpływają na poziom i wahania kursu walutowego, a w rezultacie ruchy cen. Niektóre ceny podlegają różnym formom kontroli (podatki, limity cen, ceny lokalne). Na wielu rynkach funkcjonowanie mechanizmu rynkowego jest osłabione wskutek ograniczonej konkurencji. Trzeba pokonywać tendencje do indeksacji płac, świadczeń społecznych, kosztów i cen produkcji, utrwalające inflację. W wielu krajach trudnym problemem jest sytuacja finansów publicznych. Deficyt budżetowy i w konsekwencji dług publiczny mają duży wpływ na gospodarkę. Oznacza to potrzebę skoordynowania polityki pieniężnej i fiskalnej.

Badania wskazują, że działalność banków centralnych prowadząca do stabilności cen pociąga za sobą koszty w postaci przejściowego obniżenia stopy wzrostu gospodarczego. Jednak koszty te opłaca się ponieść, aby następnie odnosić korzyści, które dają stabilność cen wspierająca wzrost gospodarczy w długim okresie. Jeśli zaś polityka pieniężna w krótkim okresie koncentruje się na wspieraniu wzrostu gospodarczego, pobudzając popyt krajowy lub eksport, i wpływa to niekorzystnie na stabilność cen, wtedy proces obniżania inflacji przedłuża się i rosną jego koszty. Trzeba bowiem pamiętać, że skutki polityki pieniężnej występują po pewnym czasie. Zmiana stopy procentowej banku centralnego jest transmitowana do gospodarki za pośrednictwem kilku kanałów:

- Zmieniają się stopy procentowe na rynku pieniężnym, a w dalszej kolejności stopy oprocentowania depozytów i kredytów w bankach komercyjnych.
- Zmieniają się ceny akcji (na obniżkę stopy procentowej banku centralnego reagują z reguły wzrostem i odwrotnie), natomiast długoterminowe stopy rynku kapitałowego kształtują się przede wszystkim na podstawie oczekiwań co do przyszłych stóp banku centralnego, a także ocen podaży papierów wartościowych i ryzyka.
- Zmienia się kurs walutowy, przy czym teoretycznie obniżka stopy banku centralnego powinna osłabiać kurs (i odwrotnie), ale w praktyce przepływy kapitału i oceny ryzyka mogą weryfikować ten wpływ.

- Zmieniają się oczekiwania co do koniunktury gospodarczej, choć optymizm zależy nie tylko od obniżki stopy procentowej banku centralnego, a pesymizm nie tylko od podwyżki.

Łączny wpływ zmiany stopy procentowej na inflację jest dość umiarkowany i występuje z opóźnieniem kilku kwartałów. Nie pomniejsza to roli banku centralnego we współczesnej gospodarce rynkowej, ukształtowanej w toku wieloletnich doświadczeń i potwierdzonej statusem niezależnej instytucji, która odpowiada za kondycję pieniądza.

Bibliografia

- Bernholz O. (2003), *Monetary Regimes and Inflation*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham-Northampton.
- Blinder A.S. (2001), *Bankowość centralna w teorii i praktyce*, CeDeWu, Warszawa.
- Davies G. (2002), *A History of Money*, University of Wales Press, Cardiff.
- Duwendag D., Kotterer K.-H., Kosters W., Pohl R., Simmert P.B. (1995), *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*, Poltext, Warszawa.
- Friedman M. (1994), *Intrygujący pieniądz*, Wydawnictwo Łódzkie, Łódź.
- Friedman M., Schwartz A.J. (1963), *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, Princeton University Press, Princeton.
- Galbraith J.K. (1982), *Pieniądz. Pochodzenie i losy*, PWE, Warszawa.
- Kindleberger Ch.P. (1999), *Szaleństwo, panika, krach*, WIG-Press, Warszawa.
- Mishkin F.S. (2002), *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Morawski W. (2001), *Historia bankowości centralnej – Wielka Brytania i kraje Commonwealthu*. „Bank i Kredyt” nr 1–2.
- Morawski W. (2001), *Historia bankowości centralnej – Bundesbank i jego poprzednicy*, „Bank i Kredyt”, nr 9.
- Morawski W. (2001), *Historia bankowości centralnej – System Rezerwy Federalnej*, „Bank i Kredyt”, nr 10.
- Pringle R. (2001), *Key Events in Central Banking 1609–2001*, Central Banking Publications, London.
- Schaal P. (1996), *Pieniądz i polityka pieniężna*, PWE, Warszawa.
- Spahn M.P. (2001), *From Gold to Euro*, Springer, Berlin.
- Deutsche Bundesbank (1995), *The monetary policy of the Bundesbank*, Frankfurt am Main.
- Wójtowicz G., Wójtowicz A. (2003), *Historia monetarna Polski*, TWIGGER, Warszawa.



Cecylia Leszczyńska

Polska bankowość centralna 1828–1989

**Bank Polski, Polska Krajowa Kasa Pożyczkowa,
Bank Polski SA, Narodowy Bank Polski**

- O potrzebie założenia banku publicznego
– dyskusja w końcu XVIII w.
- Geneza i zadania Banku Polskiego 1828–1885
- Wielka inflacja – doświadczenia z pierwszych lat niepodległości.
PKKP 1918–1924
- Status i działalność Banku Polskiego SA 1924–1938
- W warunkach gospodarki socjalistycznej. Miejsce i zadania NBP
- W warunkach gospodarki rynkowej – początki budowy
dwupoziomowego systemu bankowego



dr Cecylia Leszczyńska
Wydział Nauk Ekonomicznych
Uniwersytetu Warszawskiego

Cecylia Leszczyńska

Polska bankowość centralna 1828–1989

**Bank Polski, Polska Krajowa Kasa Pożyczkowa,
Bank Polski SA, Narodowy Bank Polski**

Formowanie się systemu bankowego, w którym „centralne”, a więc szczególne miejsce zaczął zajmować jeden bank, w większości państw europejskich przypadło zasadniczo na wiek XIX, przy czym niemal każde z nich miało w tej dziedzinie własne, nieco odmienne doświadczenia¹. Dotyczyły one okoliczności tworzenia owego „specjalnego” banku, oczekiwań, jakie z nim wiązano, jego zadań i funkcji. Wśród tych ostatnich szczególne miejsce zajmowały emisja pieniądza narodowego oraz obsługa długu publicznego.

1. O potrzebie założenia banku publicznego – dyskusja w końcu XVIII w.

O potrzebie założenia banku narodowego w Rzeczypospolitej zaczęto mówić w latach 60. XVIII w. Wcześniej, w czasach saskich, jak pisał T. Korzon „[...] nikt

¹ Doświadczenia europejskie były różne, inne Anglii, inne państw kontynentu. Dopiero pod koniec XIX w., wraz z powstaniem licznych banków prywatnych, banki emisyjne zaczęły stopniowo wypełniać zadania „banku banków” (najpóźniej Bank Anglii) i stawać się bankami centralnymi we współczesnym znaczeniu tego słowa. O polityce Banku Anglii m.in. Davutyan, Parke (1995, s. 1099–1112).

nie łamał sobie tym głowy, nie znał, nie badał instytucji stworzonych w Europie. W żadnym druku, diariuszu, wystąpieniu sejmowym, nigdzie ani słowa o istnieniu banków, papierów publicznych, kredytu” (Korzon 1884, s. 306). Od lat 70. i 80. coraz więcej było projektów powołania tego rodzaju instytucji. Jedne trafiały do Rady Nieustającej², inne kierowano pod rozwagę posłów (Kempner 1924, s. 18)³. Większość propozycji była niedojrzała i raziła niezrozumieniem zasad funkcjonowania banku emisyjnego⁴. Ich twórcy kierowali się – zdaniem S.A. Kempnera – zasadniczo dobrem skarbu państwa, choć obecna była też chęć odebrania dochodów bankierom, którzy dotąd udzielali państwu pożyczek bądź pośredniczyli w ich zaciąganiu, m.in. za granicą (Kempner 1920, s. 67). Oczekiwano, że przyszedł bank będzie przede wszystkim umożliwiał powiększenie dochodów państwa drogą emisji biletów skarbowych, stanowiących zarazem środek płatniczy. Prowadziłyby to oczywiście do powstania długu publicznego oraz wzrostu obiegu pieniądza, a to wzbudzało niepokój szlacheckich posłów. Uspokajano ich, że opinie o jakiejś „ogólnej szkodliwości papierowych pieniędzy” są nieprawdziwe, że rozsądna, umiarkowana emisja przyniesie przede wszystkim korzyści, „jak gdyby rzeczywiście przybyło tyle złota i srebra do krajowej cyrkulacji” (Korzon 1884, s. 314). Pamiętajmy, że w omawianym okresie bardzo częste były narzekania na brak gotówki, co wynikało m.in. z dużego odpływu kruszcu z powodu ujemnego bilansu handlowego i dobrej jakości polskich monet (Korzon 1965, s. 149).

Dyskusje nad powołaniem banku narodowego nasiliły się w czasie Sejmu Czteroletniego w kontekście debat o metodach powiększenia dochodów skarbu⁵. Naj-

² Rada Nieustająca (1775) została powołana po I rozbiórce jako pierwszy nowoczesny rząd Rzeczypospolitej. W polskiej historiografii nie cieszyła się najlepszą opinią z powodu okoliczności powstania. O projektach szerzej Grodek (1936). Poddał on analizie różne projekty banku (naliczył ich 174) i towarzyszące im debaty.

³ Według Korzona posłowie nie przejawiali większego zainteresowania tymi sprawami, nie zajmowały one też szerzej ówczesnych polskich statystów i uczonych (Korzon 1884, s. 311).

⁴ Na przykład August Sułkowski (wojewoda gnieźnieński) przygotował projekt „Pomnożenia dochodów Rzpłtej przez ustanowienie Banku, który płaciłby prowizję wg sposobu w projekcie ułożonego”. Inny projekt nieznanego autora zmierzał do „utworzenia monety papierowej” (1774), zabezpieczeniem jej emisji miały być dobra ziemskie, pod których zastaw bank ten miał udzielać kredytów. „Moneta papierowa” przypominała listy zastawne towarzystw kredytowych ziemskich. Inni projektodawcy proponowali założenie instytucji, która w zamian za usługi pożyczkowe dla państwa prowadziłaby operacje pieniężne przy stopach przewyższających maksymalną ustaloną przez państwo (5%). Pojawił się też pomysł powołania wielkiego banku mającego cechy lombardu, który mógłby pożyczać państwu (Korzon 1884, s. 307–311).

⁵ Na przykład projekt Michała Ossowskiego (1789) zakładał, że emisja biletów skarbowych posłuży do sfinansowania nadzwyczajnych wydatków. Bilety emitowane przez Komisję Skarbu Koronnego miały być umarzone ze środków specjalnego funduszu pochodzącego ze sprzedaży dóbr narodowych (królewszczyzn). Przyjmujący bilety osiągaliby niewielki zysk (Korzon 1884, s. 312–315).



bardziej znany był projekt bankiera Jędrzeja Kapostasa (1790) (Kapostas 1790)⁶. Dokonawszy przeglądu funkcjonujących w Europie banków biletowych, stwierdził on, że zakładano je głównie z powodu niedostatku kapitału, stawały się więc niejako jego źródłem. Uznał, że właśnie tego typu bank potrzebny jest Polsce. Miał on wystawiać specjalne asygnaty bankowe, które weszłyby do obiegu jako „[...] nakaz sejmu by wszystkie podatki publiczne były opłacone w połowie biletami, a w połowie gotówką”. Nad ich emisją miała czuwać Komisja Bankowa, a zaufanie do nich miał wzmacniać kurs 101/100, płacony przez bank przy przyjmowaniu biletów. Projekt zakładał ponadto założenie lombardu *Montes Pietatis* jako banku akcyjnego, który miałby także prawo emisji biletów (Korzon 1884, s. 316–317)⁷.

Projekt Kapostasa był nieporównanie dojrzałszy niż poprzednie. Jego autorem był człowiek znający zasady funkcjonowania bankowości, także europejskiej. Zwraca jednak uwagę fakt, że nie zakładał on obowiązku posiadania przez przyszły bank kapitału zakładowego i dość ryzykownie przyjmował wzrost emisji. Bilety miałyby kurs przymusowy, ich obieg zostałby wymuszony przez obowiązek uiszczania w nich połowy podatków.

Projekt Kapostasa stał się przedmiotem dyskusji i polemik. Zwracano uwagę, że Polska nie ma „górk kruszcowych”. Dlatego też nie można wystawiać milionów, których pożyczanie jest niebezpieczne z powodu nieszczęścia, jakim jest „jarzmo długu narodowego dotąd niebyłego”⁸. Przypominano fatalne skutki eksperymentu Lawa, który kojarzono z pieniędzmi papierowymi.

Upadek państwa polskiego spowodował, że dyskusja nad bankiem narodowym została przerwana. Jak pisze S.A. Kempner, „Projekty Banku Narodowego z XVIII w. przeszły do historii [...], pozostawiając po sobie jako ślad dość znaczną ilość broszur i artykułów polemicznych” (Kempner 1920, s. 68).

⁶ Według Kempnera (1920, s. 68) Kapostas sporządził projekt jako akt wdzięczności za otrzymanie szlachectwa. Wydrukował go, by wszyscy zainteresowani mogli się z nim zapoznać.

⁷ Prawo wystawiania asygnat do łącznej kwoty 40 mln złp Bank miał uzyskać na 20 lat. Kapostas przewidywał też powołanie lombardu mającego prawo emisji biletów także do 40 mln złp. Wraz z obiegającymi monetami 10 mln złp cały obieg w ciągu 3,5 roku miał osiągnąć 90 mln złp, czyli kwotę równą wartości obiegu monet srebrnych. Zabezpieczeniem całej emisji miały być: gotówka (50 mln, w tym 10 mln złożonych przez akcjonariuszy), hipoteka na dobrach akcjonariuszy (10 mln) oraz gwarancje rządowe. Kapostas uznawał, że proporcje między zabezpieczeniem a emisją są wystarczające (przywoływał projekt Jakuba Neckera, ministra finansów Ludwika XVI, w którym wynosiły one 70 mln do 240 mln). Dodajmy, że Necker przeprowadził częściową reformę finansów i zrównoważył budżet dzięki kolejnym pożyczkom wewnętrznym – oprocentowanie emitowanych obligacji sięgało 8–10%.

⁸ M.in. broszura [b.a.] *O Banku Narodowym w Polsce ustanowić się łatwo mogącym*, w której stwierdzano, że realizacja projektu nie dojdzie do skutku, bo skarb nie da żadnych gwarancji.

Do zagadnień tych powrócono dopiero po 1815 r. w Królestwie Polskim. W sejmie Królestwa „[...] rozumiano potrzebę nowoczesnego systemu kredytowego i żądano założenia Banku Krajowego” (Kempner 1920, s. 71). Niektóre projekty nawiązywały do rozwiązań proponowanych w XVIII w.; koncentrowano się w nich na potrzebie stworzenia instytucji długoterminowego kredytu dla majątków ziemskich⁹.

2. Bank Polski 1828–1885

Pierwszy w dziejach Polski bank centralny powołano dekretem cesarza Rosji Mikołaja I (jednocześnie władcy Królestwa Polskiego) w styczniu 1828 r. Największe zasługi dla stworzenia tej instytucji miał minister skarbu Ksawery Drucki-Lubecki.

Bank rozpoczął działalność 6 maja 1828 r. w Warszawie¹⁰. Zasady jego organizacji i działalności regulował statut. Był to bank państwowy; jego kapitał zakładowy pochodził z funduszy rządowych¹¹. Prezes i dyrekcja Banku pochodziły z nominacji władz państwowych. Pierwszym prezesem był hrabia Ludwik Jelski, skierowany zresztą wcześniej za granicę w celu zdobycia właściwego doświadczenia.

Dekret powołujący Bank do życia stanowił, że jego głównym celem powinno być „zaspokojenie długu narodowego i rozszerzenie przemysłu i handlu”. Bank uzyskał ponadto prawa emisji biletów oraz wykonywania czynności handlowych w zakresie kredytów wekslowych i lombardowych – dopuszczano zastaw rzeczowy w postaci środków trwałych, towarów, kosztowności, papierów publicznych, listów zastawnych. Bank miał prowadzić rachunki depozytowe instytucji publicznych (wszystkie one były zobligowane do przechowywania swoich wolnych środków w Banku) oraz osób i podmiotów prywatnych. Wykonywał operacje dewizowe, wystawiał traty i akredytywy, kupował i sprzedawał papiery

⁹ Stanie się nią Towarzystwo Kredytowe Ziemskie (1825).

¹⁰ Bank w pierwszym okresie nie miał oddziałów; niektóre operacje przeprowadzały w terenie kasy skarbowe. Pierwszy oddział w Łodzi powstał w 1865 r., następnym 10 powstało do 1878 r. w ważniejszych ośrodkach gospodarczo-administracyjnych.

¹¹ Bank rozpoczął działalność z kapitałem 18,1 mln złp (statut stanowił, że ma on wynosić 30 mln złp – kwotę tę osiągnięto w 1830 r.). W 1834 r. podniesiono go do 42 mln złp, a w 1841 r. do 53 mln złp. Kapitał zakładowy stanowiły zapasy kruszcowe (srebro i złoto), papiery wartościowe, wierzycelności i listy zastawne Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego. Powiększenie kapitału do 42 mln złp było możliwe dzięki pożyczce uzyskanej na Zachodzie. Srebro przetopiono na monety i przekazano do skarbcza banku, by utrzymać wymienialność biletów na monety (Radziszewski 1910, s. 107–114).

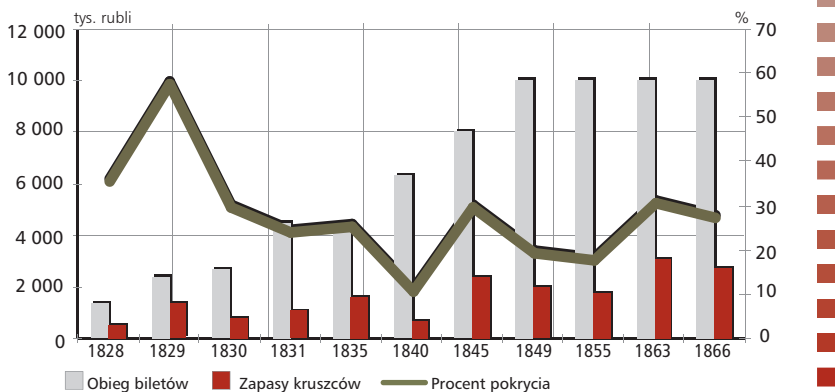
wartościowe. Prowadził też samodzielnie handel zbożem, drzewem i suknem, kupując towary na własny rachunek (miał własne magazyny) i nawiązując bezpośrednie kontakty eksportowe (Kempner 1920, s. 83–84).

Bank Polski uzyskał przywilej emisji biletów do wysokości kapitału zakładowego¹². Wykonywał go przez 42 lata, do 1870 r., gdy utracił go na rzecz powstałego w 1860 r. rosyjskiego Banku Państwa (ostatniej emisji Bank Polski dokonał w 1866 r.). Dodajmy, że już od 1841 r. podstawową jednostką pieniężną był rubel; na biletach pojawiły się dwujęzyczne, polskie i rosyjskie napisy, a od 1859 r. tylko rosyjskie.

Emisja złotego polskiego odbywała się według zasad monometalizmu srebrnego. Bilety bankowe miały gwarancje wymienialności na monety srebrne na każde żądanie i bez potrąceń. Obieg monet srebrnych mógł być uzupełniany z posiadanych przez Bank rezerw kruszcowych, tak więc ich wielkość wpływała na zaufanie ludności do biletów. Obieg biletów i stan zapasów kruszców zmieniały się; zdarzało się, że przejściowo rezerwy stanowiły mniej niż 10% emisji (wykres 1).

¹² Na poczet emisji Bank przejął wcześniej wydrukowane rządowe bilety skarbowe.

wykres 1 ■ OBIEG biletów, zapas kruszców i pokrycie obiegu



1 rubel = 6,6666 zł (1 złoty = 15 kopiejek).

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bank Polski (1928, s. 92–94).

Działalność emisyjna Banku oceniana jest pozytywnie. Emitowane przez niego bilety cieszyły się zaufaniem ludności i nie występowała różnica między kursem pieniądza kruszcowego i papierowego. Wyjątkiem był rok 1831, kiedy w czerwcu, w czasie wojny z Rosją, z powodu kryzysu finansowego kurs biletów spadł nawet do 14% w stosunku do monet (Jeziński 1988, s. 21). Przyczyną był spadek zaufania ludności do biletów papierowych, których emisję zwiększono. Podniesiono też obieg monet i zasoby kruszców, przetapiając dobra złożone na skarb narodowy. W literaturze przedmiotu nie pojawiała się natomiast kwestia ewentualnych związków między polityką emisyjną Banku a ruchem cen. Ich wahania w latach 1828–1885 są dostrzegalne, na co wskazują opracowania S. Siegla (Siegel 1949), trudno natomiast stwierdzić, czy mogło to mieć związek ze zmianami emisji.

Drugą grupą zadań, które postawiono przed Bankiem Polskim, to obsługa długu publicznego, czyli prowadzenie rachunków rządowych, dokonywanie spłat zobowiązań państwa we właściwych terminach, udzielanie pożyczek państwu bądź wsparcie rządu w ich zaciąganiu zarówno w kraju, jak i za granicą, wraz z emisją obligacji. Obligacje skarbowe sprzedawano przy pomocy domów bankowych krajowych i zagranicznych¹³.

Szczególnie ważnym zadaniem Banku było wspieranie gospodarki za pośrednictwem udzielania kredytów. Dotyczyło to wszystkich dziedzin – od rolnictwa po handel. Warto podkreślić, że niskie oprocentowanie kredytów Banku (4–6%) doprowadziło – jak wynika z dyskusji w sejmie w latach 1830–1831 – do ogólnego obniżenia stóp z 24% do 6%¹⁴. Środki na działalność kredytową pochodziły zarówno z funduszy własnych, jak i depozytów, w tym instytucji i funduszy publicznych (sądowych, administracji, ubezpieczeniowych). Kiedy cofnięto bankowi przywilej emisyjny, te właśnie fundusze pozwalały mu kontynuować operacje kredytowe.

Szczególne oczekiwania wiązał Lubecki ze wsparciem pożyczkowym Banku dla inicjatyw rządowych w zakresie przemysłu państwowego, zwłaszcza górnictwa i hutnictwa. Początkowo budowane zakłady pozostawały w gestii rządu, środki na nowe inwestycje płynęły z budżetu państwa, Bank dodatkowo udzielał kredytów. Od 1932 r. górnictwo i hutnictwo rządowe przeszły pod administrację

¹³ Takich emisji było kilka. Pożyczka z 1831 r. na uzbrojenie armii powstańczej (uchwała sejmu ze stycznia 1831 r.) miała być subskrybowana w kraju. Brak zainteresowania spowodował, że w końcu umowę podpisano z bankierami londyńskimi.

¹⁴ Protokoły posiedzeń izb poselskich z czerwca 1830 r. i 1831 r. za: Kempner (1920, s. 80–82). W Królestwie obowiązywała maksymalna stopa procentowa wynosząca 6%.

tabela 1 ■ **DZIAŁALNOŚĆ** operacyjna Banku Polskiego w latach 1828–1885

	1828– 1830	1832– 1840	1841– 1850	1851– 1860	1861– 1870	1871– 1880	1881– 1885
	w tys. rubli srebrnych						
Kapitał zakładowy ^a	4 500	6 300	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000
Depozyty i wkłady ^a	15 728	12 155	40 154	37 678	74 717	56 944	49 525
Pożyczki pieniężne ^{bc}	880	352	304	787	1 359	1 059	1 422
– na rozwój przemysłu ^d	827	158	108	271	193	–	–
– handlowe	53	194	196	516	1 166	1 095	1 422
Dyskonto weksli ^b	926	3 615	1 604	2 399	8 315	42 763	54 654
Portfel wekslowy ^a	877	871	439	819	2 695	15 482	14 706

^a stan na koniec okresu

^b przeciętne roczne

^c przeciętne roczne, bez krótkoterminowych pożyczek dla zakładów przemysłowych (w latach 1828–1850 średniorocznie około 68 tys. rubli, łącznie 1 488 tys. rubli)

^d Od 1870 r. Bank Polski został pozbawiony prawa udzielania tych pożyczek; łączna kwota udzielonych kredytów długoterminowych wyniosła 9,5 mln rubli srebrnych.
Bank Polski wypracowywał zysk, stopa zysku wynosiła od 5% do ponad 10%.

Źródło: *Lukasiewicz (2006, s. 299–300).*

Banku, a dotacje rządowe cofnięto (Jeziński 1988, s. 28–50)¹⁵. Przez następnych 10 lat (1832–1842) Bank pozostawał administratorem wielu zakładów, udzielając im równocześnie kredytów, w tym inwestycyjnych. Eksperyment ten okazał się nieudany. Finansowane i administrowane przedsiębiorstwa przynosiły straty, stąd niektóre zamykano wkrótce po uruchomieniu. Przyczyn niepowodzenia było wiele, niektóre miały charakter obiektywny (rynek zbytu, koniunktura). Dużo ważniejszy był jednak brak rzetelnego rachunku opłacalności inwestycji. Istniały też korupcja i marnotrawstwo środków, zbyt bliskie związki personalne łączyły zarządzających zakładami z władzami Banku. Podobnie rzecz się miała z niektórymi przedsięwzięciami prywatnymi (np. zakłady w Żyrardowie), które Bank kredytował, potem przejął w zamian za długi i administrował nimi do czasu sprzedaży kapitałowi prywatnemu (Jedlicki 1964, s. 146–148). Ostatecznie niektóre zakłady państwowe administrowane przez Bank przekazano w gestię Komisji Rządowej Przychodów i Skarbu. Inne pozostały pod jego zarządem do lat 60. XIX w. i po zmianie polityki rosyjskiej na bardziej liberalną zostały sprzedane kapitałowi prywatnemu.

¹⁵ Specjalne kredyty Banku posłużyły na przykład do budowy zakładów lniarskich w Żyrardowie, hutniczych w okręgu staropolskim i sosnowieckim.

Po wycofaniu się z działalności inwestycyjnej Bank Polski mógł rozwinąć kredyty krótkoterminowe, przeznaczając na nie coraz więcej środków. W tej dziedzinie osiągnął sporo sukcesów, upowszechniając i udostępniając kredyt rolnictwu, zakładom przemysłowym i handlowym.

Skalę operacji Banku Polskiego pokazuje tabela 1. Szczególną uwagę należy zwrócić na zmianę struktury operacji kredytowych (odchodzenie od pożyczek przemysłowych, w tym inwestycyjnych, na rzecz handlowych), o czym pisałam wyżej.

Bank Polski przez cały okres swej działalności był najważniejszą instytucją kredytową Królestwa Polskiego. Wynikało to nie tyle stąd, że był wielki, ale z tego, że nie było innych dużych banków prywatnych czy państwowych. Jego funkcje wykraczały poza uprawnienia zarówno współczesnego banku centralnego, jak i banków narodowych epoki, w której działał. Przez wiele lat był nie tylko bankiem emisyjnym, bankiem państwa i bankiem depozytowo-kredytowym, ale też instytucją bezpośrednio wspierającą narodziny i rozbudowę przedsiębiorstw przemysłowych, w tym państwowych. Dzięki jego kredytom budowano też trakty drogowe czy Kanał Augustowski. Tak szerokie pole działalności było konsekwencją z jednej strony etatystycznej polityki sfer rządowych, z drugiej – słabości kapitału prywatnego.

Mimo powstania rosyjskiego Banku Państwa w 1860 r. Bank Polski działał do 1 stycznia 1886 r. jako samodzielna instytucja zajmująca się operacjami depozytowo-kredytowymi; zmiana jego statusu była jednak sprawą oczywistą. W tych warunkach powstało kilka koncepcji przekształcenia go w bank handlowy, pojawił się też pomysł utrzymania uprawnień emisyjnych. Nie zyskały one uznania władz rosyjskich i z dniem 1 stycznia 1886 r. Bank Polski postawiono w stan likwidacji. Jego majątek i agendy przejął rosyjski Bank Państwa.

3. Polska Krajowa Kasa Pożyczkowa 1918–1924

Wraz z likwidacją Banku Polskiego w historii polskiej bankowości centralnej nastąpiła długa przerwa, trwająca aż do odzyskania przez Polskę niepodległości. Na obszarach zaborów funkcję banków centralnych pełniły instytucje emisyjne Niemiec, Austrii i Rosji, walutą obiegową były marki, korony i ruble. Sytuacja w tej dziedzinie zmieniła się w czasie I wojny światowej, kiedy dla okupowanych obszarów General-Gubernatorstwa Warszawskiego władze niemieckie

tabela 2 ■ **OBIEG marki polskiej i dług Skarbu Państwa w PKKP**
Stan na koniec roku (w mln mkp)

Lata	Obieg biletów	Dług Skarbu Państwa w PKKP
1918	1 024,3	119,9
1919	5 316,3	6 825,0
1920	49 361,5	59 625,0
1921	229 537,6	221 000,0
1922	793 437,5	675 600,0
1923	125 371 955,4	111 332 000,0
III 1924	596 244 205,6	291 700 000,0

Źródło: Zdziechowski: (1925, s. 13–15).

powołały Polską Krajową Kasę Pożyczkową (1916), instytucję kasowo-bankową mającą uprawnienia emisji waluty okupacyjnej – marki polskiej¹⁶.

Po odzyskaniu przez Polskę niepodległości, już w grudniu 1918 r. Naczelnik Państwa wydał dekret dotyczący przyszłej polskiej instytucji emisyjnej. Stwierdzano w nim, że w okresie przejściowym rolę tę będzie odgrywać PKKP, „[...] zanim na mocy uchwały sejmowej nie zostanie powołany do życia Bank Polski”¹⁷. Przejściową walutą obiegową miała pozostać marka polska, dopóki nie zastąpi jej złoty¹⁸. W 1919 r. podjęto prace przygotowawcze, które jednak przerwano z powodu trudnej sytuacji politycznej (wojna o granice)¹⁹. Jak pokazała przyszłość, Polska Krajowa Kasa Pożyczkowa pełniła funkcję „instytucji zastępczej” do 1924 r.

Działalność PKKP przypadła na trudne początki polskiej niepodległości: wojna o granice kraju, odbudowa gospodarki, unifikacja i integracja, niestabilna sytuacja polityczna i częste zmiany rządów. Odbiciem tych trudności był kryzys finansowy, cechujący się niemożnością sfinansowania olbrzymich wydatków

¹⁶ Powołanie PKKP miało związek z planami politycznymi Niemiec wobec Królestwa Polskiego. W akcie z 5 listopada 1916 r. ogłoszono, że po zakończeniu wojny z obszarów tych zostanie stworzone samodzielne państwo polskie. Szerzej: Pajewski (1985, s. 116–141).

¹⁷ Dekret z grudnia 1918 r. Dziennik Praw z 1918 r., nr 19, poz. 56.

¹⁸ 28 lutego 1919 r. nowo powstały sejm przyjął ustawę, że przyszła polska waluta będzie nosiła tradycyjną nazwę „złoty” (Dz.U. z 1919 r., nr 8, poz. 75).

¹⁹ Napisano statut Banku Polskiego, który przedstawiono sejmowi, zorganizowano tzw. skarb narodowy (fundusz na kapitał zakładowy Banku), PKKP rozpoczęła zakupy złota i srebra, zamówiono za granicą druk biletów złotych.

tabela 3 ■ **WSKAŹNIK cen hurtowych i kursu dolara w latach 1918–1924**
Stan na koniec roku (1914 = 1)

Lata	Ceny hurtowe	Kurs dolara
1918	.	2,14
1919	.	26,36
1920	.	137,99
1921	570	702,71
1922	3 428	4 242,10
1923	1 423 007	1 502 976,00
31 III 1924	2 452 779	2 220 238,00

Źródło: Taylor (1926, s. 22).

budżetowych za pomocą zwyczajnych dochodów (w latach 1919–1920 deficyt stanowił ponad 78% wydatków budżetowych, w 1922 r. – 49%)²⁰. W tych warunkach najprostszym sposobem finansowania deficytu stał się kredyt w instytucji emisyjnej. Pułap emisji podnoszony był na mocy uchwał Rady Ministrów i ustawy sejmowej, lecz przepisów tych często nie przestrzegano i polecenia emisji wydawane były przez ministrów skarbu (Czapska 1988, s. 27–28). Prowadziło to do dużego wzrostu obiegu (tabela 2).

Ten wysoki wzrost obiegu powodował inflację, która jesienią 1923 r. przekształciła się w hiperinflację. Rosły ceny towarów i kursy walut obcych (tabela 3 i wykres 2).

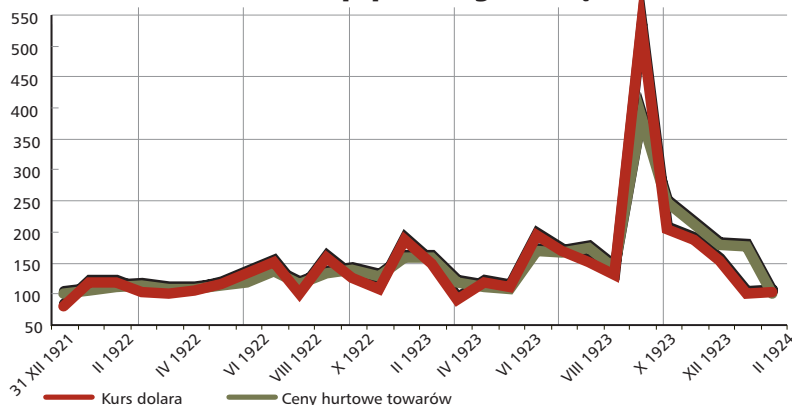
Przyczyny, mechanizm i skutki inflacji zostały dość dokładnie opisane w polskiej historiografii (Landau 1980, s. 46–58; Landau 1985, 323–399)²¹. W zasadzie panuje zgodność opinii, że jej najważniejszym źródłem był przedstawiony wyżej mechanizm finansowania deficytu budżetowego. Z drugiej strony z powodu wysokiej inflacji deficyt ten stawał się coraz większy (bieżące wydatki rosły

²⁰ Dla 1923 r. są tylko dochody i wydatki preliminowane; planowany deficyt stanowił 55% wydatków (GUS 1924, s. 188 i nast.).

²¹ Wydaje się, że najbardziej wyczerpującym studium ekonomicznym jest do dziś praca Taylor (1926). Inflacja polska cieszyła się natomiast umiarkowanym zainteresowaniem badaczy niepolskich (w przeciwieństwie do inflacji niemieckiej), czego dowodem jest kwerenda bazy JSTOR, która dała umiarkowane rezultaty. Spotkałam się tylko z jednym tekstem odnoszącym się wprost do inflacji polskiej: Dana Durand (1923, s. 593–608). Wspomina się o niej natomiast często przy okazji analizy problemów gospodarczych całego regionu po I wojnie światowej.

wykes 2 ■ **CENY hurtowe i kurs dolara w latach 1921–1924**

Stan na koniec poprzedniego miesiąca = 100



Źródło: Taylor (1926, s. 22, 137).

szybciej niż dochody)²². Pamiętajmy też, że emisja służyła zaspokajaniu potrzeb kredytowych gospodarki; z tanich kredytów PKKP korzystało nie tylko państwo, ale też przedsiębiorcy, kupcy i rolnicy. Na poziom inflacji miały również wpływ waloryzacja płac oraz hiperinflacja w Niemczech²³. W 1923 r. można mówić o psychozie inflacyjnej. Przyczyną polityczną coraz większej destabilizacji była postawa posłów, którzy nie godzili się ani na istotne urealnienie podatków, ani na obniżenie wydatków budżetowych.

Koszty inflacji były ogromne i dotyczyły bardzo wielu dziedzin życia. Od strony finansowej ponosili je wszyscy posiadacze marki polskiej, stając się płatnikami podatku inflacyjnego. Następowwała destabilizacja gospodarki, a wraz z nią nasilały się niepokoje społeczne (strajki zakończone interwencją wojska z ofiarami śmiertelnymi, groźba strajku generalnego). Wszystko to wymagało szybkich i nadzwyczajnych działań władz państwa. Przygotowania do reform rozpoczął rząd W. Witosy. Jesienią 1923 r. opracowano m.in. projekty nie-

²² O ile na koniec 1920 r. deficyt budżetu wynosił 58,5 mld marek polskich, o tyle trzy lata później już 113 704 mld marek. Szacuje się, że jego rozmiary w ujęciu realnym do 1922 r. spadły, w 1923 r. z powodu hiperinflacji wzrosły. Por. Landau, Tomaszewski (1967, s. 273).

²³ Wrzaz ze wzrostem cen prowadzono waloryzację wypłat w sektorze publicznym za pomocą tzw. mnożnej.

których ustaw podatkowych i statutu banku emisyjnego. Po upadku tego gabinetu, z inicjatywy prezydenta S. Wojciechowskiego zadanie wyprowadzenia kraju z kryzysu finansowego powierzono w grudniu 1923 r. ponadpartyjnemu gabinetowi Władysława Grabskiego.

4. Bank Polski SA 1924–1951

Zasadnicza część programu rządu Grabskiego została zamieszczona w ustawie *O naprawie Skarbu Państwa i reformie walutowej* z 11 stycznia 1924 r.²⁴ Obejmował on reformę podatków i wydatków w celu osiągnięcia równowagi budżetu, reformę systemu pieniężnego i powołanie nowego banku emisyjnego „[...] na mocy specjalnego statutu jako banku akcyjnego z udziałem Państwa – podlegającego nadzorowi państwowemu z mianowaniem prezesa banku i zatwierdzeniem kierowników, udzielenie bankowi emisyjnemu uprawnienia do emisji biletów bankowych, będących prawnym środkiem płatniczym i pokrytych co najmniej w jednej czwartej do jednej trzeciej części złotem lub zapasem złota i dewiz (...) przekazanie mu w drodze alienacji majątku państwowego znajdującego się w posiadaniu Polskiej Krajowej Kasy Pożyczkowej, jak również majątku Skarbu Narodowego, tudzież zawarcie z bankiem emisyjnym umowy, ustalającej jego stosunek do Skarbu Państwa, który nie może korzystać z kredytu w banku emisyjnym ani na pokrycie bieżących potrzeb administracyjnych, ani inwestycyjnych”²⁵. Pakiet ustaw dotyczących ww. zagadnień miał wejść w życie w ciągu 6 miesięcy.

Przygotowania do powołania Banku Polskiego SA nasiliły się w styczniu 1924 r.; 20 stycznia prezydent podpisał gotowy statut Banku, 25 stycznia ogłoszono go w Dzienniku Ustaw, a zaraz potem rozpoczęto subskrypcję akcji. Kapitał zakładowy określono na 100 mln zł²⁶. Wyemitowane akcje (1 mln akcji po 100 zł każda) znalazły się w posiadaniu osób prywatnych, przedsiębiorstw, instytucji, banków. Skarb Państwa zatrzymał tylko 1% (w latach 30. udział skarbu przekraczał 30%) (Grabski 2003, s. 78; Jezierski, Leszczyńska 1994, s. 33–35).

²⁴ Dz.U. z 1924 r., nr 4, poz. 28.

²⁵ Punkt 12 b ustawy. Dz.U. z 1924 r., nr 4, poz. 28.

²⁶ Kapitał zakładowy podniesiono w 1927 r. do 150 mln zł (1,5 mln akcji), w 1936 r. ponownie obniżono do 100 mln zł. W 1927 r. 50 mln akcji objął Skarb Państwa (bez prawa głosu na WZA).



Zebranie akcjonariuszy powołujące spółkę Bank Polski odbyło się 15 kwietnia 1924 r., Bank rozpoczął działalność 28 kwietnia²⁷. Z tej okazji w siedzibie przy Bielańskiej odsłonięto tablicę z napisem symbolizującym historyczną łączność z Bankiem Polskim z 1828 r.²⁸

Status Banku, zasady powoływania jego władz oraz zakres wykonywanych czynności określał statut. Bank był prywatną spółką akcyjną, której państwo powierzało określony zakres czynności, co nadawało tej instytucji specjalny charakter. Status spółki akcyjnej wynikał – jak mówił prezes Banku S. Karpiński – z powszechnie przyjętego nakazu, by „[...] oddzielić władzę stwarzającą pieniądze od szafowania kredytem, przeszkodzić, aby na emitujących pieniądze oddziaływali zgubnie ci, którzy je pożyczają, gospodarkę pieniężną kraju podporządkować wymogom życia gospodarczego i odseparować ją od interesów poszczególnych warstw i jednostek”²⁹. Ów „powszechnie przyjęty nakaz” dotyczył przekonań panujących w środowiskach finansowych ówczesnej Europy, że najważniejsza dla banku centralnego jest forma prywatnej spółki akcyjnej, pozwalająca chronić go od zewnętrznych nacisków i czyniąca go niezależnym od rządu i ministra skarbu³⁰. Zalecenia tego rodzaju płynęły z międzynarodowych konferencji poświęconych powojennej stabilizacji finansów w Europie; za takim rozwiązaniem opowiadał się też Grabski i polskie sfery finansowo-biznesowe (Jezierski, Leszczyńska 1994, s. 23–24; Karpiński 1958, s. 17).

Najwyższą władzą banku było walne zebranie akcjonariuszy, natomiast najważniejsze decyzje należały do wybieranej przez akcjonariuszy Rady³¹, która miała nadawać „[...] ogólny kierunek działalności Banku”, nadzorować czynności organów wykonawczych, rozstrzygać wszelkie sprawy niezastrzeżone do decyzji walnego zebrania akcjonariuszy. Rada wybierała naczelnego dyrektora i członków dyrekcji (zatwierdzał ich Minister Skarbu) oraz inne organy wyko-

²⁷ Wraz z podjęciem przez niego czynności rozpoczęto wymianę marek polskich na złote. Rozpoczęto też likwidację PKKP.

²⁸ Przypomniał o tym w okolicznościowym przemówieniu także prezes S. Karpiński: „Przez przodków naszych w roku 1828 stworzony Bank Polski był własnością i chlubą narodu, tworzony dzisiaj w szczęśliwszych warunkach Bank Polski, bez względu na inne formy prawne organizacji, należy również do narodu i jemu tylko służyć będzie.” (Jezierski, Leszczyńska 1994, s. 27).

²⁹ Protokół z pierwszego posiedzenia Rady Banku Polskiego w dniu 16 IV 1924 r. Archiwum Akt Nowych, zespół 291, Bank Polski SA, sygn. 20, s. 138.

³⁰ O różnych modelach tych relacji pisze Kriz (1948, s. 565–577). Autor porównuje tu m.in. te relacje w okresie przedwojennym i powojennym.

³¹ Do Rady wchodziłi głównie przedstawiciele elit finansowo-przemysłowych i środowisk rządowych. Minister skarbu mógł złożyć sprzeciw wobec kandydatów i kilkakrotnie skorzystał ze swoich uprawnień (Jezierski, Leszczyńska 1994, s. 38–39).

nawcze, zatwierdzała budżet Banku, ustalała wysokość stopy dyskontowej i prowizji³².

Prezesa Banku na 5-letnią kadencję mianował i odwoływał Prezydent na wniosek Rady Ministrów. Odwołanie mogło nastąpić w ściśle określonych przypadkach i według określonych procedur³³. Prezes miał „zwierzchni nadzór” nad całą działalnością banku, przewodniczył Radzie i „czuwał nad wykonaniem jej uchwał”, podpisywał w imieniu Rady nominacje członków dyrekcji i wyższych urzędników. Mógł zawieszać uchwały Rady, jeśli wykraczały „przeciw ustawom, statutowi Banku, lub interesowi państwowemu”, w szczególności przeciwko celom zapisanym w artykule 1 statutu³⁴. Określał je on następująco: „Celem regulowania obiegu pieniężnego i ułatwienia kredytu zawiera się [...] spółka akcyjna pod nazwą Bank Polski, wyposażona przez Państwo w przywilej emisji biletów bankowych”³⁵.

Analiza protokołów posiedzeń Rady Banku nie wskazuje, by dochodziło do sporów z prezesem. Miały natomiast miejsce mniej lub bardziej ostre konflikty władz Banku z rządem, po raz pierwszy z premierem Grabskim jesienią 1925 r. w sprawie zasad polityki kursowej i właściwego kursu złotego, po raz drugi latem 1926 r. w sprawie wysokości stóp procentowych, kilkakrotnie w czasie wielkiego kryzysu w sprawie polityki kredytowej i w 1936 r. w sprawie polityki dewizowej³⁶. Ogólnie rzecz ujmując, od drugiej połowy lat 20. autonomia Banku była ograniczana, natomiast nie dochodziło do zasadniczych kontrowersji między rządem a Bankiem co do zasad polityki pieniężno-kredytowej. Wynikało to zapewne stąd, że wszyscy ministrowie skarbu, pamiętając doświadczenia z początku lat 20., obawiali się, że każda zwiększona emisja ryzyko inflacji i załamania złotego (Jezierski, Leszczyńska 1994, s. 42–45).

Jak wspomniano, zasadnicze cele Banku określał statut i obejmowały one „regulowanie obiegu pieniężnego i ułatwienia kredytu”. Bieżące zadania skonkrety-

³² Statut Banku Polskiego jako załącznik do rozporządzenia Prezydenta RP z 20 I 1924 r. Dz.U. z 1924 r., nr 8, poz. 75, art. 24–34.

³³ Art. 35, 37 statutu. Według art. 37 odwołanie mogło nastąpić, gdy prezes nie wypełniał swoich obowiązków bądź był niezdolny do ich wypełniania. Wniosek Rady Ministrów musiał być oparty na orzeczeniu Komisji, w której skład wchodził – po jednej osobie – członkowie delegowani przez: ministra skarbu, Pierwszego Prezesa Sądu Najwyższego, Pierwszego Prezesa Najwyższego Trybunału Administracyjnego.

³⁴ Art. 38 statutu.

³⁵ Art. 1 statutu.

³⁶ Landau (1992); Protokoły z posiedzenia Rady Banku Polskiego. Archiwum Akt Nowych, zespół 291, Bank Polski SA, sygn. 22 – protokół z 24 czerwca 1926 r.; sygn. 27 – protokoły z 23 i 25 kwietnia oraz 11 maja 1936 r.



zował prezes Banku S. Karpiński, stwierdzając, że „z natury rzeczy” na pierwszym miejscu znajduje się dążenie do utrzymania stałej wartości złotego³⁷. Jego gwarancją miały być przyjęte reguły polityki pieniężnej.

Emisja złotego została osadzona w systemie nazwanym dewizowo-złotym, który był zmodyfikowaną wersją przedwojennego mechanizmu waluty złotej. Parytet i kurs złotego były równe złotemu frankowi, co miało wzbudzać zaufanie ludności do nowej polskiej waluty³⁸. Obieg biletów Banku miał być pokryty co najmniej w 30% zapasami złota w monetach i sztabach, zapasami walut zagranicznych o stabilnym kursie oraz zapasem dewiz opiewających na powyższe waluty i płatnych w instytucjach bankowych „o niewątpliwej zdolności płatniczej”. Bank miał obowiązek dokonywać wymiany swoich biletów na monety złote według stałych relacji i bez ograniczeń³⁹. Pozostała część obiegu musiała znajdować pokrycie w wekslach i wartościach stanowiących zabezpieczenie udzielanych przez Bank kredytów, w srebrze, monetach srebrnych i bilonie (do 5% obiegu), w zobowiązaniach Skarbu Państwa z tytułu bezprocentowego kredytu (wyłącznie do 50 mln zł z tytułu przywileju emisyjnego).

Zapisane wyżej rozwiązania uzależniały politykę emisyjną od posiadanych rezerw kruszców, walut i dewiz, a każde ich zmniejszenie musiało prowadzić do zaostrzenia polityki emisyjnej. Po raz pierwszy nastąpiło to w 1925 r., kiedy kryzysowi gospodarstwu towarzyszyły załamanie kursu złotego, inflacja oraz spadek rezerw walut i dewiz⁴⁰. Bank Polski, zobligowany do obrony wartości złotego, dokonywał jego interwencyjnych zakupów po stałym kursie, ale nie przynosiły one rezultatów. W końcu uznano, że dalsza sprzedaż walut obcych doprowadzi jedynie do wyczerpania rezerw, i pozostawiono kurs rynkowi. W tej sprawie doszło do konfliktu z premierem Grabskim, który uważał, że złotego należy nadal bronić – jak napisał później „Cały mój autorytet oparty był na złotym”. Konflikt ten stał się jedną z przyczyn dymisji premiera w listopadzie 1925 r., dość powszechnie krytykowanego w warunkach istniejącego kryzysu.

³⁷ Protokół z pierwszego posiedzenia Rady Banku Polskiego w dniu 16 IV 1924 r. Archiwum Akt Nowych, zespół 291, Bank Polski SA, sygn. 20, s. 139.

³⁸ Parytet złotego wynikał z przyjętej stałej ceny złota 3 444 zł za 1 kg złota: 1 zł = 0,29 g złota. Na parytetach opierały się kursy walutowe, na przykład 1 USD = 5,18 zł (dolar = 1,504 g złota); Pszczołkowski (1926).

³⁹ W rzeczywistości wymiany nie dokonywano z powodu niskich rezerw.

⁴⁰ Spadek rezerw wynikał m.in. z konieczności zwiększonego importu rolnego (nieurodzaj) i spadku eksportu z powodu wojny celnej z Niemcami. Pewien wpływ na pogorszenie bilansu handlowego miał też zawyżony kurs złotego przyjęty w 1924 r. Z kolei bezpośrednią przyczyną inflacji było wprowadzenie przez rząd do obiegu dużych ilości pieniądza skarbowego (biletów zdawkowych), by w ten sposób sfinansować deficyt budżetowy w 1925 r. Pewne znaczenie miało też stosowanie indeksacji płac.

tabela 4 ■ **KURSY walut notowanych na giełdzie warszawskiej w latach 1924–1938**

Waluta	Przeciętne roczne notowania w złotych			
	1924 ^a	1929	1934	1938
1 dolar USA	5,18	8,90	5,31	5,30
1 funt szterling	23,23	43,31	26,80	25,93
100 belg (500 franków)	25,05	123,98	123,82	89,69
100 franków francuskich	27,81	34,94	34,92	15,31
100 franków szwajcarskich	96,78	171,93	172,10	121,34
100 florenów holenderskich	201,02	357,93	358,21	291,88
100 koron szwedzkich	138,37	238,59	138,29	133,70
100 lirów włoskich	22,68	46,66	45,59	27,92
100 marek niemieckich	.	211,94	209,42	212,54

^a w okresie maj – grudzień.

Źródło: GUS (1938, s. 219; 1939, s. 237; 1927, s. 320).

Wprowadzony w 1924 r. system pieniężny, po doświadczeniach z 1925 r., został zmodyfikowany w 1927 r. Po pertraktacjach z zachodnimi kołami finansowymi rząd polski przyjął 13 października 1927 r. trzyletni plan stabilizacyjny (wykorzystano w nim zalecenia amerykańskiego eksperta E.W. Kemmerera). Polska zobowiązała się do utrzymania trwałej równowagi budżetu państwa, zniesienia wszelkich ograniczeń dewizowych, utrzymania pełnej autonomii Banku Polskiego wobec rządu i podwyższenia jego kapitału akcyjnego do 150 mln zł. Realizację planu powiązano z pożyczką stabilizacyjną (62 mln dolarów i 2 mln funtów szterlingów) od specjalnie w tym celu zorganizowanego międzynarodowego konsorcjum banków. Obniżony został parytet złotego, przeprowadzono jego formalną dewaluację⁴¹. Podwyższono pokrycie emisji do 40% (miało ono dotyczyć biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, przy czym zapas złota miał wynosić co najmniej 3/4 minimalnego pokrycia).

Parytet złotego przyjęty w 1927 r. został utrzymany do 1939 r., natomiast istotne zmiany jego kursu w stosunku do walut obcych nastąpiły w latach 30. XX w. (por. tabela 4). Były one wynikiem kolejnych dewaluacji, szczególnie nasilonych w czasie wielkiego kryzysu; towarzyszyły im zawieszanie wymienialności

⁴¹ Cenę 1 kg złota podniesiono z 3 444,44 zł do 5 924,44 zł; 1 złoty był równy 0,16879 g złota (w 1924 r. 0,29033); cena 1 USD wzrosła z 5,18 zł do 8,91 zł. Kurs bieżący rynkowy (giełdowy) mógł odchyłać się od parytetowego. Bank centralny był zobligowany do jego obrony.



walut na złoto bądź (i) ograniczenia obrotu dewizowego⁴². Sytuacja na międzynarodowych rynkach finansowych przestała być przewidywalna.

Przestrzeganie przez Polskę zasad systemu dewizowo-złotego stało się w tych warunkach szczególnie trudne⁴³. Pytanie: dewaluować złotego czy wprowadzać ograniczenia obrotu dewizowego, było przedmiotem dyskusji zarówno wśród władz Banku Polskiego, jak i w sferach rządowych. Ostatecznie zwyciężyło stanowisko rządu, by nie wprowadzać żadnych zmian i utrzymać zasady systemu dewizowo-złotego (Stanowisko rządu w sprawie wniosków opozycji... 1931, s. 115; Uchwała Związku Banków Polskich w sprawach walutowych 1932, s. 261; Fabierkiewicz 1932, s. 278–279). Polska weszła do Złotego Bloku, stworzonego pod przywództwem Francji w 1933 r. po fiasku międzynarodowej konferencji w sprawie przyjęcia wspólnych zasad polityki monetarnej⁴⁴. Państwa Bloku zobowiązały się do utrzymania wymienialności swoich walut na złoto oraz obrony parytetu waluty krajowej, zachowując pełną swobodę obrotów płatniczych z zagranicą.

Polski rząd pozostawał wierny powyższym zasadom do 1936 r. Postawa ta była konsekwencją nie tylko sytuacji międzynarodowej (problem zaufania zagranicy), ale też poglądów kolejnych ministrów skarbu, że stabilność złotego jest najważniejsza, a każde jej zachwianie zniweczy trwające do 1924 r. wysiłki budowania zaufania Polaków do krajowej waluty. Władze Banku Polskiego w zasadzie podzielały to przekonanie. Prezes Banku w odpowiedzi na krytykę w 1933 r. stwierdzał: „Nie pójdziemy na inflację. Jest jej przeciwny i rząd i Bank Polski”⁴⁵. Broniąc tego poglądu, dokonywano jednocześnie zmian statutu dostosowujących przepisy o pokryciu do malejących rezerw, a jednocześnie umożliwiających Bankowi w przyszłości wspomaganie życia gospodarczego,

⁴² Najistotniejsze były dewaluacje funta (w 1931 r. o 40%) i dolara (w 1933 r. o 41%) pociągające za sobą dewaluacje walut opartych na ich parytetach. Przyjęta cena uncji złota 35 dolarów (1 USD = 0,8887 g złota) została formalnie utrzymana do 1971 r. Aż 33 państwa odstąpiły od systemu waluty złotej (tylko jeden kraj do niej powrócił). Reglamentację dewizową w latach 1931–1937 wprowadzono w 43 państwach (następnie w 6 ją zniesiono). Szerzej Morawski (2002, s. 164); Świdrowski (1938, s. 354); Nowacki (1932, s. 169–171); Koranyi (1932a, s. 467–469; 1932b, s. 514–517). Szeroki opis polityki walutowej w czasie kryzysu znajduje się w opracowaniu *The Past and Future of Exchange Control* (1940, s. 159–217).

⁴³ Kryzys cechował się deflacją (ceny spadły o 40–50%), załamaniem produkcji przemysłowej o prawie 40%, załamaniem cen akcji do poziomu 20% w stosunku do okresu przedkryzysowego i spadkiem obrotów w handlu zagranicznym do 30%. Problemem stały się deficyty budżetowe, bankructwa banków i przedsiębiorstw. Spadły inwestycje; stopa faktycznego bezrobocia przekraczała 30%.

⁴⁴ Weszły do niego także kraje strefy franka: Belgia, Holandia, Włochy, Szwajcaria (Fajans 1933, s. 329). Blok upadł w 1936 r. wraz z odejściem od zasad systemu przez kraje członkowskie (Klever 1936, s. 324–326).

⁴⁵ Stenogram walnego zwyczajnego zebrania akcjonariuszy w dniu 9 lutego 1933 r. Archiwum Akt Nowych, zespół 291, Bank Polski SA, sygn. 13, s. 127.

„kiedy się ono w końcu ockni”⁴⁶. W lutym 1935 r. prezes Banku Wróblewski stwierdził, że częstotliwość owych zmian stała się tak duża, że być może należałoby się zastanowić, „czy cały ustrój nie wymaga zmiany”⁴⁷.

W kwietniu 1936 r. odbyła się u prezydenta Mościckiego specjalna narada w sprawie polityki monetarnej. Konieczność jej zmiany była coraz pilniejsza w związku z nasilającym się spadkiem rezerw walutowych, wynikającym przede wszystkim z malejącego zaufania ludności do „całokształtu stosunków panujących w kraju oraz obaw co do wprowadzenia w życie programu gospodarczego mogącego podważyć podstawy dotychczasowej polityki walutowej”⁴⁸. Prezes Banku Polskiego A. Koc uważał, że właściwsza jest dewaluacja, rząd – ze reglamentacja. Ostatecznie zwyciężyła ta druga koncepcja. Jej zwolennikiem był także prezydent Mościcki uważający, że „dewaluacja byłaby nieszczęściem” (Landau 1986, s. 270). Prezes Koc na znak protestu podał się do dymisji.

W dniu 26 kwietnia został wydany dekret o obrocie pieniężnym z zagranicą oraz obrocie zagranicznymi i krajowymi środkami płatniczymi, poddający kontroli państwa wszelkie transakcje, których następstwem były przywóz i wywóz złota, dewiz, walut zagranicznych i waluty krajowej⁴⁹. Zawieszono wolny handel walutą na rynku wewnętrznym (wolno było natomiast posiadać zarówno złoto, jak i zagraniczne środki pieniężne); prawo handlu miały tylko banki dewizowe. Zakazano posługiwania się kursami innymi od oficjalnych. Rząd deklарował, że powyższe przepisy będą rozwiązaniem przejściowym, okazało się jednak, że w następnych latach zaostżano ograniczenia dewizowe⁵⁰.

Opisane wyżej zasady systemu *gold exchange standard* wraz z dokonywanymi zmianami wyznaczały ramy polityki emisyjnej Banku Polskiego. Musiała ona być dostosowywana do zasad pokrycia, a więc rezerw złota i dewiz. Pole manewru nie było duże, bowiem po okresie poprawy sytuacji walutowej Banku w drugiej połowie lat 20. XX w., lata 30. przyniosły najpierw spadek rezerw, a potem ich stabilizację na niskim poziomie. Ponadto wobec dewaluacji podstawowych walut świata władze Banku uznały, że najwłaściwsze i najbezpieczniejsze jest

⁴⁶ Pokrycie biletów i natychmiast płatnych zobowiązań przekraczające 100 mln zł obniżono do 30%; miał je stanowić zapas złota w monetach i sztabach.

⁴⁷ Stenogram walnego zwyczajnego zebrania akcjonariuszy w dniu 26 lutego 1935 r. Archiwum Akt Nowych, zespół 291, Bank Polski SA, sygn. 14, s. 238.

⁴⁸ Komisja Walutowa Banku Polskiego SA. Protokół z dnia 22 kwietnia 1936 r. Archiwum Akt Nowych, zespół 291, Bank Polski SA, sygn. 71, s. 98.

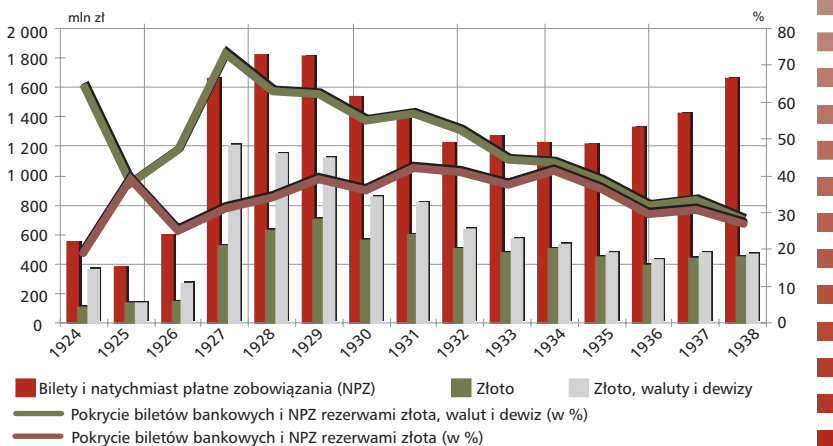
⁴⁹ Komunikat w Monitorze Polskim z 27 kwietnia; opublikowano go też w prasie codziennej. Szerzej: Vogelfanger, Blei (1937, s. 9).

⁵⁰ Warto nadmienić, że prawo dewizowe z 1936 r. obowiązywało do 1952 r.

złoto i ono stało się wyznacznikiem pokrycia (zapas walut i dewiz zredukowano). Rozmiary emisji i rezerwy Banku Polskiego pokazuje wykres 3.

Politykę pieniężną Banku Polskiego stale cechowały ostrożność i obawa przed „eksperymentowaniem”. Pamiętano, że zbyt duża emisja na początku lat 20. przyniosła wielką inflację. Jej koszty były ogromne, a odbudowa zaufania do polskiej waluty trwała do połowy lat 30. Złoty zyskał pełne zaufanie dopiero wtedy, gdy po dwukrotnej dewaluacji zawiódł dolar. Dlatego nawet w okresie zwiększonej aktywności gospodarczej państwa po 1936 r. polityka pieniężna była konserwatywna. Pokazany na wykresie 3 wzrost obiegu w latach 1936–1938 wynikał z powiększania natychmiast płatnych zobowiązań (obieg biletów od 1932 r. przekraczał nieco 1 mld zł). Dopiero od jesieni 1938 r. wraz z postępującą intensyfikacją przygotowań wojennych rozluźniono zasady emisji i poszerzono możliwości korzystania przez rząd z pożyczek w Banku Polskim (w tym celu

wykres 3 ■ **OBIEG biletów i natychmiast płatne zobowiązania Banku Polskiego i ich pokrycie**



Uwaga: obieg i natychmiast płatne zobowiązania podano w złotych obiegowych, rezerwy dewizowo-walutowe i złoto – w złotych w złotych: w latach 1924–1926 według parytetu z 1924 r., w latach 1927–1938 według parytetu z 1927 r. W latach 1924–1926 pokrycie dotyczyło wyłącznie biletów, od 1927 r. – biletów i natychmiast płatnych zobowiązań. Te ostatnie wynosiły: 1927 r. – 660 mln zł, 1928 r. – 524 mln zł, 1929 r. – 468 mln zł, 1930 r. – 210 mln zł, 1931–1935 – od 210 do 260 mln zł, 1936 r. – 292 mln zł, 1937 r. – 360 mln zł, 1938 r. – 251 mln zł. Oprócz biletów Banku Polskiego na rynku był w obiegu bilon emitowany przez Skarb Państwa (w drugiej połowie lat 20. średnio 140 mln zł, w czasie kryzysu ponad 300 mln zł, w 1939 r. prawie 500 mln zł).

Źródło: GUS (1931, s. 355–363; 1938, s. 195; 1939, s. 210).

zmieniono statut). Jednak nawet w tej sytuacji wicepremier i minister skarbu E. Kwiatkowski zastrzegali się, że „Reforma statutu nie będzie nadużyta w celach obcych zadaniom Banku Polskiego (Jeziński, Leszczyńska 1994, s. 76). Jak silna była pamięć o inflacji, świadczy fakt, że nawet w lipcu – sierpniu 1939 r. wicepremier Kwiatkowski na żądania dodatkowych kredytów dla wojska odpowiadał, że „pieniędzy więcej nie ma [...]. Musiałby robić planową inflację, a tego nie zrobi w żadnym razie. [...] Inflacja [...] zachwiałaby odpornością i wiarą społeczeństwa w siłę i uczciwość państwa. Wtedy bylibyśmy rozbici i zniszczeni jako zorganizowane społeczeństwo jeszcze przed wejściem do wojny” (Sławoj-Składkowski 2003, s. 152–153)⁵¹. W ostateczności wicepremier groził dymisją. Sytuacja musiała być napięta, skoro prezydent Mościcki po ostrych atakach kół prozbrojeniowych miał się zastanawiać nad „[...] upaństwowieniem zbyt kosztownego i ciężkiego instrumentu, jakim jest Bank Polski” (Kwiatkowski 2003, s. 100). Do upaństwowienia nie doszło, natomiast we wrześniu 1939 r. zmieniono statut, by dostosować politykę emisyjną do potrzeb czasu wojny.

Druga grupa czynności Banku Polskiego SA dotyczyła kredytu, co wynikało wprost z drugiego celu, dla którego go powołano, czyli „ułatwienia kredytu”. Oczekiwania z tym związane przypominały nieco lata 20. XIX w., choć trzeba podkreślić, że Bank Polski SA miał być, inaczej niż jego poprzednik, wyłącznie instytucją kredytu krótkoterminowego. Sytuacja w tej dziedzinie była trudna. Po okresie hiperinflacji podaż kredytów prywatnych była niewielka, co więcej – były one bardzo drogie. W tej sytuacji nowa instytucja stosująca stopy niższe od rynkowych miała przynieść generalną poprawę położenia kredytobiorców i obniżyć stóp. Dodatkowym instrumentem była antylichwiarska stopa procentowa wprowadzona w czerwcu 1924 r.⁵²

Zapisy statutu wskazywały, że zakres operacji czynnych Banku Polskiego jest równie szeroki jak banku handlowego: dyskonto weksli ciągnionych i własnych, papierów wartościowych państwowych, komunalnych i hipotecznych (płatnych do 3 miesięcy), udzielanie pożyczek do 3 miesięcy pod zastaw papierów wartościowych i innych wartości⁵³. Zasadniczym instrumentem polityki kredytowej były stopy

⁵¹ Składkowski był premierem rządu polskiego w latach 1936–1939. O problemach tego okresu por. też Kwiatkowski (2003).

⁵² Stopy procentowe w prywatnych bankach sięgały kilkudziesięciu procent, podczas gdy stopa Banku Polskiego – 12%. Do walki z „lichwiarskimi” zachowaniami banków minister skarbu wyznaczył maksymalną stopę procentową. W 1924 r. wynosiła ona 24%, w końcu lat 30. – 9,5%. (Leszczyńska, Lisiecka 2005, s. 167–192).

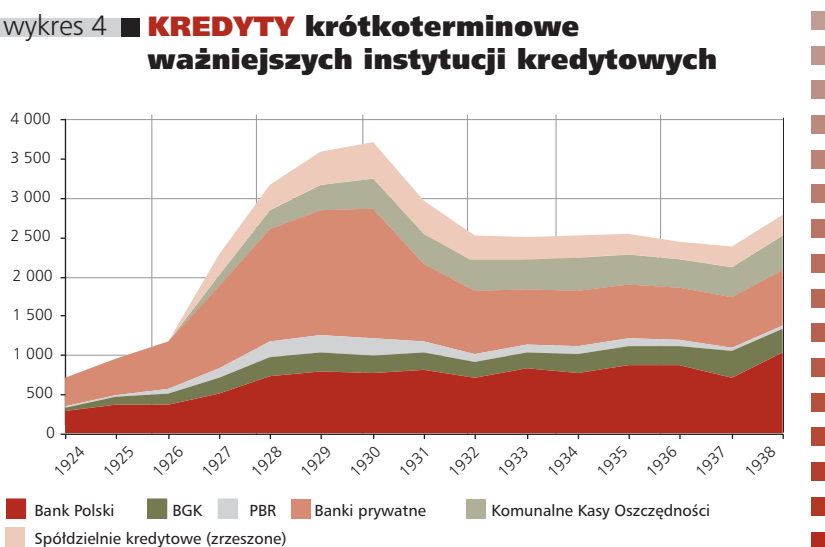
⁵³ Według art. 55–68 statutu przedmiotem zastawu mogły być: złoto, srebro, papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu notowane na giełdach polskich, weksle krajowe i zagraniczne o terminach płatności do 6 miesięcy, waluty o stabilnej wartości i dewizy instytucji bankowych o właściwej zdolności płatniczej.

dyskontowe i lombardowe, plafony kredytowe, cenzura weksli i innych wartości dopuszczanych do dyskonta i zastawu. Działalność lokacyjna ograniczała się do zakupów papierów państwowych i komunalnych na rachunek własnych funduszy (zapasowego i emerytalnego). Bank wykonywał też inne czynności: kupno i sprzedaż kruszców i walut obcych, przyjmowanie wkładów i depozytów (w tym za zgodą ministra skarbu również oprocentowanych), dokonywanie przekazów.

Działalność kredytowa Banku Polskiego SA miała duże znaczenie; wyrósł on na najważniejszy podmiot kredytu krótkoterminowego. Pokazuje to wykres 4.

Kwoty kredytów udzielanych przez Bank Polski były niemal porównywalne z działalnością wszystkich banków prywatnych (w latach 20. były niższe, w latach 30. – wyższe). Będąc największym kredytodawcą, Bank stawał się zarazem konkurentem innych podmiotów, w tym banków prywatnych (Morawski 1996, s. 123–125). Przewaga, którą uzyskiwał, wynikała przede wszystkim z ich słabości kapitałowej.

wykres 4 ■ **KREDYTY krótkoterminowe**
ważniejszych instytucji kredytowych



Uwaga: kwoty kredytów banków prywatnych, komunalnych i państwowych bez kredytów redyskontowych.

Źródło: Morawski (1996, s. 129); GUS (1939, s. 226–227).


Kredyty Banku Polskiego płynęły także do banków prywatnych i publicznych, przy czym szczególnie ważne były dla tych pierwszych. Przez cały okres udział redyskonta w udzielonych przez nie kredytach dyskontowych sięgał 40%, w okresach trudnych, np. w czasie kryzysu, dochodził do 45–49%, a nawet 60% (GUS 1938, s. 201; Morawski 1996, s. 92, 120).

Bank Polski na żądanie ministra skarbu miał wykonywać określone czynności na rzecz państwa: bezpłatnie przyjmować wpłaty na jego rachunki i dokonywać z nich wypłat, prowadzić komisowo wszelkie operacje (jeśli nie wynikało z nich saldo obciążające Skarb Państwa). W statucie określono rozmiary bezprocentowego kredytu dla Skarbu Państwa⁵⁴ i zasady przyjmowania do zastawu papierów wartościowych emitowanych przez państwo i instytucje państwowe. Stan zobowiązań Skarbu Państwa, instytucji i banków państwowych w postaci skonsolidowanego (oprocentowanego na 3%) długu państwowego wynosił 515 mln zł na początku 1939 r. Kwota ta nie obejmowała bezprocentowego kredytu wykorzystanego w kwocie 45 mln zł. Według bilansu na 31 sierpnia 1939 r. łączna kwota długów państwa i jego instytucji wynosiła już 1,4 mld zł (Jeziński, Leszczyńska 1994, s. 104–106).

WOJNA. 2 września 1939 r. dokonano zmian statutu, dostosowujących zasady emisji i zakres kompetencji władz do sytuacji wojennej. Zwiększono limity zakupów papierów wartościowych i kwoty kredytów na cele wojenne. Przygotowywano do ewakuacji zasoby złota i walut oraz dokumenty. Warszawę opuszczono 5 września. Po dwóch tygodniach podróży, 15 września władze Banku znalazły się w Bukareszcie, a 4 dni później w Paryżu. Po agresji Niemiec na Francję kolejnym etapem podróży, od lipca 1940 r., stał się Londyn (Karpiniński 1971, s. 201 i nast.; Rojek 2000). Wojenne losy Banku Polskiego spłoty się z losami polskiego rządu. Działalność Banku koncentrowała się na finansowaniu niektórych jego wydatków, administrowaniu składnikami majątku i aktywów zdeponowanych w bankach zagranicznych. Czynniono też przygotowania do wznowienia działalności w kraju, wydrukowano nowe bilety, które miały wejść do obiegu. Przedstawiciele Banku Polskiego SA uczestniczyli też w konferencjach finansowych, m.in. w spotkaniu w Bretton Woods w 1944 r.

W okupowanym kraju władze niemieckie i radzieckie na obszarach włączonych do Niemiec i ZSRR zlikwidowały oddziały Banku Polskiego. Dla obszarów Generalnej Guberni Niemcy utworzyli w grudniu 1939 r. Bank Emisyjny z siedzibą w Krakowie. Był on instytucją niemiecką, z niemieckim językiem urzędowym. Do jego głównych czynności należały: dyskontowanie weksli, udzielanie krótkoterminowych pożyczek,

⁵⁴ W latach 20. – 50 mln zł, w latach 30. – 100 mln zł i w 1939 r. 150 mln zł. W rzeczywistości w latach 20. wynosił on 25 mln zł, w czasie kryzysu 90 mln zł, a w 1938 r. 45 mln zł.



przyjmowanie wkładów w obrocie depozytowym i żyrowym. Bank emitował wprowadzoną do obiegu na terenie Guberni walutę zwaną złotym „krakowskim”.

5. Narodowy Bank Polski 1945–1989

Zanim w styczniu 1945 r. powstał Narodowy Bank Polski, od sierpnia 1944 r. na obszary tzw. Polski lubelskiej zaczęły nadchodzić drukowane w rosyjskim Goznanuku transporty biletów z napisem Narodowy Bank Polski (Landau 1965, s. 21). Sama koncepcja powołania NBP po raz pierwszy została przedstawiona na posiedzeniu PKWN w Moskwie 22 lipca 1944 r. (Landau 1965, s. 79)⁵⁵. O powołaniu nowego banku emisyjnego PKWN nie poinformował ani premiera S. Mikołajczyka, ani władz Banku Polskiego SA w Londynie.

Dekret powołujący do życia Narodowy Bank Polski z datą 15 stycznia 1945 r. wszedł w życie 2 lutego 1945 r.⁵⁶ Załączony statut określał status Banku i zasady polityki emisyjnej. NBP był instytucją państwową. Prezes Banku pochodził z nominacji prezydenta, zarząd – z nominacji rządu na wniosek ministra skarbu. Celem działalności Banku miało być „uregulowanie obiegu pieniężnego i kredytu”. Wysokość emisji miała określać Rada Ministrów na wniosek Ministra Skarbu. Emitowane bilety miały być zabezpieczone całym majątkiem państwowym i wszystkimi dochodami Skarbu Państwa, a łączna kwota znajdujących się w obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań miała być pokryta w całości złotem w monetach i sztabach, pieniędzmi zagranicznymi i dewizami płatnymi najdalej w ciągu 6 miesięcy oraz innymi aktywami banku⁵⁷. Uchyłono niektóre przepisy statutu Banku Polskiego SA, w tym przywilej emisyjny⁵⁸. Formalnie Bank Polski nie został zlikwidowany, jego władze pozostawały w Londynie.

NBP powstawał w trudnych warunkach organizacyjnych – na obszarach na zachód od Wisły trwała jeszcze wojna. W styczniu 1945 r. rozpoczęto prace nad uruchomieniem centrali i niektórych oddziałów, w lutym określono najbliższy program działalności. Najważniejszym zadaniem było przeprowadzenie wymiany okupacyjnych pieniędzy na nowe złote, przy czym wymianie miała podlegać jedynie ich

⁵⁵ Trudno dziś ocenić, na ile powołanie NBP było autonomiczną inicjatywą polskich komunistów w Moskwie, a na ile rządu ZSRR.

⁵⁶ Dz.U. z 1945 r., nr 4, poz. 14.

⁵⁷ Zapisy te, podobnie jak wiele innych, m.in. o Radzie Banku, zostały przejęte ze statutu Banku Polskiego SA. Były one *de facto* martwe (Jeziński, Leszczyńska 1996, s. 16–17).

⁵⁸ Art. 46–55 dotyczyły prawa emisji do 31 grudnia 1954 r. oraz wykonywania czynności bankowych.

część⁵⁹. Ponadto władze NBP chciały objąć kontrolą emisję i nadchodzące z Moskwy transporty złotych – udało się to zrealizować dopiero w sierpniu 1945 r.⁶⁰

Do kompetencji NBP miało też należeć prowadzenie rozrachunków między państwowymi – te czynności zaczęto realizować jedynie w ograniczonym zakresie. Dalsze plany obejmowały stopniowe uruchomienie kredytów i obsługę finansową rządu. W początkowym okresie to właśnie budżet państwa był najważniejszym kredytobiorcą⁶¹. W terenie wysłannicy NBP przejmowali majątek Banku Polskiego SA i Banku Emisyjnego w Polsce oraz zabezpieczali majątek banków niemieckich.

W związku z kontynuowaniem działalności w Londynie przez Bank Polski SA powstała kłopotliwa i politycznie kontrowersyjna sytuacja, zwłaszcza na płaszczyźnie międzynarodowej. Jej rozwiązanie przyspieszyło uznanie przez państwa zachodnie Tymczasowego Rządu Jedności Narodowej w Warszawie i cofnięcie uznania dla rządu RP w Londynie. TRJN zyskał formalne podstawy do przejścia zobowiązań i wierzycelności państwa polskiego oraz nabycia praw majątkowych do jego własności poza granicami kraju. Nie dotyczyło to zasobów złota Banku Polskiego, który nie był instytucją państwową, a jego majątek należał do akcjonariuszy (złoto ulokowane było m.in. w bankach emisyjnych Francji, USA, Wielkiej Brytanii). Sprawa złota Banku Polskiego stała się przedmiotem rozmów polsko-brytyjskich dotyczących spłat polskich zobowiązań⁶². Z kolei Amerykanie wzięli ją z żądaniemi odszkodowań z tytułu przejścia przez państwo polskie na mocy ustawy ze stycznia 1946 r. przedsiębiorstw należących do obywateli i instytucji USA. Żądali też dochowania przez rząd zobowiązania o przeprowadzeniu demokratycznych wyborów. Ostatecznie w wyniku uzgodnień złoto o wartości 70 mln USD znalazło się w gestii Banku Polskiego, ten postawił je do dyspozycji NBP i rządu warszawskiego⁶³. Wykorzystano

⁵⁹ Wymianę rozpoczęto 10 stycznia, miało zakończyć 28 lutego (trwała nieco dłużej). Według szacunków wymieniono jedynie 37% złotych „krakowskich” (Jeziński, Leszczyńska 1996, s. 54–55).

⁶⁰ Formalnym odbiorcą biletów był Rząd Tymczasowy, od czerwca 1945 r. – TRJN. Równoległe część pieniędzy odbierała ambasada polska w Moskwie i Gosbank (Jeziński, Leszczyńska 1996, s. 15, 61–62).

⁶¹ Na koniec 1945 r. kwota kredytów udzielonych przez NBP wynosiła prawie 7 mld ówczesnych złotych, zadłużenie Skarbu Państwa w rachunku otwartym – 21,2 mld zł. *Sprawozdanie z działalności w 1945 r.* Archiwum NBP, sygn. 2/1, s. 8.

⁶² W lipcu 1945 r. prezes NBP E. Droźniak jako przewodniczący komisji ds. zabezpieczenia i przejścia majątku polskiego na obszarze Wielkiej Brytanii prowadził rozmowy z władzami BP mające skłonić je do ustępstw; mówiono nawet o możliwości fuzji z NBP. Ostatecznie we wrześniu 1945 r. TRJN stwierdził, że połączenie obu banków jest niemożliwe i Bank Polski musi ulec likwidacji. Por. Karpiński (b.d.w., s. 4); Rojek (2000, s. 372–374, 380–381).

⁶³ W wyniku umowy podpisanej 24 czerwca 1946 r. w Londynie Bank Polski odzyskał prawo dysponowania złotem, a rząd warszawski przywrócił mu formalne prawo wykonywania czynności bankowych. Prezesem Banku Polskiego został prezes NBP. Z kolei Amerykanie po ustaleniu kwot odszkodowań z tytułu nacjonalizacji zwolnili aktywa Banku Polskiego. Zrobili to także Kanadyjczycy i Francuzi.

je na wpłatę udziału Polski w MFW⁶⁴, pod jego zastaw zaciągano pożyczki zagraniczne. W listopadzie 1951 r. Bank Polski postawiono w stan likwidacji; zakończono ją w styczniu 1952 r. (Jeziński, Leszczyńska 1994, s. 130–137; Rojek 2000, s. 376–486).

Pozycja NBP w systemie finansowym i gospodarczym państwa w okresie Polski Ludowej była zasadniczo odmienna niż banku centralnego właściwego dla gospodarki rynkowej. Pozycję tę budowano stopniowo. Można przyjąć, że dostosowywanie do modelu banku centralnego gospodarki socjalistycznej zakończyło się w końcu lat 40. i na początku 50. (*notabene* nie towarzyszyły temu zmiany statutu z 1945 r., choć jego zapisy były całkowicie nieadekwatne do nowej sytuacji)⁶⁵. W 1946 r. powierzono NBP bezpośrednie kredytowanie i kontrolę finansową przedsiębiorstw w górnictwie, przemyśle hutniczym i włókienniczym, a w latach następnych kolejnych przemysłów⁶⁶. W 1947 r. uchwała Rady Ministrów określiła zasady systemu finansowego państwa i planowania finansowego oraz rolę w tym systemie banku centralnego. Miał on być naczelną instytucją kredytową, prowadzącą zgodnie z planem kredytowym bezpośrednio finansowanie wszystkich przedsiębiorstw państwowych oraz kredytowanie pośrednie – przy udziale innych banków – pozostałych jednostek gospodarczych. NBP miał się zajmować wyłącznie kredytami krótkoterminowymi. Rolę innych banków ograniczano do współdziałania i współodpowiedzialności za wykonywanie planu gospodarczo-finansowego. Ich działalność kredytowa *de facto* miała się sprowadzać do rozdysponowania środków dla przedsiębiorstw oraz kontroli, czy ich wykorzystanie przebiega zgodnie z planem.

Stworzony w latach 1946–1947 zakres czynności NBP był już tak rozległy, a funkcje pozostałych banków tak ograniczone, że utrzymywanie systemu bankowego w kształcie z 1945 r. traciło rację bytu. Tamta koncepcja mówiła bowiem o specjalizacji banków zgodnej z tzw. sektorowym podziałem gospodarki (sektor prywatny, spółdzielczy i państwowy). W sytuacji, gdy sektor prywatny został zredukowany do gospodarstw chłopskich, a sektor spółdzielczy i państwowy poddano kontroli i kredytowaniu NBP, istnienie niektórych banków stało się bezprzedmiotowe.

⁶⁴ Polska wystąpiła z MFW i MBOiR w 1950 r.; ponownie została przyjęta w 1986 r.

⁶⁵ NBP kilkakrotnie zgłaszał wnioski o dostosowanie statutu do rzeczywistego zakresu czynności, ale władze państwa nie uznawały tego za konieczne. Można też przypuszczać, że docelowy model NBP nie był w pełni znany i zmieniał się wraz z konkretyzacją ustroju gospodarczego państwa.

⁶⁶ NBP przejmował m.in. czynności, które przed wojną i w okresie bezpośrednio powojennym wykonywał BGK. Por. Landau (1998, s. 232–241).

Decyzję o likwidacji zbędnych banków podjęto w 1948 r.⁶⁷ Miała ona objąć wszystkie działające podmioty oprócz NBP, Banku Polskiego SA oraz Banku Polska Kasa Opieki SA, przy czym w miejsce niektórych likwidowanych instytucji miały powstać nowe ze zmienionym zakresem czynności⁶⁸. Zamierzenia te częściowo zmodyfikowano i ostateczny kształt polskiej bankowości określono w 1951 r. Miały ją tworzyć: NBP, Bank Rolny, Bank Inwestycyjny, Powszechna Kasa Oszczędności, Bank Polska Kasa Opieki SA, Bank Handlowy w Warszawie SA oraz gminne kasy spółdzielcze (Kostowski 1973, s. 63–68). Podmioty kredytowane i kontrolowane przez zlikwidowane banki trafiały głównie „pod skrzydła” NBP. Cały system przypominał model rosyjski, w którym obowiązywała zasada: jeden bank – jeden rachunek – jeden kredytodawca. Banki nie mogły podejmować ze sobą jakiegokolwiek konkurencji, a zakres ich czynności był ściśle określony. Centralną instytucją finansowo-kredytowo-rozliczeniową był bank centralny⁶⁹.

Dekret z 1948 r., a potem ustawa z 1951 r. aktualizowały też rolę NBP w systemie finansowym⁷⁰. Do zadań wcześniej realizowanych dołączono pełnienie funkcji państwowego organu kontroli finansowej instytucji i przedsiębiorstw, centrali rozrachunków pieniężnych z tytułu obrotów krajowych i zagranicznych, sprawowanie nadzoru nad finansami przedsiębiorstw poprzez działalność kredytową. NBP obsługiwał budżet państwa i jego jednostek⁷¹, sporządzał plan kasowy i kredytowy, plan obrotów płatniczych z zagranicą i źródeł ich finansowania. Należy pamiętać, że za każdym planem szła kontrola jego wykonania. Uważano bowiem, że kontrola finansowa będzie najważniejszym instrumentem egzekwowania wykonania planów i dyscyplinowania finansów przedsiębiorstw (Jezierski, Leszczyńska 2001, s. 29–30). Ten rodzaj działalności banków w listopadzie 1947 r. wiceminister skarbu Dietrich opisał następująco: „Banki stają się jak gdyby kasą przedsiębiorstwa, instytucją, która ma najżywszy kontakt z przedsiębiorstwem, rejestruje przebieg procesów gospodarczych w swoich księgach w drodze przerzutów, obrotu bezgotówkowego, inkasa. [...] Ta gra finansowa jest inna niż przed

⁶⁷ Dz.U. z 1948 r., nr 52, poz. 412. Wydano dekrety o zasadach i trybie likwidacji niektórych przedsiębiorstw bankowych, 16 instytucji kredytu długoterminowego oraz o reformie bankowej.

⁶⁸ Nie zrealizowano m.in. planu likwidacji Banku Handlowego SA i powołania w jego miejsce Banku Handlu Zagranicznego. Bank Handlowy uratowała prawdopodobnie jego międzynarodowa pozycja. (Landau, Tomaszewski 1995, s. 159).

⁶⁹ W ZSRR funkcję tę wypełniał Gosbank. Oprócz niego istniały: bank zajmujący się kredytami długoterminowymi (w Polsce jego odpowiednikiem był Bank Inwestycyjny), bank ds. rolnictwa (w Polsce Bank Rolny). (Jaworski 1971; Kucharski, Pruss 1975, s. 148 i nast.).

⁷⁰ Dz.U. z 1948 r., nr 52, poz. 412 oraz Dz.U. z 1951 r., nr 18, poz. 143.

⁷¹ NBP współdziałał też w kontroli wykonywania budżetu przez bankową kontrolę funduszu płac.



wojną [...] ta gra zbliża się do gry budżetowej [...]. Panowie [to do kierowników oddziałów NBP – C.L.] do pewnego stopnia pracują dla budżetu”⁷².

Stworzony w latach 1948–1952 kształt systemu bankowego przetrwał przez prawie 20 lat. Co prawda, dokonywano w nim pewnych zmian, jednak utrzymano zasadniczą rolę NBP⁷³. Określiła ją przyjęta w 1958 r. przez sejm PRL ustawa o NBP i uchwalony przez Radę Ministrów w 1959 r. statut⁷⁴. Ustawa stwierdzała, że „Bank realizuje politykę pieniężno-kredytową państwa zgodnie z wytycznymi Ministerstwa Finansów”. W sprawozdaniu za 1958 r. czytamy, że NBP łączył zadania centralnej instytucji bankowej oraz organu państwowego współdziałającego z całym aparatem administracyjnym w realizacji polityki gospodarczej państwa (NBP 1959, s. 2). Bank centralny przypominał więc agendę Ministerstwa Finansów (prezes NBP był wiceministrem finansów). Prezesa Banku powoływała, na wniosek Prezesa Rady Ministrów, Rada Ministrów, zarząd – minister finansów na wniosek prezesa⁷⁵.

Pozycja NBP została wzmocniona w latach 70., kiedy włączono do niego agendy i zadania zlikwidowanego Banku Inwestycyjnego. Miało to związek z realizowaną od 1966 r. polityką finansowania inwestycji nie z dotacji budżetowych, ale z kredytów bankowego, co miało służyć zwiększeniu ich efektywności. W tych warunkach uznano za konieczne połączenie kontroli całej gospodarki finansowej przedsiębiorstwa w jednej instytucji. Jak pisze W. Jaworski, miało to przynieść „[...] stworzenie podstaw dla oceny efektywności ekonomicznej inwestycji i analizy osiągania założonych zdolności produkcyjnych [...]” (Jaworski 1988, s. 97)⁷⁶. W NBP skoncentrowane zostały niemal wszystkie kredyty, zarówno krótko-, jak i długoterminowe, i sytuacja ta nie zmieniła się do końca lat 80. (por. wykres 5).

Analizując działalność operacyjną NBP, niejako dla porządku należy wskazać na oprocentowanie udzielanych przez niego kredytów, choć jego wysokość nie była instrumentem polityki pieniężno-kredytowej, ale dyscyplinowania przedsiębiorstw. Struktura kredytów była bardzo silnie rozbudowana, w zasa-

⁷² *Sprawozdanie z II zjazdu kierowników oddziałów NBP 28–29 listopada 1947 r.* Archiwum NBP, sygn. 14/2.

⁷³ W 1952 r. przekazano Bankowi Handlowemu SA w Warszawie obsługę finansową central handlu zagranicznego, potem obcych przedstawicielstw dyplomatycznych, a od 1964 r. rozliczenia obrotów bieżących, kredytowych, rozrachunek clearingowy. Szerzej: Landau, Tomaszewski (1995, s. 161). Z kolei NBP przejął po 1956 r. kredytowanie inwestycji zdecentralizowanych.

⁷⁴ Dz.U. z 1958 r., nr 72, poz. 356. Statut był załącznikiem do nieopublikowanej uchwały Rady Ministrów z 10 listopada 1959 r. Mimo starań NBP rząd był przeciwny opublikowaniu statutu (Jeziński, Leszczyńska 2001, s. 52).

⁷⁵ Artykuły 6.1–6.5 ustawy o NBP.

⁷⁶ Zmiany te zostały przyjęte na II Plenum KC PZPR w 1969 r. (Jeziński, Leszczyńska 2001, s. 59).

dzie do każdego rodzaju środków obrotowych przypisany był inny kredyt. Najwyższe stopy dotyczyły kredytów przeterminowanych.

Wydaje się, że pozycję NBP w systemie finansowym państwa najlepiej oddaje funkcjonujące w literaturze określenie „monobank”, zwłaszcza kiedy w 1975 r. w jego strukturę włączono agendy Powszechnej Kasy Oszczędności. Bank centralny był więc niemal jedynym kredytodawcą⁷⁷, jedyną kasą państwa (obsługa budżetu, kontrola obrotu bezgotówkowego). Sprawował w swoisty sposób funkcję banku banków (prowadził rachunki istniejących banków, udzielał im kredytów i kontrolował je). Do jego kompetencji należały planowanie kredytowe i kasowe oraz nadzór nad gospodarką finansową przedsiębiorstw. Był państwowym organem kontroli finansowej, centralną instytucją rozliczeniową i dewizową (Jezierski, Leszczyńska 2001, s. 28–58). O skali i charakterze jego operacji świadczy uproszczony bilans zamieszczony w tabeli 6. Z racji swoich bardzo szerokich funkcji NBP był instytucją o bardzo rozbudowanej strukturze organizacyjnej, z rozległą siecią oddziałów, co wynikało z jego zadań kasowo-kredytowo-kontrolnych⁷⁸.

Politykę pieniężną i kredytową NBP miał realizować – jak stwierdzała ustawa – „zgodnie z wytycznymi ministra finansów”. Ani w ustawie, ani w statucie z lat 1958–1959 nie znajdziemy zasad polityki emisyjnej. Ustawa stwierdzała jedynie, że „Bank udziela kredytów bezpośrednio na potrzeby gospodarcze oraz refinansuje instytucje kredytowe. [...] Kredyt jest udzielany w ramach planów kredytowych sporządzanych przez Bank”⁷⁹. Kwoty emisji nie zależały od polityki NBP, wyznaczały je bowiem założenia planów dochodów pieniężnych i wydatków ludności (przedsiębiorstwa rozliczały się bezgotówkowo). Dochody pieniężne ludności określał fundusz płac; dodajmy, że prawie wszyscy pracownicy najemni byli zatrudnieni w sektorze państwowym. Kontrola funduszu płac była więc instrumentem kontroli pieniądza wpływającego z kieszeni konsumentów. Z kolei kontrola kredytowa przedsiębiorstw miała powodować zachowanie równowagi między nowymi kredytami a przyrostem produkcji. Kontrola cen przez państwo uniemożliwiała istnienie otwartej inflacji (wykres 6).

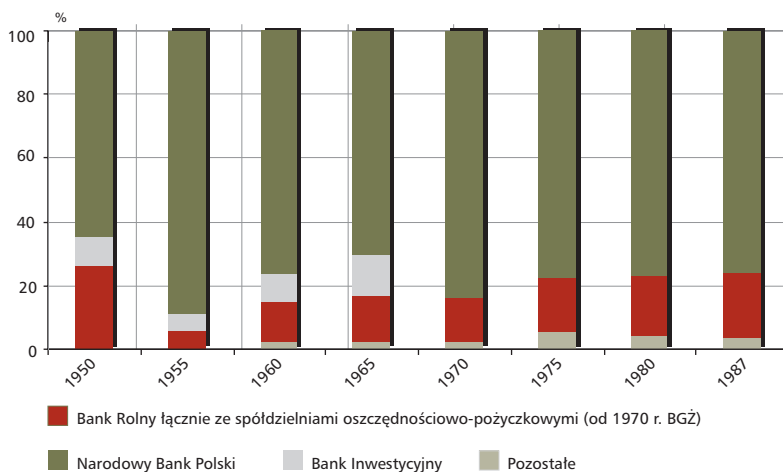
Do połowy lat 70. wzrost cen w skali roku (poza okresami podwyżek cen, na przykład 1953, 1957) był niski i mieścił się w przedziale 1–3%. W latach następnym

⁷⁷ Od początku lat 50. udział NBP w kredytowaniu przedsiębiorstw państwowych i spółdzielczych wynosił 90%.

⁷⁸ Oprócz oddziałów wojewódzkich (17, a potem 49) NBP miał rozbudowaną sieć oddziałów operacyjnych, w zasadzie w każdym mieście powiatowym i niemal w każdym ośrodku z większymi zakładami przemysłowymi. Liczba tych oddziałów przekraczała 400.

⁷⁹ Art. 14 i 15 ustawy. Statut w ogóle nie zawiera punktu pt. Działalność Banku. Z kolei ustawa w części dotyczącej emisji wskazuje jedynie aspekty techniczno-kontrolne: wzory, rodzaje, zapis o wyłączności emisji. Dz.U. z 1958 r., nr 72, poz. 356.

wykes 5 ■ **KREDYTY** bankowe według instytucji kredytujących



Źródło: Jaworski (1988, s. 126); GUS (1968, s. 234–235); GUS (1983, s. 96).

tabela 5 ■ **STOPY** procentowe w stosunku rocznym

Wyszczególnienie	1945	1950	1960	1970	1980	1988
Kredyty obrotowe dla gospodarki społecznej	9	2–8	4–12	8–12	9–18	18–30
Kredyty inwestycyjne dla gospodarki społecznej	4,5	.	-3	3	8	18
Kredyty dla gospodarki nieuspołecznionej	.	5–8	4–10	3–8	1,2–6	9–18
Kredyty dla ludności	.	.	.	5	10	9–30

Wysokość stawek dla podstawowych grup kredytobiorców.

Źródło: Jaworski (1988, s. 130).

tabela 6 ■ **BILANS Narodowego Banku Polskiego**
Stan w dniu 31 grudnia (w mld zł)

Wyszczególnienie	1946	1950	1960	1970	1980	1987
Aktywa ogółem, w tym:	2,6	27,0	124,2	519,6	3 109,7	8 283,9
kredyty dla gospodarki uspołecznionej	0,5	19,4	117,1	479,5	2 441,1	5 500,5
– obrotowe	0,5	19,3	109,1	299,9	1 105,0	2 302,2
– inwestycyjne	–	0,1	8,0	133,5	1 072,8	2 133,6
– na spółdzielcze budownictwo mieszkaniowe	–	–	–	–	252,6	1 064,7
Kredyty dla gospodarki nieuspołecznionej	–	–	0,3	2,6	46,0	307,8
Kredyty refinansowe	1,1	7,6	6,8	36,4	464,1	869,8
Pasywa – ogółem, w tym:	2,6	27,0	124,2	519,6	3 109,7	8 283,9
– środki gospodarki uspołecznionej	0,5	6,6	30,3	181,2	554,5	2 110,8
– środki budżetu państwa	–	9,8	41,5	141,4	489,5	199,1
– środki innych banków	0,2	0,7	6,7	98,2	1 119,2	1 105,0
– środki ludności	–	–	–	–	404,5	2 031,1
– pieniądź gotówkowy w obiegu	1,8	4,6	26,3	58,6	296,7	1 338,7

Źródło: Jaworski (1988, s. 134-136); GUS (1968, s. 232-233).

coraz większy wzrost cen był wyrazem narastającej nierównowagi i ostrych niedoborów towarów, by pod koniec lat 80. przybrać rozmiary hiperinflacji, co wiązało się m.in. z rezygnacją z kontroli cen przez państwo. Metodą ograniczania popytu była też reglamentacja towarów (początek lat 50. i lata 80.), a w 1950 r. restrykcyjna wymiana pieniądza przy okazji reformy systemu pieniężnego⁸⁰.

Reforma z 1950 r. określała zasady nowego systemu pieniężnego, zgodnie z którym złoty miał ten sam formalny parytet i kurs, co rubel rosyjski (0,222 g złota). Parytet ten wyznaczał podstawowy kurs złotego wobec walut obcych; kurs dolara amerykańskiego wynosił 4 złote. Kurs ten niewiele miał wspólnego z realną siłą nabywczą złotego. Zważywszy jednak na oderwanie poziomu i struktury cen krajowych od zagranicznych i pełną kontrolę obrotu dewizowego przez państwo

⁸⁰ 28 października 1950 r. sejm uchwalił ustawę o reformie pieniężnej (Dz.U. nr 50, poz. 459). Ludność dowiedziała się z komunikatu radiowego, że rozpocznie się ona 30 października i potrwa do 8 listopada. Zaostrzono też przepisy dewizowe, wprowadzając zakaz posiadania walut obcych i złota oraz nakaz ich zgłaszania i odsprzedaży na żądanie NBP. Do ustawy dołączono wiele rozporządzeń dotyczących zasad przeliczania cen i płac, zobowiązań i wierzytelności, oszczędności.



z zakazem posiadania walut i handlu walutami na rynku wewnętrznym⁸¹, jego „sztuczność” dla ludności nie miała większego znaczenia. Z kolei przedsiębiorstwa i centrale handlu zagranicznego objęte były skomplikowanym i rozbudowanym systemem rozliczeń wewnętrznych i operacji wyrównawczych.

Wraz z niewielką liberalizacją obrotu dewizowego po 1956 r. musiała się zmienić polityka jednolitego kursu walutowego. Zachowany został kurs podstawowy (4 zł = 1 USD), nazywany złotym dewizowym i stosowany do prowadzenia rozliczeń z tytułu obrotów handlowych z zagranicą. Na użytek ruchu turystycznego i lokat ludności wprowadzono natomiast tzw. kursy różniczkowe, będące wielokrotnością kursu podstawowego. Po dewaluacji dolara (1971–1973) podstawowy kurs złotego uległ rewaluacji, po czym zaczęto określać go na podstawie koszyka najważniejszych walut. Nadal występowała jednak mnogość kursów niepozwalająca na zbiektywizowanie cen krajowych czy kosztów produkcji (Wójtowicz, Wójtowicz 2003, s. 174–186).

Koniec lat 70. i cała dekada lat 80. charakteryzowały się niemal permanentnym kryzysem gospodarczo-politycznym. Trudności wewnętrzne potęgowała konieczność forsowania eksportu w celu zdobywania środków na obsługę zadłużenia zagranicznego. W końcu Polska znalazła się w pułapce zadłużenia; wyjścia z sytuacji szukano w pertraktacjach z wierzycielami i nieśmiały, jak na skalę problemów, próbach reform. Reakcją władz na rozwój sytuacji wewnętrznej było wprowadzenie w grudniu 1981 r. stanu wojennego. Pod osłoną jego rygorów wprowadzono kilka reform mających zwiększyć efektywność przedsiębiorstw; zmieniono politykę kursową, likwidując różniczkowe kursy złotego⁸². Dokonano też niewielkiej liberalizacji rynku, ustanowiono trzy kategorie cen w zależności od stopnia ich kontroli przez państwo. Wszystkie te posunięcia przyniosły przejściowe uspokojenie sytuacji, ale nie rozwiązały zasadniczych problemów związanych z niewydolnością systemu.

W lata 80. polska bankowość wkroczyła z czterema podmiotami: NBP, BGŻ, Bankiem Handlowym i Bankiem Polską Kasą Opieki SA; NBP zachował swoją pozycję z poprzedniego okresu. Reformy początku lat 80. nic w tym stanie rze-

⁸¹ W 1952 r. dokonano zmiany prawa dewizowego, uchylając dekret z 1936 r.

⁸² Zaprzestano używać określenia złoty dewizowy. Ustanowiono kurs rubla transferowego na poziomie 68 zł dla tzw. pierwszego obszaru płatniczego. Obowiązywał on do 1983 r.; w kolejnych latach podnoszono go – do 488 zł w 1989 r. Jednolity kurs dolara dla tzw. drugiego obszaru płatniczego wynosił 80 zł, w 1985 r. 148 zł, a w 1989 r. 6 500 zł. Wraz ze wzrostem poziomu cen krajowych dokonywano dewaluacji złotego. Kurs czarnorynkowy dolara kształtował się odmiennie: w 1980 r. nie przekraczał on 180–200 zł, w 1985 r. wynosił 640 zł, w 1988 r. około 2 400 zł. Gdy 1989 r. wskaźnik inflacji stał się trzycyfrowy, kurs dolara na wolnym rynku wzrósł do 7,5 tys. zł.

czy nie zmieniły. Zliberalizowano natomiast nieco prawo bankowe i statut NBP, zmniejszając jego zależność od Ministerstwa Finansów. Prezesa NBP miał powoływać sejm, przestał on być także wiceministrem finansów. W 1987 r. ze struktur NBP wydzielono PKO.

Tzw. drugi etap reform, mający stanowić kontynuację „pierwszego”, stał się przedmiotem debat w połowie lat 80.; społeczeństwo miało się wypowiedzieć na temat jego zasadności w referendum (listopad 1987). Referendum było dla władzy niepomyślnie, wkrótce nastąpiło też załamanie gospodarki. Po raz kolejny rozpoczęto prace nad reformą systemu. Tym razem wprowadzono pakiet ustaw zezwalających prywatnym podmiotom, w tym zagranicznym, na podejmowanie działalności gospodarczej, podjęto też ustawy liberalizujące system rynkowy (przypadły one na ostatnie miesiące 1988 r. i pierwszą połowę 1989 r.). (Dudek 2002, s. 23–28; Rakowski 1991, s. 131 i nast.). Zaowocowało to m.in. wysokim wzrostem cen⁸³.

Kryzys polityczno-gospodarczy 1988–1989 pokazał, że systemu nie da się naprawić. Dotyczył on nie tylko Polski, ale też ZSRR i jego krajów satelitarnych. Przeprowadzone w Polsce w 1989 r. wybory do sejmu stały się swoistym plebiscytem, w którym społeczeństwo odrzuciło stary system i zaufaniem obdarzało opozycję, proponującą przywrócenie sprawnej gospodarki opartej na mechanizmach rynkowych. W wielu miejscach należało budować ją od podstaw. Proces ten objął niemal wszystkie dziedziny życia, do jego opisu zaczęto używać słowa „transformacja” (Dąbrowski 1995, s. 11 i nast.). Zmieniał się porządek instytucjonalny, układ właścicielski (prywatyzacja), Polska coraz szerzej otwierała się na świat. Przemianom ekonomicznym towarzyszyła „bezkrwawa” rewolucja ustrojowa. Polska stawała się państwem demokratycznym.

Jest oczywiste, że wraz ze zmianą ustroju gospodarczego zasadniczym przekształceniom musiały ulec system bankowy i miejsce banku centralnego w tym systemie. Istotną częścią reform stało się stworzenie tzw. dwupoziomowego systemu bankowego, w którym miejsce właściwe dla banku centralnego miał zająć NBP⁸⁴. W jego gestii miały pozostać trzy zasadnicze grupy czynności: działalność emisyjna i kształtowanie polityki pieniężnej, spełnianie funkcji banku banków i banku państwa. Od strony formalnoprawnej regulowała to ustawa o NBP z 1989 r.

⁸³ W 1989 r. wskaźnik cen wzrósł do poziomu 344 w stosunku do poprzedniego roku; oficjalna cena dolara na koniec 1988 r. wynosiła 502 zł, w 1989 r. 6 500 zł (GUS 1992, s. 153).

⁸⁴ Proces ten rozpoczął się w 1989 r. wydzieleniem z NBP czynności związanych z bezpośrednim kredytowaniem i kontrolą przedsiębiorstw, które przekazano dziewięciu nowym bankom utworzonym z oddziałów NBP. Depozyty walutowe ludności przekazano wydziałowemu w 1993 r. Polskiemu Bankowi Inwestycyjnemu (pozostawał w strukturach NBP do 1997 r. (Gronkiewicz-Waltz 1994, s. 3–4).

Bibliografia

Dokumenty i archiwalia

Komisja Walutowa Banku Polskiego SA. Protokół z dnia 22 kwietnia 1936 r. Archiwum Akt Nowych, zespół 291, Bank Polski SA, sygn. 71.

Protokół z pierwszego posiedzenia Rady Banku Polskiego w dniu 16 IV 1924 r. Archiwum Akt Nowych, zespół 291, Bank Polski SA, sygn. 20.

Protokoły z posiedzenia Rady Banku Polskiego. Archiwum Akt Nowych, zespół 291, Bank Polski SA, sygn. 22 i 27.

Sprawozdanie z działalności w 1945 r. Archiwum NBP, sygn. 2/1.

Sprawozdanie z II zjazdu kierowników oddziałów NBP 28–29 listopada 1947 r. Archiwum NBP, sygn. 14/2.

Statut Banku Polskiego S.A. jako załącznik do rozporządzenia Prezydenta RP z 20 I 1924 r. Dz.U. z 1924 r., nr 8, poz. 75.

Stenogram walnego zwyczajnego zebrania akcjonariuszy w dniu 9 lutego 1933 r. Archiwum Akt Nowych, zespół 291, Bank Polski SA, sygn. 13.

Stenogram walnego zwyczajnego zebrania akcjonariuszy w dniu 26 lutego 1935 r. Archiwum Akt Nowych, zespół 291, Bank Polski SA, sygn. 14.

Dziennik Praw z 1918 r., nr 19, poz. 56.

Dz.U. z 1919 r., nr 8, poz. 75.

Dz.U. z 1924 r., nr 4, poz. 28.

Dz.U. z 1945 r., nr 4, poz. 14.

Dz.U. z 1948 r., nr 52, poz. 412.

Dz.U. z 1951 r., nr 18, poz. 143.

Dz.U. z 1958 r., nr 72, poz. 356.

Artykuły i opracowania monograficzne


Bank Polski (1928), *Bank Polski 1828–1928*, Warszawa.

Czapska E. (1988), *Polska Krajowa Kasa Pożyczkowa*, „Bank i Kredyt”, nr 5–6.

- Dana Durand E. (1923), *Currency Inflation in Eastern Europe with Special Reference to Poland*, „The American Economic Review”, Vol. 13, Issue 4.
- Davutyan N., Parke W.R. (1995), *The Operations of the Bank of England 1890–1908: A Dynamic Probit Approach*, „Journal of Money, Credit and Banking”, Vol. 27, Issue 4, Part 1.
- Dąbrowski M. (red.) (1995), *Polityka gospodarcza okresu transformacji*, CASE, Warszawa.
- Dudek A. (2002), *Pierwsze lata III Rzeczypospolitej 1989–2001*, ARCANA, Kraków.
- Fabierkiewicz W. (1932), *Nieco o reglamentacji dewiz*, „Gazeta Bankowa”, nr 12.
- Fajans W. (1933), *„Blok złoty” i Polska*, „Gazeta Bankowa”, nr 15.
- GUS (1992), *Finanse 1985–1990*, Warszawa.
- Grabski W. (2003), *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej (1924–1925)*, SGGW, Warszawa – Rzeszów.
- Grodek A. (1936), *Idea banku narodowego, geneza Banku Polskiego 1763–1828*, Warszawa.
- Gronkiewicz-Waltz H. (1994), *Bank centralny w polskiej gospodarce rynkowej, w: Konferencja naukowa z okazji 70. rocznicy odrodzenia Banku Polskiego*, NBP, Warszawa.
- Jaworski W. (1971), *Bank i kredyt w europejskich krajach socjalistycznych*, PWN, Warszawa.
- Jaworski W. (1988), *Narodowy Bank Polski 1945–1988. Powstanie – rozwój – przebudowa*, NBP, Warszawa.
- Jedlicki J. (1964), *Nieudana próba kapitalistycznej industrializacji*, KiW, Warszawa
- Jeziński A. (1988), *Bank Polski 1828–1885*, NBP, Warszawa.
- Jeziński A., Leszczyńska C. (1994), *Bank Polski 1924–1951*, NBP, Warszawa.
- Jeziński A., Leszczyńska C. (1996), *Pierwsze lata działalności Narodowego Banku Polskiego. Narodziny systemu finansowego PRL*, NBP, Warszawa.
- Jeziński A., Leszczyńska C. (2001), *Narodowy Bank Polski 1948–1970*, NBP, Warszawa.

- Jeziernski A., Leszczyńska C. (2006), *Finanse 1918–2000*, w: A. Wyczański (red.), *Historia Polski w liczbach*, T. II. Gospodarka, GUS, Warszawa.
- Kapostas J. (1790), *Planta ułożenia projektu Banku Narodowego*, [b.m.w.].
- Karpiński Z. (1958), *Bank Polski 1924–1939. Przyczynek do historii gospodarczej okresu międzywojennego*, Polskie Wyd. Gospodarcze, Warszawa.
- Karpiński Z. (1971), *O Wielkopolsce, złocie i dalekich podróżach. Wspomnienia 1860–1960*, PIW, Warszawa.
- Karpiński Z., *Dwa banki centralne. Wspomnienia z lat 1945–1950* (maszynopis w Bibliotece NBP).
- Kempner S.A. (1920), *Dzieje gospodarcze Polski porozbiorowej*, Druk. K. Kowalewskiego, Warszawa.
- Kempner S.A. (1924), *Rozwój gospodarczy Polski od rozbiorów do niepodległości*, Biblioteka Polska, Instytut Wydaw., Warszawa.
- Klever H. (1936), *Po upadku bloku złotego*, „Gazeta Bankowa”, nr 19–20.
- Koranyi R. (1932a), *Zestawienie najważniejszych przepisów dewizowych obowiązujących w państwach środkowo-europejskich*, „Gazeta Bankowa”, nr 20.
- Koranyi R. (1932b), *Zestawienie najważniejszych przepisów dewizowych obowiązujących w państwach środkowo-europejskich*, „Gazeta Bankowa”, nr 22.
- Korzon T. (1884), *Wewnętrzne dzieje Polski za Stanisława Augusta 1764–1794*, T. III, Kraków.
- Korzon T. (1965), *Odrodzenie w upadku*, Warszawa.
- Kostowski L. (1973), *Organizacja bankowości polskiej, w: Materiały do monografii Narodowego Banku Polskiego (1945–1970). Część I*, NBP, Warszawa (maszynopis w Bibliotece NBP).
- Kriz M.A. (1948), *Central Bank and the State Today*, „The American Economic Review”, Vol. 38, Issue 4.
- Kucharski M., Pruss W. (1975), *Pieniądz i kredyt w socjalizmie (bankowość)*, PWN, Warszawa.
- Kwiatkowski E. (2003), *Dziennik lipiec 1939 – sierpień 1940*, WSiLiZ, Rzeszów.

- Landau Z. (1965), *Polityka finansowa PKWN (lipiec – grudzień 1944)*, PWE, Warszawa.
- Landau Z. (1980), *Inflacja w Polsce po I wojnie światowej*, „Finanse”, nr 2.
- Landau Z. (1985), *Inflacja w Polsce po I wojnie światowej*, „Studia Finansowe”, nr 32.
- Landau Z. (1986), *Polityka walutowa rządu polskiego w latach 1936–1939*, „Przegląd Historyczny”, tom LXXVII, z. 2.
- Landau Z. (1992), *Rząd a Bank Polski 1924–1939*, „Materiały i Studia”, z. 28, NBP, Warszawa.
- Landau Z. (1998), *Bank Gospodarstwa Krajowego*, SGH, Warszawa.
- Landau Z., Tomaszewski J. (1967), *Gospodarka Polski międzywojennej, T. I 1918–1923, W dobie inflacji*, KiW, Warszawa.
- Landau Z., Tomaszewski J. (1995), *Bank Handlowy w Warszawie SA. Zarys dziejów 1870–1995*, MUZA SA, Warszawa.
- Leszczyńska C., Lisiecka Ł. (2005), *Rynek pod kontrolą – stopy procentowe w II Rzeczypospolitej*, „Roczniki Dziejów Społecznych i Gospodarczych”, tom LXV.
- Łukasiewicz J. (2006), *Finanse 1795–1918*, w: A. Wyczański (red.), *Historia Polski w liczbach, T. II, Gospodarka*, GUS, Warszawa.
- GUS (1938), *Mały Rocznik Statystyczny 1938*, Warszawa.
- GUS (1939), *Mały Rocznik Statystyczny 1939*, Warszawa.
- Morawski W. (1996), *Bankowość prywatna w II Rzeczypospolitej*, SGH, Warszawa.
- Morawski W. (2002), *Zarys powszechnej historii pieniądza i bankowości*, TRIO, Warszawa.
- Nowacki T. (1932), *Ograniczenie w międzynarodowym rynku płatniczym*, „Gazeta Bankowa”, nr 8.
- Pajewski J. (1985), *Odbudowa państwa polskiego 1914–1918*, PWN, Warszawa.
- Pszczółkowski S. (1926), *Zasady pokrycia kruszcowego emisji banknotów*, „Prace Biura Ekonomicznego Banku Polskiego”, nr 1.
- Radziszewski H. (1910), *Bank Polski*, Druk. Wł. Łazarskiego, Warszawa.

- 
- Rakowski M. (1991), *Jak to się stało*, BGW, Warszawa.
- Ministerstwo Skarbu (1931), *Rocznik Ministerstwa Skarbu 1927–1930*, Warszawa.
- GUS (1924), *Rocznik Statystyki Rzeczypospolitej Polskiej 1923*, Warszawa.
- GUS (1927), *Rocznik Statystyki Rzeczypospolitej Polskiej 1925/1926*, Warszawa.
- GUS (1968), *Rocznik Statystyczny Finansów 1945–1967*, Warszawa.
- GUS (1983), *Rocznik Statystyczny Finansów 1982*, Warszawa.
- Rojek W. (2000), *Odyseja skarbu Rzeczypospolitej. Losy złota Banku Polskiego 1939–1950*, Wyd. Literackie, Kraków.
- Siegel S. (1949), *Ceny w Warszawie w latach 1816–1914*, Poznań.
- NBP (1959), *Sprawozdanie ekonomiczne Narodowego Banku Polskiego za rok 1958*, Warszawa.
- Sławoj-Składkowski F. (2003), *Nie ostatnie słowo oskarżonego. Wspomnienia. Artykuły*, Warszawa.
- Stanowisko rządu w sprawie wniosków opozycji o reglamentację dewizową* (1931), „Gazeta Bankowa”, nr 5.
- Świdrowski J. (1938), *Zagadnienie reglamentacji dewizowej i kursu waluty*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, z. 3.
- Taylor E. (1926), *Inflacja polska*, Poznań.
- The Past and Future of Exchange Control* (1940), „The Quarterly Journal of Economics”, Vol. 54, Issue 4, Part 2.
- Uchwała Związku Banków w Polsce w sprawach walutowych* (1932), „Gazeta Bankowa”, nr 11.
- Wójtowicz A., Wójtowicz G. (2003), *Historia monetarna Polski*, TWIGGER, Warszawa.
- Vogelfanger J., Blei I. (1937), *Reglamentacja dewizowa i towarowa*, Lwów.
- Zdziechowski J. (1925), *Finanse Polski 1924 i 1925*, Biblioteka Polska, Instytut Wydaw., Warszawa.



Magdalena Kowalak

Jakościowe aspekty polityki współczesnego banku centralnego

- Niezależność banku centralnego
- Wiarygodność polityki banku centralnego
- Przejrzystość polityki banku centralnego
- Odpowiedzialność demokratyczna banku centralnego



dr Magdalena Kowalak
Pracownik Obszaru Audytu Wewnętrznego
Banku Zachodniego WBK SA, współpracuje
z Katedrą Bankowości Akademii

Magdalena Kowalak

Jakościowe aspekty polityki współczesnego banku centralnego

Wstęp

Na przełomie lat 70. i 80. XX w. rozpoczął się długotrwały proces ewolucji banków centralnych. U jego podstaw legło dążenie do zwiększenia skuteczności polityki pieniężnej w zmieniających się warunkach. Przeobrażenia te objęły wszystkie elementy polityki pieniężnej – strategię, instrumentarium, jak również ramy instytucjonalne. Jeszcze w latach 70. wiele banków centralnych przejęło odpowiedzialność za kształtowanie się poziomu inflacji w średnim i długim okresie, a następnie przyjęło główny cel w postaci stabilnego poziomu cen¹. Instytucje te ograniczyły wykorzystanie instrumentów administracyjnych na rzecz instrumentów pośrednich. Jednocześnie zaczęto przyjmować rozwiązania zapewniające niezależność banku centralnego. Niedługo potem wzięto pod uwagę zagrożenia wiarygodności i przejrzystości polityki banku

¹ Cel ten może być rozmaicie sformułowany. Wielu ekonomistów zgadza się jednak z twierdzeniem, że stabilny poziom cen pozytywnie wpływa na wzrost gospodarczy i poziom zatrudnienia oraz przyczynia się do wzrostu stabilności gospodarki. Należy przy tym zauważyć, że w wielu państwach stabilny poziom cen formalnie stał się głównym celem banku centralnego dopiero w latach 90. Szerzej: King (1999); Paulin (2000).

centralnego oraz odpowiedzialności demokratycznej. W polityce monetarnej wzrosło znaczenie aspektów jakościowych.

Wspomniane przemiany umożliwiły osiągnięcie niskiej stopy inflacji. Dlatego aspekty jakościowe uznano za podstawowe dla projektowania i realizacji polityki pieniężnej, której celem był stabilny poziom cen. Niezależność banku centralnego, wiarygodność i przejrzystość polityki pieniężnej oraz odpowiedzialność demokratyczną traktuje się jako swoiste cechy bądź instrumenty polityki banku centralnego. W praktyce są to rozwiązania instytucjonalne, które (Kowalak 2004):

- mają podłoże w teorii racjonalnych oczekiwań, jak również w zasadach demokracji,
- mają bezpośredni związek ze wzrostem znaczenia procesów społecznych i psychologicznych w ekonomii,
- wiążą się z przywiązywaniem szczególnej wagi do reakcji rynków na decyzje polityków gospodarczych,
- trudno obiektywnie skwantyfikować (próby pomiaru są obciążone dużym subiektywizmem).

Celem niniejszego opracowania jest ukazanie jakościowych aspektów polityki pieniężnej jako rozwiązań instytucjonalnych zwiększających skuteczność działań banku centralnego, których celem jest stabilny poziom cen. Artykuł składa się z czterech części, z których każda obejmuje przesłanki, definicje, najczęściej przytaczane w dyskusji argumenty oraz metody pomiaru poszczególnych jakościowych aspektów. Zaprezentowane rozważania podsumowano w zakończeniu.

1. Niezależność banku centralnego

Proces zwiększania niezależności banków centralnych miał podstawy zarówno teoretyczne, jak i empiryczne. Do pierwszej grupy należą koncepcje związane z pojęciem skrzywienia inflacyjnego i niespójnością czasową, natomiast do drugiej grupy – załamanie się systemów stojących na straży stabilności poziomu cen: najpierw systemu z Bretton Woods w latach 70. XX w., a następnie Europejskiego Systemu Monetarnego (*European Monetary System*) na początku lat 90., oraz ratyfikowanie przez kraje członkowskie Unii Europejskiej Traktatu



z Maastricht, wskazującego niezależność narodowych banków centralnych jako jeden z warunków wstępnych utworzenia unii gospodarczej i walutowej. Za najważniejszą przesłankę niezależności banku centralnego uważa się jednak dostrzeżenie konieczności walki z inflacją i uznanie, że dla skuteczności dezinflacji konieczne jest zmniejszenie podatności banków centralnych na zewnętrzne (polityczne) naciski², wymuszające ekspansywną politykę pieniężną. Innymi słowy, ogólnie zaakceptowano pogląd, że niezależność banku centralnego gwarantuje długookresowe nastawienie polityki pieniężnej i często prowadzi do relatywnie niższego poziomu inflacji (Bofinger 2001, s. 209; *How Independent Should the Central Bank Be?* 1995; Cukierman 1992)³.

W literaturze przedmiotu wiele jest opinii na temat niezależności banku centralnego, ale brakuje jednolitej definicji. Przykładowo M. Friedman niezależność (utożsamianą przezeń z autonomią) banku centralnego odnosi do relacji między bankiem centralnym a rządem, które są porównywalne z relacjami między władzą sądowniczą a rządem. Władza sądownicza może być sprawowana jedynie na podstawie praw uchwalonych przez władzę legislacyjną, a zasady jej działania mogą się zmieniać jedynie w wyniku zmiany prawa⁴. V. Grilli i współautorzy rozumieją niezależność jako autonomię w dążeniu banku centralnego do osiągnięcia (celu) niskiej inflacji⁵. Podobną definicję sformułowali S. Fischer oraz W. Buiter i A. Sibert, wprowadzając podział na niezależność celu (*target independence*) i operacyjną (*operational independence*). Cel (cele) realizowane (realizowane) przez bank centralny jest (są) formułowany (formułowany) przez rząd bądź przez sam bank centralny. W tej drugiej sytuacji mamy do czynienia z niezależnością celu. Niezależność operacyjna oznacza natomiast, że „nikt nie może wskazywać bankowi centralnemu, co i jak ma robić”. (Fischer 1995; Buiter, Sibert 2000, s. 3).

Z przytoczonych opinii i poglądów trudno wyłonić uniwersalną definicję niezależności banku centralnego. Jednak charakterystyczne jest, że niezależność dotyczy wolności banku centralnego w realizacji celu polityki pieniężnej i dobo-

² Oznacza to, że powszechnie zaakceptowano argumenty opierające się na poglądach szkoły Public Choice i teorii cyklu politycznego. (Eijffinger, de Haan 2000, s. 4–5 i nast.; Wojtyła 1997, s. 52 i nast.).

³ Jak jednak zauważa Cukierman, nie jest to regułą – w praktyce również banki centralne o małej niezależności doprowadzały do niskiej inflacji.

⁴ Friedman M., *Should There Be an Independent Monetary Authority*, w: L.B. Yeager (ed.), *In Search of a Monetary Constitution*. Cambridge 1962, Harvard University Press, za: Eijffinger, de Haan (2000, s. 1–2).

⁵ Oznacza to, że każde instytucjonalne rozwiązanie, które zwiększa zdolność banku centralnego do realizacji celu niskiej inflacji, zwiększa niezależność banku centralnego (Bofinger 2001, s. 210).

rze środków do jego realizacji, czemu powinna sprzyjać samodzielność w kwestiach personalnych i finansowych. Faktyczny poziom niezależności wyznaczają również szczegółowe rozwiązania. Kwestie te powinny być uwzględnione w analizie poszczególnych aspektów niezależności banku centralnego.


Aspekty niezależności zostały oficjalnie określone przez Europejski Instytut Monetarny (European Monetary Institute – EMI) podczas tworzenia Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC). EMI opracował wykaz elementów niezależności banku centralnego, dzieląc niezależność na cztery rodzaje: (1) instytucjonalną, (2) osobistą (personalną), (3) funkcjonalną i (4) finansową.

Przez niezależność instytucjonalną należy rozumieć całkowitą autonomię banku centralnego i jego organów od osób trzecich. Oznacza to zakaz, gwarantowany przez prawo, wywierania wpływu na decyzje banku centralnego przez organy rządowe i instytucje pozarządowe. Autonomii nie należy utożsamiać z pełnym odseparowaniem banku centralnego. Pozostając niezależną instytucją, może on (a nawet musi) współpracować z organami odpowiedzialnymi za politykę gospodarczą, w tym z demokratycznie wybranym rządem. Innym ważnym przejawem niezależności instytucjonalnej jest nadanie bankowi centralnemu osobowości prawnej.

Niezależność personalna najlepiej przejawia się w sposobie mianowania członków organów decyzyjnych banku centralnego, długości ich kadencji oraz gwarancji, że nie będą oni odwołani z innych powodów niż wymienione w przepisach prawnych. Te elementy niezależności powinny umożliwić im pełny nadzór nad wypełnianiem zadań banku centralnego bez zewnętrznej ingerencji. Pozostałe elementy niezależności personalnej sprowadzają się do odpowiedniego poziomu wynagrodzenia członków organów decyzyjnych oraz niemożności jednoczesnego wykonywania innych zawodów i pełnienia prywatnych lub publicznych funkcji na innych stanowiskach (niezależnie od tego, czy są to zajęcia dochodowe, czy niedochodowe).

Niezależność funkcjonalna (operacyjna) odnosi się do autonomicznego podejmowania decyzji w zakresie instrumentów będących do dyspozycji banku centralnego, do osiągnięcia jego celów oraz samodzielnego kształtowania i realizacji polityki pieniężnej. Ma ona umożliwić osiągnięcie tych celów i wypełnienie zadań.

Przez pojęcie niezależności finansowej rozumie się zdolność (narodowych) banków centralnych do samodzielnego zaopatrywania się w środki niezbędne do



prawidłowego wypełniania zadań. W przeciwnym wypadku mogłoby dojść do zagrożenia instytucjonalnej, personalnej i funkcjonalnej niezależności banków centralnych. Ani parlament, ani rząd nie mogą wywierać wpływu na finanse banku centralnego.

Tak rozumianą niezależność zagwarantowano w pierwszej kolejności Europejskiemu Bankowi Centralnemu oraz państwom, które weszły w skład Unii Gospodarczej i Walutowej. Podobne rozwiązania zastosowano w europejskich państwach transformujących się oraz w państwach rozwijających się Ameryki Południowej.

W teorii dodatkowo wyróżnia się niezależność celu, istotną z punktu widzenia koncepcji wiarygodności demokratycznej, rozumianą jako swoboda banku centralnego w stanowieniu finalnego celu polityki pieniężnej. Rozwiązanie to daje mu możliwość decydowania zarówno o wyborze celu finalnego, hierarchii celów, jak też o sposobie ich formułowania i czasie ich realizacji (Debelle, Fisher 1994, s. 3). W praktyce niezależność celu może mieć formę różnych rozwiązań instytucjonalnych, co przekłada się na pełną bądź częściową niezależność celu. Rozwiązania te są jednak krytykowane w toczącej się dyskusji nad instytucjonalnymi podstawami polityki banku centralnego.

We wspomnianej dyskusji dominują argumenty za zwiększeniem niezależności banku centralnego. Należy zwrócić uwagę, że najważniejsze z nich sprowadzają się do stwierdzenia, że niezależność banku centralnego (Kowalak 2004):

- *ceteris paribus* prowadzi do niższej inflacji⁶ (m.in. poprzez ograniczenie problemu dynamicznej niespójności i skrzywienia inflacyjnego),
- zwiększa wiarygodność polityki pieniężnej (m.in. dzięki umożliwieniu bankowi centralnemu skoncentrowania się na jednym celu),
- ogranicza zmienność poziomu inflacji (i zwiększa skuteczność antyinflacyjnej polityki banku centralnego),
- sprzyja wzrostowi gospodarczemu (m.in. ograniczając wymiennosc: inflacja – wzrost gospodarczy w długim okresie).

⁶ Eijffinger i de Haan podają trzy teoretyczne sposoby uzasadnienia pierwszego argumentu, oparte na: (a) poglądach szkoły *public choice*, (b) analizie Sargenta i Wallace'a oraz (c) problemie niespójności czasowej (*time-inconsistency problem*) (Eijffinger, de Haan 2000, s. 4).

Argumenty przeciw niezależności dotyczą problemu nadmiernej niezależności banku centralnego, prowadzącej m.in. do tzw. deficytu demokracji⁷. Problem ten dotyczy przede wszystkim niezależności celu. Większość tych argumentów przemawia za utrzymaniem możliwości ustalenia celu polityki pieniężnej w rękach władz wybieranych przez społeczeństwo⁸, nie negując potrzeby rozwiązań instytucjonalnych zapewniających niezależność operacyjną, personalną, instytucjonalną i finansową. Warto też podkreślić, że konsekwencje niezależności banku centralnego, wymieniane wśród argumentów przeciw niezależności (np. ograniczanie elastyczności polityki pieniężnej w reakcji na szoki), akcentują potrzebę koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej – nie tyle wykazując korzyści z niej płynące, ile raczej podkreślając negatywne następstwa braku skoordynowanej polityki dla skuteczności obu decydentów (ukształtowanie się niepożądanego wariantu *policy mix*, uwypuklenie trudności koordynacyjnych) (Kiedrowska, Marszałek 2003b, s. 215).

Postępujący proces zwiększenia niezależności banków centralnych skłonił wielu ekonomistów do podjęcia badań empirycznych nad tym zagadnieniem oraz nad słusnością argumentów teoretycznych, przytaczanych w dyskusji nad niezależnością. Niezależność banku centralnego okazała się jednak trudna do zmierzenia ze względu na złożoność i wieloaspektowość. Dlatego też w badaniach skupiono się na niezależności prawnej (*de jure*), wynikającej z zapisów w prawie bądź statucie banku centralnego, odbiegającej nieco od niezależności faktycznej (*de facto*)⁹. Argumentowano, że w dużym stopniu decyduje ona o faktycznej niezależności banku centralnego.

Najważniejsze miary niezależności prawnej stworzyli: A. Alesina (1988) (*A*); V. Grilli, D. Masciandaro i G. Tabellini (1991, s. 341–392) (*GMT*), S. Eijffinger i E. Schaling (*ES*) (1992) oraz A. Cukierman (wariant nieważony *LVAU* lub ważony *LVAW*) (Cukierman 1992; Cukierman et al. 1993). Wszystkie cztery mają podobną konstrukcję, opartą na nadawaniu rang poszczególnym elementom niezależności banku centralnego (por. tabela 1).

W każdym przypadku wyższa liczba przyznanych punktów oznacza większą niezależność banku centralnego. Miary te mają jednak różny stopień złożoności i obejmują ocenę różnych elementów. Odmienny jest także faktyczny zakres

⁷ Argument ten traci na znaczeniu w sytuacji wzrostu przejrzystości polityki banków centralnych oraz podstaw instytucjonalnych obejmujących elementy odpowiedzialności gospodarczej.

⁸ Argumenty te przytacza m.in. Goodhart (2000, s. 227–228).

⁹ Krytyczną analizę miary niezależności prawnej można znaleźć w pracy (Forder 2000).

tabela 1 ■ **NAJPOPULARNIEJSZE WSKAŹNIKI
niezależności prawnej**

Właściwości	A	GMT	ES	LVAW
Zakres rangi	1–4	3–16	1–5	0–1
Elementy wskaźnika niezależności prawnej	<ul style="list-style-type: none"> • Czy bank centralny ostatecznie decyduje o polityce pieniężnej • Czy przedstawiciel rządu zasiada w radzie zarządzającej banku centralnego • Czy ponad połowa rady jest mianowana przez rząd • Czy bank centralny ma obowiązek nabywania rządowych papierów wartościowych 	<ul style="list-style-type: none"> • Procedury mianowania członków rady zarządzającej • Długość kadencji członków rady zarządzającej • Istnienie zapisu w statucie dotyczącego celu stabilności poziomu cen • Zakres swobody banku centralnego w kształtowaniu polityki pieniężnej^a 	<ul style="list-style-type: none"> • Umieszczenie ostatecznej odpowiedzialności za politykę pieniężną • Obecność lub brak obecności przedstawiciela rządu na spotkaniach rady zarządzającej • Procent członków rady wybieranych przez rząd • Dodatkowe punkty za zapis w prawie, że bank centralny stanowi najwyższą władzę monetarną 	<ul style="list-style-type: none"> • Procedury mianowania, odwołania oraz długość kadencji prezesa banku centralnego • Umieszczenie najwyższej władzy monetarnej i procedury rozwiązywania konfliktów między rządem a bankiem centralnym • Znaczenie stabilności poziomu cen na tle innych celów • Surowość i uniwersalność ograniczeń zaciągania kredytów przez rząd w banku centralnym^b
Struktura niezależności	personalna 50% finansowa 25% polityczna 25%	personalna 37,50% finansowa 31,25% polityczna ^c 31,25%	personalna 50% finansowa 0% polityczna 50%	personalna 20% finansowa 50% polityczna ^d 30%

^a Ostatni element dotyczy niezależności ekonomicznej, a pozostałe niezależności politycznej, całość zaś składa się na niezależność prawną.

^b Wskaźnik wykorzystywany przez A. Cukiermana oraz przez A. Cukiermana, S. Webba i B. Neyaptiego składa się aż z 16 ważonych elementów podlegających ocenie, które podzielono na 4 wymienione w tabeli grupy. Ocena polega na wyborze jednego z kilku wariantów odpowiedzi na każde pytanie.

^c Gdzie 18,75% przypada na niezależność instrumentów, a 12,5% na niezależność celu.

^d Gdzie 15% przypada na niezależność instrumentów i 15% na niezależność celu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Eijffinger, de Haan: (1996, s. 22–26); Cukierman et al. 1993).

poszczególnych miar, na co wskazuje odniesienie ich do wcześniej omówionych aspektów – niezależności personalnej, finansowej i politycznej (która obejmuje niezależność instrumentów i celu).

Stworzone miary niezależności wykorzystano następnie do badań nad wpływem niezależności na kształtowanie się poziomu inflacji oraz zmiennych realnych, takich jak wzrost gospodarczy, poziom produkcji i zatrudnienia. Uzyskane wyniki różniły się zależnie od przyjętych miar, krajów objętych badaniem, jak też okresu badawczego. Dlatego też wnioski często są rozbieżne, nawet wówczas, gdy dotyczą tych samych krajów i ich banków centralnych. Trudności z interpretacją badań i wieloznaczność wyników uniemożliwiają jednoznaczne potwierdzenie bądź odrzucenie teoretycznych argumentów za niezależnością. Zasadniczo przyjmuje się, że – przy pewnych założeniach – badania empiryczne potwierdzają istnienie negatywnej korelacji między niezależnością banku centralnego a poziomem inflacji oraz między niezależnością a poziomem deficytu budżetowego.

Należy podkreślić, że mimo różnic zdań co do ostatecznych rozwiązań instytucjonalnych uzgodniono, że niezależność banku centralnego jest warunkiem skuteczności polityki pieniężnej. Charakterystyczne jest, że niezależność jest gwarancją skuteczności antyinflacyjnego działania banku centralnego, jeżeli dodatkowo wspiera ją polityczną zgodą i wiarygodność banku centralnego (Kowalski 1997, s. 4–20). Dlatego w kontekście determinant niezależności banku centralnego oraz skuteczności jego polityki tak ważne są pozostałe jakościowe aspekty, a mianowicie wiarygodność, przejrzystość i odpowiedzialność demokratyczna, którym poświęcono kolejne części opracowania.

2. Wiarygodność polityki banku centralnego

Polityka banku centralnego jest bardziej skuteczna, gdy kształtuje oczekiwania inflacyjne uczestników rynku. Jak już podkreślano, niezależność banku centralnego jest takim rozwiązaniem instytucjonalnym, które przyczynia się do poprawy skuteczności polityki pieniężnej, gdyż odgrywa pewną rolę w ograniczaniu dynamicznej niespójności. Niemniej jednak jest tylko dopełnieniem fundamentalnego rozwiązania, mającego na celu zobowiązanie banku centralnego do wypełnienia jego obietnic. Rozwiązaniem tym jest zapewnienie wiarygodności banku centralnego.

Pogląd, że polityka pieniężna jest skuteczniejsza, jeżeli podmioty gospodarcze postrzegają ją jako wiarygodną, wiąże się z pojawieniem się w głównym nur-



cie ekonomii teorii racjonalnych oczekiwań. W tym kontekście znane już wcześniej pojęcie wiarygodności banku centralnego po raz pierwszy pojawiło się w opracowaniach F. Kydlanda i R. Prescottta (1977, s. 473–491) oraz G. Calvo (1978, s. 1411–1428), a następnie zostało rozwinięte przez R. Barro i D. Gordona (1983, s. 3–20). Opracowania te umożliwiły udzielenie odpowiedzi na wiele pytań, które pojawiły się w latach 70. i 80. XX w. – m.in. dlaczego niektóre kraje rozwinięte gospodarczo borykały się z wysoką inflacją oraz jak skuteczniej walczyć z inflacją w tych krajach, jak też w krajach z hiperinflacją. Najważniejsze spostrzeżenie sprowadzało się do tego, że nieinflacyjna polityka pieniężna nie jest wiarygodna tak długo, jak długo politycy gospodarczy wykorzystują szoki monetarne do stymulowania, tzn. zwiększania poziomu produkcji (ponad poziom równowagi). Brak wiarygodności prowadzi do gorszych efektów polityki pieniężnej, charakteryzujących się skrzyżowaniem inflacyjnym bez korzyści po stronie gospodarki realnej. Banki centralne, które łamią swoje zobowiązanie do prowadzenia antyinflacyjnej polityki pieniężnej tracą wiarygodność, racjonalne podmioty przestają wierzyć w oświadczenia banków centralnych i korygują swoje oczekiwania inflacyjne „w górę”.

Wiarygodność w odniesieniu do polityki ekonomicznej jest zazwyczaj rozumiana jako zaufanie podmiotów działających w mikroskali do podmiotu odpowiedzialnego za realizację polityki gospodarczej (makroekonomicznej). Określenie „zaufanie” oznacza, że podmioty gospodarujące oczekują (czy też wierzą), że podmiot prowadzący politykę jest zdolny osiągnąć stawiane sobie (bądź stawiane przed nim) cele w akceptowanym przez podmioty gospodarujące czasie (Polański 1998, s. 48). Powszechnie uważa się, że im bardziej wiarygodna jest polityka pieniężna, tym bardziej uczestnicy rynku wierzą, że bank centralny osiągnie wyznaczone cele. A. Drazen i P. Masson określają ją jako oczekiwanie realizacji ogłoszonej polityki. Podkreślają jednocześnie, że wiarygodność powinna odzwierciedlać nie tylko dążenia (*desire*) do realizacji polityki, ale również zdolność (*ability*) do wypełnienia zobowiązania w niesprzyjających warunkach (Drazen, Masson 1994, s. 1). Pogląd ten niejako przyjmuje A. Blinder, nazywając wiarygodność krótko – jako zgodność słów i czynów¹⁰.

Wiarygodność polityki pieniężnej może dotyczyć dwóch różnych sytuacji (Perrier, Amano 2000, s. 11–12): po pierwsze konieczności podjęcia przez władze polityki dezinflacji¹¹, a po drugie, gdy bankowi centralnemu udało

¹⁰ *Matching deeds to words* (Blinder 1999, s. 4).

¹¹ Czyli przypadku, gdy poziom inflacji (znacznie) przekracza (przekroczył) akceptowalny poziom i władze postanowiły obniżyć inflację.

się zapanować nad inflacją i chce utrzymać nad nią kontrolę. Z pierwszą sytuacją mieli do czynienia zarówno teoretycy, jak i politycy gospodarczy w latach 70. i 80. XX w. Wówczas banki centralne musiały dążyć do uzyskania bądź zwiększenia wiarygodności swojej polityki, aby móc skutecznie walczyć z inflacją (Faust, Svensson 1998, s. 1–2). Druga sytuacja dotyczy większości gospodarek rozwiniętych oraz państw transformujących się, począwszy od drugiej połowy lat 90. Banki centralne już udowodniły swoją zdolność do obniżenia poziomu inflacji, jednak utrzymanie wiarygodności polityki jest nadal istotne dla zachowania niskiego poziomu cen, ponieważ wiarygodność trudno się zdobywa i stosunkowo łatwo traci¹².

Wiarygodność polityki banku centralnego jest więc istotna zarówno w sytuacji obniżania inflacji, jak też utrzymywania celu stabilności poziomu cen. Najczęściej przytaczanymi argumentami za wiarygodnością polityki są: redukcja problemu dynamicznej niespójności (i skrzywienia inflacyjnego) oraz szybsza i mniej kosztowna dezinflacja.

W modelach opartych na teorii racjonalnych oczekiwań dużą wagę przywiązuje się do przyszłości (są one *inherently forward looking*). Oznacza to, że bieżące decyzje zależą nie tylko od przeszłych i teraźniejszych zdarzeń, ale również od oczekiwań co do przyszłego rozwoju wydarzeń (Kowalski 2001, s. 37–40). Przyszła (oczekiwana) polityka gospodarcza może mieć zatem nawet większe znaczenie dla dzisiejszych wyników niż bieżąca polityka. Racjonalność oczekiwań oznacza również, że uczestnicy rynku formułują swoje oczekiwania na podstawie wszystkich istotnych, dostępnych informacji. Jeśli bank centralny i jego oświadczenia lub zobowiązania są wiarygodne, zmniejszają się niepewność i związane z nią opóźnienia, a oczekiwania są kształtowane w sposób sprzyjający celom polityki pieniężnej. Dzięki temu społeczeństwo szybciej i pełniej dostosowuje się do decyzji banku centralnego, natomiast ceny i płace stopniowo dostosowują się do spadku zagregowanego popytu, spowodowanego dezinflacją (por. Perrier, Amano 2000, s. 12)¹³. Oznacza to, że większa

¹² Wypada podkreślić, że wielu bankierów centralnych nie zgadza się z poglądem, opartym na teorii racjonalnych oczekiwań, że wiarygodność polityki bardzo łatwo można stracić. Jeżeli bank centralny wielokrotnie udawadniał społeczeństwu, że jego najważniejszym celem jest stabilność poziomu cen, to społeczeństwo nie przestanie wierzyć w bank centralny przy pierwszym niepowodzeniu czy błędzie (Blinder 1999, s. 15).

¹³ Na zagadnienie mniejszych kosztów społecznych polityki banku centralnego (w szczególności przy restrykcyjnych programach gospodarczych) wskazuje również Z. Polański, podkreślając większe prawdopodobieństwo skuteczności wiarygodnej polityki. (Polański 1998, s. 48).



wiarygodność obniża koszty dezinflacji¹⁴. Co więcej – przy założeniu, że procesy inflacyjne zależą od sposobu formułowania oczekiwań, wiarygodność sama sprzyja dezinflacji (Blackburn, Christensen 1989).

Zwiększanie wiarygodności jest powolnym procesem, który wymaga czasu i konsekwencji¹⁵; stąd powinno zajmować bardzo ważne miejsce w polityce banku centralnego. Proces ten polega na budowaniu zaufania i wiąże się ze sferą społeczną. W celu zwiększenia swojej wiarygodności bank centralny musi przekonać otoczenie, że jego cele nie są rozbieżne z celami społeczeństwa. Metod zwiększania wiarygodności polityki banku centralnego dostarczają zarówno przytoczone już koncepcje teoretyczne, jak i praktyka. Najczęściej proponuje się rozwiązania, które dotyczą następujących trzech płaszczyzn (Perrier, Amano 2000):

- reform instytucjonalnych,
- koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej,
- wspólnych doświadczeń banku centralnego i otoczenia gospodarczego.

Stworzenie odpowiednich ram instytucjonalnych jest niezbędnym fundamentem wiarygodności polityki banku centralnego. W literaturze przedmiotu wyróżnia się kilka, wzajemnie powiązanych, elementów reform instytucjonalnych, nakierowanych na rozwiązanie problemu niespójności czasowej, a mianowicie: (1) wprowadzenie reguły polityki pieniężnej, (2) stworzenie kontraktu dla bankiera centralnego, (3) zapewnienie niezależności banku centralnego, (4) przyjęcie strategii inflacyjnej.

Dla zwiększenia i utrzymania wiarygodności ważna jest również koordynacja polityki pieniężnej i fiskalnej. Wynika to m.in. z faktu, że wiarygodność polityki pieniężnej zależy od wiarygodności całej polityki gospodarczej oraz od tego, jak na ostateczny kształt polityki pieniężnej wpływają pozostałe dziedziny działalności polityczno-gospodarczej państwa (Cukierman 1996; Polański 1998, s. 50). Jeżeli uczestnicy rynku rozpoznają (i rozumieją) nieodpowiedzialną politykę rządu, wówczas bank centralny mimo usilnych starań nie będzie mógł osiągnąć ogłoszonego celu. Jego zobowiązanie będzie wtedy niewiarygodne dla społeczeństwa (Kiedrowska, Marszałek 2003b).

¹⁴ Ta tzw. hipoteza wiarygodności (*credibility hypothesis*) opiera się na poglądach sformalizowanych w postaci tzw. krzywej Phillipsa wspartej oczekiwaniami (*conventional expectational Phillips curve*), podobnie jak inna wersja tej hipotezy, że wiarygodność przyczynia się do utrzymania niższego poziomu inflacji. Szerzej (Blinder 1999, s. 8–11).

¹⁵ Zdaniem Blindera jest to argument przeciw naiwnej interpretacji hipotezy racjonalnych oczekiwań (Blinder 1999, s. 11).


Zapewnienie koordynacji polityki pieniężnej i polityki fiskalnej jest szczególnie ważne w krajach charakteryzujących się słabo rozwiniętym sektorem finansowym i wysokim udziałem sektora publicznego w gospodarce. W przypadku braku koordynacji nadmierny wzrost wydatków publicznych może uniemożliwić osiągnięcie celu polityki pieniężnej – m.in. poprzez niepożądany wpływ emisji dłużnych instrumentów skarbowych na wysokość stóp procentowych bądź konieczność monetyzacji długu publicznego¹⁶.

Ponadto należy zwrócić uwagę na znaczenie wspólnych doświadczeń banku centralnego i otoczenia gospodarczego. Jest to metoda zwiększenia wiarygodności wymagająca długiego czasu, jak też determinacji ze strony banku centralnego. Jeżeli po każdym zaburzeniu poziomu inflacji, wywołanym szokiem popytowym, bank centralny konsekwentnie powraca do realizacji celu, podmioty gospodarcze są pewniejsze przyszłych działań banku centralnego. Zaburzenia poziomu cen wywołane szokami będą wówczas jedynie krótkookresowe i nie wpłyną na oczekiwania inflacyjne. Oznacza to, że wiarygodność banku centralnego może być ustanowiona jedynie po dłuższym okresie, charakteryzującym się poziomem inflacji zbliżonym do założonego celu¹⁷. Trudno jednak określić czas potrzebny do powstania zaufania otoczenia gospodarczego do polityki banku centralnego – bardzo wiele zależy od aktualnej i przeszłej sytuacji gospodarczo-politycznej kraju. Ogólnie, im trudniej przewyżczyć oczekiwania inflacyjne, tym więcej trzeba czasu, aby władze gospodarcze mogły osiągnąć stawiane przed nimi cele (Polański 1998, s. 48). Dzieje się tak dlatego, że w praktyce banki centralne wielokrotnie podejmowały próbę „oszukania” uczestników rynku (Yetman 2001, s. 2). Banki centralne powinny więc traktować zdobycie wiarygodności swojej polityki jako szczególny cel.

Budowanie wiarygodności polityki banku centralnego jest złożonym procesem. Dlatego trudno stworzyć uniwersalny model gwarantujący wzbudzenie i utrzymanie zaufania społeczeństwa do polityki banku centralnego. W każdym przypadku należy uwzględnić historię prowadzenia polityki pieniężnej i gospodarczej, rozwiązania instytucjonalne dotyczące banku centralnego, specyfikę otoczenia gospodarczego, kształtowanie się inflacji oraz wiele innych czynników. Zamiast modelu Z. Polański wskazuje pewne minimalne warunki, przyczyniające się do zapewnienia wiarygodności polityki pieniężnej, które

¹⁶ Należy dodać, że naciskiem na poluzowanie polityki pieniężnej przez bank centralny często towarzyszą tzw. ataki werbalne polityków, które nie służą budowaniu wiarygodności. Por. Blinder (1999).

¹⁷ Niekiedy dodatkowo podaje się, że warunkiem osiągnięcia wiarygodności w okresie względnie stabilnych cen jest również prawidłowe kształtowanie się poziomu zatrudnienia i produkcji. Por. Perrier, Amano (2000, s. 13).



można potraktować jako swoiste podsumowanie dyskusji nad umacnianiem wiarygodności. Zaufaniu społeczeństwa do polityki pieniężnej sprzyjają przede wszystkim (Polański 1998, s. 50–51; Szpunar 1998, s. 69–83):

- prawidłowo dobrane cele polityki pieniężnej – czyli takie, które dadzą się zrealizować,
- zapewnienie niezależności banku centralnego – obejmujące swobodę i autonomię wykorzystywania instrumentów i realizacji jego celu (celów), czyli dotyczące niezależności funkcjonalnej, personalnej i finansowej,
- spełnienie przez bank centralny postulatu przejrzystości i odpowiedzialności prowadzonej polityki, będącego swoistym uzupełnieniem niezależności banku centralnego,
- synchronizacja i koordynacja elementów polityki makroekonomicznej i strukturalnej – jak podkreślano, jest to szczególnie istotne w krajach o słabiej rozwiniętych rynkach finansowych.

A. Houben podkreśla ponadto, że podstawą wiarygodności i poprawnego kształtowania oczekiwań, które sprzyjają skuteczności działań banku centralnego, jest przejrzystość polityki pieniężnej (Houben 2001, s. 306). Opinię tę potwierdza praktyka, bowiem banki centralne coraz większą wagę przywiązują do skutecznej komunikacji z otoczeniem.

Wiarygodność polityki pieniężnej ma znaczenie w teorii i praktyce. Niemniej jednak empiryczne udowodnienie znaczenia wiarygodności jest niezwykle trudne. Jest to zjawisko typowo jakościowe, odzwierciedlające stopień zaufania społeczeństwa do polityki banku centralnego, więc nie daje się bezpośrednio skwantyfikować. Na potrzeby badań stworzono kilka sposobów pomiaru wiarygodności. Do najprostszych metod należą:

- analiza zmian oczekiwań inflacyjnych uczestników rynku,
- porównanie wielkości deklarowanych przez władzę monetarną i faktycznie osiągniętych,
- badanie zmian cen instrumentów na rynkach finansowych,
- obserwacja poziomu wskaźnika *break-even inflation* (BEI) na podstawie rentowności obligacji indeksowanych.

Badanie wiarygodności polityki pieniężnej w przypadku analizy oczekiwań inflacyjnych polega na porównaniu oczekiwanego (przez społeczeństwo) poziomu inflacji z zakładanym celem inflacyjnym. Brak odpowiedniej reakcji oczekiwań na cel ogłoszony przez bank centralny bądź rozmiijanie się oczekiwań z planowaną stopą inflacji mogą świadczyć o słabej wiarygodności (Perrier, Amano 2000, s. 16). Porównanie zakładanych przez bank centralny i faktycznie osiągniętych wielkości w przypadku strategii bezpośredniego celu inflacyjnego sprowadza się do analizy odchyień celu inflacyjnego od rzeczywistej stopy inflacji¹⁸. Coraz popularniejszą metodą jest badanie zmian i poziomu cen instrumentów na rynkach finansowych – np. krzywej dochodowości (w szczególności jej dłuższego końca), nominalnych terminowych stóp procentowych, realnych stóp procentowych, kursów walutowych¹⁹. W badaniu tym politykę banku centralnego określa się jako wiarygodną, jeżeli nieoczekiwany wzrost cen nie skutkuje istotnymi (bądź skutkuje niewielkimi) zmianami długookresowych stóp procentowych. Analiza wiarygodności polityki za pomocą obserwacji poziomu wskaźnika tzw. *break-even inflation* (BEI) również opiera się na analizie oprocentowania długoterminowych papierów wartościowych. BEI oblicza się poprzez porównanie zysków z obligacji kuponowych (o stałym kuponie) i obligacji indeksowanych (Cechetti, Krause 2002, s. 47–59). Równoległe z opisanymi metodami badań empirycznych rozwinięto analizę polegającą na modelowaniu wiarygodnej polityki banku centralnego, czyli na włączaniu wiarygodności do modeli ekonometrycznych.

Zróżnicowane podejścia do badań i często sprzeczne rezultaty poszczególnych analiz dowodzą, że empiryczne udowodnienie znaczenia wiarygodności dla polityki banku centralnego nastęrcza ekonomistom wielu trudności. W praktyce banki centralne zazwyczaj ograniczają się do badania poziomu oczekiwań inflacyjnych i wykorzystywania ich do formułowania prognoz inflacyjnych.

¹⁸ Warto podkreślić, że w świetle coraz częściej podnoszonego problemu deflacji ważne jest, aby cel nie odchyłał się zanadto w żadnym kierunku, tj. żeby był symetryczny. Szerzej (Kiedrowska, Marszałek 2003a).

¹⁹ Jeżeli w obrocie znajdują się zarówno instrumenty indeksowane, jak i nieindeksowane charakteryzujące się tym samym poziomem ryzyka, płynności i zapadalności, to istnieje możliwość bardzo dokładnego pomiaru oczekiwań inflacyjnych. Problem polega na tym, że w praktyce poszczególne instrumenty różnią się między sobą przynajmniej jedną z wymienionych cech. Przeprowadzenie badania wymaga więc sformułowania dodatkowych, często surowych założeń (Berk 2000, s. 6).

3. Przejrzystość polityki banku centralnego

Jednym z obszarów reform instytucjonalnych związanych ze wzrostem znaczenia aspektów jakościowych było odejście od znacznej tajności prowadzenia polityki banku centralnego. Banki centralne państw rozwiniętych gospodarczo rozumiały, jak ważne dla transmisji impulsów ich polityki są oczekiwania uczestników rynku i jak mogą wpływać na kształt tych oczekiwań dzięki ujawnianiu informacji na temat prowadzonej polityki. Nie bez znaczenia były też rosnące żądania społeczeństwa, dotyczące większej otwartości polityki gospodarczej, w tym polityki pieniężnej. W latach 90. XX w. również banki centralne krajów transformujących się zaczęły zwiększać przejrzystość swojej polityki.

Współcześnie większość ekonomistów twierdzi, że przejrzystość jest bardzo ważnym aspektem polityki pieniężnej²⁰ i zagadnienie to jest szeroko dyskutowane w literaturze. Nie ma jednak zgodności co do optymalnego poziomu przejrzystości. Brak porozumienia w tej kwestii częściowo wynika z braku jednej, ogólnie przyjętej definicji. Najczęściej pojęcie przejrzystości określa się (za P. Geraats) jako zakres, w jakim władze monetarne ujawniają informacje istotne z punktu widzenia prowadzenia polityki pieniężnej (Geraats 2002, s. 3). Przejrzystość można też definiować jako ciągły przepływ – od władz monetarnych do społeczeństwa – informacji na temat preferencji bankierów centralnych (w kontekście wymienności celów polityki gospodarczej), ich interpretacji zasad funkcjonowania gospodarki, wiedzy na temat danych, ich oczekiwań oraz strategii polityki pieniężnej (Blinder et al. 2001)²¹. Definicje te należy traktować jako wąskie ujęcie przejrzystości, kładące główny nacisk na ujawnianie informacji i otwartość (*openess*) banku centralnego (Winkler 2000).

Warto jednak nadmienić, że przejrzystość – jak podkreśla wielu ekonomistów – należy wiązać nie tylko z ujawnianiem informacji, ale również ze zrozumieniem ich przez społeczeństwo bądź – inaczej mówiąc – ze skutecznym komunikowaniem się. Jest to tzw. szersze ujęcie przejrzystości. Z tego punktu widzenia B. Winkler definiuje przejrzystość jako poziom rzeczywistego zrozumienia

²⁰ Wielu z nich postuluje nawet, że przejrzystość polityki banku centralnego powinna „być tak duża, jak tylko możliwe, ale nie większa”. Por. Blinder et al. (2001, s. 41).

²¹ Autorzy tego raportu w odniesieniu do przejrzystości polityki używają również pojęcia strategii komunikacji.

polityki i działań banku centralnego przez społeczeństwo²². Interesującą koncepcję przejrzystości przedstawia również O. Issing, wyróżniając dwa obszary przejrzystości: *public's right to know* oraz *public's need to understand* (Issing 1999, s. 508). Z punktu widzenia skuteczności polityki ważniejsze są bowiem przydatność, jakość i jasność ujawnianych informacji, a nie ich ilość. Zbyt wiele informacji może prowadzić do powstawania szumów informacyjnych i nieprawidłowej interpretacji sygnałów wysyłanych przez bank centralny, czyli do sytuacji odwrotnej do pożądanej. Rozumienie działań banku centralnego przez uczestników rynku powinno być niejako wymiernym rezultatem przejrzystej polityki²³.

Problem ze zdefiniowaniem przejrzystości wynika również ze złożoności tego zagadnienia. Pojęcie przejrzystości obejmuje wiele różnych wymiarów polityki banku centralnego. Dodatkowo, można spotkać się z różnymi opiniami na temat tego, które z tych wymiarów powinny być ujawniane i w jaki sposób. W literaturze powszechne jest podejście wyróżniające trzy typy przejrzystości (Hahn 2002, s. 430–431; Clare, Courtenay 2001, s. 4–5), a mianowicie:

- przejrzystość celu (*goal transparency*),
- przejrzystość wiedzy (*knowledge transparency*),
- przejrzystość operacyjną (*operational transparency*).

Przejrzystość celu sprowadza się przede wszystkim do ogłaszania celów realizowanych przez bank centralny w długim, średnim i krótkim okresie. Przejrzystość wiedzy dotyczy publikacji danych gospodarczych i modeli ekonomicznych wykorzystywanych przez banki centralne w prowadzeniu polityki pieniężnej. Dane te obejmują prognozy inflacyjne, informacje uzyskiwane przez nadzór, wielkości charakteryzujące procesy realne oraz wszystkie modele wykorzystywane do prognozowania inflacji. Chodzi też o to, aby banki centralne ujawniały uczestnikom rynku swoje opinie na temat szoków i planowanych reakcji na te szoki. Wymiernym przejawem przejrzystości wiedzy są powszechnie publikowane przez banki centralne raporty inflacyjne. Przejrzystość operacyjna odnosi się do procesu decyzyjnego prowadzenia polityki pieniężnej i decyzji na poziomie mikroekonomicznym. Zazwyczaj sprowadza się do ogłaszania

²² W odniesieniu do przejrzystości autor ten używa również terminu „skuteczna komunikacja” 2000 (Winkler 2000, s. 13 i nast.).

²³ Najbardziej pożądana – z punktu widzenia władz monetarnych – jest sytuacja, w której przejrzysta polityka prowadzi do sprawniejszego funkcjonowania rynków finansowych oraz większej skuteczności działań banku centralnego.



decyzji dotyczących krótkoterminowych stóp procentowych czy interwencji na rynku walutowym²⁴ i ujawniania szczegółów podejmowania tych decyzji (np. zapisów głosowań i protokołów ze spotkań organów decyzyjnych) (Hahn 2002, s. 430–431; Clare, Courtenay 2001, s. 4–5). Podziały na poszczególne aspekty przejrzystości nie prowadzą do sformułowania jednej, ogólnie akceptowanej definicji. Umożliwiają jednak usystematyzowanie argumentów w dyskusji nad przejrzystością, ułatwiają tworzenie miar przejrzystości i prowadzenie badań oraz porządkują – często na pozór sprzeczne – wyniki tych badań.

Przejrzystość wiąże się z zasadą, że dostęp do większej ilości informacji jest lepszy niż mniejsza ilość informacji. Lepiej doinformowani uczestnicy rynku formułują lepsze prognozy i podejmują trafniejsze decyzje ekonomiczne. Zadaniem banku centralnego realizującego cel stabilnego poziomu cen powinno być ograniczanie niepewności co do polityki pieniężnej. Innymi słowy, bank centralny powinien eliminować niepewność, którą sam tworzy (Cechetti, Krause 2002, s. 47). W praktyce okazuje się jednak, że maksymalna przejrzystość we wszystkich aspektach polityki banku centralnego może prowadzić do skutków odwrotnych do oczekiwanych²⁵. Dlatego warto przeanalizować opinie przytaczane w dyskusji nad przejrzystością – również z punktu widzenia jej poszczególnych aspektów (Kowalak 2004). Argumenty za przejrzystością koncentrują się na dwóch zagadnieniach, a mianowicie odpowiedzialności demokratycznej oraz skuteczności polityki pieniężnej, i sprowadzają się do stwierdzenia, że poszczególne aspekty przejrzystości:

- przyczyniają się do budowania reputacji banku centralnego i redukcji skrzywienia inflacyjnego,
- zwiększają elastyczność polityki pieniężnej,
- zwiększają odpowiedzialność demokratyczną,

²⁴ Kwestia informowania o interwencjach na rynku walutowym budzi wiele kontrowersji i często jest wyłączana z definicji przejrzystości operacyjnej. Dominuje pogląd, że w warunkach płynnych kursów, otwartych gospodarek i liberalizacji przepływów kapitałowych banki centralne nie dysponują odpowiednio dużymi rezerwami dewizowymi, aby przeprowadzić skuteczną, jawną interwencję na rynku walutowym. Dlatego Europejski Bank Centralny wielokrotnie był krytykowany za informowanie o podejmowanych interwencjach w obronie kursu euro. Jednakże informowanie o interwencjach na rynku walutowym wiąże się również z korzyściami – w szczególności w zakresie odpowiedzialności demokratycznej. Szerzej na ten temat (Hahn 2002, s. 445–446; Blinder et al. 2001; Chiu 2003).

²⁵ Warto również zadać pytanie, czy całkowita przejrzystość jest w ogóle możliwa w sytuacji niepewności (w której nie są do końca znane warunki funkcjonowania banków centralnych – m.in. mechanizm transmisji impulsów polityki pieniężnej czy to, w jakim stopniu bank centralny może wpływać na sferę realną) i zmienności „otoczenia” polityki pieniężnej.

tabela 2 ■ **ELEMENTY INDEKSU PRZEJRZYSTOŚCI Eijffingera-Geraats (EG)**

Przejrzystość polityki pieniężnej				
polityczna	ekonomiczna	proceduralna	polityki	operacyjna
(a) formalne cele	(a) dane gospodarcze	(a) jasno sformułowana strategia	(a) regularne komunikaty	(a) błędy prognoz
(b) cele ilościowe	(b) modele	(b) protokoły	(b) wyjaśnianie polityki	(b) ujawnianie zakłóceń
(c) podstawy instytucjonalne	(c) prognozy banku centralnego	(c) wyniki głosowań	(c) skłonności i tendencje	(c) ocena efektów polityki

Źródło: Eijffinger, Geraats (2002, s. 23–25 i 28).

- sprzyjają zrozumieniu polityki banku centralnego przez uczestników rynku,
- umożliwiają poprawne formułowanie prognoz i podejmowanie długoterminowych decyzji.

Przeciwnicy przejrzystości zgłaszają natomiast argumenty za potrzebą tzw. kreatywnej niejednoznaczności (*creative ambiguity*), ponieważ nadmierna przejrzystość – jak już wspomniano – może powodować, że rezultaty działań banku centralnego będą odwrotne do oczekiwanych, m.in. wzrosnie zmienność inflacji i stóp procentowych lub pojawią się trudności ze stabilizowaniem zaburzeń (szoków) w gospodarce. Liczne argumenty potwierdzają, że sama koncepcja przejrzystości jest powszechnie akceptowana, natomiast jej optymalny poziom jest przedmiotem dyskusji.

Wspomniana dyskusja oraz dążenia wielu banków centralnych do zwiększenia przejrzystości swojej polityki doprowadziły do stworzenia różnorodnych metod pomiaru przejrzystości. W literaturze spotyka się dwa główne podejścia: (1) podejście instytucjonalne, oceniające poziom ujawniania informacji przez bank centralny (za pośrednictwem publikowanych dokumentów); (2) podejście behawioralne, kładące nacisk na zrozumienie (*clarity*) przez uczestników rynków finansowych bieżącego kierunku polityki monetarnej; w tym przypadku ocenia się wpływ informacji ogłaszanych przez bank centralny na rynkowe stopy procentowe (Jarmuzek et al. 2004, s. 7 i nast.).



Miary instytucjonalne bazują zazwyczaj na poszczególnych aspektach przejrzystości. Im szerzej i bardziej szczegółowo autor definiuje przejrzystość, tym większa liczba elementów podlega ocenie. Zazwyczaj ocena polega na przyznawaniu rang (np. 0 lub 1) poszczególnym aspektom (Eijffinger, Geraats 2002). Przykładem miary instytucjonalnej jest indeks skonstruowany przez S. Eijffingera i P. Geraats (patrz. tabela 2). Należy zwrócić uwagę, że indeks ten zawiera również dyskusyjne elementy. Dlatego – z punktu widzenia banku centralnego – wskazane jest osiągnięcie wysokiej, jednak nie maksymalnej liczby punktów.

Przykładem podejścia behawioralnego jest metoda zaproponowana przez A. Haldane'a i V. Reada (Haldane, Read 2000). Autorzy ci rozwijają teoretyczny model zaskoczeń polityki pieniężnej (obejmujący równanie mechanizmu transmisji impulsów monetarnych), który ma na celu scharakteryzowanie i rozróżnienie prywatnych informacji banku centralnego dotyczących wskaźników makroekonomicznych oraz celów makroekonomicznych. Następnie analizują, w jaki sposób prywatne informacje wpływają na krzywą dochodowości i jak można je z tej krzywej „odczytać”. W ostatnim kroku, wykorzystując krzywą dochodowości, przeprowadza się empiryczne estymacje, które pozwalają na oszacowanie tzw. efektu prywatnych informacji. Szacunki te umożliwiają ocenę poziomu przejrzystości banku centralnego. Badania Haldane'a i Reada przeprowadzone dla Anglii, Niemiec, Włoch i USA wykazały, że dla wszystkich tych państw dłuższy koniec krzywej dochodowości jest stabilny, co świadczy o wysokim stopniu przejrzystości i zakotwiczeniach oczekiwań inflacyjnych. Analiza krótszego końca krzywej dochodowości ujawniła, że we Włoszech bank centralny wykorzystywał przewagę informacyjną i zaskoczenia, ponieważ niepewność jest wysoka.

Należy jednak mieć świadomość, że optymalny poziom przejrzystości polityki pieniężnej zależy od wielu czynników – z jednej strony od konserwatyzmu oraz wiarygodności polityki banku centralnego²⁶ oraz od tego, jaki cel bank realizuje, a z drugiej – od uwarunkowań prowadzenia polityki pieniężnej (w tym od stopnia rozwoju rynków finansowych). Również tak odmienne doświadczenia w tej materii dwóch najbardziej wpływowych banków centralnych świata – Systemu Rezerwy Federalnej USA i Europejskiego Banku Centralnego – potwierdzają trudności z rozstrzygnięciem problemu optymalnego poziomu przejrzystości²⁷.

²⁶ Zdaniem Posena banki centralne prowadzące mniej wiarygodną politykę pieniężną powinny dążyć do większej przejrzystości niż instytucje o bardziej wiarygodnej polityce (Posen 2002, s. 13).

²⁷ Pomijając dostępne miary, Cecchetti i Krause słusznie zauważają, że najlepszym wyznacznikiem przejrzystej polityki banku centralnego jest sytuacja, w której gospodarka i uczestnicy rynku reagują na informacje i dane, a nie na polityków, którzy je przekazują (Cecchetti, Krause 2002, s. 47).

4. Odpowiedzialność demokratyczna banku centralnego

Bank centralny jest instytucją publiczną, dlatego powinien być w pełni odpowiedzialny za swoje działania. W demokratycznym społeczeństwie niezależności banku centralnego powinien towarzyszyć mechanizm poddawania polityki pieniężnej publicznej ocenie. Postulat ten pojawił się w związku z obawami, że coraz bardziej niezależne banki centralne będą prowadziły politykę niezgodną z preferencjami społeczeństwa. Reformy instytucjonalne, dzięki którym współczesne banki centralne mogą prowadzić politykę pieniężną, unikając nacisków ze strony polityków, sprawiły, że bardzo ważną dziedzinę życia gospodarczego, jaką jest polityka pieniężna, powierzono władzy niewybranej w wyborach. Pojawił się problem, który nazwano „deficytem demokracji”. W odpowiedzi powstała koncepcja określona mianem odpowiedzialności demokratycznej (*accountability*)²⁸.

W literaturze można spotkać wiele definicji odpowiedzialności demokratycznej. O. Issing wskazuje na to, że odpowiedzialny demokratycznie bank centralny robi to, czego powinno się od niego oczekiwać²⁹. Rozgranicza tym samym odpowiedzialność demokratyczną od ściśle z nią związanej przejrzystości, podkreślając, że odpowiedzialność demokratyczna bardziej odnosi się do tego, co bank centralny robi, a przejrzystość – do tego, co mówi³⁰. A. Cukierman podaje dwie definicje odpowiedzialności demokratycznej. W węższym ujęciu pojęcie to oznacza odpowiedzialność banku centralnego za osiągnięcie celu przed wyższą instancją (władzą). Szersza definicja wskazuje na istnienie mechanizmu umożliwiającego wybranym reprezentantom społeczeństwa korygowanie decyzji banku centralnego na pewnych, dokładnie określonych okolicznościach, w wyniku zmiany nastawienia banku centralnego względem stabilnego poziomu cen i innych celów (Cukierman 2001, s. 42). Koncepcja ta uwypukla potencjalny konflikt między niezależnością a odpowiedzialnością demokratyczną banku centralnego. Należy mieć świadomość niebezpieczeństwa, że nadmierny wzrost odpowiedzialności demokratycznej może tworzyć okoliczności sprzyjające politycznym naciskom na bank centralny.

²⁸ W polskiej literaturze najczęściej stosuje się terminy „demokratyczna odpowiedzialność” lub „demokratyczna kontrola”. Zdaniem autorki, pierwsza propozycja jest bardziej adekwatna. Profesor A. Wojtyna proponuje też określenie „poddawanie się publicznej ocenie”.

²⁹ *We do what we are supposed to do* (Issing 1999, s. 508).

³⁰ Z tego punktu widzenia polityka banku centralnego jest wiarygodna, gdy to, co bank robi, odpowiada temu, co mówi. Szerzej: Issing et al. 2001, s. 131–132.



S. Eijffinger i M. Hoeberichts podają trzy cechy odpowiedzialności demokratycznej banku centralnego (Eijffinger, Hoeberichts 2002, s. 74): (1) jednoznaczne zdefiniowanie celów oraz określenie ich hierarchii (*explicit definition and ranking of objectives*); (2) przejrzystość dotycząca rzeczywiście prowadzonej polityki pieniężnej (*transparency of actual monetary policy*); (3) wskazanie najwyższej instancji, na której spoczywa ostateczna odpowiedzialność za politykę pieniężną (*who bears final responsibility with respect to monetary policy*).

Syntetyczną definicję formułuje O. Issing, który przez odpowiedzialność demokratyczną rozumie odpowiedzialność za wypełnianie uprawnień decyzyjnych przyznanych w wyniku aktu delegacji (Issing et al. 2001, s. 128). Oznacza to, że bank centralny, który ma zagwarantowaną niezależność, podlega jednocześnie publicznej ocenie z punktu widzenia realizacji celów statutowych. Definicję tę należy jednak rozszerzyć o rozróżnienie między oceną *ex post* oraz *ex ante*. Odpowiedzialność demokratyczna *ex post* odnosi się do oceny, wyjaśniania i brania odpowiedzialności za działania i ich następstwa. W tym kontekście P. Bofinger definiuje tę odpowiedzialność jako zobowiązanie banku centralnego do wyjaśniania (usprawiedliwiania), dlaczego nie osiągnął założonych celów (Bofinger 2001, s. 221–222). Odpowiedzialność demokratyczna *ex ante* wiąże się z czasowym wymiarem odpowiedzialności demokratycznej i przejrzystością polityki pieniężnej.

Charakteryzując pojęcie odpowiedzialności demokratycznej, naukowcy wskazują na różne obszary polityki banku centralnego. O. Issing zauważa, że można wyróżnić trzy wymiary odpowiedzialności demokratycznej: (1) odpowiedzialność „za co”, (2) odpowiedzialność „przed kim” oraz (3) odpowiedzialność „kiedy” (Issing et al. 2001, s. 131). Wymiary te można nazwać przedmiotowym, podmiotowym oraz czasowym.

Nie ulega wątpliwości, że w ramach odpowiedzialności przedmiotowej bank centralny jest zobowiązany do realizacji postawionych przed nim celów. Cel banku centralnego jest istotny z wielu względów. Z punktu widzenia odpowiedzialności demokratycznej wskazane jest, aby przed bankiem centralnym stał tylko jeden cel. Dominuje zgodność, że celem polityki pieniężnej powinien być stabilny poziom cen. Większa liczba celów zawsze będzie się wiązała z wymiennością i sprzyjała dyskrecjonalnej polityce pieniężnej. Odpowiedzialności demokratycznej sprzyja też wąsko zdefiniowany cel inflacyjny, wyrażony ilościowo (Wojtyna 2002, s. 641). Demokratyczna kontrola jest znacznie trudniejsza, gdy występuje kilka celów, które nie są dokładnie określone, nie ma wyraźnie ustalonych priorytetów i następuje swoiste rozmywanie odpowiedzialności.

Drugi wymiar odpowiedzialności demokratycznej dotyczy przede wszystkim społeczeństwa, które ma demokratyczne prawo poddawania banku centralnego ocenie. Niemniej jednak władza monetarna nie odpowiada bezpośrednio przed społeczeństwem, lecz przed przedstawicielami, wybranymi w demokratycznych wyborach. Mogą to być parlament, rząd bądź prezydent. W praktyce spotykane są różne metody poddawania banku centralnego ocenie.

Poddawaniu publicznej ocenie służą m.in. proces mianowania decydentów banku centralnego oraz odpowiednie regulacje prawne, umożliwiające nadzór nad bankiem centralnym. Dla odpowiedzialności podmiotowej ważne jest też (wspomniane już) wskazanie podmiotu, na którym spoczywa ostateczna odpowiedzialność za politykę pieniężną. W tym kontekście S. Eijfinger i M. Hoerberichts za najważniejsze uważają trzy kwestie (Eijfinger, Hoerberichts 2002, s. 76 i nast.): (1) relacje między bankiem centralnym a parlamentem, (2) występowanie swoistego mechanizmu pozwalającego na korygowanie decyzji banku centralnego, (3) procedury umożliwiające zdymisjonowanie prezesa banku centralnego.

Trzeci wymiar odpowiedzialności demokratycznej jest istotny ze względu na opóźnienia występujące w polityce pieniężnej. Aby społeczeństwo mogło ocenić – bądź w skrajnym przypadku zweryfikować – rezultaty bieżących decyzji, musi minąć przynajmniej kilkanaście miesięcy. Do tego czasu może dojść do sytuacji, w której osoby na stanowiskach decydentów nie będą już sprawować swoich funkcji, może też być za późno na uruchomienie mechanizmu korekty decyzji banku centralnego. Dlatego publiczna ocena władzy monetarnej powinna być dokonywana również *ex ante* – na podstawie intencji i prognoz. Odpowiedzialność demokratyczna *ex ante* nakłada na bank centralny obowiązek m.in. uzasadniania odchyłeń wartości prognoz od przyjętych celów (Bofinger 2001, s. 221–222). Oznacza też ocenianie nie tylko wyników działań, ale również prognoz i intencji banku centralnego. O. Issing i współautorzy oraz L. Bini Smaghi utożsamiają odpowiedzialność demokratyczną *ex ante* z przejrzystością (Issing et al. 2001, s. 131–132; Wojtyła 2002, s. 642). Niemniej jednak nie należy identyfikować odpowiedzialności demokratycznej z przejrzystością (autorom zazwyczaj chodzi o przejrzystość ekonomiczną). Przejrzystość z definicji dotyczy raczej słów, a nie czynów banku centralnego i nawet w szerszym ujęciu (nacisk na zrozumienie polityki pieniężnej) powinna być traktowana jako swoiste narzędzie sprawowania demokratycznej kontroli, a nie jako synonim odpowiedzialności demokratycznej *ex ante*.

tabela 3 ■ **MIARY ODPOWIEDZIALNOŚCI demokratycznej**

BSG	HAE	FJMRS
<p>1. Odpowiedzialność demokratyczna ex ante</p> <ul style="list-style-type: none"> – jasno zdefiniowany cel: stabilność poziomu cen – ogłaszanie celu operacyjnego – ogłaszanie celu pośredniego – ogłaszanie wskaźników umożliwiających ocenę polityki pieniężnej – wyjaśnienie, jak cele banku centralnego wpływają na inne dziedziny polityki i cele 	<p>1. Ostateczny cel polityki pieniężnej</p> <ul style="list-style-type: none"> – czy cele polityki monetarnej są określone przez prawo – czy jest jasno określona hierarchia celów – czy cele są jasno i jednoznacznie zdefiniowane – czy cele są sformułowane ilościowo (w ustawie bądź dokumentach wykonawczych do ustawy, statucie banku centralnego) 	<p>1. Odpowiedzialność za określony cel</p> <ul style="list-style-type: none"> – czy publikuje się ilościowo określone cele banku centralnego – czy rząd uczestniczy w ustalaniu jakiegoś celu banku centralnego – czy istnieją procedury na wypadek „chybienia” celu
<p>2. Odpowiedzialność demokratyczna ex post</p> <ul style="list-style-type: none"> – publikowanie danych na temat realizacji celów pośrednich i (lub) wyjaśnianie ewentualnych odchyśleń – publikowanie prognoz inflacyjnych i odchyśleń od celu – wyjaśnianie najważniejszych wskaźników polityki pieniężnej i czynników, które je determinują – wyjaśnianie, jak te wskaźniki determinują inne dziedziny polityki 	<p>2. Przejrzystość</p> <ul style="list-style-type: none"> – czy bank centralny jest zobowiązany do publikowania raportów inflacyjnych (z realizacji polityki pieniężnej) lub innych, wystandaryzowanych biuletynów – czy protokoły z posiedzeń organu decyzyjnego są ujawniane w rozsądnym czasie – czy bank centralny jest zobowiązany do publicznego wyjaśniania, w jakim zakresie jest w stanie zrealizować cele 	<p>2. Odpowiedzialność przed rządem</p> <ul style="list-style-type: none"> – czy działalność banku centralnego jest monitorowana przez parlament – czy istnieją procedury pozwalające rządowi skorygować decyzje banku centralnego
<p>3. Procedury</p> <ul style="list-style-type: none"> – regularne publikowanie raportów i prognoz inflacyjnych – udział władz banku centralnego w debatach parlamentarnych nad polityką pieniężną – uczestnictwo przedstawiciela rządu w spotkaniach organu decyzyjnego banku centralnego (jako obserwatora) – publikowanie streszczeń protokołów z posiedzeń – publikowanie szczegółowych protokołów z posiedzeń – ujawnianie przebiegu głosowań 	<p>3. Ostateczna odpowiedzialność</p> <ul style="list-style-type: none"> – czy bank centralny podlega monitorowaniu przez parlament (czy bank centralny ma obowiązek przedkładania sprawozdań i wyjaśnień parlamentowi, innych niż raport roczny) – czy rząd lub parlament mają prawo udzielania bankowi centralnemu instrukcji – czy istnieją procedury umożliwiające skorzystanie z mechanizmu korekcyjnego – czy bank centralny ma możliwość odwołania się w przypadku udzielenia instrukcji przez rząd – czy przepisy (ustawa) o banku centralnym mogą być zmienione zwykłą większością głosów – czy rezultaty przeszłych działań mogą stanowić podstawę zdymisjonowania prezesa banku centralnego 	<p>3. Wyjaśnianie podejmowanej decyzji</p> <ul style="list-style-type: none"> – czy wyjaśnienie jest podawane w tym samym dniu, w którym podejmowana jest decyzja – czy wyjaśnienie jest podawane, gdy decydenci spotykają się, ale nie zmieniają polityki – czy decyzje są publikowane w regularnie wydawanych raportach i biuletynach – czy publikowane są protokoły z posiedzeń – czy publikowany jest przebieg głosowań

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bini-Smaghi, Gros (2001); de Haan et al. (1999); Fry et al. (2000, s. 75–80).

Do porównań i badań stworzono miary odpowiedzialności demokratycznej, jednak ich wykorzystanie jest ograniczone. Brakuje badań kompleksowych i przekrojowych, obejmujących większą liczbę państw. Niewątpliwą zaletą stworzonych miar jest operacjonalizacja pojęcia *accountability* oraz uchwycenie różnorodności poszczególnych rozwiązań. Koncepcja miar odpowiedzialności demokratycznej wywodzi się z miar niezależności. Są one skonstruowane bardzo podobnie – wybrane elementy odpowiedzialności demokratycznej są oceniane (nadaje się im rangi) (patrz tabela 3). Przedstawione miary – L. Bini-Smaghi i D. Grosa (*BSG*), J. de Haana, F. Amtenbrinka i S.C.W. Eijffingera (*HAE*) oraz M. Fry’a, D. Juliusa, J. Mahadeva, S. Rogera i G. Sterne’a (*FJMRS*) – obejmują bardzo podobne elementy oceny dotyczące ustalania i ogłaszania celów polityki pieniężnej i ujawniania informacji ważnych z punktu widzenia prowadzenia polityki pieniężnej. Najbardziej zróżnicowane są narzędzia sprawowania kontroli demokratycznej.

W literaturze przedmiotu dominują postulaty, że odpowiedzialność demokratyczna powinna dotyczyć nie tylko teorii, ale również praktyki. Oznacza to zwiększanie odpowiedzialności demokratycznej zarówno *de iure*, jak i *de facto*. W pierwszym przypadku chodzi m.in. o wprowadzenie obowiązku składania przez bank centralny raportu ze swoich działań przed parlamentem oraz wyraźne sformułowanie celu banku centralnego i jego priorytetów, natomiast w drugim – o szeroko rozumianą przejrzystość polityki pieniężnej.

Ogólna zgodność poglądów na temat potrzeby zwiększenia przejrzystości polityki banku centralnego i odpowiedzialności demokratycznej nie jest tak oczywista z punktu widzenia rozwiązań praktycznych. Wprowadzono w życie jedynie część postulatów teoretycznych dotyczących odpowiedzialności demokratycznej. Wynika to m.in. z faktu, że koncepcja odpowiedzialności demokratycznej pojawiła się niedawno – niejako w odpowiedzi na rosnącą niezależność banków centralnych. Ponadto nie udało się stworzyć modelu odpowiedzialności demokratycznej, ponieważ musiałby uwzględnić różnorodność rozwiązań instytucjonalnych, dotyczących chociażby niezależności czy aspektów jakościowych – tak istotnych dla demokratycznej kontroli. Problem optymalnego poziomu odpowiedzialności demokratycznej częściowo rozwiązuje zasada, że im większy jest stopień niezależności banku centralnego, tym większą liczbą narzędzi demokratycznej kontroli powinno dysponować społeczeństwo. Charakterystyczne jest też, że bank centralny tylko wówczas będzie odpowiedzialny demokratycznie, gdy będzie prowadził optymalnie przejrzystą politykę, prowadzącą do lepszego zrozumienia działań władz monetarnych przez społeczeństwo.




Zakończenie

Działania współczesnych banków centralnych, dążących do stabilności poziomu cen, są coraz skuteczniejsze, mimo coraz trudniejszych – bardziej zmiennych i niepewnych – warunków prowadzenia polityki pieniężnej. Instytucje te w celu zwiększenia skuteczności polityki pieniężnej w coraz większym stopniu wykorzystują kanał oczekiwań. Zdaniem autorki, możliwość przyspieszenia procesu formułowania oczekiwań i poprawienia jego spójności dostrzeżono właśnie w jakościowych aspektach polityki banku centralnego: (1) niezależności, uznanej za warunek prowadzenia polityki pieniężnej, (2) wiarygodności tej polityki, niezbędnej do formułowania oczekiwań przez uczestników rynku, (3) przejrzystości działań banku centralnego, prowadzącej do zrozumienia tych działań przez otoczenie gospodarcze, (4) odpowiedzialności demokratycznej.

Niezależna władza monetarna powinna odpowiadać za swoje decyzje przed demokratycznymi instytucjami. Współczesny bank centralny powinien mieć otwarte i jasne powody do podejmowania poszczególnych działań, aby wzmocnić swoją wiarygodność. Istotnym elementem jego działalności są też odpowiednia polityka informacyjna i strategia komunikacji. Wymóg wprowadzenia wysokiej przejrzystości polityki pieniężnej wiąże się m.in. ze stosowaniem celu inflacyjnego. Bank centralny wykorzystujący strategię celu inflacyjnego kładzie spory nacisk na interpretację wyników makroekonomicznych oraz na wyjaśnianie bieżących decyzji polityki monetarnej. Bardzo często publikuje własne prognozy inflacyjne i raporty o inflacji. Umożliwia to obserwatorom ocenę słuszności decyzji banku centralnego na podstawie ogłaszanych prognoz i analiz. Prawidłowo formułowane oczekiwania uczestników rynku są wyrazem wiarygodności posunięć i decyzji banku centralnego. Dlatego niezależność, wiarygodność, przejrzystość i odpowiedzialność demokratyczną traktuje się jako swoiste cechy polityki współczesnego banku centralnego.

Bibliografia

- Alesina A. (1988), *Macroeconomic and Politics*, NBER Macroeconomics Annual, Cambridge University Press, Cambridge.
- Barro R., Gordon D. (1983), *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*, "Journal of Monetary Economics", No. 12.
- Berk J.M. (2000), *Consumers' Inflation Expectations and Monetary Policy in Europe*, De Nederlandsche Bank Special Paper, No. 55.
- Bini-Smaghi L., Gros D. (2001), *Is the ECB Accountable and Transparent?*, European Institute of Public Administration, www.eipa.nl.
- Blackburn K., Christensen M. (1989), *Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence*, "Journal of Economic Literature", Vol. XXVII.
- Blinder A.S. (1999), *Central bank credibility: Why do we care? How do we build it?*, NBER Working Papers, No. 7161.
- Blinder A.S., Goodhart Ch., Hildebrand P., Lipton D., Wyplosz Ch. (2001), *How Do Central Banks Talk?* Geneva Report on the World Economy, No. 3, CEPR, London.
- Bofinger P. (2001), *Monetary Policy, Goals, Institutions, Strategies, and Instruments*, Oxford University Press, Oxford.
- Buiter W.H., Siber A.C. (2000), *Designing a Monetary Authority*, NBER, <http://www.nber.org/~buiter/sweden.pdf>.
- Calvo G. (1978), *On the time consistency of optimal policy in a monetary economy*, "Econometrica", No. 46.
- Cechetti S.G., Krause S. (2002), *Central Bank Structure, Policy Efficiency, and Macroeconomic Performance: Exploring Empirical Relations*, Federal Reserve Bank of St. Louis, Vol. 84, No. 4.
- Chiu P. (2003), *Transparency versus constructive ambiguity in foreign exchange intervention*, BIS Working Papers, No. 144.
- Clare A., Courtenay R. (2001), *What can we learn about monetary policy transparency from financial market data?*, Economic Research Centre of Deutsche Bundesbank, Discussion Paper 06/01.

- 
- Cukierman A. (2001), *Accountability, Credibility, Transparency, and Stabilization Policy in the Eurosystem*, w: Ch. Wyplosz (ed.), *The Impact of EMU on Europe and the Developing Countries*, Oxford University Press, Oxford.
- Cukierman A. (1986), *Central Bank Behavior and Credibility: Some Recent Theoretical Developments*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, May.
- Cukierman A. (1992), *Central bank strategy, credibility, and independence*, MIT Press, Cambridge.
- Cukierman A. (1996), *The Economics of Central Banking*, The Sackler Institute for Economic Studies Working Paper, No. 36–96.
- Cukierman A., Kalaitzidakis P., Summers L.H., Webb S. (1993), *Central bank independence, growth, investment, and real rates*, Cornegie-Rochester Series on Public Policy, No. 39.
- Debelle G., Fischer S. (1994), *How Independent Should a Central Bank Be?* CEPR Technical Paper, No. 392.
- Drazen A., Masson P. (1994), *Credibility of Policy versus Credibility of Policy-makers*, NBER Working Papers, No. 4448.
- Faust J., Svensson L.E.O. (1998), *Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals*, NBER Working Paper, No. 6452.
- Eijffinger S., Geraats P.M. (2002), *How Transparent are Central Banks?* CEPR Discussion Paper, No. 3188.
- Eijffinger S., Hoerberichts M. (2000), *Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence*, Deutsche Bundesbank Discussion Papers, No. 6.
- Eijffinger S., de Haan J. (1996), *The political economy of central bank independence*, Special Paper in International Economics, No. 19, May.
- Eijffinger S., de Haan J. (2000), *The Political Economy of Central-Bank Independence*, Deutsche Bundesbank Discussion Papers, No. 6.
- Eijffinger S., Schaling E. (1992), *Central Bank Independence: Criteria and Indices*, Tilburg University, Research Memorandum No. 548.
- Fischer S. (1995), *Modern Approach to Central Banking*, NBER Working Paper, No. 5064.

- Forder J. (2000), *Traps in the measurement of independence and accountability of central banks*, IES Discussion Papers, No. 23, Oxford.
- Fry M., Julius D., Mahadeva J., Roger S., Sterne G. (2000), *Key Issues in the Choise of the Monetary Policy Framework, w: Monetary Policy Framework in the Global Context*, L. Mahadeva, G. Sterne (eds.), Routledge, London.
- Geraats P.M. (2002), *Transparency of Monetary Policy: Does the Institutional Framework Matter?* University of Cambridge Spring Seminar, March, <http://www.econ.cam.ac.uk/faculty/geraats/tpindep.pdf>.
- Goodhart Ch. (2000), *The Role of the Monetary Policy Committee. Strategic considerations*, w: L. Mahadeva, G. Sterne (eds.), *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, Routledge, London.
- Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G. (1991), *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*, Economic Policy, No. 13.
- de Haan J., Amtenbrink F., Eijffinger S.C.W. (1999), *Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification*, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 209.
- Houben A. (2001), *What central banks have learned: lessons from pre-EMU Europe*, BNL Quarterly Review, September, No. 218.
- Hahn V. (2002), *Transparency in Monetary Policy: A Survey*, ifo Studien, No. 3.
- Haldane A., Read V. (2000), *Monetary policy surprises and the yield curve*, Bank of England Working Paper, No. 106.
- Harrison A. (2001), *The European Central Bank: Transparency, Accountability, and Monetary Policy Success*, CSEG Working Documents in the Study of European Governance, No. 7.
- How Independent Should the Central Bank Be?* (1995), "The American Economic Review Papers and Proceedings", Vol. 82, No. 2.
- Issing O. (1999), *The Eurosystem: Transparent and Accountable or "Willem in Euroland"*, "Journal of Common Market Studies", No. 37.
- Issing O., Gaspar V., Angelini I., Tristani O. (2001), *Monetary Policy in the Euro Area*, Cambridge University Press, Cambridge.

- Jarmuzek M., Orłowski L.T., Radziwill A. (2004), *Monetary Policy Transparency in Inflation Targeting Countries: the Czech Republic, Hungary and Poland*, CASE Studies & Analyses, No. 284.
- Kiedrowska M., Marszałek P. (2003a), *Deflation: The Matter under Discussion*, *Argumenta Oeconomica*, No. 1–2 (14).
- Kiedrowska M., Marszałek P. (2003b), *Jakościowe aspekty polityki gospodarczej jako przesłanka koordynacji działań władz monetarnych i fiskalnych*, w: *Bankowość wobec procesów globalizacji*, Uniwersytet Gdański i Gdańska Akademia Bankowa, Gdańsk – Jurata.
- King M. (1999), *Challenges for Monetary Policy: New and Old*, w: *New Challenges for Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, August.
- Kowalak M. (2004), *Jakościowe aspekty polityki współczesnego banku centralnego (rozprawa doktorska)*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań.
- Kowalski T. (1997), *Ekonomiczne i instytucjonalne aspekty Ustawy o Narodowym Banku Polskim i Prawa bankowego z dnia 29 sierpnia 1997 roku*, „Bank i Kredyt”, nr 12.
- Kowalski T. (2001), *Proces formułowania oczekiwań a teoria cyklu wyborczego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Poznań.
- Kydland F., Prescott R. (1977), *Rules rather than Discretion: The inconsistency of optimal plans*, „*Journal of Political Economy*”, Vol. 85.
- Paulin G. (2000), *The Changing Face of Central Banking in the 1990s.*, Bank of Canada Review, Summer.
- Perrier P., Amano R. (2000), *Credibility and Monetary Policy*, Bank of Canada Review, Spring.
- Polański Z. (1998), *Wiarygodność banku centralnego a cele polityki pieniężnej*, „Bank i Kredyt”, nr 6.
- Posen A.S. (2002), *Six Practical Views of Central Bank Transparency*, Institute for International Economics, <http://www.iie.com/publications/papers/posen0502.pdf>.
- Progress Towards Convergence 1996* (1996), European Monetary Institute, November.

- Szpunar P. (1998), *Cele polityki pieniężnej a jej skuteczność*, „Bank i Kredyt”, nr 6.
- Winkler B. (2000), *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, European Central Bank Working Paper, No. 26.
- Wojtyna A. (2002), *Demokratyczna kontrola nad polityką banku centralnego – kontrowersje teoretyczne i wnioski dla Polski*, „Ekonomista”, nr 5.
- Wojtyna A. (1997), *Szkice o niezależności banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa – Kraków.
- Yetman J. (2001), *Gaining Credibility for Inflation Targets*, Bank of Canada Working Paper, No. 11.





Wiesława Przybylska-Kapuścińska

Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej

- Strategie polityki pieniężnej
- Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego
- Stabilność cenowa
- Niezależność banków centralnych



prof. dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska
Katedra Teorii Pieniądza i Polityki Pieniężnej
Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

Wiesława Przybylska-Kapuścińska

Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej

Dnia 1 maja 2004 r. w skład Unii Europejskiej weszło dziesięć nowych państw członkowskich. Wśród nich znalazły się kraje Europy Środkowo-Wschodniej, które w ostatnim dziesięcioleciu XX wieku dokonały transformacji z gospodarki centralnie planowanej do gospodarki rynkowej. Przeobrażenia zapoczątkowane licznymi reformami dotyczyły wielu aspektów działalności tych gospodarek. Jednym z elementów mających podstawowe znaczenie dla ich rozwoju były przemiany w funkcjonowaniu bankowości centralnej oraz polityki pieniężnej. Działania podejmowane w ramach realizacji polityki pieniężnej, a rozpoczęte na początku okresu transformacji, przybierały różną formę. We wszystkich państwach koncentrowały się jednak na odbudowaniu zaufania do walut po okresie ich bardzo wysokiego poziomu w momencie startu reform gospodarczych. Jednocześnie skupiały się na dążeniu do ustabilizowania cen. Działania te podejmowano w ramach przyjętych strategii, dopasowanych do warunków wewnętrznych w danym kraju, jak również jego otoczenia zewnętrznego. Strategie te, wykorzystywane również dziś, mają służyć realizacji założonych celów. Jednym z takich celów – nadrzędnym w ostatnich latach, mającym strategiczny charakter – jest stabilizacja cen na niskim poziomie związana bezpośrednio z wejściem tych państw do Unii Gospodarczej i Walutowej.

Celem opracowania jest przedstawienie strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI) jako sposobu realizacji polityki pieniężnej w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej (UE). Pod uwagę wzięto następujące państwa: Słowenię, Słowację, Węgry, Czechy oraz Polskę, jako kraje Europy Środkowo-Wschodniej należące do UE (wraz z państwami nadbałtyckimi zaliczane do tzw. krajów nowej ósemki, UE 8), które aspirują do wejścia do strefy euro. Opracowanie składa się z trzech części. Na wstępie dokonano klasyfikacji strategii polityki pieniężnej oraz wskazano strategie stosowane przez państwa UE 8. W związku z faktem, że najważniejszymi warunkami z punktu widzenia polityki pieniężnej, a związanymi z wejściem przedstawionych krajów do Eurosystemu, są niezależność banku centralnego oraz określenie głównego celu polityki pieniężnej zgodnie z celem Europejskiego Banku Centralnego, przybliżono genezę realizacji polityki pieniężnej w poszczególnych państwach, skupiając się na kwestii niezależności instytucjonalnej banku centralnego oraz określeniu głównego celu polityki pieniężnej. Poza tym omówiono kształtowanie się inflacji od momentu wprowadzenia strategii BCI w danym państwie do końca 2005 r. Rozważania kończy podsumowanie, w którym nakreślono perspektywy realizacji polityki pieniężnej w tych krajach do momentu ich wejścia do strefy euro.

1. Rodzaje strategii polityki pieniężnej

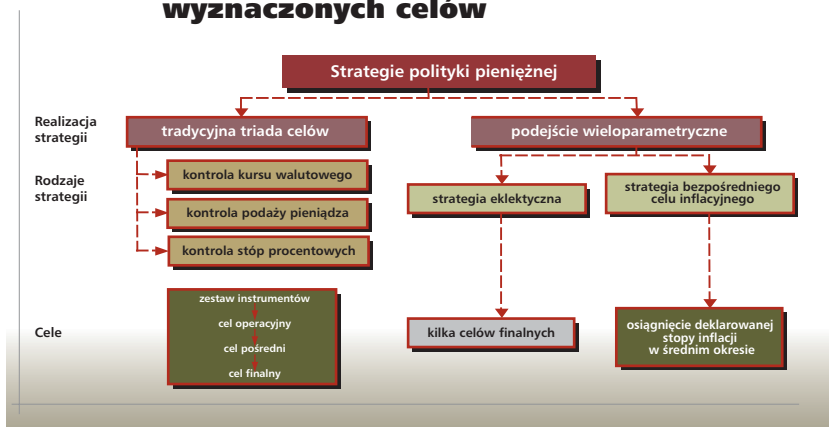


Prezentując zagadnienie strategii polityki pieniężnej, należy mieć świadomość odmienności podejść stosowanych w jej realizacji. Strategie polityki pieniężnej, podobnie jak jej cele i instrumenty, podlegały ewolucji i przemianom, umożliwiając realizację celów banku centralnego w danym okresie oraz w określonych uwarunkowaniach wewnętrznych i zewnętrznych gospodarki. Zasadniczo można wyróżnić dwa podejścia do formułowania i realizacji strategii polityki pieniężnej. Zaprezentowano je na schemacie 1.

Pierwsze podejście odwołuje się do tradycyjnej triady celów polityki monetarnej i polega na osiąganiu celu ostatecznego w drodze realizacji celu pośredniego i operacyjnego (*intermediate targeting*). W ramach tego podejścia możliwy jest wybór jednej z trzech strategii: kontroli kursu walutowego, kontroli podaży pieniądza i kontroli stóp procentowych. Oddziaływanie banku centralnego na cel finalny przebiega wówczas następująco:

zestaw instrumentów → cel operacyjny → cel pośredni → cel finalny.

schemat 1 ■ **STRATEGIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ
w zależności od sposobu realizacji
wyznaczonych celów**

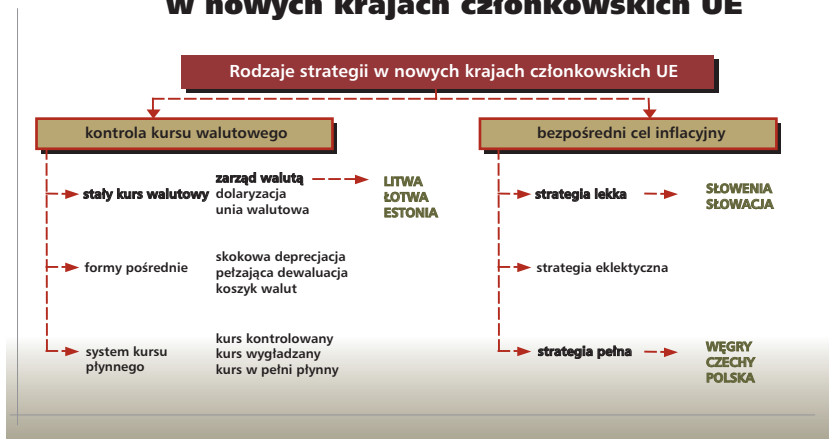


Źródło: opracowanie własne.

Drugie podejście określane jest mianem wieloparametrycznego, gdyż bank centralny podejmuje decyzję o zastosowaniu odpowiednich instrumentów polityki pieniężnej na podstawie wszelkich dostępnych wskaźników, parametrów i innych danych o stanie gospodarki. W ramach tego sposobu prowadzenia polityki pieniężnej wyróżnia się strategię eklektyczną (*just do it strategy*) oraz strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (*inflation targeting*). W przypadku strategii eklektycznej bank centralny nie ogłasza żadnych celów pośrednich, natomiast często realizuje kilka celów finalnych. W ramach strategii bezpośredniego celu inflacyjnego oficjalnym celem banku centralnego jest natomiast osiągnięcie deklarowanej stopy inflacji w średnim horyzoncie czasowym.

Wybór odpowiedniej strategii nie jest dla banku centralnego zadaniem łatwym. Nie może on bowiem poprzestać na prostej analizie zalet i wad poszczególnych strategii, ale musi je również odnieść do warunków instytucjonalnych i sytuacji gospodarczej danego kraju oraz przeprowadzić analizę porównawczą rozwiązań możliwych do wprowadzenia w danych warunkach. Ponadto rozwój rynków finansowych oraz rynkowy charakter współczesnej polityki pieniężnej wymagają, aby wybrana strategia umożliwiała realizację celu finalnego poli-

schemat 2 ■ STRATEGIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ w nowych krajach członkowskich UE



Źródło: opracowanie własne na podstawie Bofinger, Wollmershaeuser (2003, s. 3–4).

tyki pieniężnej w sposób elastyczny, wiarygodny i przejrzysty. Konieczność zachowania elastyczności prowadzonej polityki w zasadzie wyklucza narzucanie bankowi centralnemu sztywnych reguł postępowania w określonych sytuacjach. Jednocześnie wiarygodność i przejrzystość polityki pieniężnej wymagają zrozumienia zasad postępowania banku centralnego przez inne podmioty życia gospodarczego.

Należy pamiętać, że nie można wskazać jednej strategii optymalnej dla każdego kraju i na każdym etapie rozwoju, czego dowodem są państwa UE 8. W ich przypadku mamy do czynienia z dwiema spośród wymienionych powyżej strategii¹ (schemat 2), a mianowicie ze strategią opartą na kontroli kursu walutowego (Litwa, Łotwa i Estonia) oraz interesującą nas strategią bezpośredniego celu inflacyjnego, która w formie lekkiej występuje w Słowenii i na Słowacji, w pełnej zaś w Polsce, Czechach i na Węgrzech (Carare, Stone 2003, s. 3–4).

¹ Ze względu na ograniczoną objętość niniejszego opracowania, a także jego główny obszar zainteresowania pominięto prezentację poszczególnych rodzajów strategii polityki pieniężnej wskazanych na obu schematach. Zainteresowanych szczegółami na ich temat autorka odsyła do prac: Szpunar (2000); Bofinger, Wollmershaeuser (2001); Carare, Stone (2003).

2. Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego

Strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (*direct inflation targeting*) można zdefiniować jako strategię polityki pieniężnej banku centralnego polegającą na zobowiązaniu banku centralnego do dbałości o stabilność cen, publicznym ogłaszaniu średniokresowego celu inflacyjnego, prowadzeniu jasnej, przejrzystej polityki informacyjnej, opieraniu decyzji o zastosowaniu odpowiedniego instrumentu polityki pieniężnej na wielu różnych wskaźnikach i danych o stanie gospodarki oraz ogłaszaniu prognozy inflacyjnej pełniącej funkcję celu pośredniego. Jednocześnie realizowanie strategii bezpośredniego celu inflacyjnego wymaga, aby w danym kraju występował system płynnego kursu walutowego. Bank centralny jest także w większym stopniu odpowiedzialny przed odpowiednimi instytucjami demokratycznymi za realizację wyznaczonego celu².

Strategia ta w ostatnich kilkunastu latach zyskała na popularności i część banków centralnych zgodnie z nią prowadzi swoją politykę monetarną. Wynika to głównie ze wzrostu znaczenia teorii racjonalnych oczekiwań, destabilizacji relacji pomiędzy ilością pieniądza a poziomem cen, a także ze spadku wpływu banków centralnych na podaż pieniądza w warunkach liberalizacji przepływów kapitałowych.

Jednym z najczęściej spotykanych w literaturze podziałów strategii BCI jest podział według kryterium jej przejrzystości i wiarygodności. Zgodnie z tym można wyróżnić jej trzy odmiany: strategię pełną, eklektyczną oraz lekką.

Pełna strategia BCI (*full-fledged inflation targeting*) jest najlepiej znaną formą tej strategii. Stosujące ją kraje charakteryzują się średnim bądź wysokim poziomem wiarygodności, jasnym zobowiązaniem do realizacji celu inflacyjnego oraz sformalizowaniem tego zobowiązania w formie zwiększenia odpowiedzialności banku centralnego za realizację wytyczonego celu. W przypadku strategii **eklektycznej** (*eclectic inflation targeting*) władza monetarna cieszy się na tyle dużą wiarygodnością, że jest w stanie utrzymać niską i stabilną inflację bez stosowania pełnej przejrzystości i odpowiedzialności w odniesieniu do celu inflacyjnego. Polityka pieniężna jest na tyle elastyczna, że możliwe jest także stabilizowanie dochodu, aczkolwiek stabilność cen pozostaje celem pierwszoplanowym. W państwach stosujących **lekką strategię inflacyjną** (*inflation targeting lite*) ogłasza się dość szeroki cel inflacyjny, ale mają one stosunkowo niską wiarygodność, która jest odzwierciedleniem złych warunków instytucjonalnych, wysokiej podatności na

² Bernanke, Laubach, Mishkin, Posen (1999, s. 4–6).

duże szoki gospodarcze oraz niestabilności finansowej. Tę odmianę strategii inflacyjnej można traktować jako formę przejściową, występującą podczas wprowadzania koniecznych reform strukturalnych niezbędnych do zastosowania pełnej strategii BCI (Carare, Stone 2003, s. 3–4).

Jak wskazano wyżej, dwa z krajów UE 8, tj. Słowenia i Słowacja, stosują strategię BCI w odmianie lekkiej, trzy z nich zaś – Polska, Czechy i Węgry – w odmianie pełnej.

2.1. Słowenia

Podstawy polityki pieniężnej w okresie transformacji gospodarczej w Słowenii zostały określone w uchwalonej **25 czerwca 1991 r. ustawie o Banku Słowenii³ (Banka Slovenije)**. Zgodnie z jej zapisami celem banku centralnego Słowenii **było dbanie o stabilność waluty krajowej⁴ i ogólną płynność rozliczeń krajowych i zagranicznych⁵**. Bank stał się niezależny w wypełnianiu funkcji i zadań określonych w tej ustawie i innych⁶. Zapis ten był jednak niespójny z artykułem 86, zgodnie z którym Parlament miał prawo kontrolować operacje banku centralnego, co wiązało się między innymi ze składaniem Parlamentowi, nie rzadziej niż co pół roku, raportów z działalności banku centralnego⁷ czy obowiązkiem wymiany z Ministerstwem Finansów informacji niezbędnych do prawidłowego funkcjonowania systemu pieniężnego⁸. Oznaczało to, że Bank Słowenii mógł, co prawda, koordynować politykę pieniężną i fiskalną, jednak miał ograniczoną niezależność instytucjonalną, gdyż procedurę kontroli polityki i ewentualne sankcje miał określać Parlament⁹. Mimo to zakres niezależności przyznany temu bankowi przez ustawę o Banku Słowenii był – jak na owe czasy – stosunkowo duży.

³ Bank Słowenii jest sukcesorem Narodowego Banku Słowenii, który działał do czasu przemian na podstawie Law on the National Bank of Slovenia (Official Gazette of the SR Slovenia No. 24/77 and 9/85) oraz Law on the National Bank of Yugoslavia and the Uniform Monetary Operations of the National Banks of Republics and the National Banks of Autonomous Provinces.

⁴ Zgodnie z the Law on Unit of Currency of the Republic of Slovenia (Official Gazette of the Republic of Slovenia No. 17 of October 8, 1991) środkiem pieniężnym używanym w Słowenii jest tolar składający się ze 100 stotin i oznaczony jako SIT.

⁵ Law on the Bank of Slovenia, art. 2.

⁶ Miał on ponadto inicjatywę ustawodawczą, szczególnie w zakresie regulacji systemu monetarnego, oraz prawo wydawania własnych aktów prawnych w zakresie kompetencji przyznanych mu ustawami. Por. Law on the Bank of Slovenia, art. 3.

⁷ Law on the Bank of Slovenia, art. 4.

⁸ Law on the Bank of Slovenia, art. 64.

⁹ Law on the Bank of Slovenia, art. 86.



W obliczu deklaracji wstąpienia Słowenii do Unii Europejskiej zakres ten okazał się niewystarczający. Traktat z Maastricht oraz kolejne „Raporty o konwergencji” uświadomiły bowiem wiele braków w tej materii. Konieczne stało się wprowadzenie poprawek do istniejącej ustawy lub uchwalenie nowej. Słoweński Parlament, ze względu na konieczność poprawienia zbyt wielkiej części starej ustawy, wybrał drugą opcję i w 2002 r. przyjął **nową ustawę o Banku Słowenii**¹⁰. W nowym akcie prawnym jeszcze silniej zaakcentowano niezależność tej instytucji, która samodzielnie dysponuje swym majątkiem i jest autonomiczna w zakresie administracji i finansowania¹¹. Bank Słowenii ma wciąż obowiązek raportowania o swej działalności co najmniej raz na 6 miesięcy, jednak obecnie już nie Parlamentowi, lecz Zgromadzeniu Narodowemu¹², co ma zapewnić niezbedną koordynację polityki pieniężnej i fiskalnej.

Fundamentem niezależności Banku Słowenii stał się artykuł 4 ustawy o Banku Słowenii stanowiący, że **jego głównym celem jest utrzymanie stabilności poziomu cen oraz, przy braku sprzeczności z tym celem, wspieranie ogólnej polityki ekonomicznej i dbałość o stabilność finansową zgodnie z zasadami otwartej gospodarki rynkowej i wolnej konkurencji.**

Cel priorytetowy polityki pieniężnej Banku Słowenii jest realizowany poprzez obniżanie inflacji. Początkowo w strategii polityki pieniężnej zakładano dążenie do obniżenia inflacji do poziomu europejskiego w ciągu kilku lat. Obecnie dąży się do stabilizacji cen na tym właśnie poziomie. Cel ten jest osiągany dzięki zastosowaniu różnych **instrumentów polityki pieniężnej, które składają się na dwa filary:**

■ **Pierwszy filar** reprezentuje **bazę monetarną i jej strukturę**. Dzięki kontroli wielkości pieniądza w obiegu Bank Słowenii tworzy stabilne warunki do inwestycji i oszczędności, które nie będą źródłem presji inflacyjnej. W ostatnich latach w związku ze zwiększającym się napływem kapitału ze strony gospodarstw domowych tworzących oszczędności ograniczony jest wzrost szerokiego agregatu pieniężnego (*broad monetary aggregate*), pozwalający na obniżanie inflacji. Z kolei wzrost wąskiego agregatu pieniężnego M1, w związku z niezmiernie niską bazą utrzymującą się od 2001 r. oraz oczekiwanym zmniejszaniem się poziomu inflacji, będzie się nasilał, aż osiągnie poziom szerokiego agregatu pieniężnego. Bank Słowenii zwraca znaczną uwagę na zmiany struktury agregatów pieniężnych

¹⁰ Bank of Slovenia Act, Official Gazette of the Republic of Slovenia No. 58/02.

¹¹ Bank of Slovenia Act, Official Gazette of the Republic of Slovenia No. 58/02, art. 1.

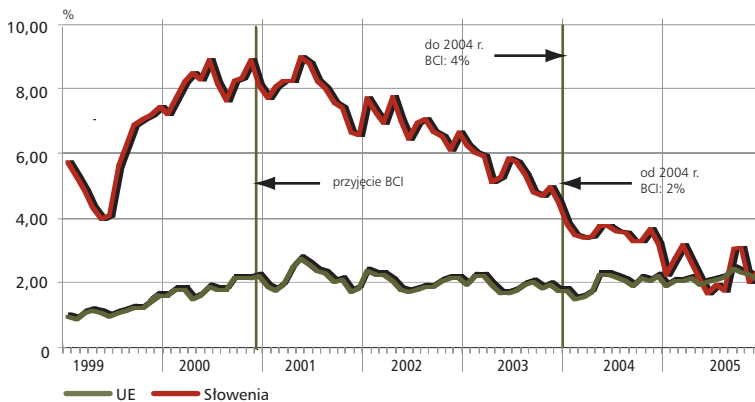
¹² Parlament w Słowenii jest dwuizbowy. W jego skład wchodzi Zgromadzenie Narodowe (90 osób) i Rada Państwowa (40 osób); Bank of Slovenia Act, Official Gazette of the Republic of Slovenia No. 58/02, art. 26.

i w związku z tym pozwala na szybki wzrost agregatu M3 tylko wówczas, gdy znajduje to odzwierciedlenie w większych oszczędnościach.


■ **Drugi filar** tworzą wszystkie wskaźniki makroekonomiczne mające istotny wpływ na stabilność cen i trwałość polityki pieniężnej. Fundamentalne elementy i wartości drugiego filara polityki pieniężnej opierają się na „przewidywaniach” Banku Słowenii. Zaliczają się do nich zakładane wartości wzrostu gospodarczego, wzrostu płac w sektorze publicznym i prywatnym oraz deficytu budżetowego.

Instrumenty Banku Słowenii są dostosowywane do charakterystyki mechanizmów transmisji impulsów monetarnych, funkcjonujących głównie za pośrednictwem kanału kursu walutowego. Bank centralny wspiera wzrost wartości kursu walutowego, która przyczynia się do stopniowego obniżania inflacji oraz zmniejszenia pasma wahań pomiędzy walutą krajową a walutami zagranicznymi (w tym przede wszystkim w stosunku do marki niemieckiej, a od 1999 r. do euro) (Bank of Slovenia 2001, s. 33–34). Warto nadmienić, że oprócz wyżej wymienionych wskaźników dwufilarowa strategia polityki pieniężnej monitoruje również wskaźniki sektora realnego, finansowego, a także współpracy z zagranicą.

wykres 1 ■ **STOPA INFLACJI w Słowenii w latach 1999–2005**



Źródło: Eurostat.



Jak wskazano wyżej, **wskaźniki makroekonomiczne stanowiące elementy pierwszego i drugiego filara są „przewidywane”**. Oznacza to, że w danym roku Bank Słowenii zakłada poziomy tych wskaźników (a zatem wielkości agregatów pieniężnych, wzrostu PKB i płac oraz deficytu budżetowego), które zamierza zrealizować. Osiągnięcie założonych w danym roku wartości stanowi dla banku centralnego nic innego jak cel pośredni, służący realizacji długoterminowego celu priorytetowego. W związku z deklaracją wstąpienia do UE w 2001 r. Bank Słowenii w zakresie **celu długoterminowego określił, że do końca 2003 r. inflacja powinna zostać obniżona do 4%, a w następnych latach powinna osiągać poziom „europejski” (czyli 2%)**, dzięki czemu Słowenia spełni jeden z warunków członkostwa w strefie euro.

Na wykresie 1 przedstawiono kształtowanie się inflacji w Słowenii od momentu związania tołara z walutą euro (1999 r.) do końca 2005 r. Do weryfikacji zbieżności w zakresie kryterium stabilności cen wykorzystuje się zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych HICP (*harmonised index of consumption prices*). Można zauważyć, że założony cel inflacyjny jest konsekwentnie realizowany. Wartość inflacji wyniosła poniżej 4% na koniec 2003 r., co należy uznać za bardzo duże osiągnięcie, choćby ze względu na fakt, że sam Bank Słowenii w *Założeniach średniookresowej polityki pieniężnej* (Bank of Slovenia 2001) przyznał, że osiągnięcie takiej inflacji w ciągu 2 lat było celem ambitnym. Na koniec 2005 r. inflacja kształtowała się na poziomie 2,36%, co nieznacznie odbiegało od średniej osiągniętej w całej Unii Europejskiej (2,10%).

Dotychczasowa polityka pieniężna jest prowadzona zgodnie z programem banku centralnego i rządu Słowenii dotyczącym wstąpienia do ERM II i przyjęcia euro (Bank of Slovenia 2003). Zgodnie z założeniami przyjętymi w tym programie Słowenia miała jak najszybciej przystąpić do ERM II, a następnie za pomocą narzędzi polityki pieniężnej i strategii kursu walutowego stworzyć warunki do jak najszybszego przyjęcia waluty euro. Podobnie jak Litwa i Estonia, **Słowenia wstąpiła do ERM II 28 czerwca 2004 r.** Parytet tołara, waluty Słowenii, został określony w stosunku do euro w relacji **1 EUR = 239.640 SIT**. Pasma wahań w stosunku do centralnego parytetu jest standardowe i wynosi +/-15%.

Należy podkreślić, że **Słowenia jest pierwszym krajem z państw UE 8, który spełnił kryteria konwergencji i przyjął euro z dniem 1 stycznia 2007 r.** Od tego momentu Bank Słowenii stanie się częścią Eurosystemu, a jej prezes członkiem Rady Zarządzającej Europejskiego Banku Centralnego, odpowiedzialnej za kształtowanie polityki pieniężnej w strefie euro (Bank of Slovenia 2006).

2.2. Słowacja

Narodowy Bank Słowacji (*Národná Banka Slovenska*) powstał w 1993 r. po podziale Banku Państwowego Czechosłowacji¹³ i działa do tej pory na mocy **ustawy przyjętej 18 listopada 1992 r.** przez Radę Narodową Słowacji¹⁴. Rozwiązania instytucjonalne, także w zakresie niezależności, przyjęte w tym akcie opierały się na ustawie regulującej działalność Banku Państwowego Czechosłowacji, z uwzględnieniem różnic wynikających ze zmian geopolitycznych. W ciągu pierwszej dekady funkcjonowania ustawa o Narodowym Banku Słowacji była nowelizowana aż dziewięciokrotnie, z czego pierwsze osiem nowelizacji nie miało zasadniczego znaczenia dla polityki pieniężnej Banku¹⁵.

Najważniejsza zmiana ustawy dotyczącej Narodowego Banku Słowacji miała miejsce w 2001 r. i była skutkiem zmiany zapisów konstytucyjnych dotyczących banku centralnego¹⁶. Do lipca 2001 r. Konstytucja Słowacji nie zawierała bowiem żadnych przepisów dotyczących banku centralnego i jego statusu, z wyjątkiem stwierdzenia o istnieniu w państwie banku emisyjnego.

¹³ Bank Państwowy Czechosłowacji stał się tradycyjnym bankiem centralnym 1 stycznia 1990 r., kiedy przestał pełnić funkcje właściwe bankom komercyjnym. Założeniem ustawy regulującej jego działanie było jedynie przebudowanie rozwiązań instytucjonalnych stworzonych w poprzednim systemie, co było uzasadnione ze względu na fakt, że Bank ten miał funkcjonować tylko do momentu podziału państwa na Czechy i Słowację. Rozwiązanie to okazało się jednak niewystarczające. Po odrzuceniu przez Bank propozycji nowelizacji ustawy regulującej jego działanie w sierpniu 1990 r. rozpoczęto prace nad nową ustawą o Banku Państwowym Czechosłowacji. Pomysł ten poparła całkowicie we wrześniu 1990 r. misja MFW. Ustawodawstwo związane zarówno z bankowością centralną, jak i bankami komercyjnymi przygotowywane było przez ponad rok, aż 20 grudnia 1991 r. Federalne Zgromadzenie Republiki Federalnej Czech i Słowacji (Federal Assambley of the Czech and Slovak Federal Republic) ratyfikowało ustawę o Banku Państwowym Czechosłowacji, która weszła w życie 1 lutego 1992 r. (Act No. 22/1992 Coll. of Laws on the State Bank of Czechoslovakia). Mimo że obowiązywała krócej niż rok, w dużej mierze wpłynęła na rozwiązania instytucjonalne zawarte w ustawach o bankach centralnych Czech i Słowacji. Ustawa ta przyznała bowiem bankowi dużą, jak na owe czasy, niezależność funkcjonalną. Jego priorytetowym celem było zapewnienie stabilności waluty narodowej Czechosłowacji. W tym celu miał on między innymi ustalać politykę pieniężną, a także utrzymywać rezerwy walutowe i zarządzać nimi. Niezależność instytucjonalną w dużym stopniu zapewniał artykuł 14. ustawy, zgodnie z którym realizując podstawowy cel polityki pieniężnej, Bank Państwowy Czechosłowacji był niezależny od jakichkolwiek instrukcji udzielanych przez rząd, zarówno Federacji, jak i poszczególnych Republik.

¹⁴ Act of the National Council of the Slovak Republic No. 566/1992 Zb. dated 18 November 1992 on the National Bank of Slovakia.

¹⁵ Poprawki dotyczyły między innymi zmiany czechosłowackiej jednostki pieniężnej na słowacką, wzajemnych wierzitelności i zobowiązań Narodowego Banku Słowacji i państwa, odprowadzania zysków Banku do budżetu państwa, kontroli dewizowej czy zachowania tajemnicy bankowej (National Bank of Slovakia 2003, s. 4).

¹⁶ Constitution of the Slovak Republic No. 460/1992 Coll., as amended by the Constitutional Act No. 90/2001 Coll., effective from 1 July 2001.



Należy przy tym podkreślić, że w słowackim systemie prawnym tylko Konstytucja może zagwarantować instytucji niezależność. W artykule 56 znowelizowanej Konstytucji zagwarantowano niezależność Narodowego Banku Słowacji i jego najważniejszego organu – Zarządu. Artykuł ten upoważnił również Bank do wydawania aktów prawnych¹⁷.

Dziewiąta poprawka ustawy o Narodowym Banku Słowacji z 1992 r., uwzględniająca zmiany w Konstytucji, weszła w życie w maju i lipcu 2001 r.¹⁸ Miała ona znacznie zwiększyć stopień konwencji prawnej przepisów w zakresie bankowości centralnej i prawa wspólnotowego, zwiększając głównie niezależność funkcjonalną tego Banku. Z tego punktu widzenia najważniejszymi poprawkami przez nią wprowadzonymi były: **zmiana celu priorytetowego Banku z zapewnienia stabilności walutowej na utrzymywanie stabilnego poziomu cen**¹⁹ oraz zakaz finansowania deficytów budżetowych, co do tej pory było możliwe, lecz ograniczone do 5% dochodów budżetowych z poprzedniego roku (NBS 2004, s. 8).

W latach 1993–1998 polityka pieniężna Słowacji była prowadzona za pomocą **strategii stałego kursu walutowego. Korona słowacka związana była z kosztykiem walut**, który do połowy 1994 r. składał się z pięciu walut, a następnie z dwóch: **w 60% z marki niemieckiej i w 40% z dolara amerykańskiego**. W latach 1993–1995 odchylenia kursu korony od kotwicy nominalnej mieściły się w przedziale od +/-0,5% do +/-7,0%, natomiast od 1996 r. pasmo wahań rozszerzano od +/-1,5% do +/-7,0% (Backe et al. 2004, s. 18). Polityka pieniężna opierała się na celach pośrednich, które rzadko odpowiadały zmieniającym się warunkom transformującej się gospodarki oraz niestabilnemu popytowi na pieniądź. Główny cel polityki pieniężnej miał się koncentrować na kursie walutowym i bezpośrednim celu inflacyjnym *implicite*, jednak w praktyce sprowadzał się do prognozowania inflacji na następny rok. Ponieważ wzrost ilości pieniądza w obiegu odchyłał się od celów pośrednich Banku Słowacji, faktyczna inflacja była zgodna z krótkoterminowymi prognozami.

W związku ze zwiększającą się presją reżimu stałego kursu walutowego w czasie kryzysu rosyjskiego, z którym zbiegła się również nierównowaga gospo-

¹⁷ Według stanu prawnego sprzed lipca 2001 r. Narodowy Bank Słowacji co prawda miał takie prawo, lecz nie jako niezależna instytucja, ale jako rodzaj ministerstwa o specjalnym, przyznanym przez rząd statusie (National Bank of Slovakia 2003).

¹⁸ W maju weszły w życie wszystkie artykuły znowelizowanej ustawy z wyjątkiem pierwszego, który wówczas jeszcze nie był zgodny z obowiązującymi przepisami Konstytucji i mógł wejść w życie dopiero w lipcu, po jej zmianie.

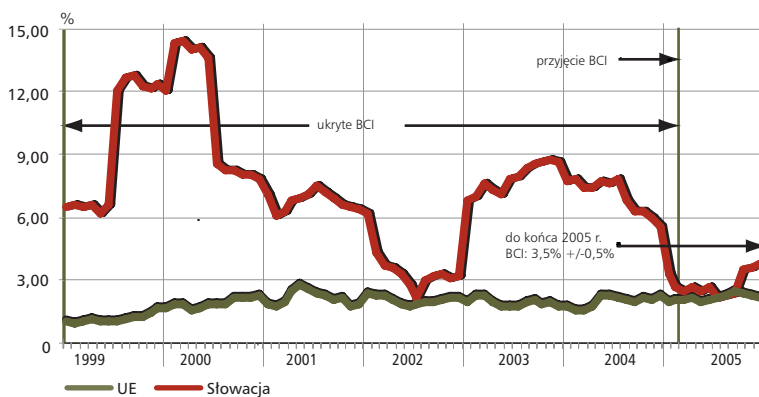
¹⁹ Bank może wspierać politykę gospodarczą rządu tylko, jeżeli nie jest to sprzeczne z realizacją celu priorytetowego. Act of the National Council of the Slovak Republic No. 566/1992 Zb. dated 18 November 1992 on the National Bank of Slovakia, art. 12.

darcza związana z wydatkami państwa, Narodowy Bank Słowacji zarzucił w październiku 1998 r. strategię stałego kursu walutowego. Odtąd polityka pieniężna na Słowacji była realizowana za pomocą strategii **ukrytego bezpośredniego celu inflacyjnego**, w której Bank wykorzystuje standardowe instrumenty, czyli operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe oraz rezerwy obowiązkowe. Ze strategią tą wiązał się płynny kurs korony słowackiej. Oznaczało to, że bank centralny prowadził politykę interwencji walutowych w taki sposób, aby kurs walutowy utrzymywał się w granicach wytyczonego trendu, stanowiącego nieogłoszony cel banku centralnego. Należy jednak podkreślić, że trend kursu walutowego był kształtowany głównie przez siły rynkowe.

Strategia ukrytego BCI była realizowana na podstawie poprzednich doświadczeń z krótkoterminowymi prognozami, można nawet stwierdzić – celami Narodowego Banku Słowacji. Cel inflacyjny na okres „ $t + 1$ ” był określany w grudniu w roku „ t ” i regularnie uaktualniany w maju roku „ $t + 1$ ”. Od 2001 r. bank centralny rozpoczął również publikowanie prognozy średnioterminowej dla okresu „ $t + 4$ ” (NBS 2004, s. 9).

Jak można zauważyć na wykresie 2, Słowacja charakteryzuje się znacznymi wahaniami inflacji w porównaniu z pozostałymi prezentowanymi państwami. W połowie 1999 r., tuż po zmianie strategii polityki pieniężnej, inflacja

wykr. 2 ■ **STOPA INFLACJI na Słowacji w latach 1999–2005**



Źródło: Eurostat.

zwiększyła się aż o 100%, do poziomu dwucyfrowego (z 6% do 12%). Następnie sukcesywnie spadała (poziom jednocyfrowy został osiągnięty w połowie 2000 r.). Przed wstąpieniem Słowacji do Unii Europejskiej znowu wzrosła (z około 2% do ponad 7%), a niemal od roku kształtuje się znowu na niskim poziomie (na koniec 2005 r. wynosiła 3,75%).

Podobnie jak Słowenia również Słowacja aspiruje do przyjęcia euro w jak najkrótszym czasie. Od **25 listopada 2005 r. znajduje się w ERM II** (parytet korony w stosunku do euro wynosi **1 EUR = 38.4550 SKK**), jednocześnie dążąc do spełnienia pozostałych kryteriów konwergencji. W związku z tym opracowano *Program polityki pieniężnej do 2008 roku*, w którym określono, że **od 2005 r. Narodowy Bank Słowacji stosuje strategię bezpośredniego celu inflacyjnego** i w ciągu średniego okresu miałyby osiągnąć następujący **cel inflacyjny**:

- **do końca 2005 r. – 3,5% +/-0,5%**, co odzwierciedla również dostosowanie administracyjne cen regulowanych i jednocześnie stanowi średniookresowy cel inflacyjny,
- **do końca 2006 r. – 2,5%**,
- **na koniec 2007 r. – 2%**.

Tym samym Narodowy Bank Słowacji zakłada, że wartość inflacji jako jedno z kryteriów konwergencji wyniesie na początku 2008 r. 2%, co będzie korzystne dla Słowacji, w związku z faktem, że planuje ona **wstąpienie do strefy euro w 2009 r.**

2.3. Polska

Pierwszą ustawą o banku centralnym w Polsce w okresie transformacji była **ustawa z 31 stycznia 1989 r. o Narodowym Banku Polskim**. Dawała ona NBP **niski poziom niezależności**, na co w szczególności wskazywało istnienie w ustawie dwóch równorzędnych, niespójnych **celów działalności NBP**, którymi były²⁰:

- **umacnianie pieniądza polskiego**,
- **współdziałanie w realizacji polityki gospodarczej państwa**.

²⁰ Ustawa z dnia 31 stycznia 1989 r. o Narodowym Banku Polskim, Dz.U. z 1989 r., nr 4, poz. 22, art. 5.

Ponadto NBP nie miał możliwości samodzielnego decydowania o kształcie polityki gospodarczej państwa, gdyż art. 6 precyzował, że NBP w realizacji tej polityki kierował się ustawami i uchwałami Sejmu, co oznaczało, że izba niższa Parlamentu miała możliwość narzucania, poprzez ustawy i uchwały, kierunków polityki pieniężnej²¹. Nieokreślenie umacniania pieniądza polskiego jako priorytetu umożliwiała wymuszanie na NBP realizacji drugiego z celów, którym była współpraca w realizowaniu polityki gospodarczej Sejmu. Proceder ten mogło ułatwiać dość enigmatyczne pojęcie – umacnianie pieniądza polskiego, które nie było równoznaczne z walką z inflacją.

W zakresie polityki kursowej państwa rola Prezesa NBP była ograniczona do ustalania podstawowego kursu złotego na podstawie zasad określonych przez Radę Ministrów²². Polityka kursowa była więc *de facto* wyłączona z gestii NBP, gdyż samo ustalanie i ogłaszanie kursu bez prawa wskazywania zasad jego kalkulacji czyniło z NBP, w tym zakresie, organ wykonawczy decyzji Rady Ministrów.

Ustawodawca, zdając sobie sprawę z niedoskonałości ustawy o NBP z 1989 r., już w grudniu tego samego roku rozpoczął proces jej poprawiania. Po złożeniu oficjalnego wniosku Polski o członkostwo w Unii Europejskiej w 1994 r. stało się jasne, że proces ciągłego poprawiania tej ustawy należy zakończyć poprzez uchwalenie całkowicie **nowej ustawy o Narodowym Banku Polskim**. Miała ona za zadanie jednorazowo zbliżyć polskie ustawodawstwo w dziedzinie polityki pieniężnej do wymogów Traktatu z Maastricht. Ostatecznie dokonano tego **29 sierpnia 1997 r.**²³

Rok 1997 należy uznać za przełomowy dla niezależności Narodowego Banku Polskiego również ze względu na uchwalenie 2 kwietnia 1997 r. Konstytucji RP. Akt ten był chronologicznie wcześniejszy niż nowa ustawa o NBP i wstępnie unormował zarówno kwestię finansowania deficytu budżetowego, jak i powołania nowego organu NBP – Rady Polityki Pieniężnej. W artykule 227 określa się, że Narodowy Bank Polski jest centralnym bankiem państwa, przysługuje mu wyłączne prawo emisji pieniądza oraz ustalania i realizowania polityki pieniężnej. Ponadto Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza²⁴.

²¹ W ustawie z dnia 31 stycznia 1989 r. o Narodowym Banku Polskim polityka pieniężna nosiła jeszcze miano polityki pieniężno-kredytowej.

²² Ustawa z dnia 31 stycznia 1989 r. o Narodowym Banku Polskim, art. 39.

²³ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim, Dz.U. z 1997 r., nr 140, poz. 938.

²⁴ Artykuł 227 Konstytucji RP z 1997 r.

tabela 1 ■ **CELE INFLACYJNE oraz ich realizacja w Polsce w latach 1999–2005 (w %)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ⁵	2005
Roczny cel inflacyjny ¹	8–8,5 6,6–7,8 ²	5,4–6,8	6–8	5 +/- 1 3 +/- 1 ³	3 +/- 1 < 4 ⁴	2,5 +/- 1	2,5 +/- 1
CPI na koniec roku ¹	9,8	8,5	3,6	0,8	1,7	4,4	0,81
CPI średnioroczny	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,13

¹ mierzony metodą grudnia do grudnia

² cel po obniżeniu go w marcu 1999 r.

³ cel po obniżeniu go w czerwcu 2002 r.

⁴ cel średniookresowy na lata 1999–2003

⁵ cel ciągły obowiązujący od 2004 r.

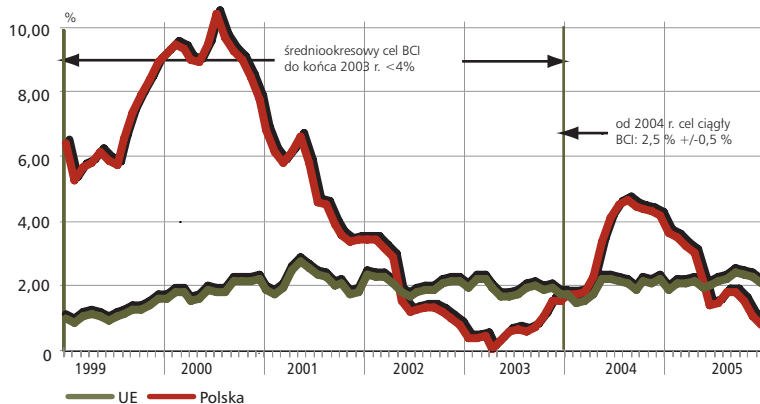
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS.

Do 1997 r. decyzje w sprawie polityki monetarnej pozostawały w gestii prezesa NBP (w praktyce zapadały one po dyskusjach i pozytywnym zaopiniowaniu przez Zarząd). Takie rozwiązanie wywoływało krytykę, w której odwoływano się do procedur sprawowania władzy w państwie demokratycznym i odpowiedzialności za podejmowane decyzje („przed Bogiem i historią”). Rozwiązaniem, które godziło wymogi niezależności i demokratycznej kontroli, było powierzenie polityki pieniężnej ciału kolegialnemu pochodzącemu z nominacji Sejmu, Senatu i prezydenta – **Radzie Polityki Pieniężnej (RPP)**, powołanej na podstawie nowej ustawy. Zadania Rady Polityki Pieniężnej skupione są wokół głównego celu działalności banku, doprecyzowanego w ustawie o NBP z 1997 r., którym jest **utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP**. Dla realizacji tego celu Rada Polityki Pieniężnej kieruje się ustalonymi przez siebie założeniami polityki pieniężnej. Ponadto po ustaleniu założeń polityki pieniężnej Rada Polityki Pieniężnej przedkłada je do wiadomości Sejmowi równocześnie z przedłożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej²⁵. Przepisy te zapewniają warunki do koordynacji polityki pieniężnej z polityką fiskalną przy jednoczesnej niezależności instytucjonalnej NBP.

Zasadniczo do 1998 r. w strategii polityki pieniężnej w Polsce koncentrowano się na pośrednim oddziaływaniu na poziom cen poprzez wpływanie na

²⁵ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim, art. 12.

wykres 3 ■ **STOPA INFLACJI w Polsce w latach 1999–2005**




Źródło: Eurostat.

podaż pieniądza. Od 1999 r. zaś polityka pieniężna opiera się na strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI). Do najważniejszych przyczyn przyjęcia tej strategii w Polsce należały: narastająca niestabilność relacji wiążących zmiany podaży pieniądza z poziomem cen oraz przekonanie o skuteczności strategii BCI w dokończeniu procesu dezinflacji (Leszczyńska 2005, s. 26).

Zestaw narzędzi, w które został wyposażony polski bank centralny do realizacji celu priorytetowego, jest dość bogaty (stopy procentowe NBP, operacje otwartego rynku, rezerwa obowiązkowa, polityka kursowa). Stosowanie konkretnych instrumentów zależy od bieżącej sytuacji makroekonomicznej i oczekiwanej skuteczności danego posunięcia (Leszczyńska 2005, s. 27).

W październiku 1998 r. przyjęto *Średniookresową strategię polityki pieniężnej na lata 1999–2003*, w której stwierdzono, że *średniookresowym celem polityki monetarnej będzie obniżenie rocznego tempa wzrostu inflacji do poziomu niższego niż 4% do końca 2003 r.* (tabela 1). W związku z tym, że cel ten został zrealizowany w 2003 r., RPP uznała, że stabilizowanie inflacji na już osiągniętym, niskim poziomie pozwala zrezygnować z wyznaczania celów inflacyjnych w rocznym horyzoncie czasowym i skupić się na realizacji celu ciągłego.



Miało to również umożliwić pełne uwzględnienie opóźnień w występowaniu skutków decyzji banku centralnego oraz zwiększyć wiarygodność i elastyczność polityki pieniężnej. **Cel ciągły został wyznaczony na poziomie 2,5%** z dopuszczalnym przedziałem odchyłań ± 1 punkt procentowy (RPP 2003, s. 5).

Porównanie rocznych wskaźników inflacji z wyznaczanymi celami pozwala zauważyć, że osiągnięto tylko cel średniookresowy na koniec 2003 r., natomiast w latach 1999–2003 ani razu nie udało się osiągnąć pomocniczego celu rocznego. Ponadto w latach 2001–2003 i 2005 roczna stopa inflacji była poniżej dolnej granicy pasma dopuszczalnych odchyłań od celu, natomiast w latach 1999, 2000 oraz 2004 wskaźnik inflacji przekroczył górną granicę celu.

Aby spełnić kryterium stabilności cen, średnioroczna inflacja danego kraju przez dwa lata przed przystąpieniem do strefy euro musi się kształtować poniżej wartości referencyjnej²⁶. Od sierpnia 2002 r. Polska spełniała inflacyjne kryterium zbieżności; w lipcu 2004 r. indeks HICP dla Polski ponownie przewyższył wartość referencyjną z Maastricht (wykres 3), ale już w połowie 2005 r. inflacja HICP znów obniżyła się poniżej wartości referencyjnej (2,5%).

Od 2004 r. NBP zaczął prezentować w raportach o inflacji projekcję inflacyjną na następny okres, opracowaną z wykorzystaniem modeli makroekonomicznych oraz przy założeniu utrzymania stóp procentowych na stałym poziomie. Według prognoz NBP wykonanych na podstawie danych dostępnych w 2004 r. prawdopodobieństwo przekroczenia górnej granicy dopuszczalnych wahań od celu ciągłego w 2005 r. miało być wysokie i wynosić ponad 50%. W IV kwartale 2005 r. z 50-procentowym prawdopodobieństwem inflacja miała utrzymać się w przedziale 2,5–5,2%, co stało się faktem. W IV kwartale 2006 r. inflacja powinna natomiast znajdować się w granicach 1,3–4,8%. Projekcja ta zakłada poziom stóp procentowych w 2006 r. o 0,5% wyższy niż bieżący, niewielką deprecjację kursu złotego oraz zmianę roli czynników zwiększających wzrost gospodarczy (NBP 2004, s. 58–61).

2.4. Czechy

Konstytucja Republiki Czeskiej przyjęta 16 grudnia 1992 r. zapewniła Narodowemu Bankowi Czech (***Ceská národní banka***) stosunkowo dużą niezależność

²⁶ Wartość referencyjną ustala się jako średnią arytmetyczną stopę inflacji z trzech krajów UE o najniższej średniorocznej inflacji mierzonej wskaźnikiem HICP, powiększoną o 1,5 punktu procentowego.

już w momencie jego powstania 1 stycznia 1993 r.²⁷ W tytule 6 określono bowiem, że jego **priorytetowym celem jest dbanie o stabilność pieniądza**²⁸, a na działalność tego Banku można wpływać tylko na podstawie przepisów prawa. Status, kompetencje i inne kwestie miała regulować odpowiednia ustawa²⁹.

Ustawa o Narodowym Banku Czech, przyjęta 17 grudnia 1992 r., zaczęła obowiązywać od początku 1993 r.³⁰ Wszystkie rozwiązania w niej zawarte oparto na ustawie o Banku Państwowym Czechosłowacji z 1991 r. Ewentualne niezgodności między tymi aktami prawnymi wynikały z rozdzielenia Czech i Słowacji. Spowodowało to, że wszystkie kompetencje należące dotąd do rządu federalnego CSFR i Federalnego Zgromadzenia Republiki Federalnej Czech i Słowacji znalazły się w gestii rządu czeskiego oraz czeskiego Parlamentu.

Od momentu uchwalenia ustawy o Narodowym Banku Czech z 1992 r. była ona wielokrotnie nowelizowana. Najważniejsze poprawki, mające według założeń ustawodawcy przybliżyć rozwiązania instytucjonalne Banku do wymaganych w Traktacie z Maastricht oraz Statucie ECB i ESBC, wprowadzono w nowelizacji do ustawy z 2000 r.³¹ Na jej mocy zwiększono niezależność funkcjonalną Banku dzięki określeniu, że **jego głównym celem jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, a wspieranie polityki gospodarczej rządu możliwe jest tylko wówczas, gdy nie jest to sprzeczne z celem priorytetowym**.

Niestety, nowelizację ustawy o Narodowym Banku Czech wykorzystano do zmniejszenia jego niezależności w niektórych kwestiach (CNB 2003, s. 26). Najważniejsze konsekwencje dla polityki pieniężnej miał m.in. zapis, że **cel inflacyjny polityki pieniężnej ma być określany na zasadzie porozumienia pomiędzy rządem a Bankiem**³², co zasadniczo zmniejszało niezależność funkcjonalną Banku.

²⁷ Wówczas przejął on kompetencje od funkcjonującego trzy lata Czechosłowackiego Banku Centralnego. Jednak mimo że wspólny bank centralny Czech i Słowacji przestał istnieć, przepisy określające funkcjonowanie nowo powstałego banku w dużej mierze były odwzorowaniem jego statutu (CNB 2003, s. 7).

²⁸ Co ciekawe, mimo że instytucje odpowiedzialne za politykę monetarną rozdzielono już 1 stycznia 1993 r., wspólna waluta Czech i Słowacji funkcjonowała jeszcze do 8 lutego 1993 r., od kiedy zaczęła obowiązywać przyjęta 2 lutego 1993 r. ustawa o rozdzieleniu walut (Currency Separation Act). W tym okresie funkcjonował organ przejściowy w postaci Komitetu Monetarnego (Monetary Committee), w którym swoje równoliczne reprezentacje miały banki centralne Czech i Słowacji (CNB 2003, s. 8).

²⁹ Constitutional Act of the Czech Republic (No. 542/1992 Coll.), Title 6.

³⁰ The Act on the Czech National Bank (No. 6/1993 Coll.).

³¹ Act No. 442/2000 Coll.

³² Act No. 442/2000 Coll., art. 35.

tabela 2 ■ **CELE INFLACYJNE oraz ich realizacja w Czechach w latach 1998–2005 (w %)**

	1998	1999	2000	2001	2002–2005
Roczny cel inflacyjny ¹	5,5–6,5	4–5	3,5–5,5	2–4	2,75–4,75
CPI na koniec roku ¹	5,47	2,46	3,86	3,79	1,87
CPI średnioroczny	8,85	1,78	3,79	4,35	1,56 ²

¹ mierzony metodą grudzień do grudnia

² dane za 2005 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych CNB.

Wszystkie kontrowersyjne poprawki³³ zostały odrzucone przez Trybunał Konstytucyjny ze względu na ich niezgodność z konstytucyjnie zagwarantowaną niezależnością Narodowego Banku Czech³⁴, co ujęto w kolejnej nowelizacji ustawy z 2002 r.³⁵ Ustawa zawierała również szczegółowe przepisy gwarantujące niezależność instytucjonalną Banku w sensie Traktatu z Maastricht oraz Statutu EBC i ESBC³⁶. Dodatkowo w tej nowelizacji, podobnie jak w nowelizacji z 2000 r., zawarto wiele przepisów, które miały wejść w życie dopiero w momencie wstąpienia Czech do Unii Europejskiej. W szczególności dopuszczały one wspieranie przez Bank polityki gospodarczej Unii Europejskiej, jeżeli nie jest to sprzeczne ze stabilizacją poziomu cen, a zakazywały udzielania pomocy finansowej organom Unii Europejskiej czy poszczególnych jej krajów, a także przyjmowania instrukcji od tych podmiotów.

Narodowy Bank Czech nie spełnia jeszcze kryterium niezależności, czego dowiódł „Raport o konwergencji” z 2004 r. Jednak sposób prowadzenia przez niego polityki pieniężnej pozwala na długoterminową realizację celu priorytetowego, jakim jest niski i stabilny poziom cen, co w praktyce oznacza spełnienie jednego z kryteriów konwergencji.

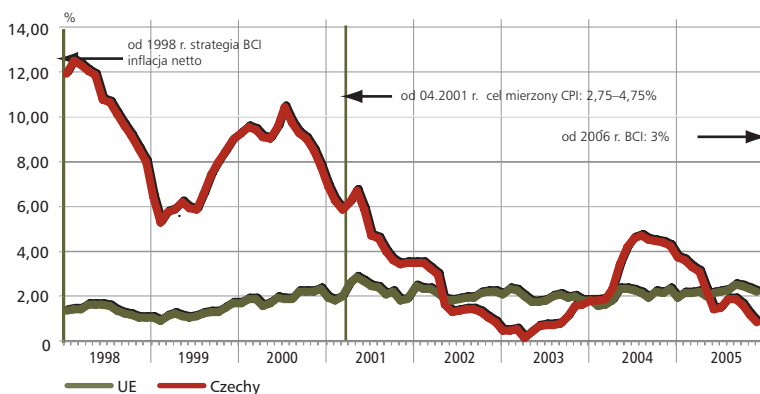
³³ Z wyjątkiem tej stanowiącej, że zewnętrzny audyt powoływany jest wspólnie przez Zarząd i Ministra Finansów (Patrz: Act No. 127/2002 Coll., art. 48). Ponadto stwierdzono, że audyt taki może przeprowadzić Najwyższe Biuro Kontroli (Supreme Audit Office) (Patrz: Section V of Act No. 127/2002 Coll.).

³⁴ Constitutional Court Ruling of 20 June 2001, promulgated under No. 278/2001 Coll.

³⁵ Była to ostatnia poprawka istotna dla niezależności Narodowego Banku Czech.

³⁶ Act No. 127/2002 Coll., art. 9.

wykres 4 ■ **STOPA INFLACJI w Czechach w latach 1998–2005**



Źródło: Eurostat.

Republika Czeska była pierwszym krajem spośród państw UE 8, które jako sposób realizacji polityki pieniężnej przyjęły bezpośredni cel inflacyjny. Strategia ta została przyjęta zamiast strategii stałego kursu walutowego po tym, jak w maju 1997 r. w obliczu niestabilnej sytuacji na czeskim rynku finansowym i ataków spekulacyjnych na koronę czeską bank centralny został zmuszony do zaprzestania obrony stałego kursu walutowego. Dnia 26 maja 1997 r. Zarząd Narodowego Banku Czech zdecydował, że korona czeska będzie miała kurs płynny. Ponieważ zmiana ta mogła mieć negatywne skutki inflacyjne, **21 grudnia 1997 r.** stwierdzono, że strategia stałego kursu walutowego jest niewystarczająca do prawidłowej realizacji polityki pieniężnej i w związku z tym najlepszym rozwiązaniem będzie **przyjęcie strategii bezpośredniego celu inflacyjnego**. Zdecydowano, że ogłaszany corocznie cel inflacyjny będzie określany w przedziale: w latach 1998 i 1999 o szerokości wynoszącej 1%, a od 2000 r. – 2% (tabela 2).

W grudniu 1999 r. bank centralny Czech zatwierdził *Długoterminową strategię polityki pieniężnej*, która określała cel inflacyjny do końca 2005 r. Wykorzystano przy tym doświadczenia z dwóch poprzednich lat, w których część polityków krytykowała bank centralny za zbyt szybki i kosztowny cel inflacyjny. Cel inflacyjny do końca marca 2001 r. określono w tabeli 2 (w wartościach netto).



Od kwietnia 2001 r. zdecydowano się jednak na zmianę wskaźnika inflacyjnego na CPI, natomiast cel został **określony w przedziale 2,75–4,75%**. Uznano bowiem, że taki cel inflacyjny w większym stopniu odzwierciedla zmiany poziomu cen i jest ważniejszy dla decyzji podejmowanych przez podmioty gospodarcze. Poprzez dążenie do osiągnięcia celu ciągłego polityka pieniężna powinna również lepiej wpływać na oczekiwania inflacyjne (Jonas, Mishkin 2003, s. 9–11). **Od 2006 r. cel inflacyjny aż do wejścia Czech do strefy euro ma wynosić 3%**. Biorąc pod uwagę dotychczasowe rezultaty osiągania celu inflacyjnego przez Narodowy Bank Czeski (wykres 4), można przypuszczać, że cel ten również będzie osiągnięty.

2.5. Węgry

Narodowy Bank Węgier³⁷ (*Magyar Nemzeti Bank*) rozpoczął proces odzyskiwania niezależności dopiero po pierwszych wolnych wyborach w 1990 r. i uchwaleniu w 1991 r. ustawy o Narodowym Banku Węgier³⁸. Ustawa ta w artykule 6 stworzyła fundamenty niezależności instytucjonalnej, gdyż **określiła, że zarówno w zakresie ustalania, jak i realizacji polityki monetarnej Bank działa niezależnie**³⁹. Z drugiej strony, ponieważ była uchwalona przed przyjęciem Traktatu z Maastricht, dawała mu tylko niewielki zakres niezależności. Mimo że **określała najważniejszy cel Banku jako ochronę wewnętrznej i zewnętrznej siły nabywczej pieniądza**⁴⁰, to jednocześnie **nakazywała mu wspierać swymi instrumentami politykę gospodarczą rządu**⁴¹. Konsekwencją tak ustalonego celu była wspólna odpowiedzialność za politykę kursową rządu i Banku. Interwencje w celu ochrony siły nabywczej pieniądza przeprowadzał wprawdzie Bank, lecz ich zasady ustalał rząd w poro-

³⁷ Historia Narodowego Banku Węgier sięga okresu międzywojennego, gdy na podstawie Traktatu Pokojowego z 10 września 1919 r. wydzielono go z banku centralnego Austro-Węgier. Epizod niezależności został zakończony w 1938 r. przez zakrojony na szeroką skalę program zbrojeń, w związku z którym ograniczono autonomię Banku, aby mógł bez przeszkód finansować szybko rosnący dług publiczny, co zresztą doprowadziło do hiperinflacji w 1944 r. Podejmowane po zakończeniu wojny próby przywrócenia niezależności Narodowego Banku Węgier ostatecznie przekreślił program nacjonalizacji z 1947 r. Wszystkie kompetencje w zakresie emisji pieniądza przyznano Narodowemu Bankowi Węgier powtórnie dopiero od 1 stycznia 1987 r., kiedy odtworzono w tym kraju dwuszczeblowy system bankowy. Wówczas jednak nie mógł się on jeszcze szczerzyć mianem niezależnego, gdyż jego celem było między innymi wspieranie polityki gospodarczej rządu oraz finansowanie deficytu budżetowego, a w ramach realizacji tych zadań podlegał nadzorowi i kontroli Premiera Rady Ministrów. Szerzej o historii bankowości centralnej na Węgrzech w: NBH (2000).

³⁸ Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary.

³⁹ Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary, art. 6.

⁴⁰ Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary, art. 4.

⁴¹ Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary, art. 3.

tabela 3 ■ **CELE INFLACYJNE oraz ich realizacja
na Węgrzech w latach 2001–2005 (w %)**

	2001	2002	2005
Roczny cel inflacyjny ¹	7 +/- 1	4,5 +/- 1	4 +/- 1
CPI na koniec roku ¹	6,35	4,64	3,16 ³
CPI Średnioroczny	7,61 ²	4,99	3,37 ³

¹ mierzony metodą grudzień do grudnia

² średnia w okresie 06–12.2001 r.

³ dane za 2005 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MNB.

zumieniu z Bankiem⁴². Poza tym stopy procentowe ustalał Bank, lecz o ich planowanych zmianach musiał informować rząd⁴³, co z kolei mogło być postrzegane jako obowiązek konsultacji *ex ante*.

W ustawie o Narodowym Banku Węgier z 1991 r. bardzo wiele uwagi poświęcono kwestii koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej, często z naruszeniem idei niezależności instytucjonalnej. Nie budziły zastrzeżeń co do niezależności instytucjonalnej: obowiązek Prezesa składania Parlamentowi, raz do roku, raportów z działalności Banku oraz założeń na kolejny rok⁴⁴, dostarczanie rządowi informacji dotyczących polityki pieniężnej⁴⁵, opiniowanie przez Bank programów gospodarczych rządu⁴⁶ czy obecność Prezesa na spotkaniach rządu poświęconych polityce pieniężnej⁴⁷. Wątpliwości rodziły już jednak np.: prawo rządu do opiniowania założeń polityki pieniężnej przed zaprezentowaniem ich Parlamentowi⁴⁸ czy obowiązek koordynowania założeń polityki pieniężnej z Ministrem Finansów⁴⁹. Nie zmieniał tego zapis artykułu 45, że rząd nie mógł wydawać poleceń Bankowi w zakresie jego zadań wynikających z ustawy.

⁴² Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary, art. 13.

⁴³ Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary, art. 15.

⁴⁴ Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary, art. 41.

⁴⁵ Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary, art. 48.

⁴⁶ Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary, art. 42.

⁴⁷ Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary, art. 47.

⁴⁸ Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary, art. 44.

⁴⁹ Act LX of 1991 on the National Bank of Hungary, art. 43.

W lipcu 2001 r. weszła w życie zupełnie nowa ustawa o Narodowym Banku Węgier⁵⁰, która miała zasadniczo zbliżyć rozwiązania w zakresie bankowości centralnej na Węgrzech do wskazanych w Traktacie UE oraz Statucie EBC i ESBC, a także w opublikowanych już wówczas „Raportach o konwergencji”. W ustawie określono, że **priorytetowym celem Banku jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, a Bank może wspierać politykę gospodarczą rządu tylko wówczas, gdy nie jest to sprzeczne z celem priorytetowym**⁵¹. W artykule 4 występowała jednak pewna niespójność, gdyż Bank miał niezależnie ustalać i realizować politykę pieniężną⁵², aby chronić wartość pieniądza krajowego, co nie jest tożsame z utrzymaniem stabilności poziomu cen. Przyznano mu jednak ostatecznie prawo do tworzenia rezerw dewizowych i zarządzania nimi⁵³, a także do wpływania na kurs walutowy⁵⁴.

Ustawa z 2001 r. zlikwidowała wszystkie kontrowersyjne zapisy dotyczące relacji rządu i Banku, podkreślając wprost w artykule 38, że nie ma on prawa udzielać Bankowi instrukcji. Pozostawiono przy tym praktycznie bez zmian

⁵⁰ Act LXIII of 2001 on the National Bank of Hungary.

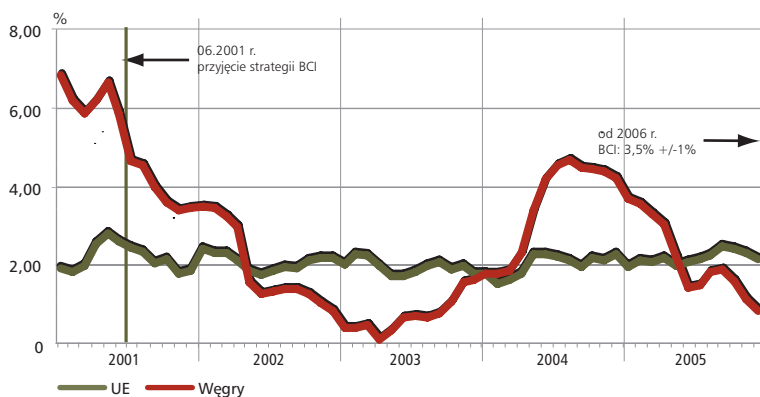
⁵¹ Act LXIII of 2001 on the National Bank of Hungary, art. 3.

⁵² Act LXIII of 2001 on the National Bank of Hungary, art. 3.

⁵³ Act LXIII of 2001 on the National Bank of Hungary, art. 4.

⁵⁴ Act LXIII of 2001 on the National Bank of Hungary, art. 7.

wykras 5 ■ **STOPA INFLACJI na Węgrzech w latach 2001–2005**



Źródło: Eurostat.

przepisy umożliwiające koordynację polityki pieniężnej i fiskalnej. Przebudowała ona w znacznym stopniu strukturę Banku, nie zmieniając jednocześnie zasadniczo jego formy prawnej. Od tej pory organami Banku były Zgromadzenie Ogólne, Rada Pieniężna i Zarząd. **Najważniejszym organem dla polityki pieniężnej stała się Rada Pieniężna**, której działalność jest podobna do działalności Rady Polityki Pieniężnej w Polsce.

Mimo wprowadzenia wspomnianej wyżej ustawy z 2001 r., a także po poprawkach do niej z 2004 i 2005 r., niezależność Narodowego Banku Węgier nie jest jeszcze pełna. Podobnie jednak jak w przypadku pozostałych państw UE 8, ograniczenia zostaną usunięte do czasu wejścia Węgier do Eurosystemu.

Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego została wprowadzona na Węgrzech na mocy decyzji z 12 czerwca 2001 r. Tym samym Węgry stały się trzecim krajem, po Czechach i Polsce, który rozpoczął realizację polityki pieniężnej, stosując pełną formę strategii BCI. W przypadku Węgier decyzja o zmianie strategii wiązała się z wprowadzeniem prezentowanego nowego ustawodawstwa o bankowości centralnej. Strategia BCI zastąpiła prowadzoną do tej pory strategię stałego kursu walutowego, ostatecznie uwalniając forinta w październiku 2001 r.

W sierpniu 2001 r. Narodowy Bank Węgier wydał, odąd periodycznie publikowany, *Kwartalny Raport o Inflacji*, w którym wyjaśnił, że przez następne kilka lat będzie stosował strategię BCI w celu stopniowego zredukowania inflacji do poziomu odpowiadającego stabilności cen. Tabela 3 prezentuje cel inflacyjny, który od początku stosowania strategii jest, podobnie jak w przypadku Polski, mierzony wskaźnikiem CPI. W raporcie podkreślono dodatkowo, że bank centralny będzie dążył do spełnienia kryterium z Maastricht dotyczącego inflacji, a więc obniżenia jej poziomu do około 2%, na przełomie lat 2004–2005. W praktyce oznaczało to zapowiedź wejścia do strefy euro już w latach 2006–2007.

Jak widać na wykresie 5, o ile bankowi centralnemu Węgier udało się zrealizować cele krótkoterminowe, o tyle dotąd nie osiągnął celu „finalnego”. Został on oddalony i zastąpiony bardziej realnymi wartościami. **W 2005 r. było to 4% z pasmem wahań +/-1%.** Od 2006 r. zaś bank centralny Węgier będzie dążył do utrzymania inflacji na poziomie 3,5%.

3. Podsumowanie

Reasumując można stwierdzić, że strategia bezpośredniego celu inflacyjnego realizowana przez prezentowane państwa znalazła zastosowanie w krajach o zróżnicowanych warunkach gospodarki rynkowej i różnym stopniu presji inflacyjnej. Prześledzenie historii strategii BCI wskazuje, że jej wykorzystanie było skuteczniejsze w obniżaniu inflacji niż zastosowanie strategii podaży pieniądza ze względu na fakt, iż lepiej zakotwiczała oczekiwania inflacyjne. Niemniej jednak w najbliższych latach należy się spodziewać, że pomimo jej skuteczności konieczne będzie odejście od niej, a przynajmniej jej pełnej postaci. W momencie przystąpienia do ERM II (w przypadku Słowenii i Słowacji już to nastąpiło, a w przypadku Polski, Czech i Węgier przewiduje się, że zależnie od decyzji w poszczególnych krajach może nastąpić po 2007 r.) na pierwszy plan, oprócz spełnienia kryterium inflacyjnego z Maastricht, wysunie się bowiem kryterium kursowe. Wówczas nawet takie kraje jak Polska, które do tej pory powstrzymywały się od interwencji walutowych, prawdopodobnie będą musiały powrócić do ich przeprowadzania. Należy wspomnieć o Węgrzech, gdzie *de iure* realizowana jest strategia BCI, jednak bank centralny nawet obecnie stara się jednocześnie stabilizować kurs walutowy. Przypadek tego kraju może być ciekawym *case study* dla zbadania możliwości jednoczesnej realizacji strategii BCI i kontroli kursu walutowego. Niemniej jednak kształt pełnej strategii BCI w krajach Europy Środkowo-Wschodniej aspirujących do wejścia do strefy euro powinien być przedmiotem dalszych dyskusji. Być może pojawi się konieczność rewizji tego sposobu realizacji polityki pieniężnej, jednak decyzja o tym będzie zależała od wizji członkostwa prezentowanych państw.

Bibliografia

- Backe P., et al. (2004), *The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review*, "Occasional Paper Series", No. 10/February, European Central Bank, Frankfurt.
- Bank of Slovenia (2001), *The medium-term monetary policy framework*, Bank of Slovenia, Ljubljana.
- Bank of Slovenia (2003), *Programme for ERM II Entry and Adoption of the Euro*, Bank of Slovenia, Ljubljana.

- Bank of Slovenia (2006), *Stages of the introduction of the euro in Slovenia*, Bank of Slovenia, <http://www.bsi.si/en/economic-and-monetary-union.asp?MapaId=694>.
- Bernanke B., Laubach T., Mishkin F., Posen A. (1999), *Inflation Targeting – lessons from the international experience*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- Bofinger P., Wollmershaeuser T. (2001), *Managed floating: understanding the new international monetary order*, "Discussion Paper No. 3064, Centre for Economic Policy Research, London.
- Carare A., Stone M. (2003), *Inflation Targeting Regimes*, "Working Paper" No. 9, International Monetary Fund, Washington.
- CNB (2003), *Czech National Bank 1993–2003*, Czech National Bank, Praha.
- Jonas J., Mishkin F.S. (2003), *Inflation targeting in transition countries: experience and prospects*, "Working Paper", No. 9667, NBER, Cambridge.
- Leszczyńska C. (2005), *Rzut oka na dzieje polskiej bankowości centralnej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- NBH (2000), *Monetary Policy in Hungary*, National Bank of Hungary, Budapest.
- NBP (2004), *Raport o inflacji*, listopad, NBP, Warszawa.
- NBS (2003), *The National Bank of Slovakia 1993–2002*, National Bank of Slovakia, Public Relations Department, Bratislava.
- NBS (2004), *The Road to Euro: The case of CEC5 – Slovakia*, National Bank of Slovakia, Bratislava.
- RPP (2003), *Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku*, NBP, Warszawa.
- Szpunar P. (2000), *Polityka pieniężna. Cele i warunki skuteczności*, PWE, Warszawa.





Grzegorz Wójtowicz

Narodowy Bank Polski w okresie transformacji

- Ewolucja roli NBP
- Początki transformacji (1989–1991)
- Dojrzewanie gospodarki rynkowej (1992–1997)
- Nowa strategia (1998–2003)
- Przejściowy efekt unijny (2004–2005)



dr Grzegorz Wójtowicz
niezależny ekonomista, były Prezes NBP,
były członek Rady Polityki Pieniężnej

Grzegorz Wójtowicz

Narodowy Bank Polski w okresie transformacji

1. Ewolucja roli NBP

Dekretem z 24 sierpnia 1944 r. rozpoczęto powojenną emisję biletów skarbowych opiewających na złote z napisem „Narodowy Bank Polski”. NBP został utworzony dopiero na mocy dekretu z 15 stycznia 1945 r. i uzyskał wyłączność na emisję biletów bankowych, które z czasem wyparły z obiegu bilety skarbowe.

Zwrot polityczny, do którego doszło w końcu lat czterdziestych, spowodował bezkrytyczną akceptację systemu nakazowo-rozdzielczego. Liczyły się ujęte w planach gospodarczych zadania produkcyjne i inwestycyjne, a pieniądź musiał biernie dostosowywać się do ich realizacji. W tej sytuacji NBP stał się jednocześnie bankiem emisyjnym, instytucją bezpośredniego kredytowania przedsiębiorstw uspołecznionych i instytucją nadzorującą działalność nielicznych banków specjalistycznych i branżowych.

Zacząto lansować ideę jednego banku (monobanku) i dążyć do koncentracji czynności bankowych w Narodowym Banku Polskim. Udział NBP w kredycie obrotowym dla gospodarki w połowie lat pięćdziesiątych doszedł do 89%.

Przełom polityczny w 1956 r. owocował dyskusją na temat pożądanej struktury bankowości, ale z miernymi efektami w praktyce. Ustawa z 2 grudnia 1958 r.

o Narodowym Banku Polskim nadała mu status organu gospodarki narodowej, działającego na rzecz ogólnopaństwowych celów gospodarczych, zgodnie z polityką rządu i ministra finansów.


W końcu lat sześćdziesiątych przyjęto, że w jednej instytucji kredytowej należy skoncentrować finansowanie działalności bieżącej i inwestycyjnej jednostek gospodarczych. Skutkiem takiego podejścia było przejście przez NBP większości agend Banku Inwestycyjnego od 1 stycznia 1970 r. W latach siedemdziesiątych, mimo ożywionych dyskusji na temat reformy bankowej, dokonano kolejnych posunięć, osiągając szczyt koncentracji w bankowości. Ustawa z 12 czerwca 1975 r. o prawie bankowym wchłonęła obie dotychczas obowiązujące ustawy (o NBP i Prawo bankowe). Do NBP, co było dużym zaskoczeniem, włączono Powszechną Kasę Oszczędności. Aparat bankowy ograniczono do NBP, trzech banków specjalistycznych (Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Polska Kasa Opieki SA i Bank Gospodarki Żywnościowej) oraz sieci banków spółdzielczych.

Kolejne zmiany zostały podjęte pod osłoną stanu wojennego. Mianowicie, 26 lutego 1982 r. uchwalono nowe ustawy Prawo bankowe i o statucie NBP. Pozycja Narodowego Banku Polskiego została wzmocniona. Prezes NBP, który już zwyczajowo był wiceministrem finansów, miał być od tego czasu powoływany na wniosek premiera przez Sejm (jak ministrowie). NBP miał przedkładać Sejmowi założenia polityki pieniężno-kredytowej, przy czym rozbieżności stanowisk między NBP a rządem miał rozstrzygać Sejm.

Powołano Radę Banków, jako organ konsultacyjny pod przewodnictwem prezesa NBP, z udziałem prezesów banków oraz przedstawicieli Komisji Planowania i ministra finansów. Przewidziano wydzielenie PKO z NBP w ciągu dwóch lat, ale realizacja tego zadania nastąpiła z trzyletnim opóźnieniem. Dopuszczono też tworzenie nowych banków na mocy decyzji rządowych, ale na zastosowanie tej regulacji trzeba było czekać aż cztery lata.

Początki decentralizacji w bankowości przypadły na połowę lat osiemdziesiątych. Wówczas NBP miał 709 oddziałów, w tym 49 wojewódzkich, 323 operacyjne, 266 specjalistycznych (kas oszczędności) i 71 zintegrowanych (operacyjno-specjalistycznych). Udział NBP w akcji kredytowej banków sięgał 73%.

Oprócz powstawania nowych banków doszło do głębokiej restrukturyzacji NBP. W końcu 1987 r. wydzielono Powszechną Kasę Oszczędności. Na początku 1989 r. rozpoczęło działalność dziewięć banków depozytowo-kredytowych z centralami zlokalizowanymi w największych miastach i siecią placówek



umożliwiająca działanie na terenie całego kraju, która w chwili startu składała się z przejętych oddziałów NBP (w liczbie od 28 do 42).

Zmiany w bankowości uregulowano ustawami z 31 stycznia 1989 r. Prawo bankowe i o NBP. Narodowemu Bankowi Polskiemu, jako bankowi centralnemu, przypisano umacnianie pieniądza i współdziałanie w realizacji polityki gospodarczej państwa. NBP miał sporządzać projekty założeń polityki pieniężnej i przedstawiać je Sejmowi wraz ze stanowiskiem rządu. Uregulowano kredytowanie przez NBP innych banków. Ograniczono możliwość finansowania przez NBP budżetu centralnego (do 2% planowanych wydatków). Powoływanie prezesa NBP pozostało w gestii Sejmu, ale nowelizacja Konstytucji dokonana 7 kwietnia 1989 r. dała Prezydentowi prawo występowania do Sejmu z wnioskiem o powołanie prezesa NBP.

Zaczął kształtować się, wzorowany na gospodarkach rynkowych, dwuszczeblowy system bankowy z Narodowym Bankiem Polskim jako typowym bankiem centralnym i nadzorowanymi przez NBP (za pośrednictwem Generalnego Inspektora Nadzoru Bankowego) licznymi bankami komercyjnymi i spółdzielczymi.

W ciągu kolejnych kilkunastu lat zmieniały się warunki funkcjonowania NBP, co pozwala podzielić ten okres na:

- początki transformacji (1989–1991),
- fazę dojrzewania gospodarki rynkowej (1992–1997),
- etap wdrażania strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (1998–2003),
- pierwsze lata członkostwa w Unii Europejskiej (2004–2005).

■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ 2. Początki transformacji (1989–1991)

W 1989 r. gospodarka znalazła się w stanie zapaści. Produkcja spadała. Rósł deficyt budżetowy, hamowany pospiesznie wprowadzanymi ograniczeniami wydatków. Pogorszyła się sytuacja w bilansie płatniczym. Szybko rosły ceny i jeszcze szybszy był wzrost płac. Inflacja wyraźnie ożywiła się po odejściu w sierpniu od kontroli cen żywności. Wzrost cen żywności szybko przeniósł się na inne ceny. W październiku miesięczny wzrost cen osiągnął rekordowy poziom 54,8%. Od grudnia 1988 r. do grudnia 1989 r. ceny wzrosły o 640,3%. Zmiana poziomu cen (inflacja średnioroczna) w 1989 r. w stosunku do 1988 r. wyniosła 255,3%. Zmiana poziomu płac nominalnych była natomiast większa

i sięgała 286,8%. Realnie zatem płace wzrosły o 8,9%, choć korzystne wydatkowanie płac w czasie galopującej inflacji i niedoborów produktów mogło być wysoce problematyczne.

Przybyło sporo pieniędzy. Jego relacja do produktu krajowego skoczyła z około 40% w latach poprzednich do ponad 60% w 1989 r. Przypominało to relację z okresu destabilizacji na początku lat osiemdziesiątych.

Zdecydowanie niekorzystnie ukształtowała się struktura zasobów pieniężnych. Złoty – prawny środek płatniczy – stanowił tylko 35% zasobów. Dolaryzacja zaszła daleko. Nastąpiło to po burzliwych ruchach kursu walutowego.

W praktyce najważniejsze były dwa kursy: kurs NBP, czyli oficjalny, i kurs czarnorynkowy, z reguły kilkakrotnie wyższy od oficjalnego. W połowie marca 1989 r. zalegalizowano prywatne transakcje walutowe. Szybko pojawiło się prawie 2 tysiące kantorów. Kurs kantorowy zastąpił kurs czarnorynkowy. Ulegał on wszelkim żywiołom rynku, wykonując skoki w górę i w dół. Dopiero w końcu roku, gdy wzmacniająca swą pozycję kantory bankowe zaczęły uspokajać rynek, a jednocześnie kurs oficjalny wzrósł wielokrotnie, nastąpiła stabilizacja kursu kantorowego. Ostatecznie w końcu 1989 r. kurs oficjalny wynosił 6 500 zł, kantorowy zaś 7 000 zł. Umożliwiło to ujednoczenie kursu walutowego w nieodległej przyszłości.

„DWUSTYSIĄCZKA”

- „Inflacja w 1989 r., przekraczając wszelkie przewidywalne poziomy, wywołała poważne zagrożenie dla obiegu pieniężnego. W IV kwartale ub.r. zapotrzebowanie na pieniądź gotówkowy wzrosło kilkakrotnie; zaczęło brakować banknotów. Potrzeb tych nie można było zaspokoić produkcją banknotów o dotychczasowych nominalach (do 30.11.89 r. najwyższy nominal – 20 000 zł).
- Z dniem 1 grudnia 1989 r., NBP wprowadził do obiegu (planowany wcześniej i stąd właściwie przygotowany) banknot o nominale 50 000 zł oraz przygotowany w trybie awaryjnym banknot o nominale 200 000 zł. Uzasadniona krytyka jakości «dwustysięczki» nie uwzględniła faktu, iż wprowadzenie tego banknotu uratowało obieg gotówkowy przed całkowitym załamaniem; groził bowiem brak banknotów na wypłatę wynagrodzeń w grudniu 1989 r.”

*Komentarz: banknot NBP z 1 grudnia 1989 r. o wartości nominalnej 200 000 zł był przygotowany na podstawie projektu z 1960 r. Został wycofany z obiegu w maju 1991 r. z powodu licznych fałszerstw.
Źródło: Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 1989 roku, s. 4.*



Następowały poważne zmiany ilościowe w sektorze bankowym, czemu sprzyjała liberalna polityka licencyjna NBP. O ile jeszcze w połowie lat osiemdziesiątych były 4 banki, o tyle w końcu 1989 r. było ich już 20. Na podobnym poziomie utrzymywała się liczba małych banków spółdzielczych (wzrost z 1 662 do 1 664).

Sytuacja gospodarcza w 1989 r. spowodowała konieczność hamowania akcji kredytowej tak, aby nowe banki nie powiększały ekspansji monetarnej. NBP wprowadził rezerwy obowiązkowe. Nałożył na banki obowiązek utrzymywania na ich rachunkach w NBP równowartości części zgromadzonych przez nie depozytów – od 5% do 15% w zależności od rodzaju depozytów. Zmniejszyło to płynność banków i w rezultacie rozmiary podaży pieniądza. Jednocześnie NBP udzielał bankom kredytów refinansowych, często na warunkach preferencyjnych, na inwestycje centralne, rolnictwo i budownictwo mieszkaniowe. Oprocentowanie kredytów refinansowych w 1989 r. rosło od 44% do 140%. Jednak stosowanie w szerokim zakresie preferencji kredytowych obniżało faktyczną stopę procentową.

Przewyciężenie kryzysu politycznego i uspokojenie nastrojów społecznych w 1989 r. umożliwiły rozpoczęcie stabilizowania gospodarki i przebudowy systemu ekonomicznego. Program stabilizacyjny, który został przygotowany w ostatnich miesiącach 1989 r. pod kierunkiem wicepremiera i ministra finansów Leszka Balcerowicza, zmierzał do:

- zrównoważenia budżetu,
- liberalizacji cen i zmian relacji cen, zwłaszcza nośników energii i produktów dotychczas dotowanych,
- kontroli wzrostu płac nominalnych, przy ich częściowej indeksacji,
- wprowadzenia ograniczonej (wewnętrznej) wymienialności złotego i ujednoczenia kursu walutowego, który – utrzymywany przez pewien czas – miał odgrywać rolę „nominalnej kotwicy” całego programu.

Program otrzymał poparcie wewnętrzne, o czym świadczyło szybkie uchwalenie przez parlament pakietu niezbędnych ustaw, i mógł liczyć na wsparcie zewnętrzne, między innymi ze strony Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

Polityka pieniężna była ważnym składnikiem programu stabilizacyjnego i miała zapewnić:

- kontrolę podaży pieniądza, aby hamować popyt i ograniczać inflację,
- wpływ na podaż pieniądza stóp procentowych, które miały skłaniać do oszczędzania i ograniczania oczekiwań inflacyjnych.

Na początku 1990 r., po dewaluacji złotego, podwyższe stóp procentowych i likwidacji dotacji, doszło do wyraźnego spadku popytu, zmniejszenia zasobów pieniężnych i ukształtowania się – po raz pierwszy w okresie powojennym – rynku konsumenta, ale jednocześnie wystąpiła głęboka recesja. W kolejnych miesiącach nadwyżka w handlu zagranicznym ożywiła kredyt i pieniądz, a w rezultacie popyt konsumpcyjny i aktywność produkcyjną. W końcu roku nasiliła się presja inflacyjna, czemu sprzyjało rozluźnienie polityki pieniężnej i dochodowej, a także wzrost cen importowych. Doszło do ponownego zaostrzenia polityki pieniężnej.

W 1991 r. kontynuowano politykę z roku poprzedniego. Zmieniała się sytuacja gospodarcza. Budżet, który wcześniej notował nadwyżki, wykazywał rosnący deficyt, zwiększający podaż pieniądza. Inflacja i spadek konkurencyjności eksportu wymusiły odejście od stałego kursu walutowego.


W ciągu dwóch lat (1990–1991) produkt krajowy spadł o około 14%. Trzeba jednak podkreślić, że w innych krajach regionu recesja transformacyjna trwała dłużej i była głębsza.

Średnie wynagrodzenie zmniejszyło się realnie o jedną czwartą. Skurczony popyt, przy znacznym imporcie, zlikwidował niedobory i zakończył epokę pustych półek sklepowych.

Liczono się z wysokim wzrostem cen konsumpcyjnych. Najwyższy miesięczny wzrost cen notowano w styczniu 1990 r. (79,6%). Najwyższy dwunastomiesięczny wzrost cen wystąpił w lutym 1990 r. (1 283,1%).

Ubyło pieniądza. W końcu 1991 r. pieniądza było prawie dwukrotnie mniej niż dwa lata wcześniej. Najważniejsze było jednak to, że zasadniczo zmienił się stopień dolaryzacji gospodarki. Udział walut obcych, który na początku 1990 r. sięgał 73% podaży pieniądza, szybko spadał i ostatecznie w końcu 1991 r. wynosił niespełna 25%. Inflacja, przy stosowanym kursie walutowym, wyraźnie zmniejszyła siłę nabywczą walut obcych. Złoty, wspomagany nominalnie wysoką stopą procentową, choć realnie ujemną (niższą od inflacji), odzyskał pozycję pieniądza krajowego.

Wspomniana ewolucja kursu walutowego w końcu 1989 r. ułatwiła decyzję co do poziomu kursu oficjalnego, wprowadzonego 1 stycznia 1990 r. Sztynny kurs w wysokości 1 dolar = 9 500 zł, utrzymywany przez pewien czas, hamował inflację, zachęcał do odchodzenia od walut obcych na rzecz złotego oraz zapew-



niał ograniczoną jeszcze wymiennialność złotego na waluty obce. Sztynny kurs obowiązywał do połowy maja 1991 r. Wcześniej obawiano się, że poziom kursu i wymiennialność złotego będą wymagać obrony. W tym celu utworzono Fundusz Stabilizacji Złotego z wpłat krajów zachodnich, w wysokości 1 mld dolarów. Nie było jednak potrzeby angażowania tego funduszu. W 1990 r. udało się uzyskać nadwyżkę w obrotach bieżących bilansu płatniczego i powiększyć rezerwy dewizowe z 2,5 mld dolarów do 4,7 mld dolarów.

W 1991 r. było już inaczej. Inflacja, przy sztywnym kursie, zmniejszyła konkurencyjność eksportu. Dodatkowo doszło do załamania handlu ze Wschodem. W połowie maja 1991 r. dokonano dewaluacji złotego o ponad 14% do wprowadzonego wówczas koszyka walut. Koszyk wynikał z ówczesnej struktury wymiany z zagranicą i obejmował pięć walut (dolar amerykański – 45%, marka niemiecka – 35%, funt brytyjski – 10%, frank francuski i frank szwajcarski – po 5%). W połowie października 1991 r. wprowadzono zasadę codziennej, pełzającej dewaluacji złotego. Wyglądało to tak, jakby dolar codziennie zyskiwał nominalnie 10 zł, a w sumie 1,8% miesięcznie.

Mniejszą rolę odgrywała stopa procentowa. Główną stopą procentową NBP było oprocentowanie kredytu refinansowego. Duże ruchy cen zadecydowały o wprowadzeniu stopy miesięcznej. W styczniu 1990 r. wynosiła ona 36% (w stosunku rocznym 432%). Do czerwca spadła do 4% (w ujęciu rocznym 48%). Dążąc do ożywienia działalności gospodarczej, wprowadzono od lipca już roczną stopę w wysokości 34%. Jednak nawrót presji inflacyjnej skutkowało trzema kolejnymi podwyżkami – aż do 72% w lutym 1991 r. Późniejsze obniżenie inflacji umożliwiło w okresie od maja do września 1991 r. cztery kolejne obniżki stopy kredytu refinansowego, ostatecznie do 40%. Kierowano się optymistycznymi oczekiwaniami co do spadku inflacji.

NBP hamował rozmiary kredytu i pieniądza. Ekspansja kredytowa banków spowodowała wprowadzenie w końcu 1990 r. pułapów kredytowych dla największych banków. Takie ograniczanie popytu na kredyt stosowano do końca 1992 r. Oszczędnie udzielano bankom kredytów refinansowych. Od 1990 r. wykształcił się nowy zestaw tych kredytów:

- kredyt refinansowy na inwestycje centralne,
- kredyt redyskontowy pod zastaw weksli (głównie związanych ze skupem płodów rolnych),
- kredyt lombardowy pod zastaw skarbowych papierów wartościowych.

W ograniczaniu płynności banków ważne stały się rezerwy obowiązkowe. Banki musiały utrzymywać w NBP 30% zgromadzonych depozytów złotych na żądanie i wkładów oszczędnościowych oraz 10% terminowych depozytów złotych.

Regulowanie działalności banków wymagało zorganizowania nadzoru bankowego oraz dostosowania do nowych warunków systemu rozliczeń międzybankowych. Zaczął rozwijać się międzybankowy rynek pieniężny. Liczba banków rosła bardzo szybko. W 1990 r. wydano 45 licencji. W 1991 r., w następstwie restrukturyzacji gospodarki, pogorszenia się sytuacji finansowej wielu przedsiębiorstw i pojawienia się złych kredytów w portfelach banków, powstały zagrożenia dla kondycji sektora bankowego. Aby uniknąć tworzenia wielu małych i słabych banków, zaostrożono wydawanie licencji. W 1991 r. wydano 17 nowych licencji.


3. Dojrzewanie gospodarki rynkowej (1992–1997)

W 1992 r. skończyła się recesja i gospodarka wróciła na ścieżkę wzrostu. Do 1997 r. produkt krajowy zwiększył się o 36% i przekroczył poziom z 1988 r. o 17%.

Procesowi wzrostu gospodarczego sprzyjały efekty reform rynkowych. Główną siłą gospodarki stał się sektor prywatny. W wyniku liberalizacji działalności gospodarczej ograniczono praktyki monopolistyczne, nasiliła się konkurencja i powstały warunki do dynamicznego rozwoju małych i średnich firm. Otwarcie gospodarki zapewniło szybki rozwój handlu zagranicznego i stopniową liberalizację przepływów kapitału. Rozwijały się rynki finansowe – pieniężny i kapitałowy.

Po podpisaniu w 1991 r. układu o stowarzyszeniu ze Wspólnotami Europejskimi rozpoczął się proces prowadzący do członkostwa w Unii Europejskiej. Wniosek w tej sprawie złożono w 1994 r.

Szybki wzrost gospodarczy oraz przemiany instytucjonalne i strukturalne wymuszały dbałość o stabilne funkcjonowanie gospodarki i pieniądza. Szerokie uprawnienia w zakresie jednoosobowego kształtowania polityki pieniężnej uzyskał prezes NBP, od 1992 r. powoływany na sześcioletnią kadencję przez Sejm na wniosek Prezydenta RP.



W praktyce występowały pewne ograniczenia samodzielności NBP. Po pierwsze, roczne cele inflacyjne właściwie dyktował minister finansów. Faktyczna inflacja, wyższa od zakładanej, umożliwiała lepsze wykonanie budżetu. Po drugie, Sejm mógł korygować w górę przewidywany przyrost ilości pieniądza, który NBP traktował jako cel pośredni w walce z inflacją. Po trzecie, możliwość finansowania przez NBP do 2% planowanych wydatków budżetu państwa zastępowano w ustawie budżetowej zapisem zobowiązującym NBP do zakupu określonej kwoty skarbowych papierów wartościowych. Po czwarte, kurs walutowy był w dalszym ciągu kształtowany przez prezesa NBP w uzgodnieniu z ministrami finansów i gospodarki.

W latach 1992–1997 inflacja malała, ale pozostawała na poziomie dwucyfrowym. Faktyczna inflacja była corocznie wyższa od zakładanej. Średnioroczna zmiana poziomu cen obniżyła się z 70,3% w 1991 r. do 14,9% w 1997 r.

Przyrost pieniądza i inflację wspomagały deficyty budżetowe. Do 1994 r. budżet był głównym czynnikiem kreacji pieniądza. Potrzeby budżetu i pogorszenie jakości portfeli kredytowych banków, wskutek ujawnienia „złych długów”, ograniczały przyrost kredytów dla gospodarki. Mimo deficytów budżetowych dług publiczny obniżył się w relacji do PKB z 87% w 1992 r. do 47% w 1997 r., co było następstwem częściowego umorzenia zobowiązań przez wierzycieli zagranicznych. Uregulowanie spłat zadłużenia wobec głównych wierzycieli umożliwiło napływ kapitału zagranicznego. Kapitał finansował deficyty na rachunku bieżącym bilansu płatniczego, które rosły wskutek znacznie szybszego wzrostu importu niż eksportu. Umożliwił też przyrost rezerw walutowych banku centralnego do 21 mld dolarów w 1997 r. Przyrost rezerw pomnożył aktywa zagraniczne, które od 1994 r. kreowały znaczną część przyrostu pieniądza. W bankach rosła nadpłynność. Jej absorpcja stała się wielkim wyzwaniem dla NBP. Banki, po opanowaniu problemu „złych długów”, rozpoczęły bowiem ekspansję kredytową. W szczególności doszło do eksplozji kredytów konsumpcyjnych w latach 1996–1997.

NBP starał się elastycznie dostosowywać politykę pieniężną do zaistniałej sytuacji. Jego celem finalnym było obniżenie inflacji, celem pośrednim – podaż pieniądza, a celem operacyjnym – stopa procentowa. W praktyce pojawiły się problemy wynikające z niedostatecznego rozpoznania popytu na pieniądź. Wzrost gospodarczy powiększał dochody oraz popyt na towary i usługi. Rosła odkładana wcześniej konsumpcja, wspomagana kredytem konsumpcyjnym. Rósł także popyt na pieniądź, bo można było zaoszczędzić część dochodów, czemu już

DENOMINACJA

- „W IV kwartale 1994 r. NBP rozlokował zapasy nowych znaków pieniężnych we wszystkich własnych oddziałach okręgowych oraz w sieci 18 największych banków komercyjnych. Nowe znaki pieniężne były lokowane w bankach jako depozyty własne NBP; przewidywano ich rozliczenie w dniu 2 stycznia 1995 r. Pozostałe banki mogły zaopatrzyć się w nowe monety i banknoty po 2 stycznia 1995 r. Pozwoliło to na wprowadzenie z początkiem 1995 r. do obiegu gotówkowego nowych znaków pieniężnych we wszystkich dziewięciu nominałach monet (od 1 gr do 5 zł) oraz trzech nominałach banknotów (10, 20 i 50 zł). Dwa najwyższe nominały banknotów zostaną wprowadzone do końca I półrocza 1995 r. Całkowite zastąpienie starych banknotów w obiegu nowymi znakami pieniężnymi – stosownie do postanowień ustawy – nastąpi do końca 1996 r.”
- „Pierwsze miesiące 1995 r. pozwoliły na zapoznanie i oswojenie się z nowymi monetami i banknotami, czego potwierdzeniem mogą być wyniki ostatniego badania sondażowego opinii publicznej, przeprowadzonego przez OBOP w dniach od 3 do 6 lutego 1995 r. Badanie to wykazało, iż nowe pieniądze mieli w rękach już niemal wszyscy Polacy. Zdenominowane banknoty podobają się zdecydowanej większości (79%), a 87% ankietowanych nie ma żadnych problemów z posługiwaniem się dwoma rodzajami pieniędzy. Posługiwanie się starymi i nowymi znakami pieniężnymi, stanowiące pewne utrudnienie, nie stwarza poważniejszych kłopotów”.


źródło: Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 1994 roku, s. 43 i 45.

wyraźnie sprzyjało oprocentowanie depozytów bankowych. Zakładany przyrost podaży pieniądza był, z wyjątkiem 1993 r., wyraźnie przekraczany.

Złoty, wsparty rezerwami walutowymi, stał się z dniem 1 czerwca 1995 r. walutą wymiennalną według standardu Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Złoty umocnił też swą pozycję w krajowym systemie pieniężnym kosztem walut obcych. Rosły depozyty złotowe w bankach i zmniejszał się udział gotówki.

Do końca 1994 r. codzienne rachunki prowadzono w milionach i miliardach złotych. Od początku 1995 r. starego złotego, w relacji 10 000: 1, zastąpił nowy złoty. Denominacja, określona jako „skreślenie czterech zer”, uprościła posługiwanie się pieniądzem.

W polityce pieniężnej nadal ważną rolę odgrywały rezerwy obowiązkowe, od 1994 r. także od depozytów walutowych. W 1997 r. stopy rezerw wynosiły 20% od wkładów złotowych na żądanie, 11% od terminowych lokat złotowych i 5% od depozytów walutowych. Do końca 1992 r. NBP limitował udzielanie kre-



dytów przez największe banki. Ponownie nadzwyczajny instrument polityki pieniężnej został zastosowany w końcu 1997 r., gdy NBP przez trzy miesiące przyjmował od osób prywatnych lokaty złotowe na 6 i 9 miesięcy, oprocentowane wyżej niż w bankach komercyjnych. Miało to na celu zwiększenie skłonności do oszczędzania i wymuszenie na bankach podwyżek oprocentowania depozytów i kredytów. Jednak w sterowaniu płynnością banków i krótkoterminowymi stopami procentowymi od połowy lat dziewięćdziesiątych największą rolę zaczęły odgrywać operacje NBP z bankami – operacje otwartego rynku, polegające na sprzedaży lub zakupie papierów wartościowych.

Rosło też znaczenie stopy procentowej kosztem kursu walutowego. Stopy obniżano lub podwyższano w powiązaniu nie z przewidywaną, ale faktyczną inflacją. Główną stopą stało się oprocentowanie kredytu lombardowego. W 1997 r. wynosiło 27%. Można przyjąć, że od połowy lat dziewięćdziesiątych stopy procentowe, przewyższając poziom inflacji, stały się realnie dodatnie, co oznaczało realizację idei zgłaszanej od wielu lat.

Początkowo kurs walutowy kształtowały reguły przyjęte w 1991 r. Konieczne jednak okazały się – dla podtrzymania eksportu – dwie skokowe dewaluacje złotego – o 12% w lutym 1992 r. i o 8% w sierpniu 1993 r. W miarę obniżania inflacji zmniejszano miesięczne tempo pełzającej dewaluacji do 1%. Napływ kapitału zagranicznego skłonił do pewnych zmian polityki kursowej. Od połowy maja 1995 r. NBP ustalał kurs centralny złotego, uwzględniając zasadę pełzającej dewaluacji. Kurs rynkowy złotego mógł odchyłać się od kursu centralnego w przedziale $\pm 7\%$. W końcu 1995 r. presja na wzmocnienie złotego wywołała rewaluację (o 6%).

W latach 1992–1997 w sektorze bankowym notowano intensyfikację procesów dostosowań do gospodarki rynkowej. Nastąpiły zmiany w licencjonowaniu banków, co ograniczyło liczbę nowych licencji do pojedynczych przypadków. Wielu kredytobiorców utraciło zdolność kredytową. Odsetek trudnych kredytów doszedł do 31% w 1992 r. Ustawa o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków pozwoliła w 1993 r. rozpocząć akcję restrukturyzacyjną przez banki wzmocnione otrzymanymi obligacjami na powiększenie kapitału rezerwowego i rezerw celowych na trudne kredyty. Co piąty bank nie spełniał jednak wymogów wypłacalności. Doszło do likwidacji, upadłości, sprzedaży i przejęć banków. Rozpoczęła się prywatyzacja większych banków. Szczególnie zła była sytuacja banków spółdzielczych i Banku Gospodarki Żywnościowej, dla których przygotowano odrębną ustawę restrukturyzacyjną. Uchwalono też ustawę o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, która określiła zasady obowiązkowego sys-

temu gwarantowania depozytów oraz udzielania pomocy bankom w przypadku niebezpieczeństwa niewypłacalności. BFG, jako gwarant depozytów i instytucja zapobiegająca upadłościom banków, stał się ważnym ogniwem w systemie bezpieczeństwa sektora bankowego.

Od 1995 r. zaczął się bankowy boom. Rosły zyski, malał odsetek banków z niezadowolającą wypłacalnością i obniżał się udział „złych kredytów”. Nasiliły się procesy fuzji, przejęć, prywatyzacji i konsolidacji w sektorze bankowym. W końcu 1997 r. działało 81 banków komercyjnych, a w wyniku wielu łączeń liczba banków spółdzielczych zmalała do 1 295.

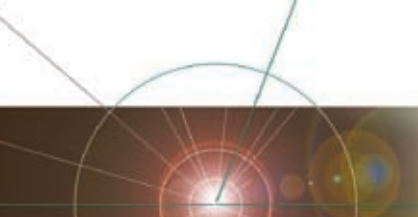
4. Nowa strategia (1998–2003)

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z 2 kwietnia 1997 r. określiła pozycję NBP w systemie instytucji publicznych. Bankowi centralnemu przypisano wyłączne prawo emisji pieniądza i prowadzenia polityki pieniężnej. Politykę tę związane z nowym organem NBP – Radą Polityki Pieniężnej, składającą się z prezesa NBP i osób powołanych przez Prezydenta RP, Sejm i Senat. Konstytucja wprowadziła zakaz finansowania przez NBP deficytu budżetowego.

Od początku 1998 r. zaczęły obowiązywać nowe Prawo bankowe i ustawa o NBP z 29 sierpnia 1997 r.

Cel działalności NBP zdefiniowano jako utrzymanie stabilnego poziomu cen przy wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu. Ustalono zakres pracy Rady Polityki Pieniężnej. Sprawowanie nadzoru nad działalnością banków powierzono Komisji Nadzoru Bankowego pod przewodnictwem prezesa NBP, a jego realizację Generalnemu Inspektoratowi Nadzoru Bankowego, który został wydzielony organizacyjnie w strukturze NBP. Ograniczono formy prawne banków do banków państwowych, spółek akcyjnych i banków spółdzielczych. W odniesieniu do tych ostatnich ustalono minimalne wyposażenie kapitałowe (docelowo 1 mln euro), co istotnie przyspieszyło proces łączenia banków spółdzielczych.

Lata 1998–2003 obfitowały w wiele wydarzeń. Początkowo gospodarka, coraz bardziej otwarta, odczuła skutki kryzysu rosyjskiego i osłabienia popytu wewnętrznego. Wzrost gospodarczy był w dalszym ciągu wysoki, ale jego roczne tempo nie przekraczało 5%. Wystąpiły natomiast zaburzenia równowagi gospodarczej. Rósł deficyt sektora finansów publicznych. Jego finan-



sowanie wspomagały szybko zwiększające się wpływy z prywatyzacji, co zahamowało zmiany poziomu długu publicznego. Mimo wolniejszego wzrostu inwestycji, ale w związku z niedostatecznym wzrostem oszczędności krajowych, powiększała się luka między inwestycjami a oszczędnościami krajowymi. Lukę tę wyrażał deficyt obrotów bieżących z zagranicą, który w 1999 r. przekroczył 8% PKB. Stworzyło to, według niektórych opinii, realną groźbę destabilizacji i kryzysu walutowego. Sytuacja ta wytworzyła się bowiem w okresie zaburzeń zewnętrznych, takich jak kryzys rosyjski, osłabienie popytu w Europie Zachodniej, rosnące ceny ropy naftowej i zmiany relacji kursów głównych walut. Niebezpieczeństwo kryzysu ustąpiło wraz z poprawą wyników eksportu i osłabieniem dynamiki importu w wolniej rozwijającej się gospodarce, a gwarancję płynności i wypłacalności dawały rezerwy walutowe utrzymywane na stabilnym poziomie ponad 27 mld dolarów.

W opisanych warunkach siła nabywczą pieniądza zmieniała się w różnym tempie. W październiku 1998 r. dwunastomiesięczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych po raz pierwszy od początku transformacji obniżył się do poziomu jednocyfrowego i wyniósł 9,9%. W lutym 1999 r. wynosił tylko 5,6%, co wiązało się z ograniczeniem eksportu żywności na rynki wschodnie. Jednak kolejny wzrost cen paliw i żywności ponownie wywindował inflację do 11,6% w lipcu 2000 r.

Rada Polityki Pieniężnej sformułowała „Średniookresową strategię polityki pieniężnej na lata 1999–2003”. Faktycznie już w 1998 r. za najlepszy sposób postępowania w procesie obniżania inflacji uznano strategię bezpośredniego celu inflacyjnego. Oznaczało to skoncentrowanie uwagi na celu średniookresowym w postaci obniżenia inflacji poniżej 4% do końca 2003 r. Za główny instrument polityki pieniężnej uznano stopę referencyjną NBP, wyznaczającą oprocentowanie krótkookresowych operacji otwartego rynku. Przyjęto, że system rezerw obowiązkowych stopniowo zbliży się do rozwiązań zachodnioeuropejskich.

Konsekwentnie podejmowano kolejne decyzje uelastyczniające kurs walutowy:

- zmniejszono miesięczne tempo dewaluacji złotego wobec koszyka walut z 1% do 0,3%,
- rozszerzano zakres wahań kursu złotego z $\pm 7\%$ do $\pm 15\%$,
- po powstaniu strefy euro z początkiem 1999 r. ustalono nowy koszyk walut z euro (55%) i dolarem (45%).

Cykl decyzji prowadził do upłynięcia kursu. Rząd, w porozumieniu z Radą Polityki Pieniężnej, zdecydował o wprowadzeniu płynnego kursu walutowego

z dniem 12 kwietnia 2000 r. Kurs walutowy przestał być instrumentem polityki pieniężnej. W warunkach liberalizacji przepływów kapitałowych nie ma bowiem możliwości jednoczesnego kontrolowania poziomu kursu i wpływania na poziom stopy procentowej umożliwiającą osiągnięcie celu inflacyjnego.

Zdecydowanie zmieniła się też polityka rezerw obowiązkowych. Wprowadzono jednolitą stopę w wysokości 5% dla wszystkich rodzajów depozytów. W celu absorpcji uwolnionej płynności banków nabyły one długookresowe obligacje NBP.

Od początku 1998 r. NBP skoncentrował się na emisji 28-dniowych bonów pieniężnych nabywanych przez banki w operacjach otwartego rynku. Minimalna rentowność tych bonów, określona przez stopę referencyjną, zaczęła efektywnie wpływać na jednomiesięczne stopy rynku pieniężnego oraz pośrednio na stopy depozytowe i kredytowe w bankach. Kierując się celem inflacyjnym, stopę referencyjną zmieniano w następujący sposób:

- na początku 1998 r. stopę ustalono w wysokości 24%,
- postępy w obniżaniu inflacji umożliwiły spadek stopy do 13% na początku 1999 r.,
- pogarszanie się perspektyw inflacji wpłynęło na wzrost stopy do 19% w sierpniu 2000 r.

Sytuacja gospodarcza wpłynęła na wyniki działalności banków. Sektor bankowy, systematycznie powiększający fundusze własne, okazał się jednak odporniejszy niż w pierwszej połowie lat dziewięćdziesiątych. Opadła fala upadłości banków. Fuzje i przejęcia oraz dalsze prywatyzacje i konsolidacje zmniejszyły liczbę banków komercyjnych do 73 w 2000 r. Rewolucyjne zmiany zaszły w grupie banków spółdzielczych. W wyniku połączeń ich liczba spadła w ciągu trzech lat do 680, a więc prawie dwukrotnie.

Kolejne lata, już w nowym stuleciu, zmieniły usytuowanie Polski w Europie. Po wieloletnich negocjacjach, zakończonych w grudniu 2002 r., rozpoczął się końcowy etap przygotowań do członkostwa w Unii Europejskiej. Pomyślne wyniki referendum w tej sprawie, przeprowadzonego w czerwcu 2003 r., oznaczały wyraźną akceptację społeczną dla integracji z gospodarką unijną.

Wystąpiły tendencje do osłabienia wzrostu gospodarczego w skali globalnej. Także w Polsce, już silnie związanej z gospodarką światową, wzrost zmniejszył się do 1,1% w 2001 r. Niewiele lepiej było w następnym roku (1,4%) i dopiero w 2003 r. nastąpiło ożywienie (3,8%). W szczególności zmalał popyt inwestycyj-



ny, pogorszyła się sytuacja na rynku pracy i sytuacja dochodowa gospodarstw domowych. Sektor finansów publicznych wykazywał duże deficyty i ponownie nastąpił wzrost długu publicznego, co uzmysłowiło potrzebę reformy finansów. Jednocześnie doszło do poprawy równowagi zewnętrznej. Umożliwiło to pełną liberalizację prawa dewizowego w końcu 2002 r.

Dość istotnie zmieniła się sytuacja pieniężna. Osłabienie wzrostu gospodarczego i przyrostu dochodów, spadek oprocentowania w bankach oraz wprowadzenie opodatkowania procentów od depozytów bankowych wpłynęły na rozmiary i strukturę pieniądza. Zwiększyło się zainteresowanie pieniądzem gotówkowym. Zmniejszyła się atrakcyjność depozytów bankowych, a wzrosła – aktywów finansowych poza bankami, zwłaszcza funduszy inwestycyjnych.

Niski popyt, względnie korzystne ceny paliw i żywności oraz aprecjacja złotego, po której nastąpiła deprecjacja, najpierw obniżyły inflację, mierzoną wskaźnikiem dwunastomiesięcznym, z 8,5% w końcu 2000 r. do 0,8% w końcu 2002 r., po czym nastąpił jej umiarkowany wzrost do 1,7% w końcu 2003 r. Oznaczało to realizację średniookresowego celu inflacyjnego.

Możliwe więc było stopniowe łagodzenie polityki pieniężnej. Stopa referencyjna NBP po wielu obniżkach spadła z 19% do 5,25%.

Bank centralny, dostosowując swe funkcjonowanie do reguł europejskich, zastosował kilka nowych rozwiązań. W celu złagodzenia wahań stóp procentowych na rynku międzybankowym wprowadził jednodniowe operacje kredytowo-depozytowe z bankami w formie:

- kredytu lombardowego, udzielanego bankom pod zastaw skarbowych papierów wartościowych,
- depozytu na koniec dnia, przyjmowanego od banków.

Wprowadzono też kredyt techniczny dla banków, ułatwiający im zarządzanie płynnością w ciągu dnia operacyjnego.

Stopa kredytu lombardowego jako maksymalna i stopa depozytowa jako minimalna wyznaczyły korytarz wahań jednodniowych stóp na rynku pieniężnym. Środek korytarza wyznaczyła stopa referencyjna, która określała minimalną rentowność bonów pieniężnych NBP z 28-dniowym, a od 2003 r. 14-dniowym terminem zapadalności. Stopniowo zmniejszano szerokość tego korytarza, a więc wahań stóp procentowych.

Zlikwidowano zaliczanie do rezerw obowiązkowych gotówki utrzymywanej w kasach banków i obniżono stopę rezerw z 5% do 3,5%.

Spowolnienie wzrostu gospodarczego spowodowało spadek rentowności banków. Nastąpiło też pogorszenie jakości portfeli kredytowych, w których „złe kredyty” zwiększyły swój udział do ponad 20%. Była to jednak sytuacja przejściowa, która poprawiła się po zmianie zasad klasyfikacji należności i tworzenia rezerw celowych (od 2004 r.). Poprawa wyposażenia kapitałowego banków i zarządzania ryzykiem zapewniała im, mimo wszystko, dobrą kondycję finansową. Kontynuowane przemiany w bankowości spowodowały, że w końcu 2003 r. było mniej banków – 58 komercyjnych i 600 spółdzielczych.

W 2003 r. Rada Polityki Pieniężnej, kończąca swą kadencję, sformułowała „Strategię polityki pieniężnej po 2003 roku”, jako zestaw propozycji przyszłego kształtu tej polityki.

5. Przejściowy efekt unijny (2004–2005)

Na początku 2004 r. dobiegła końca pierwsza kadencja Rady Polityki Pieniężnej. Rozpoczęła działalność Rada w nowym składzie, utrzymując podstawowe elementy „Strategii polityki pieniężnej po 2003 roku”. W szczególności przyjęto ciągły cel inflacyjny na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem dopuszczalnych wahań o szerokości ± 1 punkt procentowy. Cel ten odniesiono do comiesięcznej inflacji (mierzonej do tego samego miesiąca poprzedniego roku). Uznano, że polityka pieniężna powinna być ukierunkowana na utrzymanie inflacji jak najbliższej celu 2,5%, co pozwoli na lepsze zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych.

Wejście Polski do Unii Europejskiej z dniem 1 maja 2004 r. wzmocniło ożywienie gospodarcze. Tempo wzrostu PKB wyniosło 5,3% w 2004 r. i 3,4% w roku następnym. Początkowo towarzyszył temu wzrost inflacji. Dwunastomiesięczny wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, który w końcu 2003 r. wynosił 1,7%, podniósł się do 4,4–4,6% i na tym poziomie utrzymywał się w drugim półroczu 2004 r. Zmiany cen skoncentrowały się w trzech grupach towarów (cukier, mięso, oleje i pozostałe tłuszcze), co wywołało wrażenie skokowego wzrostu inflacji. Z analiz wynikało, że struktura czynników podnoszących poziom cen w 2004 r. była dość skomplikowana. Wpływ na inflację wywarły głównie nowe regulacje związane z członkostwem w Unii Europejskiej i popyt na polskie produkty, a zwłaszcza żywność, który ujawnił się w okresie poprzedzającym członkostwo i w pierwszych miesiącach



członkostwa w Unii Europejskiej. Nalożyły się na to rosnący popyt krajowy oraz wstrząsy podażowe, wyrażające się wzrostem cen żywności i paliw.

W 2005 r. sytuacja uległa odwróceniu. Początkowo inflacja utrzymywała się na podwyższonym poziomie, a następnie spadała do 0,7% w końcu 2005 r. Było to wynikiem spadku cen żywności i wzmocnienia kursu złotego oraz słabszej dynamiki cen paliw. Ustąpił więc przejściowy efekt unijny.

Przyspieszenie inflacji wywołało reakcję polityki pieniężnej. W 2004 r. stopa referencyjna została podwyższona z 5,25% do 6,5%. Z kolei osłabienie inflacji sprzyjało obniżkom stopy procentowej w 2005 r. Stopa referencyjna spadła do 4,5%.

Od 2004 r. jedną z przesłanek, na podstawie których Rada Polityki Pieniężnej podejmuje decyzje w sprawie stóp procentowych, stała się projekcja inflacji opracowywana przez Narodowy Bank Polski. Projekcja powstaje w rezultacie przyjęcia wielu założeń co do uwarunkowań zewnętrznych i krajowych. NBP wykorzystuje do jej przygotowania własne modele ekonometryczne polskiej gospodarki. Jest ona obciążona niepewnością wynikającą z wielu źródeł, często związaną z odmiennym kształtowaniem się zjawisk w porównaniu z przeszłością opisaną w modelach. W projekcji zakłada się niezmiennosc stopy procentowej banku centralnego. Projekcja inflacji nie jest więc prognozą najbardziej prawdopodobnej inflacji.

NBP W EUROPEJSKIM SYSTEMIE BANKÓW CENTRALNYCH

■ „Istotny wpływ na działalność NBP miało członkostwo Polski w Unii Europejskiej. Większość przygotowań w NBP zakończono w 2003 r. W ramach dostosowania polskiego ustawodawstwa dotyczącego systemu bankowego do regulacji wspólnotowych w kwietniu 2004 r. uchwalono obszerną nowelizację ustawy Prawo bankowe oraz ustawę o niektórych zabezpieczeniach finansowych. Nowe przepisy dostosowały funkcjonowanie polskiego systemu bankowego do rozwiązań przyjętych w UE. Od 1 maja 2004 r. NBP jest członkiem Europejskiego Systemu Banków Centralnych jako bank centralny państwa z derogacją, a zadania NBP są regulowane nie tylko przez polskie przepisy, lecz również europejskie. Należą do nich przede wszystkim Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską oraz protokół w sprawie Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego. Narodowy Bank Polski rozpoczął realizację nowych zadań, przede wszystkim w zakresie działalności sprawozdawczej. Korzystając z uzyskanego uprawnienia, przystąpił do porozumień regulujących współpracę w ramach ESBC w dziedzinie polityki kursowej, nadzoru nad systemami płatniczymi i zarządzania kryzysowego. Przedstawiciele NBP uczestniczyli w pracach komitetów i grup roboczych EBC i ESBC”.

Źródło: *Sprawozdanie z działalności NBP w 2004 roku*, s. 13 i 14.

Dokonano też kilku zmian w stosowaniu instrumentów polityki pieniężnej. W celu bardziej precyzyjnego zarządzania płynnością sektora bankowego raz jeszcze skrócono termin zapadalności emitowanych bonów pieniężnych NBP z 14 do 7 dni. Wprowadzono stawkę referencyjną POLONIA, która informuje o rzeczywistym oprocentowaniu krótkoterminowych lokat międzybankowych. Utrzymano stopę rezerw obowiązkowych (3,5%). W 2004 r., kierując się nową regulacją ustawową, wprowadzono oprocentowanie rezerw obowiązkowych w wysokości 0,9 stopy redyskontowej weksli. Naliczone odsetki zwiększają dochód banków oraz częściowo zasilają Fundusz Poręczeń Unijnych. NBP przystąpił do rozliczeń w euro w systemie TARGET, zapewniając płynność rozrachunków. Zmiany te oznaczały kolejne kroki dostosowujące funkcjonowanie polskiego banku centralnego do wymogów europejskich.

Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej oznaczało przyjęcie zasady jednej licencji („paszportu bankowego”), zgodnie z którą posiadanie licencji bankowej w jakimkolwiek kraju członkowskim umożliwia działalność w innych krajach Unii (po notyfikacji) – transgranicznie lub przez oddział. W końcu 2005 r. było 61 banków komercyjnych, z czego 1 bank państwowy (Bank Gospodarstwa Krajowego), 53 spółki akcyjne i 7 oddziałów instytucji kredytowych. Wszystkie banki miały już kapitały przekraczające minimum (5 mln euro) i współczynniki wypłacalności wyższe od wymagalnych.

Oprócz banków komercyjnych działało 588 banków spółdzielczych. Obowiązującego ich minimum kapitałowego (500 tys. euro) nie miało jeszcze 5 banków spółdzielczych, a 1 nie osiągnął wymaganego współczynnika wypłacalności.

Nadzór bankowy w ramach regulacji ostrożnościowych określał granice dopuszczalnego ryzyka w działalności bankowej, zapewniając bezpieczeństwo depozytów zgromadzonych w sektorze bankowym. Otwarcie polskiego rynku usług bankowych po wejściu do Unii Europejskiej wykazało dobre przygotowanie banków do działalności w nowej sytuacji.

Aneks statystyczny

W tabeli 1 przedstawiono ewolucję sytuacji pieniężnej w okresie transformacji.

tabela 1 ■ **SYTUACJA PIENIĘŻNA w latach 1989–2005**

Rok	Inflacja ^a	Pieniądz ^b	Stopa procentowa ^c	Kurs walutowy ^d	Rezerwy walutowe ^e
1989	640,3	15,3	140	12,9	22,2
1990	249,3	-25,5	55	-15,8	23,3
1991	60,4	-14,6	40	55,7	16,0
1992	44,3	9,1	38	6,4	16,4
1993	37,6	-1,1	35	7,3	16,3
1994	29,5	6,7	33	0,8	19,0
1995	21,6	11,0	29	8,2	35,4
1996	18,5	10,4	25	8,8	38,0
1997	13,2	14,2	27	2,5	41,2
1998	8,6	15,3	15,5	5,0	44,9
1999	9,8	8,7	16,5	-4,0	43,0
2000	8,5	3,0	19	8,3	38,7
2001	3,6	5,5	11,5	11,8	32,2
2002	0,8	-2,7	6,75	-3,2	35,5
2003	1,7	4,7	5,25	-8,6	37,3
2004	4,4	4,3	6,5	0,8	29,5
2005	0,7	9,5	4,5	11,6	33,7

^a wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych (od grudnia do grudnia)

^b podaż pieniądza, zmiana realna w %

^c w końcu roku

^d zmiana realna w %, dodatnia oznacza aprecjację, a ujemna deprecjację złotego

^e relacja do podaży pieniądza w % w końcu roku

Źródło: GUS, MFW, NBP i obliczenia własne.

Inflację obrazują zmiany wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w poszczególnych latach (od grudnia do grudnia). Choć wzrost cen miał tendencję spadkową, to jednak dopiero w 1998 r. zszedł do poziomu jednocyfrowego. W kolejnych latach występowały zakłócenia w postaci ruchów cen żywności i paliw, okresowej deprecjacji złotego oraz efektu unijnego, które na pewien czas podnosiły wskaźnik cen. Od 2001 r. inflacja była jednak już na niskim poziomie i nie przekraczała 5%.

Miarą pieniądza przez wiele lat był agregat M2. Obejmował on pieniądź gotówkowy w obiegu oraz zobowiązania banków (złotowe i walutowe) wobec podmiotów gospodarczych i osób prywatnych. Od 2002 r. miarą pieniądza stał się agregat M3. Powstał on w wyniku wyłączenia z M2 depozytów i papierów dłużnych z terminem powyżej 2 lat oraz dodania do M2 depozytów instytucji samorządowych i funduszy ubezpieczeń społecznych z terminem do 2 lat. W tabeli 1 podano zmiany realne pieniądza w ciągu roku (w procentach). Początkowo rozmiary pieniądza wyraźnie spadały wskutek inflacji i kursu walutowego zmniejszającego wartość walut obcych. Wzrost gospodarczy w kolejnych latach przyczyniał się do przyrostu pieniądza, a stopy procentowe zachęcały do gromadzenia depozytów w bankach. Spadek stóp procentowych i opodatkowanie depozytów bankowych zwiększyły atrakcyjność inwestowania poza bankami, co w 2002 r. spowodowało zmniejszenie podaży pieniądza. W następnych latach ponownie jednak wystąpiła tendencja wzrostowa.

W tabeli 1 podano podstawową stopę procentową NBP w końcu kolejnych lat. Do 1995 r. było to oprocentowanie kredytu refinansowego, potem lombardowego, od 1998 r. zaś stopa referencyjna. Do 1991 r. stopę NBP kształtowano pod wpływem przewidywań co do spadku bieżącej inflacji. Następnie, do 1997 r., zmiany stopy procentowej były podyktowane zmianami faktycznej inflacji. Od połowy lat dziewięćdziesiątych stopa procentowa przewyższała poziom bieżącej inflacji. Od 1998 r., w związku z przyjęciem strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, stopę procentową zaczęto wiązać z tym celem. Spadek inflacji umożliwił obniżenie stopy procentowej do historycznie niskich poziomów (4% w 2006 r.).

Kurs walutowy, po głębokiej dewaluacji, funkcjonował początkowo jako kurs sztywny, potem zmienny z pełzającą dewaluacją, następnie w ramach zmiennego pasma wahań i w końcu jako kurs płynny. W tabeli 1 zapisano zmiany realne kursu liczone według metodologii Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Przez dłuższy okres, w latach 1991–1998, przeważała tendencja aprecjacyjna – złoty wzmacniał się mimo ciągłej dewaluacji. Dopiero w 1999 r., po kryzysie rosyjskim i w wyniku głębokiego deficytu na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego, oraz w latach 2002–2003, gdy zmniejszyły się różnice między stopami procentowymi (dysparytet) w Polsce i innych krajach, wystąpiła deprecjacja – nastąpiło osłabienie złotego. Aprecjacja sprzyjała obniżaniu inflacji, a deprecjacja, przeciwnie, podwyższała wzrost cen (zwłaszcza w latach 1999 i 2003).

W tabeli 1 ujęto też rezerwy walutowe jako relację do podaży pieniądza w końcu kolejnych lat (w procentach). Jeśli przyjąć zwyczajowo, że relacja ta dla waluty wymiennej powinna być nie mniejsza niż 30%, to od połowy lat dziewięćdziesiątych warunek ten był spełniany. Wówczas też złoty stał się walutą wymienną według standardu Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

W tabeli 2 przedstawiono ewolucję sektora bankowego w okresie transformacji.

W wyniku liberalnej polityki licencyjnej liczba banków komercyjnych początkowo szybko rosła. Szczyt rozwoju ilościowego został osiągnięty w 1992 r. Potem procesy konsolidacyjne zmniejszyły liczbę banków o jedną trzecią. Po wejściu do Unii Europejskiej liczba banków komercyjnych nieco wzrosła wskutek powstawania oddziałów instytucji kredytowych.

tabela 2 ■ **SEKTOR BANKOWY w latach 1989–2005**

Rok	Banki komercyjne			Banki spółdzielcze			„Złe kredyty” w %	Rentowność netto w % ^a
	ogółem	z niską wyplacal- nością	upadłość	ogółem	z niską wyplacal- nością	upadłość		
1989	20	•	-	1 664	•	-	•	•
1990	52	•	-	1 664	•	-	•	•
1991	75	12	-	1 663	•	-	16,2	9,4
1992	87	26	-	1 663	•	1	31,4	10,5
1993	87	18	-	1 653	353	10	30,1	-2,2
1994	82	18	-	1 612	424	23	27,9	0,5
1995	81	13	3	1 510	366	57	20,4	11,9
1996	81	8	1	1 394	320	30	12,7	16,3
1997	81	8	-	1 295	176	6	10,2	13,2
1998	83	8	-	1 189	102	4	10,5	3,9
1999	77	9	1	781	43	-	13,3	6,7
2000	73	7	1	680	28	-	15,0	6,3
2001	69	5	-	642	10	1	17,9	5,1
2002	59	6	-	605	10	-	21,1	2,7
2003	58	3	-	600	2	-	21,2	3,2
2004	57	-	-	596	2	-	14,9	9,5
2005	61	-	-	588	1	-	11,0	11,1

^a wynik finansowy netto do przychodów z działalności operacyjnej

Źródło: BFG, GUS, NBP i obliczenia własne.

Liczba banków spółdzielczych przez kilka lat utrzymywała się na podobnym poziomie. Liczne upadłości w połowie lat dziewięćdziesiątych, a potem proces łączenia wymuszony wymogami wyposażenia kapitałowego spowodowały szybki spadek liczby tych banków – prawie o dwie trzecie stanu początkowego.

Kłopoty banków, wyrażające się dużym odsetkiem „złych kredytów”, niską wypłacalnością i upadłościami, a także niską rentownością (mierzoną relacją wyniku finansowego netto do przychodów z działalności operacyjnej), świadczyły o wystąpieniu sytuacji kryzysowej. Stopniowa poprawa, będąca rezultatem wielu działań, w tym ze strony nadzoru bankowego, doprowadziła sektor bankowy do stanu stabilności.

Bibliografia

- Balcerowicz L. (1992), *800 dni. Szok kontrolowany*, Polska Oficyna Wydawnicza „BGW”, Warszawa.
- Kokoszcyński R. (2004), *Współczesna polityka pieniężna w Polsce*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Narodowy Bank Polski, *Raporty o inflacji* (różne wydania).
- Narodowy Bank Polski, *Sprawozdania z działalności NBP* (różne lata).
- Rada Polityki Pieniężnej (1998), *Średniookresowa strategia polityki pieniężnej*, NBP, Warszawa.
- Rada Polityki Pieniężnej (2003), *Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku*, NBP, Warszawa.
- System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte* (1997), Pietrzak B., Polański Z. (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Szpunar P. (2000), *Polityka pieniężna*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Wójtowicz G. (2000a), *Od reformy do reformy*, „Gazeta Bankowa”, 10–16 października.
- Wójtowicz G. (2000b), *Odrodzenie bankowości*, „Gazeta Bankowa”, 24–30 października.
- Wójtowicz G., Wójtowicz A. (2003), *Historia monetarna Polski*, TWIGGER, Warszawa.
- Wyczański P., Gołajewska M. (1996), *Polski system bankowy 1990–1995*, Fundacja im. Friedricha Eberta, Warszawa.



Ryszard Wierzba

Europejski Bank Centralny

- Powstanie Unii Gospodarczej i Walutowej
- Architektura Europejskiego Systemu Banków Centralnych
- Polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego
- Realizacja innych zadań Europejskiego Banku Centralnego



prof. zw. dr hab. Ryszard Wierzb
Kierownik Katedry Finansów
Wydział Zarządzania
Uniwersytet Gdański

Ryszard Wierzb

Europejski Bank Centralny

1. Proces tworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej

Gospodarka rynkowa jest ze swej istoty gospodarką pieniężną. Pieniądz uczestniczy w aktach kupna i sprzedaży, udzielaniu kredytów, spłacie zobowiązań oraz gromadzeniu oszczędności. Zmiany siły nabywczej pieniądza są zatem odczuwane przez wszystkich uczestników życia publicznego. Stabilny pieniądz jest więc cenną wartością społeczną. Pieniądz nietracący swej wartości i wymienny na inne waluty sprzyja także rozwojowi międzynarodowej współpracy gospodarczej, przyczyniając się do przyspieszonego i zrównoważonego rozwoju państw uczestniczących w tej współpracy.

Wraz z postępowaniem integracji gospodarczej krajów wchodzących w skład utworzonej w 1958 r. Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (EWG) i stopniowym załamywaniem się światowego systemu walutowego, określonego w 1944 r. w Bretton Woods, coraz silniejsza była potrzeba stworzenia w EWG unii walutowej.

Pierwszą kompleksową propozycję utworzenia, w trzech etapach, unii gospodarczej i walutowej zawierał przedstawiony w 1970 r. dokument, zwany raportem Wernera. Jednak projekt utworzenia do 1980 r. unii gospodarczej i walutowej nie został zrealizowany. Na przeszkodzie stanęły bowiem bardzo silne zakłócenia na światowych rynkach walutowych, spowodowane stopniowym

załamaniem się systemu z Bretton Woods, i światowa recesja gospodarcza wywołana pierwszym kryzysem naftowym z 1973 r.

Brak stabilności walutowej sprawił, że dziewięć ówczesnych krajów członkowskich EWG utworzyło w 1979 r. Europejski System Walutowy (ESW). Celem ESW była stabilizacja kursów walutowych krajów członkowskich EWG i stworzenie w ten sposób w Europie Zachodniej strefy stabilnych walut. ESW, zakładający ścisłą koordynację polityki ekonomicznej, pieniężnej i budżetowej krajów członkowskich, składał się z trzech elementów: Europejskiego Mechanizmu Kursowego, zwanego w skrócie ERM, europejskiej jednostki walutowej, zwanej w skrócie ecu, oraz mechanizmu kredytowego. Warto jednocześnie podkreślić, że Wielka Brytania, będąca już w 1979 r. członkiem EWG, przystąpiła co prawda do ESW, ale nie uczestniczyła od chwili jego powstania w mechanizmie kursowym ERM.

Ważnym impulsem do tworzenia unii gospodarczej i walutowej stał się uchwalony w 1986 r. Jednolity Akt Europejski, który ustanawiał jednolity rynek. Wówczas stało się oczywiste, że wprowadzenie wspólnego pieniądza umożliwi krajom członkowskim EWG wykorzystanie w pełni możliwości ekspansji gospodarczej, jakie stwarza istnienie jednolitego rynku.

W 1988 r. Rada Europejska, w której skład wchodziły szefowie państw lub rządów krajów członkowskich Wspólnoty, postanowiła powołać komitet, pod przewodnictwem J. Delorsa; zadaniem komitetu było zbadanie uwarunkowań utworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW). Raport przygotowany przez tzw. Komitet Delorsa został zaprezentowany w 1989 r. Propozycje zawarte w raporcie otworzyły negocjacje dotyczące przygotowania Traktatu o Unii Europejskiej, powołującego do życia Unię Europejską (UE). Traktat ten, nazywany dalej Traktatem, został podpisany 7 lutego 1992 r. w holenderskim mieście Maastricht i wszedł w życie 1 listopada 1993 r.

Zgodnie z postanowieniami Traktatu proces tworzenia UGW w ramach UE przebiegał w trzech etapach.

Podczas pierwszego etapu (1990–1993) zakończono budowę jednolitego rynku europejskiego dzięki usunięciu podstawowych wewnętrznych przeszkód w swobodnym przepływie ludzi, kapitału, towarów i usług.

Początkiem drugiego etapu (1994–1998) było utworzenie Europejskiego Instytutu Walutowego (EIW), który miał przygotować wprowadzenie, od strony organizacyjnej, ostatecz-



niego etapu UGW. EIW zakończył swoją działalność wraz z utworzeniem 1 czerwca 1998 r. Europejskiego Banku Centralnego (EBC). W trakcie drugiego etapu zobowiązano także rządy państw członkowskich do unikania nadmiernego deficytu budżetowego oraz do konwergencji prowadzonej przez nie polityki pieniężnej i gospodarczej.

Ostatni, trzeci etap rozpoczął się 1 stycznia 1999 r. wraz z przekazaniem EBC kompetencji do prowadzenia polityki pieniężnej oraz wprowadzeniem euro. Wymiana krajowych pieniędzy gotówkowych na euro, która rozpoczęła się 1 stycznia 2002 r. i trwała dwa miesiące, zakończyła proces tworzenia UGW.

Kraje chcące przyjąć euro jako swój pieniądź muszą osiągnąć wysoki poziom „trwałej konwergencji”. Stopień tej konwergencji został ustalony w Traktacie na podstawie następujących kryteriów:

- 1) średnia stopa inflacji w państwie członkowskim UE w ciągu jednego roku nie powinna przekraczać więcej niż o 1,5% średniej stóp inflacji w trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach,
- 2) deficyt sektora finansów publicznych nie powinien przekraczać 3% PKB,
- 3) dług publiczny nie powinien być wyższy aniżeli 60% PKB,
- 4) kurs określonej waluty nie powinien, bez poważnych napięć, wykraczać poza granice przewidziane w ERM przynajmniej przez dwa lata,
- 5) w ciągu jednego roku państwo członkowskie powinno mieć nominalną długoterminową stopę procentową nieprzekraczającą więcej niż o 2% średniej stopy procentowej trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach; do dokonywania stosownych porównań stóp procentowych przyjmuje się oprocentowanie dziesięcioletnich obligacji państwowych.

W maju 1998 r. na szczycie UE w Brukseli oceniono, że 11 z 15 krajów członkowskich UE spełniło w stopniu zadowalającym kryteria wymagane do przyjęcia wspólnego pieniądza euro. Były to: Belgia, Niemcy, Hiszpania, Francja, Irlandia, Włochy, Luksemburg, Holandia, Austria, Portugalia i Finlandia. Kraje te 1 stycznia 1999 r. przyjęły euro jako wspólny pieniądź. Po spełnieniu kryteriów konwergencji, 1 stycznia 2001 r. do grupy tej dołączyła Grecja, a 1 stycznia 2007 r. jeden z tzw. nowych członków UE, Słowenia.

Dania i Wielka Brytania w trakcie negocjacji dotyczących ustanowienia UE zapewniły sobie specjalny status *opting-out*, zgodnie z którym mogą przystąpić

do strefy euro, ale nie muszą. Szwecja i 11 nowo przyjętych do UE państw zobowiązały się przystąpić, po spełnieniu kryteriów konwergencji, do strefy euro. Obecnie kraje te korzystają z klauzuli wyłączenia (derogacyjnej) określanej jako *pré-in*.

EBC i Komisja Europejska opracowują, co dwa lata, raporty o konwergencji. Raporty te zawierają ocenę postępów krajów korzystających z derogacji pod względem spełniania kryteriów konwergencji. Na podstawie tych raportów Rada Unii Europejskiej, składająca się z przedstawicieli rządów państw członkowskich, podejmuje decyzje o dopuszczeniu określonego kraju do uczestnictwa w strefie euro.

Dzięki utworzeniu UGW Unia Europejska osiągnęła ogromny postęp na drodze do zakończenia budowy rynku wewnętrznego, kraje uczestniczące w UGW uzyskały zaś wiele korzyści, do których zalicza się przede wszystkim:

- powstanie w Europie stabilnego obszaru (pod względem ekonomicznym i pieniężnym), który sprzyja trwałemu wzrostowi gospodarczemu i tworzeniu nowych miejsc pracy,
- likwidację, dzięki wprowadzeniu wspólnego pieniądza, gwałtownych wahań kursów dewizowych, w przeszłości dość często występujących w krajach członkowskich,
- eliminację kosztów transakcyjnych przy wymianie pieniądza jednych krajów na pieniądź innych krajów,
- osiągnięcie w strefie euro większej przejrzystości cen wyrażanych w jednym pieniądzu, co zwiększa konkurencję, a w rezultacie efektywność produkcji,
- znaczny postęp integracji europejskiego rynku finansowego, co nasila konkurencję międzybankową, a w konsekwencji zwiększa dostępność kapitału i obniża koszty jego pozyskania,
- istotne zmniejszenie ryzyka makroekonomicznego, m.in. dzięki rygorom stosowanym w celu utrzymania zdrowych finansów publicznych.



2. Architektura Europejskiego Systemu Banków Centralnych

2.1. Federalny charakter europejskiej bankowości centralnej

Utworzenie unii walutowej w ramach UE wiązało się z koniecznością przebudowania bankowości centralnej. Niezbędne było powołanie nowej instytucji, która w skali ponadnarodowej pełniłaby funkcje przypisywane bankowi centralnemu. Funkcje te, zgodnie z Traktatem, miał realizować Europejski System Banków Centralnych (ESBC), składający się z jednostki centralnej – EBC – oraz współpracujących z nią krajowych banków centralnych (KBC). Było to w dużym stopniu rozwiązanie nowatorskie.

Nowatorskość rozwiązania nie polegała jednak tylko na stworzeniu federalnego charakteru bankowości centralnej w ramach UE. Z bankowością centralną zbudowaną na zasadzie federalizmu można się było spotkać w kilku krajach, w tym między innymi w Stanach Zjednoczonych i Republice Federalnej Niemiec. Nowatorski charakter rozwiązań systemowych w bankowości centralnej UE polega na tym, że instytucje spełniające funkcje banku centralnego wykonują swoje zadania nie na obszarze jednego państwa federalnego, ale na obszarze wielu suwerennych państw.

Tworząc ESBC przyjęto, wzorując się na systemie amerykańskim i niemieckim, dwupoziomową strukturę. Składają się na nią, jak już wspomniano, EBC oraz KBC.

Podstawowe decyzje z zakresu polityki pieniężnej podejmowane są w sposób scentralizowany przez władze EBC, natomiast KBC, które są „ramionami wykonawczymi” EBC, powierzono realizację decyzji.

Federalny charakter europejskiej bankowości centralnej jest także wyrazem funkcjonowania w UE zasady subsydiarności, zwanej też zasadą pomocniczości. Zasada ta stanowi, że w dziedzinach, które nie podlegają wyłącznej kompetencji UE, Wspólnota działa tylko wtedy, gdy cele rozważanych przedsięwzięć nie mogą być osiągnięte w wystarczającym stopniu na szczeblu państw członkowskich i ze względu na ich rozmiary lub skutki mogą zostać lepiej osiągnięte na szczeblu unijnym. Zasada subsydiarności stara się więc łączyć konieczność maksymalnej efektywności działania z respektowaniem autonomii państw członkowskich Unii. Wyra-

zem zasady subsydiarności w relacjach pomiędzy EBC a KBC jest szeroko stosowana decentralizacja wykonawcza, której towarzyszy centralizacja najważniejszych decyzji na szczeblu EBC. Decentralizacja ta dotyczy wielu dziedzin. Najważniejsza z nich to dziedzina realizacji polityki pieniężnej. W dużym stopniu zdecentralizowane są także: przechowywanie rezerw dewizowych i zarządzanie nimi, produkcja banknotów i monet, nadzór nad bezgotówkowym systemem rozliczeń, nadzór bankowy oraz gromadzenie materiałów statystycznych i prowadzenie badań. O podziale zadań pomiędzy EBC a KBC w strefie euro świadczą proporcje między liczbą zatrudnionych pracowników. O ile zatrudnienie w EBC wynosiło na koniec 2005 r. 1 360 osób, o tyle przykładowo w Banku Francji pracowało 13 972 osoby, a w Federalnym Banku Niemiec 12 774 osoby.

2.2. Cel i zadania ESBC

Głównym celem działalności ESBC jest, zgodnie z art. 105.1 Traktatu, utrzymanie stabilności cen. Bez uszczerbku dla głównego celu stabilizacji cen Eurosystem powinien wspierać ogólną politykę gospodarczą we Wspólnocie Europejskiej, a w tym przede wszystkim takie cele, jak: utrzymywanie harmonijnego i zrównoważonego wzrostu oraz trwałego rozwoju życia gospodarczego, a także osiąganie wysokiego poziomu zatrudnienia i wysokiego stopnia ochrony socjalnej.

Realizując te cele, Eurosystem działa zgodnie z zasadą otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją, sprzyjającą efektywnej alokacji zasobów.

Traktat zobowiązał ESBC do realizacji, oprócz celu głównego, czterech podstawowych zadań, które przyczyniają się do osiągnięcia celu głównego. Do zadań tych należą:

- określenie i realizowanie polityki pieniężnej Wspólnoty,
- przeprowadzanie operacji walutowych,
- przechowywanie oficjalnych rezerw walutowych państw członkowskich i zarządzanie nimi,
- wspieranie sprawnego funkcjonowania systemów płatności.

Niezależnie od wymienionych wyżej podstawowych zadań, ESBC pełni jeszcze inne zadania wynikające z Traktatu. Do zadań tych należą:

- emisja banknotów i monet euro,
- przyczynianie się do sprawnego prowadzenia przez kompetentne władze polityki nadzorczej instytucji kredytowych i stabilności systemu finansowego,
- gromadzenie i opracowywanie informacji statystycznych.

2.3. Organy EBC

ESBC składa się, jak już wspomniano, z EBC oraz wszystkich 27 KBC państw członkowskich UE. Postanowienia Traktatu zostały jednak tak sformułowane, jakby wszystkie państwa członkowskie UE zamierzały szybko przystąpić do strefy euro. Tymczasem do strefy tej przystąpiło do chwili obecnej tylko 13 państw. Dlatego w celu zapewnienia większej przejrzystości struktur bankowości centralnej Rada Prezesów, najwyższy organ zarządzający EBC, postanowiła przyjąć dla określenia części ESBC nową nazwę: Eurosystem. Eurosystem tworzą obecnie EBC oraz KBC 13 państw, które przystąpiły do systemu wspólnego pieniądza euro. Wynika stąd, że dopiero wówczas, gdy pozostałe 14 krajów członkowskich przystąpi do systemu wspólnego pieniądza euro, określenie Eurosystemu stanie się synonimem ESBC. Aktualną strukturę ESBC przedstawiono na schemacie 1.

System zarządzania w ramach ESBC i Eurosystemu wzorowany jest na takich systemach federacyjnych, jak funkcjonujący do 1998 r. w Niemczech i obecnie obowiązujący w Stanach Zjednoczonych. Jednak ani ESBC, ani Eurosystem nie mają osobowości prawnej. Osobowość prawną mają natomiast EBC oraz KBC.

Eurosystem i ESBC kierują organy decyzyjne EBC: Rada Prezesów oraz Zarząd. Trzecim organem jest Rada Ogólna (por. schemat 2).

W skład Rady Prezesów wchodzi wszyscy członkowie Zarządu EBC oraz prezesi KBC państw członkowskich, które przystąpiły do strefy euro. Do najważniejszych zadań Rady należą:

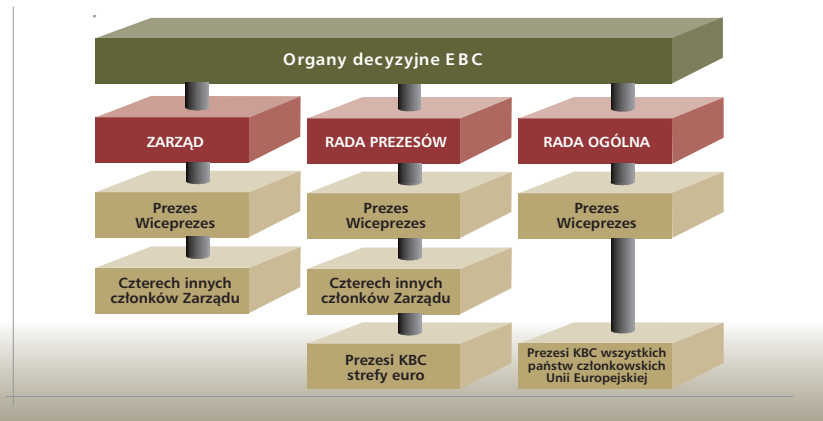
- uchwalanie wytycznych i podejmowanie decyzji niezbędnych do wykonania zadań powierzonych Eurosystemowi,
- ustalanie polityki pieniężnej strefy euro, włącznie z odpowiednimi decyzjami w sprawie pośrednich celów pieniężnych, podstawowych stóp procentowych i wielkości rezerw w Eurosystemie, oraz określanie wytycznych koniecznych do ich realizacji.

schemat 1 ■ STRUKTURA Europejskiego Systemu Banków Centralnych




Źródło: Raport roczny 2005, EBC, Frankfurt am Main 2006, s.177; strony internetowe EBC: www.ecb.int.

schemat 2 ■ ORGANY DECYZYJNE EBC



Źródło: EBC (2004, s. 10).



Podejmując decyzje dotyczące polityki pieniężnej lub innych zadań Eurosystemu, członkowie Rady Prezesów nie występują jako przedstawiciele poszczególnych państw, ale jako osoby niezależne. Odzwierciedleniem tego jest zasada „jedna osoba, jeden głos” (jedynie w sprawach finansowych EBC głosy prezesów są „ważone” według udziału poszczególnych krajów w kapitale EBC). Rada podejmuje decyzje zwykłą większością głosów. W przypadku jednakowej liczby głosów decyduje głos przewodniczącego, czyli Prezesa lub Wiceprezesa EBC. Do głosowania niezbędne jest quorum, które wynosi dwie trzecie członków. W celu przeciwdziałania naciskom władz politycznych na członków Rady Prezesów przyjęto zasadę, że szczegółowe sprawozdanie z przebiegu posiedzenia Rady i przebiegu głosowań ma charakter poufny i nie jest publikowane.

Rada Prezesów zbiera się na ogół w każdy pierwszy i trzeci czwartek miesiąca w siedzibie EBC we Frankfurcie nad Menem w Niemczech.

Obecnie w głosowaniach biorą udział wszyscy członkowie Rady Prezesów. W przyszłości do strefy euro przystąpią jednak kolejne kraje członkowskie UE. Aby zapewnić sprawność podejmowania decyzji przez Radę Prezesów, w 2003 r. postanowiono, że kiedy liczba państw członkowskich systemu euro przekroczy 15, zmieniony zostanie system głosowania. Co prawda Rada Prezesów w dalszym ciągu będzie się składała z 6 członków Zarządu i wszystkich prezesów KBC wchodzących w skład Eurosystemu, jednak w głosowaniach uczestniczyć będzie nie więcej niż 21 osób, tj. 6 członków Zarządu i 15 uprawnionych do głosowania prezesów KBC. Oznacza to, że uprawnienie do głosowania prezesów KBC będzie miało charakter rotacyjny.

Zarząd, będący organem wykonawczym, składa się z Prezesa i Wiceprezesa EBC oraz czterech innych członków mianowanych za wspólnym porozumieniem szefów państw lub rządów państw członkowskich strefy euro, na podstawie rekomendacji Rady Unii Europejskiej, po uzyskaniu przez nią opinii Parlamentu Europejskiego i Rady Prezesów. Kadencja członków Zarządu trwa osiem lat i nie może być odnowiona.

Do zadań Zarządu należą przede wszystkim:

- przygotowywanie posiedzeń Rady Prezesów,
- realizowanie polityki pieniężnej strefy euro zgodnie z wytycznymi i decyzjami Rady Prezesów, włącznie z wydawaniem niezbędnych poleceń KBC strefy euro,
- kierowanie bieżącą działalnością EBC.

Obradom Zarządu przewodniczy Prezes lub Wiceprezes EBC.

Posiedzenia Zarządu odbywają się co najmniej raz w tygodniu. Jego decyzje podejmowane są zwykłą większością głosów. W przypadku jednakowej liczby głosów decyduje głos przewodniczącego.

Trzeci organ EBC – Rada Ogólna – składa się z Prezesa i Wiceprezesa EBC oraz prezesów KBC wszystkich państw członkowskich UE. W jej posiedzeniach mogą także uczestniczyć pozostali członkowie Zarządu oraz przedstawiciel Komisji Europejskiej, ale nie biorą oni udziału w głosowaniach. Rada jest odpowiedzialna przede wszystkim za wykonanie tych zadań przejętych od EIW, które muszą być nadal realizowane przez EBC w związku z tym, że nie wszystkie państwa członkowskie przyjęły euro.

Głównym zadaniem Rady Ogólnej jest ocena gospodarek państw, które nie przystąpiły jeszcze do strefy euro, z punktu widzenia ich przygotowania do wprowadzenia wspólnej waluty. Do obowiązków Rady Ogólnej należy także udział w koordynacji polityki pieniężnej, ukierunkowanej na utrzymanie stabilnych cen, prowadzonej przez państwa członkowskie, które nie należą jeszcze do strefy euro. Rada Ogólna zbiera się na ogół raz na trzy miesiące.


Istotnym elementem struktury organizacyjnej EBC są specjalistyczne komitety wspierające poprzez swoją działalność ekspercką organy decyzyjne Banku w realizacji ich zadań. W skład komitetów, których obecnie jest 14, wchodzi zazwyczaj pracownicy banków centralnych Eurosystemu. W pracach większości komitetów uczestniczą także pracownicy KBC państw, które nie przyjęły jeszcze euro. Uczestnictwo to jednak nie ma stałego charakteru.

2.4. Niezależność EBC

Badania prowadzone przez długi czas w wielu krajach dowiodły, że im bardziej bank centralny jest niezależny od władzy wykonawczej, tym bardziej stabilny jest pieniądz, co korzystnie wpływa na rozwój gospodarki w dłuższym okresie. Stąd w Traktacie postanowiono, że EBC, a także KBC wchodzące w skład Eurosystemu, muszą być niezależne.

Niezależność EBC ma cztery aspekty. Mówi się o niezależności instytucjonalnej, personalnej, funkcjonalnej i finansowej.

Niezależność instytucjonalna polega na tym, że władze polityczne UE i władze polityczne poszczególnych krajów członkowskich nie mają prawa ingerować



w działalność EBC i KBC. W art. 107 Traktatu stwierdza się bowiem, że ani EBC, ani KBC i członkowie ich organów decyzyjnych nie będą żądać ani przyjmować instrukcji od instytucji czy organów Wspólnoty, od jakiegokolwiek rządu państwa członkowskiego ani jakichkolwiek innych organów. Jednocześnie instytucje Wspólnoty, organy i rządy państw członkowskich zobowiązały się przestrzegać tej zasady i nie dążyć do wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych EBC i KBC przy wykonywaniu ich zadań.

Gwarancją niezależności personalnej EBC jest głównie to, że członkowie jego władz są mianowani na długoletnie kadencje i są w zasadzie nieodwoływalni. Członkowie Zarządu, jak już wskazywano, pełnią swoją kadencję przez osiem lat. Kadencje pozostałych członków Rady Prezesów, tzn. prezesów KBC, wynoszą co najmniej pięć lat. Jeśli członek Zarządu EBC przestał spełniać wymagania konieczne do wykonywania jego obowiązków lub jeśli dopuścił się poważnego przewinienia, jego dymisję może orzec tylko Europejski Trybunał Sprawiedliwości na wniosek Rady Prezesów lub Zarządu Banku. Decyzja o odwołaniu prezesa KBC przez władze krajowe, z powodu niespełniania przez niego warunków koniecznych do wykonywania obowiązków lub dopuszczenia się poważnego przewinienia, może zostać zaskarżona przez danego prezesa lub Radę Prezesów EBC do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości.

Niezależność funkcjonalna EBC polega z kolei na tym, że jego działalność powinna być ukierunkowana przede wszystkim na realizację celu głównego, którym jest utrzymanie stabilnego poziomu cen. Istotnym czynnikiem wspierającym niezależność funkcjonalną jest wyrażony w art. 104 Traktatu zakaz finansowania przez EBC i KBC deficytu instytucji lub organów Wspólnoty, władz centralnych oraz lokalnych państw członkowskich. W ten sposób został zbudowany „wysoki mur”, oddzielający bank centralny i władze polityczne. Ma on uniemożliwić bezpośrednie finansowanie deficytów publicznych poprzez emisję dodatkowego pieniądza. W ten sposób w dużym stopniu eliminuje się ryzyko utraty przez bank centralny kontroli nad kształtowaniem się ilości pieniądza w obiegu, co mogłoby mieć poważne konsekwencje dla wzrostu cen.

Przez niezależność finansową EBC należy rozumieć zdolność do finansowania wydatków związanych z jego działalnością bieżącą i inwestycyjną z przychodów uzyskiwanych z bieżącej działalności oraz posiadanych kapitałów własnych. Dlatego ani władze krajowe, ani władze UE nie mogą wywierać wpływu na finanse banków centralnych, a finanse EBC są wyłączone z ogólnego budżetu UE.

2.5. Odpowiedzialność EBC

Niezależność EBC, zgodnie z zasadami demokracji, łączy się z jego odpowiedzialnością. W demokratycznym społeczeństwie obywatele i wybrani przez nich przedstawiciele muszą mieć możliwość wykonywania demokratycznej kontroli działalności niezależnych instytucji. Pojęcie odpowiedzialności w rozpatrywanym kontekście może jednak prowadzić do nieporozumień. W demokratycznych systemach krajów anglosaskich do określenia odpowiedzialności używa się angielskiego słowa *accountability*, a nie terminu *responsability*, zbliżonego do określenia odpowiedzialność w języku polskim.

Terminowi *accountability* w języku polskim odpowiadałoby raczej sformułowanie obowiązek zdania sprawozdania, odwołujące się jednak do nieco odmiennych tradycji w dziedzinie funkcjonowania państwa. Oznacza to, że obywatele, działający jako mocodawcy, przekazują odpowiedzialność za prowadzenie polityki pieniężnej niezależnemu bankowi centralnemu, który jako mandatariusz działa na ich rachunek.

Formy komunikowania się EBC z otoczeniem oraz zdawania sprawy ze swej działalności bezpośrednio obywatelom, Parlamentowi Europejskiemu oraz innym instytucjom są liczne. Bank stara się bezpośrednio i pośrednio informować społeczeństwo o swych działaniach, uzasadniać te działania oraz przedstawiać ich rezultaty. Formy tych informacji są różnorodne:

- co tydzień publikowane jest skonsolidowane sprawozdanie finansowe Eurosystemu za poprzedni tydzień,
- co miesiąc publikowany jest „Biuletyn Miesięczny EBC”, w którym prezentowana jest działalność ESBC w formie wnikliwych analiz sytuacji gospodarczej, wyjaśnień dotyczących prowadzonej przez EBC polityki pieniężnej oraz bogatych materiałów statystycznych;
- po zakończeniu roku publikowany jest, we wszystkich oficjalnych językach Unii Europejskiej, w tym w języku polskim, „Raport Roczny EBC”, który zgodnie z obowiązującym prawem przesyłany jest do: Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady Unii Europejskiej oraz Komisji Europejskiej; Raport ten jest także łatwo dostępny dla wszystkich zainteresowanych osób;
- po każdym posiedzeniu Rady Prezesów ogłaszane są komunikaty prasowe o przebiegu posiedzenia i podjętych decyzjach;

■ po pierwszym w danym miesiącu posiedzeniu Rady Prezesów, poświęconym problemom prowadzonej polityki pieniężnej, odbywa się konferencja prasowa, w trakcie której Prezes lub Wiceprezes EBC odpowiadają na pytania dziennikarzy;

■ członkowie Rady Prezesów prezentują działalność EBC na różnych spotkaniach środowiskowych i konferencjach naukowych.

Warto podkreślić, że wiele dokumentów i publikacji EBC w wersji papierowej można otrzymać bezpłatnie. Także na stronach internetowych EBC (<http://www.ecb.int>) oraz KBC znaleźć można ogromną ilość informacji, dokumentów i opracowań analitycznych dotyczących działalności EBC.

Duże znaczenie w funkcjonowaniu EBC mają, jak już wskazywano, jego relacje z Parlamentem Europejskim. Po przesłaniu do Parlamentu Europejskiego „Raportu Roczno” z działalności EBC za poprzedni rok w Parlamencie odbywa się debata plenarna. Otwiera ją wystąpienie Prezesa EBC, który w dalszej części obrad ustosunkowuje się także do wyrażonych w debacie opinii i pytań.

Prezes lub inny członek Zarządu EBC mogą także, na wniosek Parlamentu Europejskiego albo z własnej inicjatywy, występować przed specjalistycznymi komisjami Parlamentu. Najważniejszą z nich jest Komisja ds. gospodarczych i pieniężnych. Prezes EBC składa przed tą komisją, z reguły cztery razy w roku, sprawozdanie z prowadzonej przez Bank polityki pieniężnej.

EBC współpracuje także, jak podkreślano, z Komisją Europejską i Radą Unii Europejskiej składającą się ministrów gospodarki i finansów, zwaną w skrócie radą Ecofin. Zarówno przedstawiciel Komisji Europejskiej, jak i przewodniczący Rady Ecofin mają prawo uczestniczenia w posiedzeniach Rady Prezesów EBC i mogą przedkładać Radzie określone problemy do rozpatrzenia. Osoby te nie mają jednak prawa uczestniczyć w głosowaniach, co jest logiczną konsekwencją niezależności EBC.

Prezes EBC jest także zapraszany na posiedzenia Rady Ecofin, jeśli przedmiotem posiedzeń są sprawy związane z zadaniami realizowanymi przez Bank.

Należy również nadmienić, że EBC oraz KBC są reprezentowane w Komitecie Ekonomicznym i Finansowym, będącym organem konsultacyjnym Wspólnoty zajmującym się problematyką polityki gospodarczej.

3. Polityka pieniężna EBC

3.1. Strategia polityki pieniężnej EBC

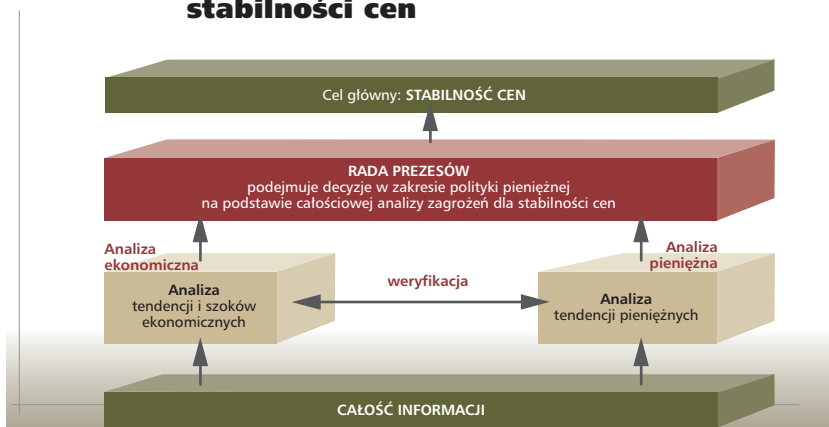
Większość ekonomistów jest zgodna, że w długim okresie wzrost ilości pieniądza w gospodarce, *ceteris paribus*, nie wywoła stałego wzrostu produkcji i nie ograniczy bezrobocia, ale spowoduje wzrost ogólnego poziomu cen, czyli inflacji. Oznacza to, że w długim okresie bank centralny nie ma możliwości wpływania na wzrost gospodarczy, zwiększając podaż pieniądza. Z kolei doświadczenia wielu krajów wskazują, że niskiej inflacji towarzyszą na ogół, w długim okresie, wysoki wzrost gospodarczy, wzrost konsumpcji ludności i niska stopa bezrobocia. Strategia polityki pieniężnej EBC, rozumiana jako tryb postępowania dla osiągnięcia przyjętego celu, jest zatem ukierunkowana na utrzymanie stabilności cen. Strategia ta tworzy ogólne ramy podejmowania decyzji z zakresu polityki pieniężnej.

Ważnym elementem strategii polityki pieniężnej EBC jest jej cel: utrzymanie stabilności cen. Aby jednak cel ten mógł być przedmiotem polityki pieniężnej niezbędne było jego doprecyzowanie i wyrażenie w postaci liczbowej. Dlatego Rada Prezesów przyjęła, że stabilność cen jest utrzymana, jeśli roczne tempo wzrostu zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HIPC) w strefie euro jest niższe niż 2%. Rada Prezesów przyjęła jednocześnie, że zamierza utrzymać stopę inflacji w średnim okresie na poziomie nieco niższym od 2%. Kwantyfikacja celu głównego ESBC czyni politykę pieniężną bardziej przejrzystą, a jednocześnie stanowi swoistą kotwicę, dzięki której zostają ograniczone oczekiwania inflacyjne przedsiębiorstw, ludności i innych uczestników życia gospodarczego.

Innym ważnym elementem strategii polityki pieniężnej EBC jest system gromadzenia i analizy informacji, które są podstawą podejmowania przez Radę Prezesów trafnych decyzji mających na celu utrzymanie stabilności cen w średnim i długim okresie. W celu zapewnienia tej stabilności Rada Prezesów powinna wpływać, odpowiednio do zmieniających się uwarunkowań ekonomicznych, na sytuację na rynku pieniężnym, a szczególnie na poziom krótkoterminowych stóp procentowych.

System całościowej analizy zagrożeń stabilności cen w EBC składa się z dwu elementów, nazywanych filarami strategii polityki pieniężnej: analizy ekonomicznej i analizy pieniężnej (por. schemat 3).

schemat 3 ■ **STRATEGIA POLITYKI PIENIĘŻNEJ**
EBC ukierunkowana na utrzymanie
stabilności cen



Źródło: EBC (2004, s. 66).

Analiza ekonomiczna przeprowadzana w ramach pierwszego filaru dotyczy zagrożeń stabilności cen występujących w krótkim i średnim okresie. Zmienne ekonomiczne i finansowe, będące przedmiotem analizy, to przede wszystkim: ewolucja wielkości produkcji globalnej i jej składników, globalny popyt i jego elementy, polityka budżetowa, sytuacja na rynku finansowym i na rynku pracy, szeroka gama cen i kosztów, ewolucja kursu walutowego oraz sytuacja gospodarcza w innych krajach. W ramach tej analizy dużą wagę przywiązuje się do szoków gospodarczych, ich wpływu na koszty i ceny oraz do krótko- i średnioterminowych perspektyw rozprzestrzeniania się ich skutków.

Analiza pieniężna przeprowadzana w ramach drugiego filaru dotyczy zagrożeń stabilności cen występujących w średnim i długim okresie. Opiera się ona na ścisłym związku, w średnim i długim okresie, pomiędzy ilością pieniądza w obiegu a poziomem inflacji. W analizie tej uwzględnia się wiele wskaźników pieniężnych. Szczególną wagę przywiązuje się do kształtowania się agregatu M3 i jego składników. Należy podkreślić, że EBC ogłosił tzw. wartość referencyjną wzrostu M3, która określa roczne tempo wzrostu M3 w perspektywie średniookresowej, pozwalające na utrzymanie stabilności cen. Od 1999 r.

wartość referencyjna rocznego wzrostu M3 wynosi 4,5%. Jeśli przyjmuje się, że istnieje zależność pomiędzy podażą pieniądza a poziomem inflacji w średnim i długim okresie oraz – w mniejszym stopniu – w krótkim okresie, to oczywiste jest, iż polityka pieniężna EBC nie reaguje mechanicznie na wzrost agregatu M3 w stosunku do wartości referencyjnej.

Zanim jednak poszczególne wnioski wynikające z analiz przeprowadzonych w ramach pierwszego i drugiego filaru staną się podstawą podejmowania przez Radę Prezesów decyzji z zakresu polityki pieniężnej, podlegają one weryfikacji. Proces weryfikacji polega głównie na konfrontacji wniosków wynikających z analizy ekonomicznej o charakterze krótkookresowym z wnioskami wynikającymi z analizy pieniężnej mającej charakter długookresowy. Taka weryfikacja ogranicza możliwość popełnienia błędów w podejmowanych decyzjach z zakresu polityki pieniężnej w wyniku przykładania nadmiernej wagi do niektórych wskaźników lub niektórych modeli.

3.2. Instrumenty polityki pieniężnej

Aby osiągnąć swoje cele, Eurosystem ma do dyspozycji zestaw instrumentów i procedur polityki pieniężnej. Za pomocą tych instrumentów Eurosystem generuje impulsy pieniężne, które wpływają na zachowanie i decyzje instytucji oraz jednostek ekonomicznych, a w ostatecznym rezultacie na ogólny poziom cen. Mechanizm transmisji impulsów polityki pieniężnej jest skomplikowany; zawiera wiele podmiotów i „kanałów”, którymi przebiegają impulsy. Umożliwia EBC zarządzanie płynnością na rynku pieniężnym oraz sterowanie stopami procentowymi na tym rynku.

Do realizacji polityki pieniężnej EBC może wykorzystywać bogaty zestaw instrumentów wchodzących w skład: operacji otwartego rynku, operacji banku centralnego na koniec dnia oraz rezerw obowiązkowych instytucji kredytowych.

3.2.1. Operacje otwartego rynku

Operacje otwartego rynku przeprowadzane są przez banki centralne z instytucjami kredytowymi. Operacje te odgrywają ważną rolę w polityce pieniężnej Eurosystemu w zakresie sterowania stopami procentowymi, zarządzania płynnością na rynku oraz sygnalizowania nastawienia EBC w polityce pieniężnej. W ramach operacji otwartego rynku wykorzystuje się pięć rodzajów instrumentów:

- transakcje odwracalne (*repo* i *reverse repo*), polegające na zakupie lub sprzedaży aktywów przez banki centralne w ramach umów z przyrzeczeniem odkupu,

- transakcje bezwarunkowe (*outright*), w ramach których aktywa są nabyte i sprzedawane do ich terminu zapadalności,
- emisje certyfikatów dłużnych,
- swapy walutowe, będące jednocześnie kasowymi transakcjami zakupu (sprzedaży) i terminowymi transakcjami sprzedaży (zakupu) jednej waluty w zamian za inną,
- przyjmowanie depozytów terminowych.

Operacje otwartego rynku przeprowadzane są z inicjatywy EBC, który również decyduje o stosowanych instrumentach oraz zasadach i warunkach ich wykonywania. Operacje te można realizować w drodze przetargów standardowych trwających 24 godziny, przetargów szybkich trwających jedną godzinę lub procedur bilateralnych.

Z punktu widzenia celów, regularności i procedur ogół operacji otwartego rynku w Eurosystemie można podzielić na cztery grupy: podstawowe operacje refinansujące, dłuższe operacje refinansujące, operacje dostrajające oraz operacje strukturalne.

Podstawowe operacje refinansujące to operacje odwracalne, z reguły zasilające rynek płynnymi środkami. Przeprowadzane są w każdym tygodniu z zasady z jednodobnym terminem zapadalności, w drodze przetargów standardowych. Operacje te odgrywają zasadniczą rolę w realizacji celów Eurosystemu na otwartym rynku i zapewniają podstawową część środków refinansujących sektor finansowy.

Dłuższe operacje refinansujące to transakcje odwracalne zasilające środkami płynnymi. Przeprowadzane są co miesiąc, z zasady z trzymiesięcznym terminem zapadalności. Dostarczają one instytucjom kredytowym dodatkowych środków refinansujących na dłuższy okres. Są przeprowadzane w drodze przetargów standardowych. Operacje te dostarczają tylko niewielką część całkowitego refinansowania. Eurosystem z zasady nie zamierza za pośrednictwem tych operacji wysyłać sygnałów na rynek.

Operacje dostrajające są przeprowadzane doraźnie w celu regulowania płynności na rynku oraz sterowania stopami procentowymi głównie dla łagodzenia wpływu płynności na rynku na stopy procentowe. Operacje dostrajające są realizowane przede wszystkim jako transakcje odwracalne. Mogą jednak mieć formę transakcji bezwarunkowych, swapów walutowych i przyjmowania lokat terminowych. Ope-

racje dostrajające są zazwyczaj realizowane przez KBC, a w wyjątkowych przypadkach przez EBC, w drodze przetargów szybkich lub procedur bilateralnych.

Operacje strukturalne są przeprowadzane w przypadku, gdy EBC zamierza skorygować strukturalną pozycję płynnościową Eurosystemu wobec sektora finansowego. Są one dokonywane w drodze emisji certyfikatów dłużnych, transakcji odwracalnych i transakcji bezwarunkowych. Operacje strukturalne w formie transakcji odwracalnych i emisji certyfikatów dłużnych są przeprowadzane przez KBC za pośrednictwem przetargów standardowych. Operacje strukturalne w formie transakcji bezwarunkowych są natomiast przeprowadzane w drodze procedur bilateralnych.

3.2.2. Operacje banku centralnego na koniec dnia

Operacje banku centralnego na koniec dnia mają na celu zasilanie płynnością lub absorbowanie bieżącej płynności, sygnalizowanie nastawienia EBC w polityce pieniężnej oraz ograniczanie wahań rynkowej stopy procentowej *overnight*. Upoważnione instytucje kredytowe, zwane kontrahentami, korzystają z omawianych operacji z własnej inicjatywy.

Na operacje banku centralnego na koniec dnia składają się dwa rodzaje operacji: kredyt banku centralnego na koniec dnia oraz depozyt w banku centralnym na koniec dnia.

Kredyt banku centralnego na koniec dnia pozwala instytucjom kredytowym uzyskać w KBC kredyt na 24 godziny (*overnight*) według z góry ustalonej stopy procentowej w zamian za określone aktywa zwane aktywami klasyfikowanymi. W normalnej sytuacji nie stosuje się ograniczeń dostępu kontrahentów do kredytu, z wyjątkiem wymogu przedstawienia wystarczających aktywów zabezpieczających. Oprocentowanie kredytu banku centralnego na koniec dnia zazwyczaj określa górny pułap rynkowej stopy procentowej typu *overnight*.

Depozyt w banku centralnym na koniec dnia pozwala instytucjom kredytowym na złożenie depozytu na 24 godziny (*overnight*), którego oprocentowanie jest z góry określone. W normalnej sytuacji nie stosuje się limitów depozytowych. Oprocentowanie depozytu w banku centralnym na koniec dnia zazwyczaj określa minimalny poziom rynkowej stopy procentowej typu *overnight*.

Strukturę operacji polityki pieniężnej Eurosystemu przedstawiono w tabeli.

Na zakończenie powyższych rozważań należy podkreślić, że Rada Prezesów ustala podstawowe stopy procentowe EBC, które odzwierciedlają nastawienie

tabela ■ **OPERACJE POLITYKI PIENIĘŻNEJ
EUROSYSTEMU**

Operacje polityki pieniężnej	Rodzaje transakcji zasilenie płynnością	absorpcja płynności	Termin zapadalności	Częstotliwość	Procedura
Operacje otwartego rynku					
Podstawowe operacje refinansujące	Transakcje odwracalne	–	Jeden tydzień	Co tydzień	Przetargi standardowe
Dłuższe operacje refinansujące	Transakcje odwracalne	–	Trzy miesiące	Co miesiąc	Przetargi standardowe
Operacje dostrajające	Transakcje odwracalne	Transakcje odwracalne	Nieznormalizowany	Nieregularnie	Przetargi szybkie
	Swapy walutowe	Przyjmowanie lokat terminowych Swapy walutowe			Procedury bilateralne
	Bezwarunkowy zakup (<i>outright purchase</i>)	Bezwarunkowa sprzedaż (<i>outright sale</i>)	–	Nieregularnie	Procedury bilateralne
Operacje strukturalne	Transakcje odwracalne	Emisja certyfikatów dłużnych	Znormalizowany (nieznormalizowany)	Regularnie i nieregularnie	Przetargi standardowe
	Bezwarunkowy zakup	Bezwarunkowa sprzedaż	–	Nieregularnie	Procedury bilateralne
Operacje banku centralnego na koniec dnia					
Kredyt z banku centralnego na koniec dnia	Transakcje odwracalne	–	<i>Overnight</i>	Dostęp według uznania kontrahentów	
Depozyt w banku centralnym na koniec dnia	–	Depozyty	<i>Overnight</i>	Dostęp według uznania kontrahentów	

Źródło: EBC (2005, s. 11).

Banku w polityce pieniężnej. Stopy te tworzą tzw. korytarz stóp procentowych EBC. „Sufit” korytarza stanowi stopa procentowa kredytu banku centralnego na koniec dnia, „podłoga” korytarza stanowi stopa procentowa depozytu na koniec dnia. Wewnątrz tego korytarza znajduje się minimalna oferowana stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących, która jest najważniejszą stopą procentową EBC. Z reguły nieco powyżej ostatniej z wymienionych stóp kształtuje się rynkowa stopa procentowa zwana w skrócie EONIA.

3.2.3. Rezerwa obowiązkowa

Rezerwą obowiązkową określa się minimalną wartość rezerw, jaką instytucja kredytowa ma obowiązek utrzymywać w KBC. Rezerwa ta jest ustalana dla każdej instytucji w stosunku do elementów jej bilansu. Dla części pasywów sto-

suje się dodatnią stopę rezerw (2%), dla części pasywów zerową stopę rezerw, a część pasywów jest wyłączona z podstawy naliczania rezerwy. Rezerwy obowiązkowe instytucji kredytowych są oprocentowane na poziomie stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu.

System rezerwy obowiązkowej w strefie euro ma przede wszystkim na celu stabilizację stóp procentowych na rynku pieniężnym oraz stworzenie lub pogłębienie strukturalnego niedoboru płynności, który zwiększa wrażliwość instytucji kredytowych na działania banków centralnych prowadzone w ramach polityki pieniężnej.

4. Realizacja innych zadań EBC

Oprócz kształtowania i realizacji polityki pieniężnej EBC, współpracując z KBC strefy euro, wykonuje, jak już wskazano, także inne zadania wspierające realizację celu głównego ESBC: utrzymanie stabilności cen.

4.1. Przeprowadzanie operacji walutowych i zarządzanie rezerwami walutowymi

Jednym z podstawowych zadań EBC jest przeprowadzanie operacji walutowych i zarządzanie rezerwami walutowymi. Operacje te ściśle wiążą się z utrzymaniem stabilności cen w strefie euro. Kurs euro względem innych walut wywiera bowiem duży wpływ na poziom cen dóbr i usług eksportowanych przez kraje należące do UGW oraz na poziom cen i usług importowanych przez te kraje. Chociaż poziom kursu euro względem innych walut nie jest celem polityki pieniężnej EBC (przyjęto, że będzie on miał charakter płynny, kształtując się pod wpływem popytu i podaży), jednak nie oznacza to, że EBC nie przeprowadza interwencji na rynkach walutowych. Aby móc przeprowadzać takie interwencje, KBC należące do strefy euro przekazały część swych rezerw dewizowych we władanie EBC – łącznie 40 mld euro, z czego 85% w dewizach i 15% w złocie. W zamian otrzymały z EBC papiery wartościowe nominowane w euro, uprawniające je do otrzymywania oprocentowania z tych aktywów. Jednak tylko część tych rezerw walutowych trafiła do EBC we Frankfurcie nad Menem. Reszta tej kwoty pozostała w KBC strefy euro. Banki te uczestniczą zatem w zarządzaniu rezerwami walutowymi EBC, pełniąc funkcję agentów EBC, którzy podejmują działania zgodnie z instrukcjami i zaleceniami EBC. Główne decyzje z zakresu zarządzania rezerwami walutowymi będącymi we władaniu EBC podejmuje Rada Prezesów. Rada ta ustaliła także optymalną strukturę rezerw walutowych, składających się głównie z dolarów, jenów i złota.



Nieprzekazana we władanie EBC część rezerw walutowych KBC należących do strefy euro pozostaje w dyspozycji tych banków i zarządzają nią na swój rachunek. Aby jednak zachować spójność operacji walutowych przeprowadzanych przez KBC z polityką EBC, banki te muszą informować EBC o zamierzonych operacjach walutowych, a w przypadkach operacji o dużej wartości muszą uzyskać na nie zgodę.

4.2. Wspieranie sprawnego funkcjonowania systemu płatności

Kolejnym podstawowym zadaniem EBC jest wspieranie sprawnego funkcjonowania systemów płatności. Systemy te często są porównywane z krwioobiegami w organizmie człowieka. Podobnie jak krew tłoczona przez serce dociera przez tętnice i naczynia włosowate do różnych części organizmu tylko wówczas, gdy nie napotka na swej drodze przeszkód, tak i strumienie pieniędzy, kontrolowane przez bank centralny, docierają szybko i w pożądanej wielkości do systemu bankowego wówczas, gdy system ten jest stabilny i funkcjonuje efektywnie.

Ogromny postęp, który dokonał się w ostatnich latach w dziedzinie technologii informatycznej, stał się ważnym czynnikiem rozwoju systemów płatności. Szczególne znaczenie w systemach płatności w strefie euro ma transeuropejski zautomatyzowany błyskawiczny system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym zwany w skrócie TARGET. System ten jest wykorzystywany przez banki centralne i w rozliczeniach międzybankowych. Składa się z krajowych systemów rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym, zwanych w skrócie RTGS, i mechanizmu wzajemnego łączenia. Podstawowym celem systemu TARGET, który działa od początku 1999 r., czyli od chwili wprowadzenia euro do obiegu w formie bezgotówkowej, jest zapewnienie techniczno-organizacyjnych warunków sprawnego oraz bezpiecznego funkcjonowania rozliczeń pieniężnych i płatności wielkich kwot w ramach UE. System ten spełnia bardzo wysokie wymagania techniczne i umożliwia natychmiastowy transfer płatności między krajami. Korzystanie z systemu TARGET jest obligatoryjne dla wszystkich operacji przeprowadzanych w ramach polityki pieniężnej realizowanej przez Eurosystem. Jednocześnie udział w systemie TARGET jest otwarty. Mogą z niego korzystać także kraje członkowskie Unii Europejskiej, które nie należą do strefy euro, jeśli zlecone operacje przeprowadzane są w euro.

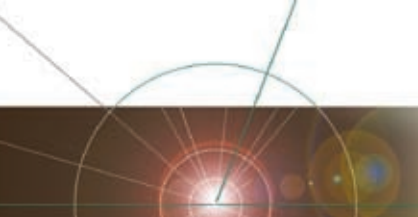
Obecnie trwają zaawansowane prace nad przygotowaniem nowej wersji systemu rozliczeń, zwanej TARGET 2. Nowy system, który zacznie funkcjonować w 2007 r., będzie jeszcze bezpieczniejszy i jeszcze bardziej efektywny dzięki lepiej zharmonizowanej i scentralizowanej infrastrukturze technicznej. TARGET 2 będzie także zawierać jednolity system naliczania opłat.

4.3. Emisja banknotów i monet euro

Wprowadzenie wspólnego pieniądza euro w krajach tworzących UGW nastąpiło 1 stycznia 1999 r. Początkowo jednak pieniądz ten miał formę bezgotówkową. Dopiero 1 stycznia 2002 r. wprowadzono do obiegu banknoty i monety euro.

Banknoty występują w postaci siedmiu nominałów: 5, 10, 20, 50, 100, 200 i 500 euro. Przedstawiono na nich najważniejsze style architektoniczne charakterystyczne dla siedmiu okresów historii kultury europejskiej: klasycyzm, romański, gotycki, renesansowy, barok i rokoko, architekturę żelaza i szkła oraz nowoczesną architekturę XX wieku. Na banknotach euro przedstawiono główne elementy architektoniczne, które występują w wymienionych stylach: okna, bramy i mosty. Okna i bramy znajdujące się na awersie banknotów, symbolizują ducha otwartości i współpracy w UE. Mosty znajdujące się na rewersie banknotów stanowią metaforę komunikacji między mieszkańcami Europy oraz między Europą a światem. Wymiary banknotów są zróżnicowane – tym większe, im wyższy jest nominał. Każdy nominał ma swój dominujący kolor. Siedem nominałów banknotów, zarówno jeśli chodzi o ich awers, jak i rewers, jest identycznych we wszystkich krajach UGW. Banknoty mają także wiele nowoczesnych zabezpieczeń przed fałszerstwami. Produkcja banknotów euro w Eurosystemie odbywa się w ramach systemu zwanego *pooling*. W ramach tego systemu poszczególne kraje strefy euro specjalizują się w produkcji tylko niektórych nominałów banknotów.

Jednostka pieniężna euro dzieli się na 100 centów. Seria monet składa się z ośmiu sztuk o wartości 1, 2, 5, 10, 20 i 50 centów oraz 1 i 2 euro. Wzór graficzny na awersie monet jest wspólny dla wszystkich krajów UGW. Wzór na rewersie jest natomiast zróżnicowany. Każdy kraj wchodzący w skład UGW przyjął własny wzór rewersu: jednakowy dla wszystkich monet (np. Belgia, Irlandia), dla kilku z nich (np. Francja, Niemcy) lub odmienny dla każdego nominału (np. Grecja, Włochy). Monety wytwarzane są w mennicach poszczególnych krajów. Jednak wszystkie monety euro, bez względu na kraj, w któ-



rym zostały wyemitowane, przyjmowane są jako środek płatniczy we wszystkich państwach członkowskich UGW.

Zarówno banknoty, jak i monety euro wprowadzane są do obiegu za pośrednictwem KBC krajów należących do strefy euro.

Wielkość emisji banknotów i monet dokonywanej przez KBC strefy euro ustala EBC.

Dochody z emisji banknotów uzyskiwane przez poszczególne KBC w strefie euro, zwane rentą emisyjną, podlegają centralizacji, a następnie są dzielone między te banki proporcjonalnie do ich udziałów w kapitale EBC. Dochody z emisji monet uzyskiwane przez KBC w strefie euro stanowią natomiast dochód Skarbu Państwa w poszczególnych krajach.

4.4. Przyczynianie się do sprawnego prowadzenia przez kompetentne władze polityki nadzorczej instytucji kredytowych i stabilności systemu finansowego

Odpowiedzialność za funkcjonowanie nadzoru bankowego i utrzymanie stabilności sektora bankowego, zgodnie z zasadą subsydiarności, spoczywa na wyspecjalizowanych instytucjach każdego kraju członkowskiego UE. Decentralizacja systemów nadzoru w UE wynika przede wszystkim ze zróżnicowania rozwiązań w tej dziedzinie w poszczególnych krajach Wspólnoty. Niemożliwość pełnej harmonizacji systemów nadzorczych sprawia, że EBC pełni funkcje pomocnicze w nadzorze bankowym. Wspieranie krajowych władz nadzorczych w kształtowaniu warunków bezpieczeństwa finansowego i stabilności sektora bankowego w poszczególnych państwach oraz w skali całej UE dokonuje się przez:

- ustawowo zagwarantowany udział EBC w przygotowaniu aktów prawnych regulujących rozważne gospodarowanie depozytami przez banki,
- prowadzenie stałego monitoringu i analizy sytuacji na rynku bankowym, szczególnie z punktu widzenia zachowania płynności i wypłacalności banków,
- organizowanie współpracy między instytucjami odpowiedzialnymi za regulację i nadzór bankowy w państwach członkowskich UE (Baka 2001, s. 307).

Ważną rolę we współpracy między instytucjami nadzorczymi odgrywa Komitet Nadzoru Bankowego, utworzony na podstawie decyzji Rady Prezesów EBC i funkcjonujący w strukturze tego banku. W skład Komitetu Nadzoru Bankowego wchodzi przedstawiciele EBC, reprezentanci KBC wszystkich krajów członkowskich UE oraz wyżsi rangą przedstawiciele instytucji nadzorczych w poszczególnych krajach członkowskich Wspólnoty. Zadaniem Komitetu jest wspieranie władz Eurosystemu w dziedzinie pełnienia nadzoru bankowego oraz w dziedzinie zapewnienia stabilności systemu finansowego. Komitet Nadzoru Bankowego spełnia także funkcję pośrednika w przekazywaniu informacji. Z jednej strony przekazuje instytucjom nadzorczym w poszczególnych krajach informacje zebrane przez EBC i KBC, które mogą być przydatne w pełnieniu funkcji nadzorczych. Z drugiej strony przekazuje organom Eurosystemu informacje z krajowych instytucji nadzorczych w celu wykorzystania tych informacji w polityce pieniężnej, doskonaleniu systemów płatniczych i regulowaniu funkcjonowania papierów wartościowych.


4.5. Gromadzenie i opracowywanie materiałów statystycznych

Aby EBC mógł optymalnie realizować powierzone mu zadania, musi dysponować wyczerpującymi, wiarygodnymi i spójnymi informacjami statystycznymi. Informacje te są szczególnie potrzebne w realizacji wspólnej polityki pieniężnej i podejmowaniu różnego rodzaju decyzji w Eurosystemie.

W gromadzeniu i opracowywaniu informacji statystycznych z zakresu problematyki pieniężnej EBC ściśle współpracuje z KBC, które uzyskują potrzebne informacje od instytucji pieniężnych i kredytowych w swoich krajach.

Od swego powstania, tj. od 1 czerwca 1998 r., EBC odgrywa w UE główną rolę w dziedzinie statystyki pieniężnej. Ustalono, że EBC będzie odpowiedzialny za opracowanie kategorii statystycznych z zakresu problematyki pieniężnej i za gromadzenie oraz przetwarzanie tych informacji. Przyjęto jednocześnie, że stosowane kategorie statystyczne powinny być dostosowane w pierwszej kolejności do potrzeb związanych z prowadzeniem polityki pieniężnej oraz realizacją funkcji nadzoru bankowego. Dlatego od chwili swego powstania EBC współpracuje z instytucjami nadzoru bankowego oraz z Eurosystemem.

Informacje statystyczne gromadzone i opracowywane przez EBC są w szerokim zakresie publikowane w „Raportach Rocznych” i „Biuletynach Miesięcznych”



EBC. Stanowią także przedmiot wielu różnorodnych analiz opracowywanych i publikowanych przez EBC oraz KBC.

Zakończenie

Od chwili rozpoczęcia działalności przez EBC minęło już ponad osiem lat. Od 1 stycznia 1999 r. funkcjonuje UGW, w której skład wchodzi obecnie 13 państw i w której w obiegu jest jeden wspólny pieniądz – euro. Na straży stabilnej wartości tego pieniądza stoi EBC, który przy wsparciu KBC państw należących do UGW prowadzi jednolitą politykę pieniężną w skali ponadnarodowej.

Analizując prowadzoną przez EBC w ubiegłych latach politykę pieniężną, można stwierdzić, że była ona elastyczna i dostosowana do zmieniającej się sytuacji gospodarczej w krajach strefy euro i na świecie. Polityka ta okazała się skuteczna z punktu widzenia realizacji głównego celu Eurosystemu: utrzymania stabilności cen. W latach 1999–2005 średnioroczny wzrost cen w strefie euro wyniósł bowiem 2,0%. Należy także podkreślić, że polityka pieniężna EBC nie była ukierunkowana wyłącznie na utrzymanie stabilności cen. Wspierała także, aczkolwiek bez rozgłosu, wzrost gospodarczy w strefie euro.

Oceniając funkcjonowanie EBC w ciągu minionych ośmiu lat, należy stwierdzić, że rezultaty jego działalności są, ogólnie rzecz biorąc, pozytywne.

- Dzięki temu, że wartość wspólnego pieniądza, mierzona jego siłą nabywczą, była w minionych latach stosunkowo stabilna, wzrosło zaufanie do euro. To z kolei uruchomiło w wielu krajach większe zachęty do oszczędzania.
- Euro, pełniąc w 13 krajach funkcję środka wymiany i funkcję środka płatności, ułatwia na ogromnym obszarze współpracę przedsiębiorstw, instytucji finansowych i innych podmiotów gospodarczych, przyczyniając się do wzrostu obrotów handlowych i finansowych. Jest także dużym ułatwieniem w ruchu turystycznym.
- Wspólny pieniądz stworzył większą porównywalność i przejrzystość cen w 13 państwach członkowskich UGW, przyczyniając się do wzrostu konkurencyjności i obniżek cen w wielu krajach.
- Dzięki wprowadzeniu wspólnego pieniądza w 13 krajach znikło ryzyko kursowe występujące w przeszłości przy wzajemnej wymianie 13 walut. Znikły też koszty związane ze wzajemną wymianą walut.

- Stopy procentowe w minionych latach ukształtowały się na niskim poziomie, stwarzając przesłanki stabilnego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego.
- Wspólny pieniądź euro stał się drugą po dolarze amerykańskim walutą międzynarodową i ma silną pozycję na rynkach walutowych.

Można zatem stwierdzić, że wspólny pieniądź euro pełni funkcję silnego spoiwa w procesie integracji europejskiej.



■ ■ ■ ■ ■ Bibliografia

- Baka W. (2001), *Bankowość centralna, Zarządzanie i Finanse*, Warszawa.
- Baka W. (2005), *Bankowość europejska*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Chrabonszczewska E.(1991), *Europejski System Walutowy*, Poltext, Warszawa.
- ECB (2004), *The monetary policy of the ECB*, ECB, Frankfurt am Main.
- ECB (2005), *Realizacja polityki pieniężnej w strefie euro*, ECB, Frankfurt am Main.
- ECB (2006), *Raport Roczny 2005*, ECB, Frankfurt am Main.
- Lutkowski K. (2004), *Od złotego do euro: źródła obaw i nadziei*, Twigger, Warszawa.
- Oręziak L. (2003), *Euro nowy pieniądz*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Scheller H.K. (2004), *Europejski Bank Centralny. Historia, rola i funkcje*, EBC, Frankfurt nad Menem (opracowanie jest dostępne na stronach internetowych NBP: www.nbp.pl).
- Szeląg K. (2001), *Euro. Wprowadzenie banknotów i monet do obiegu*, Zarządzanie i Finanse, Warszawa.
- Wierzba R. (2003a), *Europejski Bank Centralny*, Twigger, Warszawa.
- Wierzba R. (2003b), *Zmiany w funkcjonowaniu organów kierowniczych Europejskiego Banku Centralnego w perspektywie rozszerzenia Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Wspólnoty Europejskie”, nr 7/8, s. 48–53.



Leokadia Oręziak

Bank Anglii jako bank centralny Wielkiej Brytanii

- Geneza bankowości centralnej w Wielkiej Brytanii
- Funkcje i struktura Banku Anglii
- Organy decyzyjne
- Cele polityki pieniężnej
- Relacja między Bankiem Anglii a Ministerstwem Skarbu
- Instrumenty polityki pieniężnej
- Efekty polityki pieniężnej
- Rola Banku Anglii w dziedzinie nadzoru bankowego – doświadczenia i obecne regulacje prawne



prof. zw. dr hab. Leokadia Oręziak
Szkoła Główna Handlowa,
Katedra Finansów Międzynarodowych

Leokadia Oręziak

Bank Anglii jako bank centralny Wielkiej Brytanii

■ ■ ■ ■ ■ 1. Geneza

Bank Anglii (Bank of England) został ustanowiony w 1694 r. i należy, obok Banku Szwecji (Riksbank) utworzonego w 1668 r., do najstarszych banków centralnych na świecie. Początkowo zadaniem Banku Anglii było pełnienie funkcji bankiera rządu oraz zarządzanie długiem państwa. W następnych stuleciach funkcje tej instytucji stopniowo rozszerzano o tradycyjne funkcje banków centralnych, jak funkcja emisyjna oraz funkcja określana jako bank banków. W XIX w. Bank Anglii wielokrotnie występował jako pożyczkodawca ostatniej instancji (*lender of last resort*), ratując banki w czasie licznych kryzysów finansowych. Jednym z głównych zadań Banku w latach 1914–1918 było wspomaganie rządu w zarządzaniu długiem, który w czasie pierwszej wojny światowej osiągnął poziom 7 mld funtów, a także przeciwdziałanie tendencjom inflacyjnym. W 1931 r. Wielka Brytania odeszła od systemu waluty złotej. Rezerwy złota i dewiz zostały wtedy przekazane przez Bank Anglii Ministerstwu Skarbu (Treasury). W kompetencji Banku pozostawiono jednak zarządzanie tymi rezerwami. To zadanie realizuje on także obecnie, kierując się wytycznymi tego ministerstwa.

W 1946 r. Bank Anglii został znacjonalizowany. Po przejściu przez państwo instytucja ta stała się organem doradczym Ministerstwa Skarbu oraz podmiotem zarządzającym długiem publicznym. W latach 70. Bank odgrywał główną rolę w przezwyciężaniu kryzysów bankowych, które w tym czasie dotknęły Wielką Brytanię. Przez kilkadziesiąt lat po drugiej wojnie światowej Bank Anglii był całkowicie zależny od rządu. W maju 1997 r. rząd brytyjski przyznał Bankowi Anglii tzw. niezależność operacyjną (*operational independence*), dającą mu prawo do samodzielnego kształtowania instrumentów polityki pieniężnej, w tym stóp procentowych, dla realizacji celu inflacyjnego określonego przez rząd.

W 1998 r. uchwalona została ustawa o Banku Anglii (*Bank of England Act*), na mocy której m.in. określono nową pozycję Banku w systemie podejmowania decyzji w sprawach polityki pieniężnej. Ustawa wprowadziła również zmiany w funkcjonowaniu organów zarządzających tą instytucją (*Bank of England 1998*).

Na koniec lutego 2005 r. w Banku Anglii pełnoetatowo było zatrudnionych 1 713 osób, a 188 pracowało w ograniczonym wymiarze czasu pracy. Łączna kwota wydatków tej instytucji w roku finansowym 2005 (okres od marca 2004 r. do końca lutego 2005 r.) wyniosła 241,6 mln funtów i była nieco mniejsza niż w poprzednim roku finansowym (kiedy wynosiła 244,7 mln funtów). Blisko połowę tych wydatków (110,2 mln funtów) przeznaczono na pokrywanie kosztów działań podejmowanych przez Bank w celu realizacji wyznaczonych mu funkcji i mniej więcej tyle samo wydatkowano na wynagrodzenia (111,9 mln funtów). Znaczną pozycją w wydatkach Banku Anglii były także koszty prawne związane z procesem wytoczonym tej instytucji przez likwidatorów upadłego w 1991 r. banku BCCI (koszty te wynosiły 19,5 mln funtów, w poprzednim roku 21 mln funtów, a w budżecie na rok 2005/2006 przewidziano na ten cel 23,5 mln funtów) (*Bank of England 2005*, s. 24 i 28). Wyrok sądowy wydany w kwietniu 2006 r. w sprawie dotyczącej banku BCCI pozwala sądzić, że w przyszłości ta pozycja przestanie występować w budżecie Banku Anglii (szerzej na temat upadku tego banku – zob. w dalszej części).

2. Funkcje i struktura Banku Anglii

Trzy główne funkcje Banku Anglii to: (1) główna władza monetarna kraju, (2) bank państwa – zarządzanie długiem państwa, (3) nadzór nad stabilnością systemu finansowego kraju.



W przeszłości często występował konflikt między dwiema pierwszymi funkcjami. Konieczność sprzedaży wielkiej masy rządowych papierów dłużnych wywoływała potrzebę stosowania przez Bank stosunkowo stabilnych stóp procentowych w celu zmniejszenia niepewności co do przyszłych cen tych walorów. Tymczasem prowadzona przez Bank polityka pieniężna mogła wymagać istotnych zmian stóp procentowych.

W praktyce możliwa była także sprzeczność wynikająca z podwójnej roli Banku jako władzy monetarnej i instytucji nadzorującej stabilność systemu bankowego. Bank centralny jako instytucja nadzorująca banki powinien być nastawiony na utrzymanie zaufania publicznego do systemu bankowego, by chronić go przed upadłością instytucji bankowych. Gdyby w systemie było relatywnie dużo słabych finansowo banków, wtedy bank centralny mógłby mieć skłonność do unikania bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej, obawiając się, że może ona spowodować upadek słabszych banków. To z kolei mogłoby skutkować bardziej luźną polityką pieniężną niż ta, która byłaby możliwa, gdyby bank centralny nie pełnił jednocześnie funkcji władzy monetarnej i władzy nadzorczej.

Czynniki te zadecydowały, że po nadaniu Bankowi Anglii niezależności operacyjnej w maju 1997 r. zwolniono go z obowiązku sprzedaży papierów rządowych, przekazując to zadanie Ministerstwu Skarbu. Z kolei na mocy Ustawy o Banku Anglii z 1998 r. (część III) nadzór nad systemem bankowym powierzono specjalnej instytucji nadzorczej – Urzędowi Usług Finansowych (*Financial Services Authority* – FSA). W ten sposób zlikwidowany został występujący uprzednio realny konflikt interesów, niekorzystnie wpływający na swobodę działania banku centralnego. Bank Anglii uzyskał możliwość kształtowania stóp procentowych tylko zgodnie z wymogami wynikającymi z realizowanego celu polityki pieniężnej.

Struktura organizacyjna Banku Anglii odzwierciedla główne obszary jego działalności, którymi są:

- **Analiza monetarna i statystyka** (*Monetary Analysis and Statistics*), zapewniająca Bankowi informacje niezbędne do wykonywania powierzonych mu zadań.
- **Rynki** (*Markets*) – obszar obejmujący operacje związane z realizacją polityki pieniężnej.
- **Stabilność finansowa** (*Financial Stability*). Bank Anglii na bieżąco śledzi rozwój sytuacji w systemie finansowym państwa, starając się identyfikować

potencjalne źródła niestabilności tego systemu. Zważywszy na znaczenie Londynu jako jednego z głównym międzynarodowych ośrodków finansowych, przedmiotem uwagi Banku jest też ewolucja sytuacji na globalnych rynkach finansowych. W marcu 2004 r. w Banku został wydzielony specjalny organ (*Financial Stability Board*), który zajmuje się analizą i oceną sytuacji na rynkach finansowych i opracowuje różne warianty działań w celu zredukowania ryzyka wynikającego z tej sytuacji dla systemu finansowego Wielkiej Brytanii. Organ ten współpracuje z Ministerstwem Skarbu, do którego kompetencji należy nadzór nad brytyjskim rynkiem finansowym. Co pół roku Bank Anglii publikuje dane o stabilności systemu finansowego w raporcie „Financial Stability Review”.


■ **Usługi bankowe** (*Banking Services*) – w postaci płatności i rozliczeń, świadczone przez Bank Anglii rządowi, instytucjom finansowym oraz bankom centralnym innych krajów.

3. Organy decyzyjne

Najważniejsze organy decyzyjne Banku Anglii to Komisja Dyrektorów (*The Court of Directors*), Komitet Dyrektorów Niewykonawczych (*The Committee on Non-executive Directors*, określane w skrócie jako NedCo), stanowiący część Komisji Dyrektorów, oraz Komitet Polityki Pieniężnej (*Monetary Policy Committee*). Poza tym w Banku Anglii działa także Komitet Audytu (*Audit Committee*) i Komitet Polityki Ryzyka (*Risk Policy Committee*).

Komisja Dyrektorów składa się z Prezesa (*Governor*), dwóch Wiceprezesów (*Deputy Governors*) oraz 16 Dyrektorów. Prezes i Wiceprezesi są mianowani przez Królową na pięć lat, Dyrektorzy zaś na trzy lata. Zadaniem Komisji jest prowadzenie bieżących spraw Banku, w szczególności ustalanie celów tej instytucji oraz strategii ich realizacji tak, aby mogła wywiązać się z nałożonych na nią obowiązków i możliwie najlepiej wykorzystać zasoby Banku. Komisja nie ma uprawnień do określania polityki pieniężnej, gdyż przysługują one Komitetowi Polityki Pieniężnej. Działalność Komisji podlega kontroli i ocenie dokonywanej przez instytucję zewnętrzną.

Komitet Polityki Pieniężnej jest organem uprawnionym do określania polityki pieniężnej zgodnie z celem tej polityki ustalonym corocznie przez Ministerstwo Skarbu. W skład Komitetu wchodzi Prezes i Wiceprezesi Banku Anglii, dwóch Dyrektorów Wykonawczych oraz czterech członków mianowanych przez Kan-



clerza Skarbu. Komitet odbywa posiedzenia przynajmniej raz w miesiącu, przy czym bierze w nich udział także przedstawiciel Ministerstwa Skarbu, który może zabierać głos, jednak nie uczestniczy w podejmowaniu decyzji. Decyzje zapadają w wyniku głosowania wszystkich członków Komitetu obecnych na posiedzeniu. Ustawa o Banku Anglii określa, że kworum wynosi tu 6 osób, przy czym dwiema z nich muszą być albo Prezes i Wiceprezes Banku, albo obaj Wiceprezesi. Gdy za daną decyzją opowie się taka sama liczba osób, jak przeciw tej decyzji, osoba przewodnicząca posiedzeniu powinna ogłosić drugie głosowanie.

Decyzje podjęte przez Komitet są ogłaszane niezwłocznie po odbyciu tych posiedzeń, a protokoły dokumentujące ich przebieg publikuje się dwa tygodnie później. W protokołach podaje się m.in. szczegółową ocenę wewnętrznej sytuacji gospodarczej, w tym sytuacji na rynkach finansowych, a także sytuacji w gospodarce światowej. W protokołach przedstawia się także informacje o tym, jak głosowali poszczególni członkowie Komitetu przy podejmowaniu decyzji w sprawie stóp procentowych. Co kwartał Komitet publikuje „Raport o inflacji” (*Inflation Report*), w którym poza oceną sytuacji ekonomicznej i pieniężnej kraju przedstawia się również przewidywania Komitetu dotyczące inflacji i produkcji.

Wszyscy członkowie Komisji Dyrektorów i Komitetu Polityki Pieniężnej, w tym Prezes i Wiceprezesi, zgodnie z Ustawą o Banku Anglii mogą zostać pozbawieni swych funkcji przez Bank Anglii, po konsultacji z Kanclerzem Skarbu, w przypadku gdy dana osoba:

- a) była nieobecna na posiedzeniach danego organu, bez jego zgody, przez okres dłuższy niż 3 miesiące,
- b) stała się niewypłacalna, a jej mienie zostało zajęte lub zawarła układ z wierzycielami lub
- c) nie jest w stanie wywiązywać się z obowiązków wynikających z pełnionej funkcji.

NedCo – Komitet Dyrektorów Niewykonawczych – jest częścią składową Komisji Dyrektorów i obejmuje wszystkich tzw. Dyrektorów Niewykonawczych. Przewodniczącym NedCo jest osoba nominowana przez Kanclerza Skarbu. Zadaniem tego organu jest nadzór nad realizacją przez Bank Anglii nałożonych na niego obowiązków. W szczególności NedCo dokonuje przeglądu procedur stosowanych przez Komitet Polityki Pieniężnej, zwracając

przede wszystkim uwagę na to, czy Komitet pozyskał odpowiednie informacje niezbędne do kształtowania polityki pieniężnej. Współpracując z Komitetem Audytu oraz Komitetu Polityki Ryzyka, NedCo sprawuje nadzór nad funkcjonowaniem kontroli wewnętrznej w Banku Anglii. Ponadto uczestniczy w określaniu wynagrodzenia Prezesa i Wiceprezesów, a także warunków pełnienia funkcji przez czterech członków Komitetu Polityki Pieniężnej, powołanych przez Kanclerza Skarbu.

Ustawa o Banku Anglii nakłada na tę instytucję obowiązek przekazania Kanclerzowi Skarbu na koniec każdego roku finansowego raportu rocznego, przedstawiającego działalność Banku w danym roku. Kopie Raportu Kanclerz przekazuje Parlamentowi. Raport ten w szczególności powinien zawierać informacje na temat realizacji przez Bank jego strategii i wyznaczonych mu celów. W dokumencie tym powinny też być m.in. dane na temat wynagrodzeń Prezesa, Wiceprezesów oraz Dyrektorów. W „Raporcie Rocznym 2005” (zawierającym dane dotyczące roku finansowego obejmującego okres marzec 2004 r. – luty 2005 r.) poinformowano np., że wynagrodzenie Prezesa Banku Anglii Mervyna Kinga, który 1 lipca 2003 r. został powołany na 5-letnią kadencję, jest przedmiotem corocznego przeglądu w rocznicę objęcia przez niego funkcji. W „Raporcie” tym podano, że od 1 lipca 2004 r. wynagrodzenie to zostało zwiększone o 2,5%, z poziomu 263 317 funtów do 269 899 funtów. Dodatkowo „Raport” zawiera informacje o innych korzyściach finansowych wynikających z pełnienia funkcji Prezesa Banku Anglii, w tym dotyczących systemu emerytalnego. Podobnie szczegółowo przedstawione są informacje o pozostałych członkach Komisji Dyrektorów i Komitetu Polityki Pieniężnej (Bank of England 2005, s. 30–33).

4. Cele polityki pieniężnej

Zgodnie z Ustawą o Banku Anglii realizuje on następujące cele polityki pieniężnej:

- a) stabilność cen,
- b) z uwzględnieniem tego celu wspieranie polityki gospodarczej rządu, w tym celów dotyczących wzrostu gospodarczego i zatrudnienia.

Takie ujęcie celów jest podobne jak w polityce Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC). W art. 105 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (TWE) stwierdza się, że głównym celem ESBC jest utrzymanie



stabilności cen. Bez uszczerbku dla celu stabilności cen ESBC wspiera ogólną politykę gospodarczą we Wspólnocie, mając na względzie przyczynianie się do osiągania celów Wspólnoty ustanowionych w artykule 2 TWE. Ze tego sformułowania wynika, że ESBC może wspierać wzrost gospodarczy tylko wtedy, gdy nie koliduje to z polityką nastawioną na utrzymanie stabilności cen. Wyraźnie zatem priorytet ma zwalczanie inflacji i deflacji.

W przypadku polityki pieniężnej Banku Anglii priorytetowe znaczenie utrzymania stabilnych cen wydaje się słabiej akcentowane niż w przypadku ESBC. Można więc uznać, że bank centralny strefy euro ma bardziej jednoznacznie określony kierunek polityki pieniężnej niż Bank Anglii. Warto jednak zauważyć, że ten ostatni ma wyraźniej sprecyzowany mandat do utrzymania stabilności cen niż bank centralny Stanów Zjednoczonych. Celem polityki pieniężnej Systemu Rezerwy Federalnej (SRF) jest bowiem efektywne wspieranie pełnego zatrudnienia, stabilnych cen oraz umiarkowanych długoterminowych stóp procentowych. Stabilne ceny nie są pierwszoplanowe dla celu polityki pieniężnej SRF; są one właściwie traktowane na równi z celem dotyczącym pełnego zatrudnienia oraz umiarkowanego poziomu długoterminowych stóp procentowych. Przy takim mniej jednoznacznym określeniu celu polityki pieniężnej jej skuteczność w utrzymaniu stabilnych cen zależy w dużej mierze od podejścia konkretnych osób wchodzących w skład kierownictwa banku centralnego. Od ich uznania zależy zatem, jakie faktycznie będą priorytety w tej polityce. Twórcy strefy euro woleli jasno i precyzyjnie określić, na czym powinna się koncentrować polityka pieniężna. Na takie podejście z pewnością duży wpływ miała pamięć katastrofalnych skutków hiperinflacji w Niemczech w latach 20. minionego wieku, największej, jaka kiedykolwiek dotknęła kraje rozwinięte. Stany Zjednoczone, nie mając tak negatywnych doświadczeń, nie miały silnego bodźca, by restrykcyjnie zapisać cel polityki pieniężnej. Ujęcie celu Banku Anglii w podobny sposób jak w ESBC można uznać za pewien skutek podobieństwa europejskich doświadczeń z inflacją w XX w.

Miernik używany od 2004 r. w Wielkiej Brytanii do ilościowego definiowania pojęcia stabilności cen to indeks cen konsumpcyjnych (*Consumer Prices Index* – CPI). Poprzednio używany był miernik oparty na indeksie cen detalicznych (*Retail Prices Index* – RPI). Jak wskazał Kanclerz Skarbu, Gordon Brown w liście z 9 czerwca 2003 r. do Prezesa Banku Anglii (którym był wówczas Edward George), zmiana ta miała służyć poprawie jakości celu inflacyjnego oraz dostosowaniu mierzenia inflacji w Wielkiej Brytanii do zasad stosowanych w strefie euro (HM Trasury 2003c).

W obszernym wyjaśnieniu dotyczącym tej zmiany, przedstawionym w grudniu 2003 r. przez Ministerstwo Skarbu, wskazano na takie zalety stosowania wskaźnika CPI, jak:


- lepsze odzwierciedlenie w wydatkach zjawiska zastępowania droższych towarów i usług tańszymi, co pozwala uzyskać bardziej realistyczny obraz zachowań konsumentów,
- objęcie oceną większej populacji konsumentów i lepsze dostosowanie do obowiązującego w kraju systemu statystyki, co umożliwia uzyskanie pełniejszego obrazu modeli wydatków w Wielkiej Brytanii,
- większa porównywalność z miernikami inflacji stosowanymi w innych krajach (HM Treasury 2003a).

Należy też podkreślić, że przechodząc na miernik inflacji oparty na CPI, Wielka Brytania dostosowała się do wymogów obowiązujących wszystkie kraje członkowskie Unii Europejskiej. Z przejściem tym wiązała się nieznaczna zmiana wymiaru ilościowego bezpośredniego celu inflacyjnego, który powinien być realizowany przez Bank Anglii. Poprzednio cel ten wynosił 2,5%, a od 2004 r., na bazie CPI, Ministerstwo Skarbu ustaliło go na poziomie 2%.

5. Relacja między Bankiem Anglii a Ministerstwem Skarbu

Do czasu uzyskania przez Bank Anglii niezależności operacyjnej w maju 1997 r. decyzje zarówno w sprawie celów, jak i instrumentów polityki pieniężnej były podejmowane przez działające w imieniu rządu Ministerstwo Skarbu, reprezentowane przez Kanclerza Skarbu. W tej sytuacji rola Banku Anglii była czysto techniczna i sprowadzała się do wykonania poleceń rządowych. Po uzyskaniu niezależności operacyjnej Bank Anglii może samodzielnie określać instrumenty, które powinny być zastosowane do realizacji celu inflacyjnego ustalonego przez rząd.

Ustawa o Banku Anglii z 1998 r. wymaga, by Kanclerz Skarbu przynajmniej raz na 12 miesięcy przedstawił Bankowi Anglii określenie pojęcia „stabilność cen”. W ostatnich latach odpowiedni dokument w tej sprawie był przekazywany Komitetowi Polityki Pieniężnej w marcu. Dokument ten przybiera formę listu adresowanego do Prezesa Banku Anglii (*Remit for The Monetary Policy Com-*



mittee), wystosowanego przez Kanclerza Skarbu. Zważywszy na tę praktycznie niespotykaną w krajach rozwiniętych formę kierowania przez rząd decyzji, które mają być wykonane przez bank centralny, dokument ten zasługuje na bliższą uwagę. Jego układ jest każdego roku taki sam. W ostatnich trzech latach dokument ten miał także niemal identyczną treść.

We wprowadzeniu do dokumentu Kanclerz Skarbu podaje, co jest bezpośrednim celem polityki pieniężnej, który powinien być osiągnięty przez Bank Anglii. Jako miernik stabilności cen podaje się procentowy wzrost indeksu cen konsumpcyjnych. Następnie w części opisowej listu przedstawione są wytyczne odnoszące się do realizacji celu oraz działania, które powinny być podjęte przez Bank Anglii w przypadku, gdy rzeczywisty poziom inflacji odbiega więcej niż o 1 punkt procentowy od wyznaczonego celu. W części tej Kanclerz Skarbu przedstawia także cele polityki gospodarczej rządu oraz przytacza obowiązujące zasady odpowiedzialności Banku Anglii za realizację nałożonych na niego obowiązków dotyczących realizacji celu polityki pieniężnej. Na zakończenie podaje się informację, że cel inflacyjny jest potwierdzany przez rząd w budżecie na każdy rok. Wskazuje się także, że cel ten może zostać zmieniony przez rząd, jeśli okaże się to konieczne.

W liście wystosowanym 22 marca 2006 r. do Prezesa Banku Anglii, Mervyna Kinga, Kanclerz Skarbu, Gordon Brown, potwierdził, że cel polityki pieniężnej, mierzony wzrostem indeksu cen konsumpcyjnych w ciągu 12 miesięcy, wynosi 2% (HM Treasury 2006a). Komitet Polityki Pieniężnej jest odpowiedzialny za osiągnięcie tego celu. W liście podkreślono konieczność utrzymania stabilności cen nie tylko w krótkim okresie, ale także w perspektywie długoterminowej. Zawarto w nim także stwierdzenie, że zjawiska o charakterze zewnętrznym lub okresowe trudności mogą wpływać na sytuację gospodarczą kraju, co z kolei może powodować, że aktualna stopa inflacji może przejściowo odbiegać od założonego poziomu. Ostrzega się zatem Bank, że w warunkach występowania tych wstrząsów i zakłóceń próby utrzymania inflacji na tym ustalonym poziomie mogą wywołać niepożądane wahania aktywności gospodarczej. Następnie jednak Kanclerz Skarbu dodał, że gdyby stopa inflacji odchyliła się więcej niż o 1 punkt procentowy w którąkolwiek stronę, oczekuje, że Prezes Banku Anglii wyśle do niego list otwarty, zasadniczo w tym samym dniu, w którym zostaną opublikowane dane dotyczące CPI. W liście tym powinny być przedstawione:

- powody odchylenia się inflacji więcej niż o 1 punkt procentowy od założonego celu,

- działania podejmowane przez Bank Anglii w celu przezwyciężenia tego problemu,
- okres, w ciągu którego inflacja powróci do wyznaczonego poziomu.


Gdyby po upływie trzech miesięcy od wysłania powyższej informacji do Kanclerza Skarbu inflacja nadal odbiegała więcej niż o 1 punkt procentowy w górę lub w dół od wyznaczonego celu, Prezes Banku Anglii powinien wysłać następny list. Wskazując na ten obowiązek, Kanclerz zapewnia jednocześnie, że „...odpowiadając na ten drugi list, oczywiście weźmie pod uwagę występujące w danym czasie okoliczności”. Zwraca jednocześnie uwagę na fakt, że podany próg, wynoszący ± 1 punkt procentowy, nie oznacza, iż cel polityki pieniężnej jest określony jako przedział. Podawanie tego proggu służy jedynie wskazaniu punktów, po osiągnięciu których oczekuje się listu wyjaśniającego od Prezesa Banku Anglii w sprawie różnicy między poziomem inflacji faktycznej i założonej.

W analizowanym liście z 22 marca 2006 r. Kanclerz Skarbu wskazał też, że polityka rządu nastawiona jest na osiągnięcie wysokiego i stabilnego poziomu wzrostu gospodarczego i zatrudnienia poprzez zwiększanie stopy wzrostu oraz tworzenie możliwości zatrudnienia dla wszystkich. Stabilność cen jest warunkiem wstępnym osiągnięcia tych celów. Kanclerz dodał, że w niedawnej przeszłości niestabilność cen przyczyniła się do słabych wyników Wielkiej Brytanii, jeśli chodzi o wzrost gospodarczy.

W części listu dotyczącej odpowiedzialności (*accountability*) wskazuje się, że:

- Komitet Polityki Pieniężnej jest odpowiedzialny wobec rządu za realizację celu określonego w tym dokumencie; działalność Komitetu i stosowane przez niego procedury będą natomiast oceniane przez Komisję Dyrektorów, która zwróci szczególną uwagę na właściwe pozyskiwanie przez Bank informacji o charakterze regionalnym i sektorowym;
- Bank ponosi także odpowiedzialność przed Parlamentem, składając mu regularnie raporty, oraz przed upoważnionym Komitetem Ministerstwa Skarbu (*Treasury Select Committee*);
- publikując protokoły z posiedzeń Komitetu Polityki Pieniężnej oraz „Raporty o inflacji”, Bank wywiązuje się także ze swej odpowiedzialności wobec społeczeństwa.

Treść analizowanego listu wyraźnie pokazuje podporządkowanie Banku Anglii rządowi. Bank wykonuje decyzję dotyczącą osiągnięcia wyznaczonego przez



rząd celu inflacyjnego. Musi zatem prowadzić taką politykę pieniężną, która umożliwi mu wywiązanie się z tego obowiązku. Wprawdzie kanclerz Skarbu zastrzega wyraźnie, że podanego progu ± 1 punkt procentowy nie należy traktować jako przedziału, w którym może mieścić się faktyczna inflacja, gdyż cel inflacyjny określony jest punktowo (2%), ale istnienie takiego progu daje Bankowi Anglii pewien margines swobody. Jeśli odchylenie nie przekracza 1 punktu procentowego, to nie musi on składać wyjaśnień Kanclerzowi Skarbu. Utrzymywanie się tego odchylenia przez dłuższy czas może jednak spowodować, że próg zostanie przekroczony. W praktyce oznacza to zatem konieczność podejmowania przez Bank Anglii działań dostosowawczych, niezbędnych do zmniejszenia odchylenia, chociaż taki obowiązek wyraźnie nie wynika z analizowanego listu. Należy zresztą podkreślić, że w dokumencie tym sam Kanclerz Skarbu pisze, iż w warunkach różnych wstrząsów usiłowanie utrzymania inflacji na wyznaczonym poziomie może skutkować nadmiernymi wahaniami produkcji. Zdaje się to wskazywać, że mimo prezentowanego w liście surowego tonu stawianych Bankowi Anglii wymagań, zostawia mu także możliwość kierowania się zdrowym rozsądkiem, choć pole działania nie jest zbyt szerokie i wyjście poza nie wymaga składania odpowiednich wyjaśnień Kanclerzowi Skarbu.

Analizowany wyżej przykładowy list Kanclerza Skarbu został przedstawiony na forum Komitetu Polityki Pieniężnej, obradującego w dniach 5–6 kwietnia 2006 r. Na tym posiedzeniu Komitet, po dyskusji na temat bieżącej i przewidywanej sytuacji gospodarczej w kraju i za granicą, podjął głosowanie nad zgłoszonym przez Prezesa wnioskiem, aby utrzymać stopę procentową na poziomie 4,5%. Siedmiu członków Komitetu głosowało za przyjęciem tego wniosku, jeden głosował przeciw (nazwiska głosujących za i przeciw są podane w protokole z posiedzenia; zob. szerzej: Bank of England 2006c).


Scharakteryzowane wyżej formalne relacje między Bankiem Anglii a Ministerstwem Skarbu wskazują na dużą zależność brytyjskiego banku centralnego od rządu. Uzyskana w 1997 r. przez Bank niezależność ma bowiem tylko charakter operacyjny, nie dotyczy natomiast kwestii podstawowej, a mianowicie określania celu polityki pieniężnej. Umieszcza to Bank Anglii na specyficznej pozycji wśród banków centralnych większości krajów rozwiniętych, w tym pozostałych krajów Unii Europejskiej, gdzie banki te cieszą się zdecydowanie większą niezależnością. Warto jednak podkreślić, że bezpośredni cel inflacyjny, określany przez brytyjskie Ministerstwo Skarbu na poziomie 2%, jest w zasadzie taki sam, jak cel określony przez mający pełną niezależność ESBC. W strefie euro stabilność cen oznacza bowiem także sytuację, w której w średnim okresie roczna stopa inflacji jest bliska 2% (*close to 2%*).

Należy też dodać, że stosowanie bezpośredniego celu inflacyjnego (*inflation targeting*) w przypadku Banku Anglii ma bardzo duże znaczenie dla redukcji napięć między tą instytucją a rządem. Można nawet powiedzieć, że jest ono niezbędnym warunkiem istnienia w miarę harmonijnych relacji między tymi podmiotami. Pozwala stosunkowo łatwo ocenić filozofię polityki gospodarczej brytyjskiego rządu, który ten cel określa, oraz skuteczność polityki banku centralnego, który ten cel realizuje. Stwarza to pewną niezbędną przejrzystość polityki makroekonomicznej, istotną do jej zrozumienia i akceptacji przez społeczeństwo.

Pozostawienie w gestii rządu prawa do ustalania celu inflacyjnego oznacza, że może on, kierując się np. względami kampanii wyborczej, ustalić ten cel tak, by polityka pieniężna była bardziej ekspansywna, a w rezultacie pieniądź był łatwiej dostępny dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. W praktyce jednak taka zmiana nie może przynieść oczekiwanych skutków w krótkim czasie. Ponadto, taki krok miałby wpływ na oczekiwania uczestników rynku co do przyszłej inflacji. Jeśli oczekiwania inflacyjne uległyby nasileniu, to spodziewany przez rząd efekt w postaci niższych rynkowych stóp procentowych mógłby ostatecznie nie wystąpić. Stopy te byłyby w istocie wyższe o składnik odzwierciedlający zwiększone oczekiwania inflacyjne społeczeństwa.

Na ograniczony charakter niezależności brytyjskiego banku centralnego rzuca także fakt, że Ustawa o Banku Anglii zezwala, w określonej sytuacji, na ustalanie stóp procentowych przez rząd. W ustawie (w par. 19 zatytułowanym „Uprawnienia rezerwowe” – *Reserve powers*) stwierdza się, że w nadzwyczajnych okolicznościach ekonomicznych, po konsultacji z Prezesem Banku, Ministerstwo Skarbu może skierować do Komitetu Polityki Pieniężnej zarządzenie (*an order*) dotyczące polityki pieniężnej, jeśli uzna, że jest to konieczne dla interesu publicznego. Dokument zawierający to zarządzenie powinien być następnie przedłożony Parlamentowi. Jeśli zarządzenie to nie zostanie zaakceptowane przez obie izby Parlamentu do końca okresu liczącego 28 dni, począwszy od dnia, w którym zostało wydane, to traci ważność wraz z upływem tego okresu. Ponadto, zarządzenie to, jeśli nawet zostanie przyjęte przez Parlament, nie może obowiązywać dłużej niż 3 miesiące od dnia wydania.

Zważywszy na procedurę związaną z zastosowaniem tego rozwiązania i jego specyficzny charakter, uważa się, że rząd może się do niego odwołać rzeczywiście w absolutnie nadzwyczajnych okolicznościach, które właściwie trudno z góry zdefiniować i przewidzieć.



W 2005 r., na mocy ustawy o wolności informacji (*Freedom of Information Act*), ujawnione zostały informacje wskazujące, że w latach 1988–1993 Ministerstwo Skarbu kilkakrotnie rozważało możliwość przyznania Bankowi Anglii niezależności. Nadanie takiej niezależności było przez Ministerstwo brane pod uwagę jako kotwica antyinflacyjna, alternatywa wobec włączenia funta do Europejskiego Systemu Walutowego (ESW). Kurs funta był stabilizowany w ramach ESW przez 18 miesięcy i po poważnym kryzysie na rynku walutowym został z systemu wycofany we wrześniu 1992 r.

Argumentując w 1988 r. za nadaniem Bankowi Anglii niezależności, wskazywano, że pozwoliłoby to na wyłączenie antyinflacyjnej polityki pieniężnej ze sfery partyjnej polityki i chroniłoby przed możliwą inflacyjną polityką przyszłych rządów. Jednocześnie z opublikowanych dokumentów wynika ostrzeżenie, że zapewnienie autonomii Bankowi Anglii oznaczałoby „transferowanie poważnego elementu władzy posiadanej przez Premiera oraz Ministra Skarbu”. Czynniki ten zadecydował o odrzuceniu przez rząd Margaret Thatcher tej koncepcji. Kanclerz Skarbu, Gordon Brown, przyznał Bankowi niezależność operacyjną zaledwie kilka dni po zwycięstwie Partii Pracy w wyborach parlamentarnych w 1997 r. (zob. szerzej: Elliott 2005).

Należy podkreślić, że był to istotny wyłom w powojennej praktyce dotyczącej bankowości centralnej w Wielkiej Brytanii, mimo że Bank Anglii nie uzyskał wtedy pełnej niezależności. Przyznanie Bankowi Anglii nawet tej ograniczonej niezależności przez rząd o charakterze lewicowym (lewicowym – jak na ówczesne standardy demokratycznych krajów Europy Zachodniej), niezwłocznie po dojściu do władzy, było krokiem na rzecz pozyskania zaufania uczestników rynku. W Europie dość rozpowszechniony był wtedy pogląd, że rządy sił lewicowych, korzystając z dokonań gospodarczych odchodzących od władzy sił konserwatywnych, na ogół wprowadzają politykę gospodarczą powodującą większe ryzyko inflacyjne. Stworzenie Bankowi Anglii większych możliwości ochrony stabilności pieniądza, dzięki zapewnieniu mu pewnej autonomii, miało zatem podważyć to stereotypowe myślenie o destruktywnej polityce lewicy.

6. Instrumenty polityki pieniężnej

Instrumenty polityki pieniężnej Banku Anglii są zbliżone do tych, które stosują banki centralne innych krajów (zob. szerzej: Bank of England 2002). Najważniejsze z nich to stopa procentowa i operacje otwartego rynku. W praktyce działania brytyjskiego banku centralnego oba te instrumenty są ze sobą

ściśle powiązane. Stosowany jest także instrument w postaci stopy rezerw obowiązkowych, choć ze względu na brak oprocentowania tych rezerw należy je traktować raczej jako obciążenie o charakterze podatkowym niż jakiś typowy instrument polityki pieniężnej.

Zasady stosowania stopy rezerw obowiązkowych określa szczegółowo Ustawa o Banku Anglii (w części *Schedule 2, CASH RATIO DEPOSITS*). Wskazuje podmioty zobowiązane do utrzymywania takich rezerw w Banku Anglii. Są to głównie instytucje finansowe przyjmujące depozyty (*deposit-takers*), w tym instytucje, które uzyskały zezwolenie na prowadzenie działalności na mocy Ustawy o usługach finansowych i rynkach (*Financial Services and Markets Act 2000*), czyli banki oraz towarzystwa budowlane. Ponadto w ustawie określono inne istotne elementy systemu stosowania rezerw obowiązkowych, w tym sposób definiowania i obliczania wielkości depozytów, których rezerwy te dotyczą, oraz działania, jakie muszą być podjęte przez Ministerstwo Skarbu i Bank Anglii w ramach tego systemu. Ustawa określa też procedurę uchwalania i zmieniania wysokości stopy rezerw obowiązkowych oraz wysokości podlegających jej depozytów. W ramach tej procedury pierwszoplanowa rola przypada Ministerstwu Skarbu, które po konsultacjach z Bankiem Anglii, reprezentantami instytucji finansowych oraz wybranymi przez siebie ekspertami przedkłada odpowiednią propozycję do zatwierdzenia (w formie uchwały) przez obie izby Parlamentu.

Zgodnie z zasadami wynikającymi z Ustawy o Banku Anglii z 1998 r. system rezerw obowiązkowych został wprowadzony 1 czerwca 1998 r. Przyjęto wtedy, że stopa tych rezerw wynosi 0,15% kwoty depozytu powyżej 400 mln funtów (przedtem ten próg wynosił 10 mln funtów). Szczegółowo określono rodzaje depozytów podlegających obowiązkowi stosowania rezerwy. Są to głównie depozyty zarówno w funtach, jak i innych walutach, złożone na okres nie dłuższy niż dwa lata. Rezerwy te nie podlegają oprocentowaniu, są zatem rodzajem podatku pomagającego finansować Bank Anglii. Bank ten ma prawo lokować te rezerwy, a uzyskany przez niego dochód z tych lokat jest przeznaczony na pokrywanie kosztów tych działań Banku, za które nie pobiera on opłat. Chodzi tu o wszelkie działania zapewniające odpowiednią płynność i stabilność systemu bankowego w Wielkiej Brytanii, a w rezultacie chroniące interesy wszystkich deponentów. Przyjęta została zasada, że przegląd systemu rezerw obowiązkowych powinien być dokonywany co 5 lat. Ostatnio taki przegląd przeprowadzono w sierpniu 2003 r. i stwierdzono, że system funkcjonuje prawidłowo. Podjęto także decyzję, że od 1 czerwca 2004 r. w dalszym ciągu będzie stosowana stopa w wysokości 0,15%, jednak do 500 mln funtów podwyższono próg, powyżej którego istnieje obowiązek stosowania rezerw (zob. szerzej: HM Treasury 2003b).



Bank Anglii, podobnie jak banki centralne innych krajów rozwiniętych, kształtując oficjalną stopę procentową, określaną też jako stopa *repo* (*Official Repo Rate*), stara się wpływać na ogólny poziom wydatków w gospodarce. Wiadomo, że szybszy wzrost tych wydatków niż wolumen dostępnych dóbr i usług skutkuje na ogół wzrostem cen. Bank zmienia zatem stopę procentową w celu utrzymania inflacji pod kontrolą.

Oficjalna stopa procentowa to stopa, po której Bank Anglii zapewnia refinansowanie zainteresowanym instytucjom finansowym na rynku pieniężnym. Ze względu na wielkość realizowanych na nim transakcji oraz uczestniczące w nim podmioty można go określić jako rynek hurtowy. Stopę tę ustala i zmienia Komitet Polityki Pieniężnej. Bank centralny Wielkiej Brytanii udziela tych pożyczek głównie poprzez transakcje realizowane w ramach operacji zakupu i odprzedaży papierów wartościowych (transakcje określane potocznie jako *repo*). Bank może też wpływać na wzrost płynności systemu bankowego poprzez definitywne (*outright*) operacje zakupu papierów wartościowych od zainteresowanych podmiotów (czyli bez odprzedaży). Gdy płynność powinna być zmniejszona, Bank przeprowadza transakcje sprzedaży i odkupu papierów, zmniejszające płynność przejściowo, bądź transakcje definitywnej sprzedaży papierów, trwale oddziałujące na zmniejszenie tej płynności.

Dokonywane przez Bank Anglii zmiany oficjalnej stopy procentowej wpływają na krótkoterminowe stopy na rynku międzybankowym oraz na główne stopy procentowe stosowane przez banki w odniesieniu do swych klientów, a w rezultacie na koszt pieniądza w całej gospodarce. Wiadomo jednak, że stosowane przez banki stopy procentowe, zarówno w odniesieniu do depozytów, jak i kredytów, niekoniecznie zmieniają się w takim samym stopniu, jak stopa procentowa Banku Anglii.

Specyficzną cechą Banku Anglii, odróżniającą go nieco od innych banków centralnych, jest współpraca z tzw. bankami rozliczeniowymi (*settlement banks*) w rozliczeniach z bankami działającymi na rynku. To właśnie banki rozliczeniowe mają otwarte rachunki w Banku Anglii. Bank prowadzi wprawdzie rachunki także niektórych innych banków komercyjnych, ale większość banków działających w Wielkiej Brytanii ma otwarte rachunki w bankach rozliczeniowych, a nie bezpośrednio w banku centralnym. Korzystając z prowadzonych przez siebie rachunków banków rozliczeniowych, Bank Anglii dokonuje między nimi rozliczeń w czasie rzeczywistym za pomocą systemu RTGS (*Real Time Gross Settlement*). W praktyce bez względu na to, czy chodzi o transakcje między klientami różnych banków, transakcje między bankami rozliczeniowymi


a pozostałymi, czy rozliczenia między Bankiem Anglii a pozostałymi uczestnikami rynku, rozliczenia te i tak są dokonywane poprzez rachunki banków rozliczeniowych prowadzone w Banku Anglii.

Banki te były dotąd zobowiązane do utrzymywania na koniec każdego dnia salda na tych rachunkach nie mniejszego niż zero. W praktyce jednak banki rozliczeniowe w Wielkiej Brytanii wolały pozostawić na swych rachunkach w Banku Anglii niewielkie kwoty, by zabezpieczyć się przed niepewnością wynikającą ze zmiennego wolumenu realizowanych przez nie codziennie transakcji. Jednocześnie starały się, aby te kwoty nie były zbyt duże, gdyż rezerwy trzymane na rachunkach w Banku Anglii nie przynosiły żadnego oprocentowania do czasu wprowadzenia zmian w tej dziedzinie od 18 maja 2006 r. (zob. szerzej: Bank of England 2006a).

Jeśli z jakiegoś wyjątkowego powodu bank rozliczeniowy miałby na koniec dnia ujemne saldo na rachunku prowadzonym dla niego przez Bank Anglii, to potrzebna jest na to zgoda Banku, która zależy od posiadania przez zainteresowany bank odpowiedniego zabezpieczenia. Ponadto to ujemne saldo na ogół jest obciążone karnymi odsetkami. W rzadkich sytuacjach Bank może zaangażować się w pośrednictwo między instytucjami mającymi niedostatek i nadmiar płynności. Byłoby to jednak możliwe tylko wtedy, gdyby normalne mechanizmy rynkowe nie zadziałały efektywnie, np. na skutek problemów z infrastrukturą techniczną potrzebną do realizacji transakcji.

Stosowana w ostatnich miesiącach przez Bank Anglii oficjalna stopa procentowa (*Repo Rate*) w wysokości 4,50% została ustalona 4 sierpnia 2005 r. W ciągu ponad 30 lat najwyższy poziom tej stopy, wynoszący 17%, notowano od 15.11.1979 r. do 2.07.1980 r., najniższy zaś, wynoszący 3,50%, od 10.07.2003 r. do 5.07.2003 r. Warto zwrócić uwagę, że stopy procentowe stosowane przez Bank Anglii od 1999 r., nieprzekraczające 6%, należą do najniższych w całym wskazanym 30-letnim okresie. Na podkreślenie zasługuje to, że przez większość tego okresu oficjalna stopa procentowa Banku Anglii wynosiła na ogół kilkanaście procent. Do okresów, w których stopy te były szczególnie wysokie, należy koniec lat 70. i początek lat 80¹. Trzeba jednak zauważyć, że w tym czasie banki centralne innych krajów rozwiniętych także prowadziły stosunkowo restrykcyjną politykę pieniężną, próbując przewyciężyć inflacyjne oddziaływanie radykalnego wzrostu cen ropy naftowej w latach 70.

¹ Por. *Statistical Interactive Database – repo (base) rate history*, <http://213.225.136.206/mfsd/iadb/Repo>.



W celu dostarczenia funduszy uczestnikom rynku Bank Anglii w ramach operacji otwartego rynku typu *repo* nabywa odpowiednie (*eligible*) papiery wartościowe od zainteresowanych podmiotów (*counterparties*) oraz wyraża zgodę na odprzedaż równoważnych papierów w ustalonym z góry dniu, najczęściej po upływie 2 tygodni od zawarcia transakcji. W operacjach tych stosuje oficjalną stopę procentową.

Bank Anglii oferuje także możliwość definitywnego (*outright*) zakupu papierów dłużnych. Kwota przekazywana przez Bank z tytułu tego zakupu jest równa nominalnej kwocie papieru pomniejszonej o odsetki przypadające do dnia zapadalności papieru, wyliczone przy zastosowaniu oficjalnej stopy procentowej *repo*. Maksymalny, akceptowalny przez Bank okres od dnia nabycia przezeń papieru do dnia zapadalności wynosi zazwyczaj około dwóch tygodni, minimalny zaś – jeden dzień.

Nabywane przez Bank papiery muszą się charakteryzować wysoką wiarygodnością kredytową, być przedmiotem ciągłego obrotu na rynku o charakterze ogólnokrajowym, przy czym rynek ten musi być odpowiednio płynny, a podaż tych papierów powinna być wystarczająco duża. Sama instytucja finansowa ma prawo wyboru instrumentów będących przedmiotem operacji oraz tego, czy chce uczestniczyć w transakcji z odprzedażą papierów, czy transakcji definitywnej. W operacjach *repo* zastosowano następujące rodzaje papierów wartościowych:


- emitowane przez rząd brytyjski obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu, wyrażone w funtach (*Gilts*),
- wyrażone w walutach obcych papiery dłużne rządu brytyjskiego (*HM Government non-sterling marketable debt*),
- weksle wyrażone w funtach, emitowane przez brytyjskie Ministerstwo Skarbu (*Sterling Treasury bills*),
- emitowane przez Bank Anglii tzw. euroweksle (*euro bills*) oraz euronoty (*euro notes*),
- odpowiednie papiery dłużne emitowane przez banki (*eligible bank bills*),
- odpowiednie papiery dłużne władz lokalnych (*eligible local authority bills*),

- wyrażone w funtach papiery dłużne emitowane przez rządy centralne i banki centralne z krajów należących do Europejskiego Obszaru Gospodarczego (*European Economic Area*) oraz główne instytucje międzynarodowe,
- akceptowane przez ESBC w operacjach otwartego rynku, wyrażone w euro, papiery emitowane przez centralne rządy i banki centralne oraz główne instytucje międzynarodowe.

Wybór papierów akceptowanych przez Bank Anglii w definitywnych operacjach otwartego rynku jest znacznie mniejszy niż w przypadku operacji z odsprzedażą. Obejmuje on bowiem tylko: (1) weksle wyrażone w funtach, emitowane przez brytyjskie Ministerstwo Skarbu, (2) odpowiednie papiery dłużne emitowane przez banki oraz (3) odpowiednie papiery dłużne władz lokalnych.

Podmioty, z którymi Bank Anglii zgadza się prowadzić operacje otwartego rynku, to instytucje finansowe spełniające określone kryteria. Bankowi chodzi głównie o to, aby operacje przeprowadzane z takimi instytucjami były efektywne i aby płynność zapewniana w ich wyniku mogła być możliwie łatwo udostępniana innym uczestnikom rynku pieniężnego. W praktyce Bank Anglii prowadzi operacje otwartego rynku z instytucjami podlegającymi odpowiedniemu nadzorowi ostrożnościowemu, a mianowicie z bankami, towarzystwami budowlanymi (*building societies*) oraz firmami inwestycyjnymi (*securities firms*). Ponadto podmioty te:

- powinny mieć takie możliwości techniczne, by móc szybko i skutecznie zareagować na oferowane przez Bank operacje;
- muszą wykazywać stałą aktywność na rynku przynajmniej jednego ze wskazanych wyżej instrumentów, będących przedmiotem operacji otwartego rynku, oraz prowadzić transakcje z odpowiednio dużą liczbą innych, niepowiązanych z nimi podmiotów, na skalę pozwalającą im na wystarczająco szeroką dystrybucję płynności zapewnianej przez Bank Anglii całemu systemowi finansowemu;
- powinny móc regularnie uczestniczyć w realizowanych przez Bank rundach operacji otwartego rynku, choć nie oznacza to, że muszą uczestniczyć w każdej takiej rundzie; Bank oczekuje jednak, że będą brać udział w większości tych operacji;
- zobowiązane są do regularnego przekazywania Bankowi Anglii informacji o swej sytuacji finansowej.



Powyższe warunki muszą być stale spełniane, co podlega kontroli ze strony Banku Anglii. Każda instytucja spełniająca te warunki może w każdym czasie zwrócić się do Banku z wnioskiem o zawarcie umowy zapewniającej jej uczestnictwo w operacjach otwartego rynku. Bank zastrzega sobie jednak prawo odstąpienia, według własnego uznania, od przeprowadzania operacji z dowolnym podmiotem, w krótszym lub dłuższym okresie.

Bank Anglii zapewnia regularną informację o realizowanych operacjach otwartego rynku, także w artykułach publikowanych praktycznie w każdym wydaniu swego „Kwartalnego Biuletynu” („Bank of England Quarterly Bulletin”). Dodatkowo, szczegółowe dane o przeprowadzonych operacjach otwartego rynku są podawane w wydawanej przez Bank co miesiąc publikacji dotyczącej sytuacji pieniężnej i finansowej („Monetary and Financial Statistics”). Wszelkie zmiany zasad przeprowadzania tych operacji ogłaszane są w specjalnych komunikatach („Market Notices”).

W maju 2004 r. Bank Anglii ogłosił główne cele planowanej reformy swej polityki pieniężnej (*Money Market Reform – MMR*), mającej zapewnić stabilność krótkoterminowych (*overnight*) rynkowych stóp procentowych na poziomie spójnym z oficjalną stopą procentową ogłaszaną przez Komitet Polityki Pieniężnej. Bankowi chodzi o to, aby system bankowy mógł skuteczniej, bezpieczniej i elastyczniej zarządzać płynnością. Nowe zasady zaczęły obowiązywać od 18 maja 2006 r. (zob. szerzej: Bank of England 2006a).

Sprowadzają się one do tego, że w zreformowanym systemie stabilność stóp procentowych ma być zapewniona poprzez zachęcenie banków do utrzymywania w Banku Anglii rezerw na określonym, średnim poziomie, licząc w skali miesiąca. Jeśli ten poziom byłby zachowany, to rezerwy byłyby oprocentowane według oficjalnej stopy ustalonej przez Komitet Polityki Pieniężnej. Byłaby to duża zmiana w porównaniu z utrzymywanym od dawna stanem, w którym rezerwy takie nie były oprocentowane. Można nawet powiedzieć, że byłaby to zmiana o charakterze historycznym. Bank Anglii przyjął także, że operacje otwartego rynku nie będą już przeprowadzane tak często, jak przedtem. Mają być realizowane raz w tygodniu, zamiast co najmniej dwa razy dziennie, jak do tej pory (Bank of England 2006b).

7. Rezultaty polityki pieniężnej

Oceniając w styczniu 2004 r. politykę pieniężną Banku Anglii, prezes tej instytucji, Mervyn King, odwołał się najpierw do słynnej wypowiedzi J.M. Keynesa,

tabela ■ **WZROST GOSPODARCZY, INFLACJA
I BEZROBOCIE w Wielkiej Brytanii
i w strefie euro w latach 1996–2006**

		Średniorocznie 1996–2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Wzrost PKB (w %)	Wielka Brytania	3,2	3,8	2,1	1,6	2,2	3,1	1,8	.
	Strefa euro	2,7	3,5	1,6	0,9	0,4	2,1	1,3	.
Inflacja (HICP)	Wielka Brytania	1,4	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1	2,0 ^a
	Strefa euro	1,6	2,1	2,3	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2 ^b
Stopa bezrobocia	Wielka Brytania	6,4	5,4	5,0	5,1	5,0	4,7	4,7	.
	Strefa euro	9,7	8,5	8,0	8,4	8,8	8,9	8,6	8,2 ^a
Deficyt budżetowy (% PKB)	Wielka Brytania	1,0 ^c	3,8	0,7	-1,7	-3,3	-3,2	-3,1 ^d	.
	Strefa euro	-1,3 ^c	0,1	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-2,9 ^d	.
Dług publiczny (% PKB)	Wielka Brytania	45,1 ^c	42,1	38,7	38,2	39,7	41,5	.	.
	Strefa euro	72,7 ^c	70,2	68,8	68,5	69,8	70,2	.	.

^a luty 2006 r., ^b marzec 2006 r., ^c 1999 r., ^d na podstawie „The Economist” z 11 marca 2006, s. 97.

Źródło: zestawienie własne na podstawie: European Central Bank Statistics Pocket Book April 2003, April 2004, April 2006.

który stwierdził kiedyś, że: „Najlepszym sposobem, by zniszczyć system kapitalistyczny, jest zepsucie jego pieniądza. Przez ciągły proces inflacji rządy mogą skonfiskować, w sposób ukryty i niezauważalny, poważną część majątku obywateli” (wypowiedź skierowana do przywódcy ZSRR – W. Lenina). M. King stwierdził następnie, że „Po tym, jak kolejne brytyjskie rządy starały się testować tę propozycję, w końcu zobowiązały się do utrzymania inflacji na niskim i stabilnym poziomie. W wyniku tego w minionym dziesięcioleciu inflacja przestała być dominującym czynnikiem decyzji podejmowanych przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa” (King 2005).

Inflacja w Wielkiej Brytanii od 1996 r. jest faktycznie bardzo niska, a ponadto jest wyraźnie niższa niż w strefie euro (zob. tabela). Jednocześnie krajowi temu wraz ze stabilnością cen udało się w tym czasie osiągnąć relatywnie wysoki wzrost gospodarczy.

W ciągu minionych ponad dziesięciu lat w gospodarce brytyjskiej udało się znaleźć pewien złoty środek, gdyż w zasadzie nie występowały bardziej wyraźne okresy przegrzania gospodarki lub stagnacji. Kraj ten, uważany przez kilka dekad za „chorego człowieka Europy”, stał się jedną z głównych gospodarek europejskich. Występujący w Wielkiej Brytanii tzw. anglosaski model gospodarczy stał się przedmiotem zainteresowania, a nawet zazdrości rządów wielu



krajów w Europie kontynentalnej ze względu na niskie bezrobocie i relatywnie wysoki wzrost gospodarczy, który udało się za jego pomocą zapewnić.

Tej korzystnej ewolucji gospodarki towarzyszyły jednocześnie różne negatywne zjawiska. Do najważniejszych należy zaliczyć znaczne pogorszenie się stanu finansów publicznych. Z nadwyżki budżetowej, wynoszącej w 2000 r. 3,8% PKB, Wielka Brytania doszła do deficytu w budżecie w wysokości 3,2% PKB. Bardziej ekspansywna polityka budżetowa rządu, nastawiona na realizację programu socjalnego, zaowocowała, po okresie pewnego spadku na początku XXI w., ponownym wzrostem relacji długu publicznego do PKB w ostatnich latach (do 41,5% PKB w 2004 r.). Utrzymywanie się deficytu budżetowego w 2005 r. powyżej 3% PKB i prawdopodobnie na niewiele mniejszym poziomie w 2006 r. spowoduje dalsze narastanie długu publicznego.

Rząd brytyjski podkreśla jednak, że dług publiczny w Wielkiej Brytanii i tak jest niższy niż w Stanach Zjednoczonych, Japonii, Francji i Niemczech. W budżecie na 2006 r. zaplanowano dalsze zwiększenie wydatków na cele związane z poprawą jakości usług publicznych, budową bardziej sprawiedliwego społeczeństwa, tworzenie możliwości zatrudnienia dla wszystkich oraz poprawą stanu środowiska naturalnego (zob. szerzej: HM Treasury 2006b).

Negatywnym zjawiskiem był także wzrost zadłużenia gospodarstw domowych: w 2000 r. wynosiło ono 110% dochodów gospodarstw, a w 2005 r. już 150%. W rezultacie roczny koszt obsługi tego zadłużenia doszedł do 12% dochodu do dyspozycji tych gospodarstw (*disposable income*). Ten szybki wzrost zadłużenia był jednym ze skutków polityki stóp procentowych, określanej jako agresywna, prowadzonej przez Bank Anglii w ostatnich latach. Polityka ta przyczyniła się także do powstania wyraźnej bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości. Od 1997 r. ceny na tym rynku wzrosły o 150%, mimo stosunkowo niskiej inflacji w gospodarce ("The Economist" 2005).

Wyrażane są obawy, że wysoki poziom zadłużenia gospodarstw domowych może w nieodległej przyszłości skutkować nasileniem zjawiska ich niewypłacalności, a to z kolei wpłynęłoby na sytuację banków (zob. szerzej: Mollenkamp 2006).

Osiągnięte w ostatnich latach przez Bank Anglii rezultaty w zakresie utrzymania stabilności cen są pozytywnie oceniane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. W ocenach tych wskazuje się, że istniejące w Wielkiej Brytanii uwarunkowania prawne i instytucjonalne kształtowania oraz realizacji polityki pieniężnej były dotychczas jasne i przejrzyste. Okazały się także skuteczne

w przewyżnianiu skutków wzrostu cen energii. W rezultacie możliwe było osiągnięcie stosunkowo wysokiego tempa wzrostu gospodarczego, co w dużej mierze wiąże się z faktem, że brytyjska gospodarka charakteryzuje się dużą otwartością i elastycznością (IMF 2006).

Należy też wskazać, że duży napływ pracowników z nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej był ważnym czynnikiem ograniczającym presję na wzrost płac w Wielkiej Brytanii, co z kolei korzystnie rzutowało na utrzymanie inflacji na niskim poziomie. Od maja 2004 r. do września 2005 r. zatrudniono w tym kraju prawie 300 tys. osób z nowych krajów Unii, co pozwoliło na najwyższy od 20 lat wzrost liczby ludności zawodowo czynnej na brytyjskim rynku pracy. Zatrudnienie tych imigrantów przyczyniło się do ograniczenia tempa wzrostu płac – szczególnie w rolnictwie oraz usługach, głównie hotelarskich i restauracyjnych ("The Economist" 2006).

Polityka stóp procentowych Banku Anglii w ostatnich latach była jednym z czynników, które przyczyniły się do zasadniczo niskich rynkowych stóp procentowych w tym kraju, choć należy pamiętać, że także w wielu innych rozwiniętych krajach został osiągnięty stosunkowo niski poziom stóp procentowych. Prezes Banku Anglii, Mervyn King wskazał, że niskie stopy procentowe w Wielkiej Brytanii to wynik przede wszystkim niskiej i stabilnej inflacji. To właśnie skutki antyinflacyjnej polityki pieniężnej przyczyniły się do znacznego spadku długoterminowych stóp procentowych. Szczególnie godne uwagi, w opinii M. Kinga, jest to, że wiosną 2006 r. oprocentowanie brytyjskich długoterminowych obligacji skarbowych było najniższe w ciągu ostatnich 50 lat. Wskazał ponadto, że np. realne oprocentowanie 20-letnich indeksowanych obligacji rządowych w Wielkiej Brytanii, po uwzględnieniu antycypowanej inflacji, wynosi około 1%. Tymczasem w ciągu ostatnich 25 lat oprocentowanie to kształtowało się na poziomie od 2% do 4% (zob. szerzej: King 2006).

Relatywnie dobra sytuacja brytyjskiej gospodarki nasuwa pytanie o perspektywę wejścia Wielkiej Brytanii do strefy euro. Kraj ten, obok Danii, ma prawo wyboru, czy przyjmie jednolitą walutę, czy nie (tzw. klauzula *opt-out*). Na razie Wielka Brytania, powołując się na różne przyczyny o charakterze ekonomicznym, opowiedziała się za tym, by pozostać poza strefą euro. Chodzi tu w szczególności o tzw. 5 testów (*The five economic tests*), które w październiku 1997 r. Kanclerz Skarbu przedstawił Parlamentowi Wielkiej Brytanii w wystąpieniu wyjaśniającym politykę rządu brytyjskiego w kwestii zastąpienia funta przez euro. Testy te, będące pytaniami o warunki i potencjalne konsekwencje uczestnictwa Wielkiej Brytanii w Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW), są następujące:



1. Czy stopień zbieżności cyklu koniunkturalnego oraz struktur gospodarczych Wielkiej Brytanii i krajów UGW wystarcza, by gospodarka brytyjska mogła na stałe odpowiednio funkcjonować przy stopach procentowych ustalanych przez Europejski Bank Centralny?
2. Czy zapewniona jest elastyczność struktur gospodarczych, niezbędna do przewycięzania mogących wystąpić problemów?
3. Czy wejście do UGW stworzy lepsze warunki dla firm podejmujących decyzje o długoterminowych inwestycjach w Wielkiej Brytanii?
4. Jaki wpływ będzie mieć wejście do UGW na pozycję konkurencyjną brytyjskiego sektora usług finansowych, a w szczególności londyńskiego centrum finansowego?
5. Czy wejście do UGW będzie sprzyjać wyższemu wzrostowi gospodarczemu, stabilności makroekonomicznej oraz zwiększeniu liczby miejsc pracy?

Rząd brytyjski prezentował dotychczas w zasadzie negatywne odpowiedzi na większość z tych pytań (wyjątkiem było pytanie 4). Te negatywne odpowiedzi, podawane przez rząd jako powody rezygnacji Wielkiej Brytanii z udziału w unijnym obszarze jednowalutowym, można raczej określić jako pretekst, a nie rzeczywistą przyczynę niechęci znacznej części społeczeństwa i pewnej części sił rządzących wobec integracji walutowej w ramach Unii Europejskiej (zob. szerzej np.: HM Treasury 2003d).

Kwestia przyjęcia euro przez Wielką Brytanię jest jednak ciągle aktualna. W toczącej się na ten temat dyskusji, która ostatnio nieco się ożywiła, mówi się m.in., że należy ponownie poważnie rozważyć wejście do strefy euro. Wśród argumentów przemawiających za tym krokiem wskazuje się przede wszystkim na konieczność poprawy sytuacji brytyjskich eksporterów, dla których strefa euro jest najważniejszym rynkiem zbytu. Osłabienie funta na wiosnę 2006 r. wielu obserwatorów postrzega jako dobrą okazję, by przyspieszyć integrację walutową Wielkiej Brytanii z tą strefą. Jeden z argumentów rządu przeciw takiemu posunięciu to twierdzenie, że nierozsądne byłoby zastąpienie funta przez euro po zbyt wysokim kursie ("The Economist" 2006).

W kontekście tej dyskusji należy jednak zauważyć, że nawet gdyby rząd brytyjski przychylniej niż dotychczas potraktował kwestię włączenia tego kraju do strefy euro, to i tak mało prawdopodobne wydaje się przyjęcie euro przez Wielką Brytanię w dającej się przewidzieć przyszłości. Głównym powodem tego

jest relatywnie duża niechęć brytyjskiego społeczeństwa do przekazania prawa do emisji pieniądza Europejskiemu Bankowi Centralnemu. Przed takim przekazaniem konieczne byłoby nadanie Bankowi Anglii rzeczywistej niezależności w systemie władzy, tak by zasady jego działania były zgodne z unijnymi wymogami dotyczącymi ESBC. Na razie trudno znaleźć jakiegokolwiek sygnały, że Bank Anglii miałby otrzymać pełną niezależność. Oznacza to, że w nadchodzących latach polityka pieniężna w Wielkiej Brytanii będzie kształtowana na dotychczasowych zasadach.

8. Rola Banku Anglii w dziedzinie nadzoru bankowego – doświadczenia i obecne regulacje prawne

Jednym z zadań Banku Anglii po II wojnie światowej było sprawowanie nadzoru nad bankami. Bank wywiązywał się z tego zadania zasadniczo pozytywnie. Bardzo niekorzystny dla reputacji brytyjskiego banku centralnego był upadek w latach 90. dwóch wielkich banków: BCCI i Barings.

Bank BCCI (*Bank of Credit and Commerce International*), mający główną siedzibę w Londynie, został zamknięty przez Bank Anglii w 1991 r. po ujawnieniu wielkich nadużyć popełnionych przez ten bank, w szczególności oszustw na wielką skalę, pożyczek wewnętrznych oraz prania pieniędzy (Saunders 1999, s. 549). Bank BCCI miał bardzo skomplikowaną strukturę organizacyjną, gdyż prowadził szeroko zakrojoną działalność międzynarodową, działając w ponad 70 krajach, głównie na Bliskim Wschodzie, na Kajmanach i w Luksemburgu. Okazało się, że bank ten praktycznie przez 15 lat nie podlegał żadnemu skonsolidowanemu nadzorowi ze strony władz nadzorczych jakiegokolwiek kraju. Straty deponentów i akcjonariuszy BCCI były ogromne. Władze nadzorcze tych krajów, gdzie bank działał, w tym zwłaszcza Wielkiej Brytanii, zostały poddane bardzo ostrej krytyce².

² Rok po upadku banku BCCI, w lipcu 1992 r., w ramach Komitetu Bazylejskiego zostało zawarte porozumienie o ujednoczeniu zasad nadzoru nad bankami działającymi na skalę międzynarodową. Na mocy tego porozumienia banki takie podlegają nadzorowi ze strony władz kraju macierzystego (kraju głównej siedziby banku). Władze nadzorcze innych krajów mogą natomiast ograniczyć operacje danego banku na swym terytorium, jeśli uznają, że nie podlega on skutecznemu nadzorowi. Z punktu widzenia krajów Unii Europejskiej podstawowe znaczenie miało zaakceptowanie 29 czerwca 1995 r. przez Parlament Europejski i Radę Unii Europejskiej dyrektywy 95/26/WE w sprawie wzmocnienia nadzoru ostrożnościowego (tzw. dyrektywa „post-BCCI”) – zob. szerzej: Oręziak (1999, s. 128–129).



W 1993 r. likwidatorzy BCCI wystąpili przeciw Bankowi Anglii, a proces sądowy (przed *High Court*) rozpoczął się w styczniu 2004 r. po latach działań przygotowawczych. Likwidatorzy oskarżyli Bank Anglii oraz 22 osoby z jego kierownictwa o nadużycie władzy. W dniu 12 kwietnia 2006 r. został wydany wyrok, w którym stwierdzono, że oskarżenia te były zupełnie bezpodstawne. W ten sposób zamknięto toczący się kilkanaście lat spór między Bankiem Anglii a likwidatorami banku BCCI. Wyrok zapadł, mimo że na początku listopada 2005 r. likwidatorzy zrezygnowali z kontynuacji sprawy. Sąd uznał jednak, że była to sprawa wyjątkowa, która pochłonęła ogromną ilość czasu, i konieczne było zakończenie jej wyrokiem zawierającym szczegółowe uzasadnienie (zob. szerzej: Bank of England 2006e).

Drugim poważnym negatywnym doświadczeniem Banku Anglii związanym z nadzorem bankowym sprawowanym przez tę instytucję był spektakularny upadek banku Baringa – Barings Bank, najstarszego banku handlowego w Wielkiej Brytanii, utworzonego w 1762 r.³ Bank upadł w lutym 1995 r. na skutek strat w wysokości 1,4 mld dolarów poniesionych głównie w wyniku spekulacji na rynku instrumentów pochodnych na giełdzie w Singapurze. Jak zauważa Frederic S. Mishkin, przypadek banku Barings pokazuje, jak instytucja finansowa, „...mająca zdrowy bilans w jednym miesiącu może znaleźć się w stanie tragicznej niewypłacalności w następnym” (Mishkin 2001, s. 238). Po upadku Barings Bank został wraz ze zobowiązaniami wykupiony za symbolicznego funta przez holenderski bank ING.

Te dwa bankructwa, które szerokim echem odbiły się w całym świecie, wpłynęły na obecny kształt nadzoru nad brytyjskim systemem finansowym, w tym nad bankami. Od 1997 r. Bank Anglii ponosi odpowiedzialność za stabilność całego systemu finansowego Wielkiej Brytanii, a nadzór nad indywidualnymi bankami oraz innymi instytucjami finansowymi, w tym także nad Giełdą Papierów Wartościowych w Londynie (London Stock Exchange), sprawuje Urząd ds. Usług Finansowych (*Financial Services Authority* – FSA). Wynika to z uzgodnionego w październiku 1997 r. podziału obowiązków między Bankiem Anglii, Ministerstwem Skarbu oraz Urzędem ds. Usług Finansowych w zakresie nadzoru nad instytucjami finansowymi. Podpisano wtedy Memorandum (*Memorandum of Understanding*), w którym w sposób sformalizowany określono odpowiedzialność każdego z tych trzech podmiotów (zob. szerzej: Bank of England 2006e). Na podstawie tego dokumentu powołano specjalny komitet

³ Przyczyny upadku banku są opisane szerzej m.in. w: Dalglis, Wallace (2006). Okoliczności upadku banku są przedstawione szczegółowo np. w: Bank of England (1995).

(*Standing Committee*), który jest forum współpracy między tymi trzema organizacjami i wypracowywania przez nie wspólnego stanowiska w różnych kwestiach dotyczących systemu finansowego. Przyjęto zasadę, że kompetencje każdej z nich muszą być bardzo dokładnie zdefiniowane i nie powinny być dublowane.

Zgodnie z tą zasadą Bank Anglii powinien przyczyniać się do stabilności systemu finansowego jako całości poprzez:


- a) zapewnienie stabilności systemu pieniężnego w ramach prowadzonej przez siebie polityki pieniężnej, w tym przez działanie na rynku w celu łagodzenia wahań płynności;
- b) systematyczne nadzorowanie infrastruktury systemu finansowego kraju, a w szczególności systemu płatniczego; Bank zobowiązany jest udzielać rad Kanclerzowi Skarbu oraz przyjmować rady od niego w sprawie wszelkich ważnych problemów, które mogą wystąpić w tym systemie; Bank musi także współdziałać w rozwoju i poprawie infrastruktury systemu płatniczego w celu zredukowania związanego z nim ryzyka systemowego;
- c) systematyczne monitorowanie całego systemu finansowego – dzięki uczestnictwu w rynku oraz systemie płatniczym Bank może pierwszy zauważyć problemy;
- d) podejmowanie, w wyjątkowych sytuacjach, oficjalnych operacji finansowych, zgodnie z postanowieniami paragrafu 13 i 14 Memorandum, w celu ograniczenia ryzyka dotyczącego całego systemu lub poszczególnych instytucji.

Określone obecnie w Memorandum (zaktualizowanym w marcu 2006 r.) uprawnienia Urzędu ds. Usług Finansowych (FSA) wynikają z ustawy o usługach finansowych i rynkach (*Financial Services and Markets Act 2000*). Urząd jest niezależną, pozarządową organizacją, finansowaną z opłat wnoszonych przez nadzorowane przez nią instytucje. Jego kierownictwo (*FSA Board*) powoływane jest przez Ministerstwo Skarbu⁴.

Urząd jest odpowiedzialny za:

- a) licencjonowanie i nadzór ostrożnościowy nad bankami, towarzystwami budowlanymi, firmami inwestycyjnymi, towarzystwami ubezpieczeniowymi oraz innymi instytucjami finansowymi,

⁴ Szerzej na temat Urzędu ds. Usług Finansowych (FSA) zob. www.fsa.gov.uk.



b) nadzór nad rynkiem finansowym oraz systemami notowań papierów wartościowych i rozliczeń przeprowadzanych nimi transakcji oraz podejmowanie działań zaradczych w przypadku wystąpienia problemów instytucji finansowych, rynku finansowego lub systemu rozliczeń papierami wartościowymi.

Należy podkreślić, że Bank Anglii ma swobodny dostęp do wszystkich informacji pozyskiwanych przez Urząd ds. Usług Finansowych w trakcie nadzoru nad instytucjami finansowymi.

Z kolei Ministerstwo Skarbu, zgodnie z Memorandum, odpowiada za:

- a) regulacje dotyczące systemu finansowego, w tym za negocjacje dotyczące unijnych dyrektyw,
- b) informowanie Parlamentu o problemach systemu finansowego i działaniach podejmowanych w celu ich rozwiązania, w tym o nadzwyczajnych operacjach podjętych w celu zwalczania kryzysu.

W razie poważnego zagrożenia niestabilnością systemu finansowego kraju wszystkie trzy organizacje: Bank Anglii, FSA i Ministerstwo Skarbu, powinny prowadzić skoordynowane działania, aby nie dopuścić do rozprzestrzeniania się kryzysu i przywrócić normalne funkcjonowanie tego systemu.

W tych nadzwyczajnych okolicznościach konieczne może być podjęcie przez Bank Anglii działań wychodzących poza jego normalne operacje na rynku pieniężnym. Jak wskazuje się w Memorandum, oczekuje się, że takie działania będą podejmowane bardzo rzadko, jedynie w przypadku rzeczywistego zagrożenia stabilności systemu finansowego, by uniknąć poważnych zakłóceń w gospodarce. Jeśli Bank albo Urząd ds. Usług Finansowych uznają, że takie wsparcie jest konieczne, powinny natychmiast powiadomić o tym pozostałe organy nadzoru. Ostateczna odpowiedzialność za wydanie zgody na podjęcie takich działań spoczywa na Kanclerzu Skarbu. Ministerstwo Skarbu musi być zatem na bieżąco informowane o rozwoju sytuacji systemu finansowego.

Memorandum szczegółowo określiło zarządzanie operacyjne w sytuacji kryzysowej (*Operational Crisis Management*). Bank Anglii, działając jako bank banków, powinien wówczas utrzymywać operacyjne kontakty z uczestnikami rynku, ułatwiać funkcjonowanie systemu płatniczego, a jeśli to konieczne, zapewnić pomoc w formie dodatkowej płynności. Bank może zatem działać jako „pożyczkodawca ostatniej instancji”.

9. Uwagi końcowe

Jako jeden z najstarszych banków centralnych na świecie Bank Anglii ma bogate doświadczenie w regulowaniu systemu finansowego. Spośród banków centralnych większości krajów rozwiniętych wyróżnia go specyficzna pozycja w systemie władzy, jest to bowiem bank ciągle silnie zależny od rządu. Niezależność operacyjna, którą Bank ma od 1997 r., zwiększyła nieco jego wpływy przy podejmowaniu decyzji w sprawach polityki pieniężnej. Fakt, że brytyjski rząd ustalił cel tej polityki na niemal identycznym poziomie, jak w innych krajach rozwiniętych, można traktować jako rozwiązanie nieco rekompensujące, przynajmniej obecnie, mniejszą autonomię brytyjskiego banku centralnego. Stabilność cen w Wielkiej Brytanii zależy więc w dużej mierze od uznania polityków. Dopóki zechcą oni postępować rozsądnie, dopóty istniejący podział uprawnień między Bankiem Anglii a rządem nie stwarza większego zagrożenia inflacyjnego.


Nasuwa się pytanie, czy w czasach postępującej globalizacji, skutkującej masowym przepływem kapitału w skali międzynarodowej, brytyjski rząd w ogóle kiedyś zdecyduje się na ustalenie celu inflacyjnego na znacznie wyższym poziomie niż teraz. Być może w praktyce ogłoszenie przez władze Wielkiej Brytanii radykalnej reorientacji polityki pieniężnej jest mało prawdopodobne, jeśli nie chcą one spowodować spadku wiarygodności kredytowej swego kraju na rynku międzynarodowym. Stosunkowo ekspansywna polityka budżetowa w ostatnich latach, wywołująca potrzebę dalszego zaciągania długów przez rząd, wymaga ostrożnego postępowania w polityce pieniężnej. Wiele innych krajów, chcąc uniezależnić ochronę siły nabywczej pieniądza od dobrej czy złej woli polityków, wołało zastosować rozwiązanie systemowe, zapewniając bankowi centralnemu pełną autonomię.



Bibliografia

- Bank of England (1995), *Report of the Board of Banking Supervision Inquiry into the Circumstances of the Collapse of Barings 18 July 1995*, The Bank of England Report into the collapse of Barings Bank, www.numa.com/ref/barings/bar00.htm
- Bank of England (1998), Bank of England Act 1998, www.bankofengland.co.uk
- Bank of England (2002), *The Bank of England's Operations in the Sterling Money Markets*, May, Bank of England, London.
- Bank of England (2005), *Bank of England Annual Report 2005*, Bank of England, London.
- Bank of England (2006a), *The Framework for the Bank of England's Operations in the Sterling Money Markets*, May, Bank of England, London.
- Bank of England (2006b), *News Release. Launch of New Framework to Modernise Sterling Money Markets*, 18 May, www.bankofengland.co.uk/publications/news/2006/055.htm
- Bank of England (2006c), *Minutes of Monetary Policy Committee Meeting 5 and 6 April 2006*, 19 April, Bank of England, London.
- Bank of England (2006d), *News Release. Judgment in BCCI Liquidators' Case against the Bank of England*, 12 April, www.bankofengland.co.uk/publications/news/2006/045.htm
- Bank of England (2006e), *Memorandum of Understanding between HM Treasury, the Bank of England and the Financial Services Authority*, marzec, www.bankofengland.co.uk/about/corepurposes/financial_stability.htm
- Dalglish B., Wallace B. (2006), *Barings Bank Collapses*, w: *The Canadian Encyclopedia 2006*, *Historica Foundation of Canada*, www.thecanadianencyclopedia.com
- Elliott L. (2005), *Treasury rejected Bank of England independence four times*, "The Guardian" (London), 8 March.
- HM Treasury (2003a), *Annex Outlining Details of the New Inflation Target*, HM Treasury, December, www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/remit.htm

- HM Treasury (2003b), *Review of the Cash Ratio Deposit Scheme and Consultation on proposed changes*, August, HM Treasury, www.hm-treasury.gov.uk/media/9914A/crd_279.pdf#page=3
- HM Treasury (2003c), *Letter to the Governor from the Chancellor*. Change to MPC Remit, HM Treasury, June 2003, www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/remit.htm
- HM Treasury (2003d), *UK Membership of the single currency. An assessment of the five economic tests*, www.hm-treasury.gov.uk./documents/international_issues/the_euro/assessment/report/euro_assess03_repintro.cfm#
- HM Treasury (2006a), *Remit for the monetary policy committee*, 22 March, HM Treasury, London.
- HM Treasury (2006b), *Budget 2006. A strong and strengthening economy: Investing in Britain's future*, March, HM Treasury, <http://budget2006.treasury.gov.uk/>
- IMF (2006), *U.K. policy frameworks prove their mettle*, "IMF Survey", 27 March 2006.
- King M. (2005), *Mervyn King Governor of the Bank of England*. The Annual Birmingham Forward/CBI Business Luncheon, Birmingham, 20 January 2004, www.bankofengland.co.uk
- King M. (2006), *The Governor's speech in Ashford*, Kent, "Bank of England Quarterly Bulletin", Spring, Bank of England, London.
- Mishkin F.S. (2001), *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Addison Wesley, Boston.
- Mollenkamp C. (2006), *U.K. banks bring rewards, risks*, "The Wall Street Journal Europe", 22 February.
- Oręziak L. (1999), *Rynek finansowy Unii Europejskiej*, Twigger, Warszawa.
- Saunders A. (1999), *Financial Institutions Management*, Irwin McGraw-Hill, Boston.
- The Economist (2004), *Britain: Boringly benign; Economic outlook*, "The Economist", 18 February.



The Economist (2005), *The canary in the mine*, "The Economist", 4 August.

The Economist (2006), *The pound and the euro. Signs of weakness*, "The Economist", 15 April.



Leokadia Oręziak

System Rezerwy Federalnej jako bank centralny Stanów Zjednoczonych

- Geneza i struktura banku centralnego Stanów Zjednoczonych
- Cele polityki pieniężnej
- Instrumenty polityki pieniężnej
- Nadzór nad bankami
- Niezależność i samofinansowanie SRF
- Dotychczasowe efekty polityki pieniężnej SRF



prof. zw. dr hab. Leokadia Oręziak
Szkoła Główna Handlowa,
Katedra Finansów Międzynarodowych

Leokadia Oręziak

System Rezerwy Federalnej jako bank centralny Stanów Zjednoczonych

1. Geneza i struktura banku centralnego Stanów Zjednoczonych

Bankiem centralnym Stanów Zjednoczonych jest System Rezerwy Federalnej – SRF (Federal Reserve System, określane też jako Federal Reserve, a w skrócie jako Fed). Instytucja ta zaczęła funkcjonować w 1914 r. na podstawie ustawy Federal Reserve System Act, którą w grudniu 1913 r. podpisał prezydent Woodrow Wilson. Została zatem ustanowiona znacznie później niż banki centralne takich krajów, jak Szwecja (Riksbank, ustanowiony w 1668 r.) czy Wielka Brytania (Bank of England, ustanowiony w 1694 r.). Bank centralny Stanów Zjednoczonych jest jednak starszy niż np. bank centralny Kanady (Bank of Canada, 1935).

Funkcje SRF są zbliżone do tych, które spełniają banki centralne w innych krajach rozwiniętych. Obecnie najważniejsze zadania SRF to:

- 1) kształtowanie i realizacja polityki pieniężnej (monetarnej);
- 2) nadzór nad funkcjonowaniem banków;

- 3) utrzymanie stabilności systemu finansowego oraz ograniczenie ryzyka systemowego mogącego wystąpić na rynku finansowym,
- 4) zapewnienie obsługi finansowej instytucji depozytowych (*depository institutions*) i rządu oraz sprawnego systemu płatniczego w kraju; instytucje depozytowe obejmują: banki komercyjne (*commercial banks*), stowarzyszenia oszczędnościowo-pożyczkowe (*savings and loan associations*), banki oszczędnościowe (*saving banks*) oraz unie kredytowe (*credit unions*); działalność tych instytucji polega zasadniczo na przyjmowaniu depozytów oraz udzielaniu kredytów¹.

Struktura SRF jest dostosowana do federalnego systemu państwowego Stanów Zjednoczonych. Najważniejsze elementy SRF to Rada Gubernatorów (*Board of Governors*), mająca siedzibę w Waszyngtonie, oraz Federalny Komitet Operacji Otwartego Rynku (*Federal Open Market Committee – FOMC*). W skład SRF wchodzi także dwanaście Banków Regionalnych Systemu Rezerwy Federalnej (*Federal Reserve Banks*) oraz tzw. banki członkowskie (*Member Banks*).


1.1. Rada Gubernatorów SRF

Rada Gubernatorów jest agencją rządu federalnego i składa się z siedmiu osób powoływanych przez prezydenta Stanów Zjednoczonych i zatwierdzanych następnie przez Senat. Chociaż ma status agencji rządowej, Rada nie musi przedstawiać swych decyzji do zatwierdzenia przez prezydenta bądź jakiegokolwiek gremia rządowego. Członkowie Rady są niezależni od prezydenta i rządu, a odwołanie ich z pełnionych funkcji może nastąpić tylko w ściśle określonych przypadkach.

Pełna kadencja członka Rady wynosi 14 lat. Obowiązuje zasada, że co dwa lata wygasa kadencja jednego członka. Jest to kadencja nieodnawialna. Dana osoba nie może zostać ponownie powołana w skład Rady Gubernatorów, jeżeli sprawowała swą funkcję przez pełną kadencję. Oznacza to, że może ona ponownie zostać powołana przez prezydenta w skład Rady, jeśli jej poprzedni udział w tym gremium był krótszy od pełnej kadencji.

Na czele Rady stoi prezes (*Chairman of the Board*), określanej też jako prezes Rezerwy Federalnej (*Chairman of the Federal Reserve*) albo prezes Fed, oraz wiceprezes Rady (*Vice Chairman of the Board*). Są oni powoływani przez prezydenta spośród członków Rady i zatwierdzani przez Senat. Ich kadencja trwa

¹ Szerzej na temat instytucji depozytowych zob. Oręziak (2001).



4 lata. Mogą zostać ponownie powołani do pełnienia tych funkcji, dopóki nie wygaśnie ich pełna kadencja.

Od czasu ustanowienia SRF jej prezesami były kolejno następujące osoby:

1. Charles S. Hamlin (10 sierpnia 1914 – 9 sierpnia 1916),
2. William P.G. Harding (10 sierpnia 1916 – 9 sierpnia 1922),
3. Daniel R. Crissinger (1 maja 1923 – 15 września 1927),
4. Roy A. Young (4 października 1927 – 31 sierpnia 1930),
5. Eugene Meyer (16 września 1930 – 10 maja 1933),
6. Eugene R. Black (19 maja 1933 – 15 sierpnia 1934),
7. Marriner S. Eccles (15 listopada 1934 – 31 stycznia 1948),
8. Thomas B. McCabe (15 kwietnia 1948 – 31 marca 1951),
9. William McChesney Martin Jr. (12 kwietnia 1951 – 31 stycznia 1970),
10. Arthur F. Burns (1 stycznia 1970 – 31 stycznia 1978),
11. G. William Miller (8 marca 1978 – 6 sierpnia 1979),
12. Paul A. Volcker (6 sierpnia 1979 – 11 sierpnia 1987),
13. Alan Greenspan (11 sierpnia 1987 – 31 stycznia 2006),
14. Ben Bernanke (od 1 lutego 2006).

Obecny prezes Rady Gubernatorów, Ben Bernanke, którego kadencja ma trwać do 2010 r., został mianowany przez prezydenta G.W. Busha. Bernanke zastąpił na tym stanowisku Alana Greenspana, który sprawował swą funkcję przez 18 i pół roku. Tak długie sprawowanie funkcji prezesa Fed przez jedną osobę zdarzyło się kilkakrotnie w historii tej instytucji. Najdłużej, bo niemal 20 lat, pełnił tę funkcję W. McChesney Martin Jr. Kilkakrotnie występujący w historii długi okres sprawowania funkcji prezesa przez jedną osobę oznacza, że miała ona poparcie kolejnych prezydentów Stanów Zjednoczonych, bez względu na ich opcję polityczną.

Prezes Rady Gubernatorów uważany jest za drugą, po prezydencie, najbardziej wpływową osobę w Stanach Zjednoczonych. Wynika to głównie z faktu, że ma on kontrolę nad terminarzem spotkań Rady oraz porządkiem jej obrad. Ponadto składa przed Kongresem dwa razy w roku (w lutym i w lipcu) sprawozdania z działalności SRF. Od czasu do czasu prezes Rady Gubernatorów spotyka się z prezydentem Stanów Zjednoczonych, odbywa także regularne spotkania z Sekretarzem Skarbu. Wypowiedzi prezesa Rady Gubernatorów dla prasy są uważnie śledzone nie tylko w Stanach Zjednoczonych, ale są również przedmiotem zainteresowania na całym świecie.

Prezes Rady pełni też wiele obowiązków na arenie międzynarodowej. M.in. jest zastępcą gubernatora w Radzie Gubernatorów Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz jest członkiem Rady Dyrektorów Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei. Jest też członkiem oficjalnych delegacji Stanów Zjednoczonych podczas najważniejszych spotkań międzynarodowych, w tym np. w ramach grupy skupiającej ministrów finansów i gubernatorów banków centralnych siedmiu najbardziej rozwiniętych krajów świata (Grupa Siedmiu, inaczej G-7).

Kadencja członków Rady Gubernatorów, jak wskazano wyżej, wynosi 14 lat, jednak terminy kadencji poszczególnych członków nie są jednakowe, co pozwala na zachowanie ciągłości jej prac mimo zmian dokonujących się w jej składzie. Na uwagę zasługuje także to, że kadencja członków Rady Gubernatorów nie pokrywa się z kadencją prezydenta Stanów Zjednoczonych. Oznacza to, że w praktyce prezydenci tego kraju, rozpoczynając swe urzędowanie, powinni współpracować z Radą w zasadzie w takim składzie, jaki został ustalony przez ich poprzedników. Zważywszy jednak na różne terminy zakończenia kadencji poszczególnych członków Rady, prezydent może mieć pewien wpływ na jej skład, jeśli akurat powołanie nowego członka przypada na czas jego urzędowania.

Rada Gubernatorów utrzymuje bieżące kontakty z rządem. Członkowie Rady często przedstawiają odpowiednim komisjom Kongresu różne kwestie dotyczące gospodarki, polityki pieniężnej, nadzoru bankowego, rynku finansowego, kredytów konsumenckich. Prezydent, desygnując poszczególne osoby na członków Rady, musi zadbać, aby były w niej właściwie reprezentowane interesy rolnictwa, przemysłu, handlu oraz sektora finansowego. Musi uwzględniać także geograficzny podział kraju, a w szczególności nie może mianować więcej niż jednej osoby z danego okręgu (Federal Reserve district). Działalność Rady Gubernatorów wymaga przeprowadzania wielu pogłębionych analiz dotyczących



zarówno sytuacji gospodarki Stanów Zjednoczonych, jak i sytuacji na rynku międzynarodowym. Stąd też Rada realizuje swe zadania, korzystając z pomocy licznej grona specjalistów (ekspertów i doradców) zatrudnionych w jej siedzibie w Waszyngtonie (w 2004 r. było to około 1 800 osób).

Uprawnienia Rady Gubernatorów są bardzo szerokie. Kształtując politykę pieniężną, m.in. ustala stopę rezerw obowiązkowych od depozytów posiadanych przez banki, reguluje stopy procentowe oraz określa warunki operacji otwartego rynku realizowanych przez Federalny Komitet Operacji Otwartego Rynku (FOMC). Rada Gubernatorów ma wyłączne uprawnienia do dokonywania zmian stopy rezerw obowiązkowych, które powinny być utrzymywane przez instytucje depozytowe. Rada reguluje i nadzoruje również funkcjonowanie dwunastu Banków Regionalnych wchodzących w skład SRF. Do jej kompetencji należy m.in. zatwierdzanie proponowanych przez te banki zmian stopy dyskontowej. Rada jest również organem uprawnionym do nadzoru nad funkcjonowaniem systemu bankowego w Stanach Zjednoczonych.

Rada Gubernatorów publikuje obszernie informacje o działalności SRF i sytuacji gospodarczej Stanów Zjednoczonych, w tym także szczegółowe statystyki dotyczące tych kwestii. Główne publikacje to kwartalnik „Federal Reserve Bulletin” oraz miesięcznik „Statistical Supplement”. Działalność regulacyjna i nadzorczą SRF jest prezentowana w publikacji „Federal Reserve Regulatory Service”. Na stronie internetowej www.federalreserve.gov można znaleźć informacje na temat bieżącej regulacyjnej i nadzorczej działalności Rady Gubernatorów, w tym oświadczenia składane przez członków Rady w Kongresie, a także ich inne wystąpienia publiczne. W ostatnich latach można obserwować pewien wzrost przejrzystości polityki pieniężnej Fed, co wyraża się publikowaniem oświadczeń po każdym posiedzeniu Rady (od 2000 r.), a także wskazywaniem w tych oświadczeniach przewidywanego kierunku polityki pieniężnej w najbliższym okresie (zob. szerzej: Ip 2005a).

Działalność Rady Gubernatorów SRF w dziedzinie polityki pieniężnej jest monitorowana bezpośrednio przez Kongres, m.in. na podstawie przedkładanych przez nią pisemnych raportów, w tym składanego w odstępach półrocznych raportu w sprawie polityki pieniężnej („Monetary Policy Report to the Congress”). Inne obszary działalności SRF poddawane są corocznemu audytowi przez jedną z głównych publicznych firm audytorskich. Ponadto każdego roku instytucja rządowa Government Accountability Office (GAO) przeprowadza przegląd wybranych działań SRF. Sprawozdanie sporządzone przez firmę audytorską oraz wyniki przeglądów dokonywanych przez GAO są publikowane

w Raporcie Rocznym Rady Gubernatorów SRF. Raport ten jest przekazywany także Kongresowi.


Z punktu widzenia przejrzystości działań Fed duże znaczenie mają także protokoły z posiedzeń Federalnego Komitetu Operacji Otwartego Rynku – FOMC. Zważywszy, że w kompetencji tego organu są także decyzje mające decydujące znaczenie dla kształtu polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych, protokoły te są cennym źródłem informacji dla uczestników rynku (o czym szerzej w dalszej części opracowania).

1.2. Banki Regionalne Systemu Rezerwy Federalnej

System Rezerwy Federalnej jest strukturą dwupoziomową: szczebel federalny to scharakteryzowana wyżej Rada Gubernatorów, mająca siedzibę w Waszyngtonie, szczebel regionalny zaś to Banki Regionalne SRF. Banki te na bieżąco realizują na obszarze swego działania politykę pieniężną określoną przez Radę oraz spełniają inne wyznaczone im obowiązki i podlegają nadzorowi Rady. Rada zatwierdza także budżety roczne tych banków.

Każdy z Banków Regionalnych SRF działa na obszarze jednego z dwunastu okręgów (Federal Reserve districts), na które są podzielone Stany Zjednoczone. Okręgi te mają swoje numery oraz identyfikujące je litery. Główne siedziby banków znajdują się w następujących miastach: Boston (1, A), Nowy Jork (2, B), Filadelfia (3, C), Cleveland (4, D), Richmond (5, Kansas), Atlanta (6, Kansas), Chicago (7, G), Saint Louis (8, H), Minneapolis (9, I), Kansas City (10, J), Dallas (11, Francisco) oraz San Francisco (12, L). Nazwa miasta, w którym mieści się siedziba banku, jest najczęściej używana do identyfikacji danego banku. Banki mogą tworzyć oddziały w swych okręgach. Taka struktura regionalna bankowości centralnej w Stanach Zjednoczonych jest rozwiązaniem kompromisowym między postulatami zgłaszanymi w okresie tworzenia SRF przez zwolenników i przeciwników centralizacji polityki pieniężnej oraz innych obszarów działalności banku centralnego. Bankowość centralna w tym państwie uwzględnia zatem jego federalny charakter, a jednocześnie nie jest nadmiernie zdecentralizowana, gdyż okręgi, w których działają Banki Regionalne SRF, w zasadzie nie pokrywają się z poszczególnymi stanami. W skład okręgów wchodzi bowiem po kilka stanów.

Banki Regionalne SRF są instytucjami o charakterze publiczno-prywatnym. Mają formę spółek akcyjnych, których akcjonariuszami są działające w danym okręgu banki komercyjne, będące jednocześnie członkami SRF (Member Banks).



Jako akcjonariusze mają one prawo do otrzymywania dywidendy. Jej wysokość wynosi rocznie 6% nominalnej wartości posiadanych akcji. Akcje takie nie podlegają sprzedaży, nie mogą być przedmiotem także innych transakcji, co istotnie odróżnia je od akcji tradycyjnych spółek akcyjnych. Dywidendy płacone przez Banki Regionalne SRF bankom członkowskim traktowane są jako częściowa rekompensata za brak oprocentowania rezerw, które banki członkowskie muszą utrzymywać na swych rachunkach prowadzonych przez Banki Regionalne SRF.

Jako część SRF Banki Regionalne podlegają nadzorowi Kongresu. Każdy z tych banków ma swoją radę, liczącą 9 dyrektorów. Skład rady powinien odzwierciedlać odpowiednio dla danego okręgu interesy rolnictwa, przemysłu, bankowości i handlu.

Banki Regionalne SRF są podmiotami operacyjnymi, wykonującymi w poszczególnych okręgach Stanów Zjednoczonych zadania wynikające z polityki pieniężnej określonej przez Radę Gubernatorów. Poza obowiązkami związanymi z praktycznym prowadzeniem tej polityki Banki Regionalne SRF realizują inne zadania z zakresu bankowości centralnej, m.in. sprawują bieżący nadzór nad bankami komercyjnymi oraz innymi instytucjami depozytowymi działającymi w ich okręgu (tzn. banki będące członkami SRF, o czym mowa niżej) i przeprowadzają operacje z tymi bankami. Wykonują też zadania związane z obiegiem gotówki (emisja nowych banknotów i bilonu oraz wycofywanie z obiegu zniszczonych banknotów i bilonu). Spełniają również wiele funkcji istotnych dla właściwego funkcjonowania systemu bankowego, poczynając od wydawania licencji na prowadzenie działalności bankowej, zatwierdzania fuzji i przejęć w sektorze bankowym aż po działania bieżące (m.in. rozliczanie czeków, udzielanie kredytów bankom komercyjnym działającym w okręgu). Duże znaczenie dla funkcjonowania całego systemu bankowości centralnej w Stanach Zjednoczonych ma zbieranie i przetwarzanie przez Banki Regionalne SRF informacji finansowych i ogólnoeconomicznych oraz prowadzenie prac analitycznych stanowiących podstawę podejmowania decyzji w sprawie polityki pieniężnej.

Spośród dwunastu Banków Regionalnych SRF na szczególną uwagę zasługuje bank mający siedzibę w Nowym Jorku (Federal Reserve Bank of New York). Jest on głównym elementem SRF, ponieważ:

- skupia najwięcej aktywów całego SRF (około 25%), co wiąże się z faktem, że w okręgu 2B, w którym działa ten bank, mieszczą się siedziby największych amerykańskich banków komercyjnych,
- korzystając ze struktur tego banku, SRF przeprowadza operacje otwartego rynku oraz interwencje na rynku walutowym,
- jako jedyny spośród dwunastu Banków Regionalnych jest bankiem członkowskim Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei,
- zgromadzone są w nim depozyty złota złożone przez banki centralne innych krajów.

1.3. Federalny Komitet Operacji Otwartego Rynku

Federalny Komitet Otwartego Rynku podejmuje decyzje o skali i kierunku operacji otwartego rynku, będących jednym z najważniejszych instrumentów polityki pieniężnej realizowanej przez SRF. Operacje te, wpływając na stan rezerw instytucji depozytowych, są w stanie efektywnie i elastycznie oddziaływać na podaż pieniądza oraz wysokość rynkowych stóp procentowych. Zważywszy na istotną rolę tych operacji jako instrumentu polityki pieniężnej Fed, decyzje podejmowane przez Komitet mają duże znaczenie dla jej kształtu w praktyce.

W skład Komitetu wchodzi siedmiu członków Rady Gubernatorów SRF oraz pięciu z dwunastu prezesów Banków Regionalnych SRF. Prezes Banku Rezerw Federalnych w Nowym Jorku jest stałym członkiem Komitetu, natomiast pozostali prezesi pełnią w nim swe funkcje przez rok na zasadzie rotacji. Na czele Komitetu stoi prezes Rady Gubernatorów SRF. Komitet odbywa spotkania zazwyczaj osiem razy w roku, na ogół co 6 tygodni. W trakcie tych spotkań Komitet określa kierunek polityki pieniężnej na podstawie dokonanego przez siebie przeglądu bieżącej sytuacji gospodarczej kraju oraz rysujących się zagrożeń dla stabilności cen i wzrostu gospodarczego.

Przez długi czas po ustanowieniu Komitetu protokoły z jego posiedzeń miały charakter poufny. Przykładowo protokoły za lata 1936–1960 zostały udostępnione publicznie dopiero w 1964 r. Przez kilkadziesiąt lat jedynie raz w roku publikowane były bardzo krótkie (około 1–2 stron tekstu) sprawozdania z działań Komitetu w dziedzinie polityki pieniężnej (Records of Policy Actions). Sprawozdania te w połowie lat 60. stały się obszerniejsze (osiągnęły objętość około 5 stron z jednego posiedzenia). W 1967 r. podjęto decyzję,

że sprawozdanie takie będzie publikowane po 90 dniach od posiedzenia. W 1975 r. okres ten skrócono do 45 dni. Od 1993 r. Komitet publikuje jeden dokument – protokół z posiedzeń (Minutes of the FOMC Meeting), będący połączeniem stosowanego uprzednio sprawozdania i protokołu. W grudniu 2004 r. Komitet podjął decyzję, że protokoły te będą publikowane po trzech tygodniach od zakończenia każdego posiedzenia, co oznaczało skrócenie obowiązującego od 1993 r. okresu w zasadzie o połowę. Mimo dużego znaczenia terminów publikacji protokołów największą wagę ma ich zawartość. Uczestnicy rynku mogą bowiem znaleźć w nich nie tylko wyjaśnienie przyczyn podejmowanych przez Komitet decyzji, ale także jego ocenę ryzyka związanego z przyszłą sytuacją pieniężną i makroekonomiczną. Pełny zapis przebiegu posiedzeń Komitetu jest publikowany po pięciu latach od ich odbycia (zob. szerzej: Danker, Luecke 2005).

Protokoły nie są jedynym źródłem publicznej informacji o decyzjach Komitetu. W tym samym dniu, w którym Komitet podejmuje decyzję, publikowane jest oświadczenie w tej sprawie. Ponadto Przewodniczący tego organu składa co pół roku Kongresowi sprawozdanie ze swej działalności oraz, podobnie jak inni członkowie Komitetu, wielokrotnie w ciągu roku wypowiada się publicznie w różnych kwestiach dotyczących polityki pieniężnej.


1.4. Banki członkowskie Systemu Rezerwy Federalnej

Działające w Stanach Zjednoczonych banki komercyjne można podzielić na trzy grupy w zależności od tego, jaka instytucja rządowa wydaje im zezwolenie na prowadzenie działalności oraz czy są one członkami SRF. Pierwsza to tzw. banki krajowe (*national banks*), czyli banki działające na podstawie zezwolenia wydanego przez rząd federalny, a konkretnie przez będący częścią Ministerstwa Skarbu (Department of the Treasury) specjalny urząd – Urząd Kontroli Pieniężnej (Office of the Comptroller of the Currency – OCC). Są one członkami SRF z mocy prawa. Druga grupa banków to banki działające na podstawie zezwolenia wydanego przez władze stanowe. Banki te z kolei dzielą się na dwie grupy: banki członkowskie SRF (*state member banks*) oraz banki, które nie należą do SRF (*state nonmember banks*). Banki stanowe nie mają obowiązku należenia do SRF. Banki spełniające wymogi określone przez Radę Gubernatorów SRF mogą jednak zdecydować się na członkostwo w systemie. W marcu 2004 r. spośród istniejących w Stanach Zjednoczonych około 7 700 banków komercyjnych 2 900 było bankami członkowskimi SRF, z czego około 2 000 były to banki krajowe, a około 900 – banki stanowe.

2. Cele polityki pieniężnej

Polityka pieniężna to działania podejmowane przez bank centralny w celu oddziaływania na dostępność i koszt pieniądza w gospodarce. Zgodnie z postanowieniami Federal Reserve Act celem polityki pieniężnej SRF jest efektywne wspieranie pełnego zatrudnienia, stabilnych cen oraz umiarkowanych długoterminowych stóp procentowych. Stabilne ceny są tu traktowane jako niezbędny warunek osiągnięcia trwałego wysokiego wzrostu gospodarczego, sprzyjającego wzrostowi zatrudnienia. Stabilność cen warunkuje także efektywną alokację zasobów w gospodarce, przyczyniając się w ten sposób do wzrostu poziomu życia. Sprzyja również zwiększaniu oszczędności i inwestycji, dzięki ograniczeniu związanego z inflacją ryzyka erozji wartości aktywów finansowych. Stabilność cen ma daleko idące skutki dla gospodarki. Dzięki zmniejszeniu niepewności przedsiębiorstwa mogą efektywniej wykorzystać swoje zasoby, podjąć działania innowacyjne i zwiększyć wydajność pracy.

Cel polityki pieniężnej banku centralnego Stanów Zjednoczonych jest uregulowany odmiennie niż w przypadku Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC). Głównym celem ESBC, określonym w art. 105 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (TWE), jest utrzymanie stabilności cen. Bez uszczerbku dla stabilności cen ESBC wspiera ogólną politykę gospodarczą we Wspólnocie, czyli innymi słowy wspiera wzrost gospodarczy. Oznacza to, że priorytetowym celem polityki pieniężnej musi być stabilność cen, a ESBC praktycznie nie ma dylematu, który z wymienionych celów jest ważniejszy. W TWE określono to wyraźnie i jednoznacznie. Cel polityki pieniężnej Fed jest zdefiniowany mniej jasno, gdyż w Federal Reserve Act nie wskazuje się, który z elementów składających się na definicję celu jest ważniejszy. Wprawdzie wiadomo, że stabilność cen w długim okresie sprzyja wzrostowi gospodarczemu i zatrudnieniu, ale w krótkim okresie mogą wystąpić trudności z pogodzeniem tych celów. Może się zdarzyć, że tendencja do wzrostu cen występuje mimo słabej koniunktury. Sytuacja taka może mieć miejsce np. w przypadku wzrostu cen energii. Zwalczanie inflacji może wówczas tylko pogorszyć bieżącą koniunkturę. Z kolei działania na rzecz przyspieszenia wzrostu gospodarczego i poprawy sytuacji w dziedzinie zatrudnienia mogą przyczynić się do nasilenia inflacji. Zarząd SRF musi zatem sam rozstrzygnąć dylemat, czy polityka pieniężna powinna być nastawiona na ograniczenie inflacji, czy złagodzenie problemów na rynku pracy poprzez wsparcie wzrostu gospodarczego. W przypadku ESBC wiadomo, że w pierwszej kolejności trzeba dbać o stabilność cen.



Dotychczas Fed nie stosował żadnego formalnego celu liczbowego dotyczącego poziomu stopy inflacji (*inflation target*), którego osiągnięciu miałyby służyć polityka pieniężna. Od końca lat 80. niektóre kraje rozwinięte zaczęły właśnie taki cel stosować (m.in. Nowa Zelandia, Kanada, Wielka Brytania, Australia, Szwecja). Zaletą tego rozwiązania jest większa przejrzystość polityki pieniężnej, gdyż jej skuteczność może być oceniona na podstawie tego, w jakim stopniu udaje się w praktyce zrealizować uprzednio ogłoszony cel. Z drugiej strony bank centralny musi się liczyć z pewną krytyką swych działań, jeśli uczestnicy rynku postrzegają rozbieżność między celem inflacyjnym a rzeczywistą stopą inflacji jako zbyt dużą. Z tego powodu podawanie do wiadomości publicznej formalnego celu, nawet ujętego w formie pewnego przedziału, może być traktowane przez banki centralne jako zobowiązanie nadmiernie ograniczające ich swobodę w kształtowaniu polityki pieniężnej. Może to również tłumaczyć dotychczasowe podejście banku centralnego Stanów Zjednoczonych do kwestii ilościowego ujęcia celu tej polityki.

W oświadczeniu, które w dniach 15–16 lutego 2006 r. prezes Fed Ben Bernanke złożył w Kongresie Stanów Zjednoczonych, wskazał, że głównym czynnikiem utrzymania inflacji na niskim poziomie jest zaufanie społeczeństwa i inwestorów do przyszłej stabilności cen. Utrzymanie oczekiwań społecznych, że inflacja będzie niska i stabilna, jest najważniejszym elementem wysiłków podejmowanych przez Fed w celu wspierania stabilności cen (Bernanke 2006).

3. Instrumenty polityki pieniężnej

Najważniejsze instrumenty polityki pieniężnej prowadzonej przez System Rezerwy Federalnej to operacje otwartego rynku, stopa dyskontowa oraz stopa rezerw obowiązkowych. Rada Gubernatorów SRF podejmuje decyzje w sprawie stopy dyskontowej oraz stopy rezerw obowiązkowych, a Federalny Komitet Operacji Otwartego Rynku – decyzje w sprawie operacji otwartego rynku. Za pomocą tych trzech instrumentów Fed wpływa na podaż pieniądza w gospodarce.

3.1. Operacje otwartego rynku

Operacje otwartego rynku (*open market operations*) odgrywają szczególną rolę wśród tych instrumentów, gdyż w praktyce najsilniej wpływają na popyt oraz podaż środków finansowych, które instytucje depozytowe utrzymują na


swych rachunkach w Bankach Regionalnych SRF, a w rezultacie oddziałują na wysokość stopy procentowej dotyczącej tzw. funduszy federalnych (*federal funds rate*). Stopa ta to oprocentowanie stosowane przez instytucje depozytowe, pożyczające sobie nawzajem w ramach operacji *overnight* (o bardzo krótkich terminach) środki, które gromadzą na swych rachunkach w Bankach Regionalnych SRF, czyli przy pożyczaniu wskazanych funduszy federalnych. Największe znaczenie w tym mechanizmie ma ogłoszenie przez Federalny Komitet Otwartego Rynku celu Fed, jeśli chodzi o pożądany czy inaczej zamierzony poziom tej stopy (*target for the federal funds rate lub intended federal funds rate*). To właśnie ta stopa jest główną stopą procentową SRF, a informacje o jej zmianach są przedmiotem uwagi w całym świecie.

Zmiany oprocentowania funduszy federalnych wpływają z kolei na inne krótkoterminowe stopy procentowe, długoterminowe stopy procentowe, kurs dolara wobec innych walut, podaż pieniądza i kredytu. Ostatecznie zmiany te skutkują zmianami poziomu cen dóbr i usług, produkcji i zatrudnienia.

Cele Federalnego Komitetu Otwartego Rynku w odniesieniu do operacji otwartego rynku podlegały ewolucji w minionych dziesięcioleciach. W latach 80. Komitet zaczął coraz większą wagę przywiązywać do osiągnięcia w wyniku tych operacji określonego poziomu stopy oprocentowania funduszy federalnych. Od 1995 r. cel w postaci tej stopy jest przez Komitet wyraźnie i jednoznacznie formułowany i podawany do wiadomości publicznej. Od lutego 2000 r. w oświadczeniu publikowanym po każdym posiedzeniu Komitetu podaje się jego ocenę ryzyka realizacji długoterminowych celów w postaci stabilności cen oraz trwałego wzrostu gospodarczego. W oświadczeniu tym określa się także, jaki może być kierunek polityki pieniężnej w najbliższej przyszłości. Przykładowo, podnosząc 28 marca 2006 r. stopę oprocentowania funduszy federalnych, czyli podwyższając swój cel dla tej stopy (do 4,75%, tj. o 0,25% – 25 punktów bazowych), Komitet stwierdził, że może być potrzebne dalsze zacieśnienie tej polityki, by ograniczyć to ryzyko (FOMC 2006). W ten sposób uczestnicy rynku otrzymali informację ułatwiającą przewidywanie sytuacji gospodarczej w Stanach Zjednoczonych w perspektywie następnych miesięcy.

Należy dodać, że wprowadzaniem przez Komitet zmianom oprocentowania funduszy federalnych towarzyszą na ogół zmiany stopy dyskontowej, dokonywane przez Radę Gubernatorów SRF.

Z technicznego punktu widzenia operacje otwartego rynku to zakup i sprzedaż określonych rodzajów papierów wartościowych, najczęściej skarbowych



papierów dłużnych (*U.S. Treasury securities*) na otwartym rynku w celu oddziaływania na podaż pieniądza poprzez wpływ na rezerwy banków znajdujące się na rachunkach w Bankach Regionalnych SRF, a w rezultacie także na krótkoterminowe stopy procentowe. Wszystkie operacje otwartego rynku w Stanach Zjednoczonych są prowadzone przez Open Market Desk (OMD) w Banku Rezerw Federalnych w Nowym Jorku. OMD stosuje dwa rodzaje operacji: transakcje z odkupem (*repurchase agreements*), mające przejściowe skutki dla podaży pieniądza, oraz transakcje definitywne (*outright transactions*), trwale wpływające na tę podaż. Transakcje te zawierane są z upoważnionymi instytucjami pośredniczącymi (określanymi jako *Fed's primary dealers*).

Pierwszy rodzaj transakcji ma zastosowanie wtedy, gdy bank centralny chce złagodzić przejściowe wahania podaży pieniądza. W takiej sytuacji Fed udziela pożyczki, zapisując w dniu zawarcia transakcji określoną kwotę na rachunku instytucji pośredniczącej i otrzymując w zamian zabezpieczenie w postaci papierów wartościowych (transakcja określana w skrócie jako *repo*). Po upływie okresu, na jaki transakcja została zawarta, Fed zwraca papiery wartościowe, otrzymując w zamian zwrot pożyczonej kwoty oraz odsetki od niej. Okresy, na jakie mogą być zawierane tego rodzaju transakcje, wahają się od 1 dnia (*overnight repo*) do 65 dni. W praktyce najczęściej występują transakcje jednodniowe oraz 14-dniowe. Tego rodzaju operacje zwiększają podaż pieniądza jedynie przejściowo, gdyż rezerwy banków rosną tylko w okresie trwania transakcji. Z kolei odsetki płacone Fed z tytułu udzielonej pożyczki nieznacznie wpływają na zmniejszenie tych rezerw (przykładowo przy oprocentowaniu rocznym w wysokości 4,0% pożyczka jednodniowa kosztowałaby $0,040/365 = 0,00011\%$).

W celu przejściowego ograniczenia podaży pieniądza Fed może przeprowadzać transakcje odwrotne do wyżej przedstawionych (*reverse repo*). W tym przypadku Fed przekazuje instytucjom pośredniczącym skarbowe papiery wartościowe w zamian za określone kwoty pobrane z ich rachunków. W dniu wygaśnięcia transakcji Fed zwraca te kwoty wraz z odsetkami i otrzymuje z powrotem otrzymane papiery wartościowe. Przekazane odsetki mają znikomy wpływ na zwiększenie podaży pieniądza.

Poza powyższymi transakcjami (*repo*, *reverse repo*) w praktyce mogą występować także transakcje o charakterze definitywnym, co oznacza, że wpływają one na podaż pieniądza nie przejściowo, ale trwale. Mogą polegać na zakupie przez Fed skarbowych papierów wartościowych na rynku wtórnym od upoważnionych instytucji pośredniczących lub sprzedaży takich papierów


wartościowych. Zakup, poprzez zwiększenie rezerw banków, wpływa na wzrost podaży pieniądza, a ich sprzedaż daje odwrotne rezultaty.

3.2. Stopa dyskontowa

Stopa dyskontowa (*discount rate*) jest to oprocentowanie pobierane od banków oraz innych instytucji depozytowych od pożyczek, które zaciągają one w Bankach Regionalnych SRF w ramach przeznaczonych dla nich programów kredytowych, określanych potocznie jako „okno dyskontowe” (*discount window*). Dostępne są trzy takie programy kredytowania: pierwszorzędny kredyt (*primary credit*), drugorzędny kredyt (*secondary credit*) oraz kredyt sezonowy (*seasonal credit*). W odniesieniu do każdego z tych kredytów stosowane jest odrębne oprocentowanie, a każdy kredyt musi być w pełni zabezpieczony. Fed nie wprowadza limitów kwotowych udzielanych przez siebie kredytów.

Kredyt pierwszorzędny, będący głównym kredytem Fed w ramach okna dyskontowego, jest udzielany na bardzo krótkie terminy (zazwyczaj jednodniowy – *overnight*). Jest on dostępny dla instytucji depozytowych charakteryzujących się zdrową sytuacją finansową. Przy ocenie tej sytuacji bierze się pod uwagę dane pozyskiwane w trakcie sprawowania nadzoru bankowego. Najmniejsze instytucje depozytowe mogą go otrzymać na okres do kilku tygodni, o ile nie są one w stanie zaciągnąć na rynku podobnego kredytu na rozsądnych warunkach. Zasadniczo kredyty pierwszorzędne udzielane są według formuły „bez zadawania pytań” (*no questions asked*), co oznacza, że instytucja ubiegająca się o taki kredyt podaje jedynie informacje niezbędne do przeprowadzenia całej transakcji. Niemal we wszystkich przypadkach podaje się informacje o kwocie potrzebnego kredytu i proponowanym terminie spłaty. Formalności administracyjne są tu zatem ograniczone do minimum. W praktyce jednak może się okazać konieczne dostarczenie dodatkowych informacji, jeśli powstaną wątpliwości, na jaki cel kredyt ma być wykorzystany, bądź co do sytuacji finansowej instytucji ubiegającej się o kredyt.

Kredyt pierwszorzędny ułatwia pozyskanie funduszy wtedy, gdy występuje krótkookresowy niedostatek płynności w systemie bankowym. Instytucjom depozytowym nie stawia się jednak wymogu, by przed zwróceniem się o kredyt do Fed najpierw poszukiwały środków finansowych na rynku. Poszukiwanie takich środków na rynku powinno bowiem leżeć w ich interesie, zważywszy na fakt, że oprocentowanie stosowane przez Fed jest na ogół wyższe od rynkowego. Fed kieruje się tu filozofią, że ze względu na oprocentowanie kredytu



pierwszorzędnego instytucje depozytowe nie będą często używać go jako źródła finansowania. Jeśli już zdecydują się na niego, to tylko na bardzo krótki okres i tylko jako uzupełnienie środków finansowych. Okazjonalne korzystanie z oferowanego przez Fed kredytu pierwszorzędnego traktowane jest przez nadzór bankowy jako zjawisko normalne. Niepokój władz nadzorczych, a w rezultacie także bliższe zainteresowanie się przez nie daną instytucją depozytową, może wywołać częste korzystanie przez nią z tego relatywnie drogiego źródła funduszy, jakim jest kredyt pierwszorzędny.

Instytucje depozytowe, które nie kwalifikują się do uzyskania kredytu pierwszorzędnego, mogą otrzymać kredyt określany jako drugorzędny i przeznaczyć go na poprawę swej płynności (jest to wtedy kredyt krótkoterminowy, zazwyczaj jednodniowy) lub na rozwiązanie jakichś poważniejszych problemów finansowych. W takim przypadku korzystanie z niego wiąże się ze spełnieniem dodatkowych wymagań określonych przez nadzór bankowy. Z kolei kredytem sezonowym mogą być zainteresowane mniejsze instytucje depozytowe, np. banki finansujące rolnictwo lub budownictwo, charakteryzujące się zmiennym zapotrzebowaniem na środki finansowe w trakcie roku.

Stopę dyskontową stosowaną w odniesieniu do kredytów pierwszorzędnych ustala Rada Gubernatorów SRF na poziomie wyższym o 100 punktów bazowych niż określony przez Federalny Komitet Operacji Otwartego Rynku poziom oprocentowania funduszy federalnych. Różnica ta, której wielkość może się zmieniać w zależności od poziomu stopy dyskontowej określonej przez Radę Gubernatorów, ma skłaniać większość instytucji depozytowych do pozyskiwania regularnego finansowania z innych źródeł niż „okno dyskontowe Fed”. Podobną praktykę stosują banki centralne wielu innych krajów rozwiniętych, pobierających wyższe oprocentowanie od udzielanych przez siebie kredytów niż oprocentowanie występujące na rynku.

Ze względu na podstawowe znaczenie kredytów pierwszorzędnych w systemie kredytowania zapewnianym bankom przez Fed ich oprocentowanie (*primary credit rate*) utożsamia się z pojęciem stosowanej przez Fed stopy dyskontowej, podawanej jako główna stopa dyskontowa. Oprocentowanie kredytów drugorzędnych jest natomiast wyższe niż kredytów pierwszorzędnych (na ogół o 50 punktów bazowych). Z kolei stosowane przez Fed oprocentowanie kredytów sezonowych stanowi średnią wybranych rynkowych stóp procentowych. Stopy dyskontowe wszystkich trzech rodzajów kredytów ustala Rada Gubernatorów SRF. Są one jednakowe dla całego obszaru Stanów Zjednoczonych. Pewne

różnice mogą występować jedynie w dniach bezpośrednio poprzedzających decyzję o zmianie tych stóp.


Jak wskazano, dokonywanym przez Federalny Komitet Otwartego Rynku zmianom celu dotyczącego oprocentowania funduszy federalnych towarzyszą decyzje Rady Gubernatorów SRF o zmianie stopy dyskontowej. Np. podwyższe oprocentowania funduszy federalnych dokonanej 28 marca 2006 r. towarzyszyła podwyżka stopy dyskontowej (*primary credit rate*) o 0,25% (o 25 punktów bazowych), po której osiągnęła ona poziom 5,75%. W całym okresie istnienia Fed ta pierwszorzędna stopa dyskontowa najwyższy poziom, wynoszący 14%, miała w 1981 r., najniższy zaś, wynoszący 0,75%, od 7 listopada 2002 r. do 8 stycznia 2003 r. Warto podkreślić, że przez bardzo długi czas (od 1914 r. do 17 sierpnia 1979 r.) stopa dyskontowa nie przekraczała 10%, a przez większość tego okresu kształtowała się najczęściej w przedziale od 2% do 6%. Można zauważyć, że poziom tej stopy obowiązujący od 9 stycznia 2003 r. także mieści się w tym przedziale².

3.3. Rezerwy obowiązkowe

Rezerwy obowiązkowe (*reserve requirements*) to kwota funduszy, które banki powinny utrzymywać jako rezerwę. Część tej rezerwy stanowią środki znajdujące się na rachunku danego banku w Banku Regionalnym Fed. Od kwot utrzymywanych jako rezerwy obowiązkowe bankom nie należą się odsetki. Obowiązek utrzymywania rezerw dotyczy wszystkich banków komercyjnych, bez względu na to, czy są one bankami członkowskimi SRF, czy nie. Ponadto obowiązkiem tym są objęte także inne instytucje bankowe, w tym: banki oszczędnościowe, stowarzyszenia oszczędnościowo-pożyczkowe, unie kredytowe, działające w stanach Zjednoczonych oddziały i agencje banków zagranicznych. Bank członkowski SRF musi utrzymywać taką rezerwę bezpośrednio w jednym z Banków Regionalnych SRF, pozostałe banki mogą zaś utrzymywać ją bezpośrednio w Banku Regionalnym bądź w innej upoważnionej instytucji.

Rada Gubernatorów SRF jest jedynym podmiotem uprawnionym do określania wysokości stopy rezerw obowiązkowych (*reserve ratio*), czyli odsetka mającego zastosowanie w odniesieniu do danego rodzaju depozytów w celu wyliczenia ogólnej kwoty, która powinna być odłożona jako rezerwa. Wysokość stopy rezerw obowiązkowych zależy od rodzaju depozytu. Od 27 grudnia 1990 r.

² Zob. dane dotyczące lat 1914–2006 np. na stronie: minneapolisfed.org/Research/data/us/disco.cfm



depozyty terminowe (*nonpersonal time deposits*) oraz eurowalutowe (*euro-currency liabilities*) objęte są stopą wynoszącą zero procent. W odniesieniu do pozostałych depozytów stosuje się natomiast stopę rezerw uzależnioną od zdefiniowanego w określony sposób poziomu tzw. transakcji netto na danym rachunku. Zgodnie ze stanem obowiązującym od 22 grudnia 2005 r. stopa rezerw obowiązkowych jest równa: 0%, jeśli ten poziom wynosi od 0 do 7,8 mln USD, 3%, gdy poziom wynosi 7,8 do 48,3 mln USD oraz 10% w przypadku poziomu wyższego od 48,3 mln USD. Obecna wysokość tych progów jest wynikiem ich corocznej waloryzacji zgodnie z ustawami przyjętymi na początku lat 80. (ustawa Monetary Control Act z 1980 r. oraz ustawa Garn-St Germain Act z 1982 r.). Wtedy proggi te były znacznie niższe niż obecnie (wynosiły odpowiednio 2 mln USD oraz 25 mln USD).

4. Nadzór nad bankami

Na kształt i zasady nadzoru bankowego sprawowanego obecnie w Stanach Zjednoczonych istotny wpływ miały niekorzystne doświadczenia historyczne, a w szczególności fakt, że w następstwie Wielkiego Kryzysu, który wybuchł w 1929 r., w Stanach Zjednoczonych upadło około 40% banków. Nie bez znaczenia były tu także negatywne zjawiska, które pojawiły się w amerykańskim systemie bankowym po koniec lat 80. ubiegłego wieku i które spowodowały poważne pogorszenie się sytuacji wielu banków.

Główną rolę w nadzorze nad systemem bankowym w Stanach Zjednoczonych odgrywa Rada Gubernatorów SRF. Rada nadzoruje banki stanowe, będące członkami SRF, firmy mające banki w swych strukturach kapitałowych (*bank holding companies*), zagraniczną działalność banków członkowskich. Wraz z Bankami Regionalnymi SRF Rada nadzoruje około 900 stanowych banków będących członkami SRF oraz 5 000 firm mających banki w swych strukturach. Istniejąca od 1863 r. agencja rządowa – Urząd Kontroli Pieniężnej (*Office of the Comptroller of the Currency*) nadzoruje funkcjonowanie banków krajowych, a Federalna Korporacja Ubezpieczenia Depozytów (*Federal Deposit Insurance Corporation*) sprawuje nadzór nad bankami stanowymi, które nie są członkami SRF. Korporacja została utworzona po fali bankructw banków w okresie Wielkiego Kryzysu, kiedy rzesza deponentów straciła swe oszczędności. System gwarantowania depozytów zaczął funkcjonować od 1934 r. Obecnie w przypadku upadłości banku Korporacja gwarantuje wypłatę depozytu do wysokości 100 tys. dolarów.

Działalność nadzorcza prowadzona jest zarówno poprzez badanie sytuacji na miejscu w danej instytucji, jak i poprzez analizę otrzymywanych od niej sprawozdań i informacji z różnych źródeł. Działalność ta w pierwszej kolejności ma służyć wychwytywaniu wszelkich oznak możliwych zagrożeń i podejmowaniu działań interwencyjnych, będących swego rodzaju sygnałem alarmowym dla danej instytucji. Uzupełnieniem tego jest działalność represyjna wobec instytucji nieprzestrzegających obowiązujących regulacji i podejmujących ryzyko zagrażające interesom deponentów.

Część regulacji wydawanych przez Radę Gubernatorów ma zastosowanie do wszystkich banków, część zaś tylko do banków członkowskich SRF. Regulacje wydawane przez Radę na podstawie ustaw federalnych (np. *Equal Credit Opportunity Act*, *Home Mortgage Disclosure*) dotyczą też kredytu konsumpcyjnego.

Nadzór bankowy sprawowany w Stanach Zjednoczonych ma na celu przede wszystkim ograniczanie ryzyka zarówno w odniesieniu do poszczególnych banków, jak i ryzyka systemowego. Realizując to zadanie, SRF może pełnić funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji (*lender of last resort*), udzielając pożyczek bankom, które znalazły się w trudnej sytuacji finansowej. Tuż po krachu giełdowym 19 października 1987 r. prezes Fed Alan Greenspan ogłosił, że bank centralny jest gotów pełnić tę funkcję, by skłonić banki do kontynuacji finansowania przeżywających kłopoty z płynnością domów maklerskich działających na rynku papierów wartościowych.

Fed interweniował także wtedy, gdy problemy finansowe nie dotyczyły bezpośrednio banków. W 1998 r., kiedy w sytuacji kryzysowej znalazł się fundusz inwestycyjny LTCM (Long Term Capital Management), Fed uznał, że interwencja banku centralnego jest konieczna, gdyż fundusz ten jest „zbyt duży, by upaść” (*„too big to fail”*). We wrześniu 1998 r. pod patronatem Banku Rezerw Federalnych w Nowym Jorku zebrała się grupa banków, która udzieliła funduszowi pożyczki na kwotę 3,5 mld USD. Pożyczka ta wprawdzie nie była w stanie uratować funduszu mającego zobowiązania rządu 200 mld USD, ale – jak stwierdził Alan Greenspan – ta akcja ratunkowa była uzasadniona, gdyż „nagłe i bezładne zamknięcie pozycji przez LTCM stanowiłoby nieakceptowalne ryzyko dla gospodarki amerykańskiej” (Le Page, Madelaine 2006).

5. Niezależność i samofinansowanie SRF

Bank centralny Stanów Zjednoczonych jest instytucją niezależną w występującym w tym kraju systemie władzy, co potwierdza dotychczasowa praktyka kształtowania polityki pieniężnej. Należy jednak zauważyć, że niejednoznaczny zapis podstawowego celu tej polityki może nasuwać pewne wątpliwości co do tego, czy rzeczywiście ta niezależność jest w pełni zagwarantowana. Dotychczasowe doświadczenie pokazuje, że faktyczny stopień tej niezależności zależy w dużej mierze od rzeczywistej pozycji osób pełniących funkcje kierownicze w Fed, w szczególności od prezesa Rady Gubernatorów. Oznacza to, że bardziej zależy od uwarunkowań osobowych niż regulacji formalnych i prawnych. Jak wskazano, w przypadku banku centralnego strefy euro cel polityki pieniężnej został tak sformułowany, aby nie było jakiegokolwiek pola do presji politycznej na tę instytucję. To bardziej rygorystyczne rozwiązanie wynika głównie z negatywnych doświadczeń związanych z hiperinflacją, która w minionym wieku dotknęła kraje europejskie, a w szczególności Niemcy. W Stanach Zjednoczonych w ostatnich stu latach takie zjawisko nigdy nie wystąpiło.

Istotną gwarancją niezależności Fed jest to, że instytucja ta jest jedyną agencją rządową w tym kraju, która nie otrzymuje subsydiów państwowych. SRF pozyskuje dochody głównie z oprocentowania wynikającego z posiadanych przez siebie papierów skarbowych nabytych w wyniku operacji otwartego rynku, z ulokowanych rezerw walut obcych, pożyczek udzielanych instytucjom depozytowym, a także z opłat pobieranych za usługi świadczone tym instytucjom (rozliczanie czeków, transfer funduszy, operacje rozliczeniowe). Po pokryciu swych wydatków SRF przekazuje pozostałą część dochodów do budżetu państwa. W 2003 r. było to około 22 mld dolarów. Praktycznie od początku istnienia SRF Banki Regionalne przekazywały około 95% swych dochodów do budżetu. Za 2004 r. banki te przekazały akcjonariuszom 581 mln USD jako dywidendy, a do budżetu trafiły środki w wysokości około 18 mld USD. Dochody i wydatki ponoszone w ramach SRF podaje się w Raporcie Rocznym Rady Gubernatorów SRF.

6. Dotychczasowe efekty polityki pieniężnej Fed


Polityka pieniężna Fed od początku istnienia tej instytucji była zasadniczo skuteczna w zwalczaniu inflacji mimo 10 takich lat, kiedy inflacja w Stanach Zjednoczonych, mierzona indeksem cen konsumpcyjnych (*Consumer Price Index*),

była dwucyfrowa (17,4% – 1917 r., 18,0% – 1918 r., 14,6% – 1919 r., 15,6% – 1920 r., 10,9% – 1942 r., 14,4% – 1947 r., 11,0% – 1974 r., 11,3% – 1979 r., 13,5% – 1980 r. i 10,3% – 1981 r.). W całym tym okresie dwanaście razy zanotowano ujemny wskaźnik inflacji (deflację). Największy spadek bezwzględnego poziomu cen wystąpił w 1921 r. (10,5%). W okresie Wielkiego Kryzysu deflacja występowała praktycznie przez 7 lat z rzędu (od 1927 r. do 1934 r.)³.

Przez długi czas wielu ekonomistów, a także polityków gospodarczych uważało, że kryzys ten był nieuniknionym skutkiem nadmiernych inwestycji, niewłaściwego zarządzania przedsiębiorstwami oraz spekulacji, która ostatecznie doprowadziła do krachu giełdowego w 1929 r. Milton Friedman i Anna Jacobson Schwartz odrzucili ten pogląd w 1963 r., wskazując, że Wielki Kryzys nie był nieunikniony. Ich zdaniem, wywołała go niewłaściwa polityka Systemu Rezerwy Federalnej, gdyż w 1928 r. Fed nadmiernie podniósł stopy procentowe, by utrzymać wymienialność dolara na złoto po sztywnym kursie oraz aby zahamować spekulację na giełdzie papierów wartościowych. Spowodowało to w następnym roku recesję i przyspieszyło załamanie na rynku papierów wartościowych. Po tym, jak to załamanie wystąpiło, Fed, w opinii tych autorów, pozwolił na upadek tysięcy banków (zob. szerzej: Ip 2005b). Należy jednak dodać, że w toczącej się w Stanach Zjednoczonych dyskusji na temat przyczyn Wielkiego Kryzysu przedstawiano także wiele innych poglądów w tej sprawie. Mimo upływu wielu dziesięcioleci od tego kryzysu dyskusja ta dotąd nie przyniosła ostatecznego rozstrzygnięcia co do jego przyczyn i jest wysoce prawdopodobne, że także w przyszłości trudno będzie o definitywne określenie jego podłoża i wskazanie instytucji ponoszących za niego odpowiedzialność.

Od 1982 r. roczna stopa inflacji w gospodarce amerykańskiej ustabilizowała się, z nielicznymi wyjątkami, na poziomie mieszczącym się w przedziale od 2% do 4%. Zredukowanie dwucyfrowej inflacji występującej na przełomie lat 70. i 80. do tego relatywnie niskiego poziomu (3,2% już w 1983 r.) wymagało zdecydowanych działań Fed. Instytucja ta była w stanie zastosować wysokie stopy procentowe, by zmniejszyć presję inflacyjną, mimo występujących w tym okresie tendencji recesyjnych w gospodarce. Po tych działaniach Fed zyskał sobie reputację banku centralnego ostro zwiększającego stopy procentowe, gdy występuje zagrożenie inflacyjne, i obniżającego te stopy dopiero wtedy, gdy wzrost inflacji zostanie powstrzymany (Barro 2006).

³ Zob. dane za lata 1913-2006 np. na stronie: minneapolisfed.org/research/data/us/calc/hist1913.cfm



Milton Friedman (laureat Nagrody Nobla w 1976 r.), oceniając politykę pieniężną Fed, stwierdził, że w ciągu pierwszych 70 lat swego istnienia instytucja ta zrobiła więcej złego niż dobrego: przyczyniając się do dużej inflacji po pierwszej wojnie światowej, przekształcając umiarkowaną recesję w latach 20. w wielką depresję w latach 30. oraz doprowadzając w latach 70. do największej w czasach pokoju inflacji w Stanach Zjednoczonych. Biorąc to pod uwagę, Friedman wskazuje, że gospodarka amerykańska znacznie lepiej funkcjonowałaby przez te 70 lat po 1914 r., gdyby Fed w ogóle nie został ustanowiony. Późniejszy okres działania Fed ekonomista ten ocenił ogólnie pozytywnie, przy czym okres od 1987 r., gdy na czele Fed stał Alan Greenspan, zyskał jego szczególne uznanie. Dokonane przez Friedmana porównania pokazują m.in., że za czasu urzędowania Greenspana, to jest w ciągu 220 miesięcy, recesja była zjawiskiem znacznie rzadszym w gospodarce amerykańskiej, bo trwała 7,3% tego okresu, niż w ciągu 379 miesięcy, tj. od stycznia 1948 r. do objęcia w 1979 r. funkcji prezesa Fed przez Paula Volkera (w takiej pisowni Friedman podaje nazwisko tego prezesa Fed), kiedy trwała przez 17,4% okresu. Istotnym osiągnięciem Fed pod kierownictwem Greenspana było też, jak wskazuje Friedman, zwiększenie stabilności cen w porównaniu z okresem po zakończeniu drugiej wojny światowej, a przed objęciem funkcji przez Volkera. W tym okresie średnia roczna stopa inflacji wynosiła w Stanach Zjednoczonych 3,7%, a za czasów Greenspana tylko 2,4% (najniższa 1%, najwyższa 4%). Odchylenie standardowe stóp inflacji było w tym pierwszym okresie trzykrotnie wyższe niż w drugim okresie: 2,6 wobec 0,8 (zob. szerzej: Friedman 2006).

W ciągu ostatnich kilkunastu lat w polityce pieniężnej Fed występowały zarówno okresy wielokrotnych, następujących po sobie obniżek stóp procentowych odnoszących się do oprocentowania funduszy federalnych, okresy charakteryzujące się długim ciągiem podwyżek tych stóp, jak też okresy, w których występowały mniej liczne zmiany stóp o różnym kierunku. Zmiany stopy były dokonywane przez Fed na ogół jednorazowo i wynosiły dotychczas albo 0,25 punktu proc., albo 0,50 punktu proc.

Od 13 lipca 1990 r. do 4 września 1992 r. dokonano 18 obniżek (z poziomu 8% do 3%). Następnie stopa była podwyższana i od 1 lutego 1995 r. wyniosła 6%. Dokonane następnie obniżki (wyjątkiem była jedna podwyżka w marcu 1997 r.) doprowadziły do ukształtowania się stopy na poziomie 4,75% w listopadzie 1998 r. Potem przez kilka miesięcy zmiany stóp nie były dokonywane. Proces ponownego podwyższania stóp rozpoczął się 30 czerwca 1999 r. i doprowadził do osiągnięcia przez stopę procentową dotyczącą funduszy federalnych poziomu 6,50% w maju 2000 r.

W celu zwalczania tendencji recesyjnych w gospodarce amerykańskiej od początku 2001 r. do połowy 2003 r. Fed przeprowadził 13 obniżek stopy procentowej: z 6,50% do 1%. Ten najniższy od 1958 r. nominalny poziom stopy, wynoszący 1%, został osiągnięty po obniżce dokonanej 25 czerwca 2005 r. i utrzymywany był na niezmiennym poziomie przez ponad rok. Od końca czerwca 2004 r. rozpoczął się ciąg podwyżek stóp procentowych przez bank centralny Stanów Zjednoczonych. W rezultacie 15 takich podwyżek, po 0,25 punktu proc., w marcu 2006 r. główna stopa procentowa stosowana przez Fed osiągnęła poziom 4,75%. Dla porównania można wskazać, że w tym samym czasie główna stopa procentowa stosowana przez Europejski Bank Centralny wynosiła 2,25%.

Podwyżki stóp procentowych nie wpływają szybko i w całości na podwyżki oprocentowania oferowanego przez banki komercyjne deponentom. Skale podwyżek tego oprocentowania banki uzależniają w dużej mierze od występującego i przewidywanego popytu na kredyty. Wyższe odsetki od depozytów powodują wzrost kosztów działalności banków i wymagają odpowiedniego dostosowania oprocentowania kredytów. W przeciwnym razie banki muszą się liczyć ze zmniejszeniem swych zysków. Podwyżki stóp procentowych dokonane przez Fed od 2004 r. przyczyniły się do wystąpienia tendencji spadkowej zysków osiąganych przez banki i istotnie zaostrzyły konkurencję między nimi (zob. szerzej: Sidel 2006).

Alan Greenspan zyskał sobie miano światłego prezesa banku centralnego, uwzględniającego jednocześnie ewolucję wskaźników dotyczących koniunktury gospodarczej i bezrobocia, jak też wskaźników dotyczących inflacji i agregatów pieniężnych. Ze względu na jego pragmatyzm i zręczność w kształtowaniu polityki pieniężnej wielu postrzegало go dotychczas nawet jako twórcę osiągnięć gospodarki amerykańskiej w ciągu ostatnich kilkunastu lat.

Od czasu objęcia w 1987 r. funkcji prezesa Fed przez Alana Greenspana stosunkowo wysokiemu wzrostowi gospodarczemu w Stanach Zjednoczonych towarzyszyła dość niska inflacja. Polityka pieniężna w tym okresie była realizowana w warunkach postępującej globalizacji rynków finansowych, szybkiego rozwoju technologii informatycznych oraz rosnącego znaczenia w gospodarce światowej takich krajów, jak Chiny i Indie, oferujących masę towarów wytworzonych po niskich kosztach robocizny. W tym okresie wystąpiło wiele innych zjawisk zarówno w samych Stanach Zjednoczonych, jak i w innych krajach, istotnie rzutujących na kształtowanie polityki pieniężnej przez SRF. Do najważniejszych z nich należy zaliczyć krach giełdowy, który miał miejsce jesienią 1987 r., kryzysy finansowe w Azji i Rosji pod koniec lat 90., upadek wielkiego funduszu inwestycyjnego LTCM, zamachy z 11 września 2001 r., upa-



dek kilku wielkich firm powodujący spadek zaufania do amerykańskiego kapitalizmu (m.in. Enron, Worldcom). Mimo tych negatywnych zjawisk w tym czasie w gospodarce amerykańskiej wystąpiły tylko dwa okresy recesji, każdy nie dłuższy niż rok. W ciągu osiemnastu lat poprzedzających 1987 r. były natomiast cztery recesje, przy czym dwie bardzo poważne. Osiąganiu dobrych wyników przez gospodarkę amerykańską po 1987 r. sprzyjała wysoka elastyczność cen i płac w Stanach Zjednoczonych, łagodząca problemy na rynku pracy, a także sprawnie funkcjonujący system bankowy. Zapewniło to odpowiednio dużą odporność tej gospodarki na wstrząsy zarówno pochodzenia wewnętrznego, jak i zewnętrznego.

Za jedno z najważniejszych osiągnięć ponadosiemnastoletniego okresu sprawowania przez Alana Greenspana funkcji prezesa Rady Gubernatorów uważa się utrzymanie wiarygodności dolara amerykańskiego, niezbędnej do pełnienia przez tę walutę funkcji głównej waluty międzynarodowej (Melloan 2006).

Według Kena Rogoffa, oceniając politykę Fed w okresie sprawowania funkcji prezesa tej instytucji przez Alana Greenspana, należy wziąć pod uwagę fakt wyłonienia się w tym czasie dwóch wielkich potęg międzynarodowych: Chin i Indii. Oferowane przez te kraje tanie towary pozwoliły na złagodzenie presji na wzrost płac w Stanach Zjednoczonych, co ułatwiło utrzymanie inflacji na stosunkowo niskim poziomie (Les Echos 2006b). Z kolei Hans Tietmeyer, prezes banku centralnego Niemiec (Bundesbanku) w latach 1993–1999 stwierdził, że najważniejsze działania na rzecz uelastyczenia gospodarki amerykańskiej zostały zrealizowane w 1987 r. W rezultacie polityka pieniężna od tego czasu mogła być prowadzona w warunkach zapewniających jej pełną swobodę w przypadku pogorszenia stanu koniunktury (Dawson 2006).


W innych ocenach polityki pieniężnej Fed realizowanej za czasów, gdy instytucji tej przewodniczył Greenspan, podkreśla się, że zacieśnienie tej polityki w 1997 r. przyczyniło się do niekorzystnych zmian w gospodarce amerykańskiej i dotknęło także inne kraje. Było to jednym z powodów kryzysu finansowego w krajach azjatyckich i spadku cen surowców, uderzającego szczególnie takie kraje rozwijające się, jak Brazylia. W samych Stanach Zjednoczonych polityka Fed doprowadziła do pogorszenia sytuacji m.in. w rolnictwie i przemyśle stalowym i wywołała odpływ kapitału do dziedzin stosujących rozwinięte technologie, przyczyniając się do powstania bańki spekulacyjnej w tych dziedzinach (Forbes 2006).

Często podkreśla się także, że polityka pieniężna Fed, realizowana od końca lat 90. i na początku XXI w., przyczyniła się do wywindowania do nad-

zwyczaj wysokiego, trudnego do utrzymania na dłuższą metę, poziomu cen akcji przedsiębiorstw działających w dziedzinie mediów oraz wysokich technologii. Ponadto, gospodarstwa domowe w Stanach Zjednoczonych, korzystając z niskich stóp procentowych, poważnie się zadłużyły. W 1987 r. ich ogólne zadłużenie wynosiło 2 700 mld USD, a pod koniec 2005 r. ukształtowało się na poziomie 11 000 mld USD. Konsumpcja prywatna, finansowana w dużym stopniu poprzez wzrost tego zadłużenia, była jednym z głównych czynników napędzających import, a w rezultacie także powiększanie się amerykańskiego deficytu bilansu obrotów bieżących (Les Echos 2006a).

Utrzymywanie przez Fed przez stosunkowo długi okres stóp procentowych poniżej poziomu inflacji, w celu stymulowania gospodarki, wprowadzie nie spowodowało większego wzrostu tradycyjnie rozumianej inflacji, ale doprowadziło do wzrostu cen papierów wartościowych oraz nieruchomości, a także do wspomnianego wyżej zadłużenia gospodarstw domowych i bardzo niskiej stopy ich oszczędności. Duże wydatki konsumpcyjne przyczyniały się zatem z jednej strony do zapewnienia wysokiego tempa wzrostu gospodarki amerykańskiej, ale z drugiej stały się podstawą tych negatywnych zjawisk. Wskazuje się nawet, że część dotychczasowego rozwoju gospodarczego Stanów Zjednoczonych nie jest oparta na prawdziwym wzroście wydajności pracy, ale na zadłużaniu się wobec przyszłości ("The Economist" 2006c).

W Europie niektórzy przeciwstawiają Alana Greenspana osobom kierującym Europejskim Bankiem Centralnym, w szczególności obecnemu prezesowi EBC, którym jest Jean-Claude Trichet. Temu ostatniemu nierzadko zarzuca się, zwłaszcza we Francji, „ścisłe stosowanie się do ideologii monetarystycznej oraz obsesję antyinflacyjną”, co miałyby przyczyniać się do słabszego wzrostu gospodarczego w strefie euro niż w Stanach Zjednoczonych. Tymczasem nie można zapominać, że polityka pieniężna Fed za czasów Alana Greenspana była wprawdzie bardziej nastawiona na wspieranie wzrostu gospodarczego niż polityka pieniężna w strefie euro, ale pogłębiła strukturalne problemy gospodarki amerykańskiej związane z deficytem budżetowym i deficytem bilansu obrotów bieżących. Prezes Bundebanku Hans Tietmeyer wskazuje ponadto, że gospodarka światowa ciągle jeszcze odczuwa skutki polityki Fed. Bańka spekulacyjna na rynku wysokich technologii z lat 2001–2002, do której przyczynił się amerykański bank centralny, przyniosła światu gwałtowne załamanie koniunktury gospodarczej. Gospodarka światowa i gospodarka amerykańska mogły wyjść z tego stanu jedynie dzięki głębokim cięciom stóp procentowych przez Fed, a także inne banki centralne (Dawson 2006).



Greenspanowi zarzuca się też, że unikał bezpośrednich wypowiedzi dla mediów na temat polityki Fed, co ostatecznie powodowało, że polityka ta nie była wystarczająco przejrzysta dla opinii publicznej, a w szczególności dla uczestników rynków finansowych. Tymczasem np. prezes EBC Jean-Claude Trichet na comiesięcznych konferencjach dla prasy odpowiada na pytania dziennikarzy, udziela wywiadów prasie oraz telewizji (Delhommais 2006).

Odpowiadając na zarzuty kierowane wobec Fed, że w minionych latach jego polityka pieniężna sprzyjała narastaniu w Stanach Zjednoczonych bliźniaczych deficytów oraz bańki spekulacyjnej na rynku papierów wartościowych i rynku nieruchomości, przedstawiciele zarówno obecnego, jak i poprzedniego kierownictwa tej instytucji zazwyczaj wskazywali, że to nie ona jest za to odpowiedzialna. Źródłem tych negatywnych zjawisk miałyby być nadmiar oszczędności na świecie, zwłaszcza w takich krajach, jak Chiny i Japonia (Le Boucher 2006).

Wysoki deficyt bilansu obrotów bieżących powoduje wypływ ogromnych kwot dolarów za granicę. Z kolei podmioty zagraniczne wykorzystują te zasoby dolarowe do nabywania papierów skarbowych emitowanych przez Stany Zjednoczone. Ten relatywnie duży popyt na amerykańskie papiery skarbowe przeciwdziała zbyt dużemu wzrostowi ich oprocentowania, co z kolei pozwala na utrzymanie oprocentowania kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych na niższym poziomie. W ten sposób mimo prowadzonej przez Fed polityki podwyższania stóp procentowych w ostatnich latach koszt pieniądza w gospodarce amerykańskiej nie wzrósł nadmiernie.

Podejście, jakie w polityce pieniężnej reprezentuje nowy prezes Rady Gubernatorów SRF, Ben Bernanke, oceniane jest jako kontynuacja podejścia poprzedniego prezesa tej instytucji Alana Greenspana (Prudhomme 2006). Już na samym początku pełnienia swej funkcji Bernanke wyraźnie zadeklarował, że ze względu na utrzymujące się ryzyko presji inflacyjnej konieczne mogą być dalsze podwyżki stóp procentowych.

Jednocześnie Bernanke opowiedział się za utrzymaniem istniejącego poziomu przejrzystości działań Fed i wprowadzaniem ewentualnych zmian jedynie stopniowo ("The Economist" 2006b). Zmiany te mogłyby dotyczyć przede wszystkim przejścia na stosowanie wyraźnego celu inflacyjnego. Gdyby faktycznie tak było, to – tak jak w przypadku wielu innych banków centralnych – cel ten raczej nie byłby określany jako konkretna liczba, ale jako pewien przedział, w którym powinna się zmieścić rzeczywista stopa inflacji. W ten sposób zapewniony byłby pewien margines swobody w realizacji polityki pieniężnej. Dotychczas

jednak B. Bernanke wypowiadał się bardzo ostrożnie w tej kwestii. Inne jego wypowiedzi wskazują na zamiar prowadzenia przez Fed bardziej aktywnej polityki informacyjnej w zakresie realizowanej przez tę instytucję polityki stóp procentowych (Fleming 2006; "The Economist" 2006a).

Czynnikiem mogącym przeciwdziałać złagodzeniu polityki pieniężnej przez Fed może się okazać polityka stóp procentowych podjęta w 2006 r. przez bank centralny Japonii. W marcu tego roku Bank Japonii wielokrotnie zapowiedział wzrost stosowanych przez siebie stóp procentowych. Podobne deklaracje w odniesieniu do 2006 r. zgłaszała także Europejski Bank Centralny.

W odróżnieniu od Alana Greenspana, który publicznie wypowiadał się w wielu kwestiach niezwiązanych bezpośrednio z polityką pieniężną Fed, nowy prezes tej instytucji dotychczas wykazywał dużą wstrzemięźliwość w komentowaniu bieżących spraw. Np. w lutym 2006 r. na pytanie o opinię w sprawie planowanych przez rząd obniżek podatków, stwierdził, że udzielanie odpowiedzi na tego rodzaju pytanie przez prezesa banku centralnego nie jest właściwe (Ip 2006).

Do głównych czynników rzutujących na sytuację makroekonomiczną, w której Fed będzie kształtować swą politykę pieniężną także w dającej się przewidzieć przyszłości, należą deficyt budżetowy oraz deficyt bilansu obrotów bieżących. Deficyty te, określane potocznie jako „bliźniacze” (*twin deficits*), wykazywały w ostatnich latach wyraźną tendencję wzrostową. W 2005 r. pierwszy z nich wyniósł 3,7% PKB (np. w 2000 r. była nadwyżka wynosząca 1% PKB), drugi zaś ukształtował się na poziomie 804,5 mld USD, co stanowiło 6,8% PKB (deficyt bilansu obrotów bieżących w 2000 r. stanowił 4,3% PKB). Dość powszechnie deficyty te są postrzegane na świecie jako zjawisko niekorzystne dla stabilności przyszłej sytuacji w gospodarce światowej i międzynarodowym systemie walutowym. Nie brak jednak opinii, że zagrożenia związane z tymi deficytami, a zwłaszcza z deficytem bilansu obrotów bieżących, nie są zbyt duże (zob. np. WSJ 2006). Mimo to w samych Stanach Zjednoczonych coraz wyraźniejsze są obawy, że duża koncentracja wyemitowanych przez ten kraj skarbowych papierów dłużnych będących w posiadaniu banków centralnych największych krajów Azji może zagrażać także bezpieczeństwu gospodarki amerykańskiej, gdyby kraje te kiedyś zdecydowały się ograniczyć swój popyt na te papiery (Delhommais 2006). Banki centralne krajów azjatyckich wielokrotnie już sygnalizowały, że zamierzają dywersyfikować swoje rezerwy walutowe.




7. Uwagi końcowe

Oceniając politykę pieniężną Fed, poza sukcesami gospodarki amerykańskiej w postaci wysokiego wzrostu gospodarczego i niskiej inflacji, należy brać pod uwagę istniejącą nierównowagę w budżecie oraz bilansie obrotów bieżących, a także wysoki poziom zadłużenia gospodarstw domowych. Dylematy, które Fed będzie musiał rozstrzygać w swej polityce pieniężnej w najbliższym czasie, wiążą się z koniecznością pogodzenia restrykcyjnych działań w tej polityce, przeciwdziałających narastaniu bliźniaczych deficytów, z faktem wzrostu obciążeń związanych z obsługą zadłużenia przez gospodarstwa domowe.

Tak jak w minionych dziesięcioleciach, polityka pieniężna Fed będzie w dalszym ciągu jednym z głównych czynników decydujących nie tylko o sytuacji w Stanach Zjednoczonych, ale też w całej gospodarce światowej. Obecnie brak jest jakichkolwiek danych, które wskazywałyby, że ta znacząca pozycja Fed ulegnie osłabieniu w dającej się przewidzieć przyszłości.

Bibliografia

- Barro R.J. (2006), *Goodbye, Mr. Big Chips*, "The Wall Street Journal Europe" z 30 stycznia.
- Bernanke B. (2006), *Testimony of Chairman Ben S. Bernanke*, "Semiannual Monetary Policy Report to the Congress", February 15, www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2006/february/testimony.htm
- Danker D.J., Luecke M.M. (2005), *Background on FOMC Meeting Minutes*, Division of Monetary Affairs, http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2005/spring05_fomc.pdf
- Dawson S. (2006), *Greenspan: a legend with an unproven legacy. Interview with Prof. Dr. Hans Tietmeyer, President of the Deutsche Bundesbank 1993–1999*, "Auszüge aus Presseartikeln", Deutsche Bundesbank, nr 2, 11 stycznia.
- Delhommiais P.A. (2006), *L'inversion de la courbe des taux n'inquiète pas Ben Bernanke*, "Le Monde" z 25 marca.
- Delhommiais P.A. (2006), *Les adieux de star d'Alan Greenspan*, "Le Monde" z 31 stycznia.
- Fleming S. (2006), *Bush's man takes over Fed's reins*, "European Voice" z 1 lutego.
- FOMC (2006), *Presse Release – FOMC statement*, 28 March, <http://www.federalreserve.gov/BoardDocs/press/monetary/2006/20060328/>
- Forbes S. (2006), *A Master, but No Plan*, "The Wall Street Journal Europe" z 1 lutego.
- Friedman M. (2006), *He Has Set a Standard*, "The Wall Street Journal Europe" z 31 stycznia.
- Ip G. (2005a), *U.S. Fed's transparency on rates is at crossroads*, "The Wall Street Journal Europe" z 9 grudnia.
- Ip G. (2005b), *Depression fed Bernanke's views*, "The Wall Street Journal Europe" z 8 grudnia.
- Ip G. (2006), *U.S. Fed's new chairman signals further rate rises*, "The Wall Street Journal" z 16 lutego.

- 
- Le Boucher E. (2006), *La conduite du peuple des marchés*, "Le Monde" z 22 stycznia.
- Le Page S., Madelaine N. (2006), *La Fed au sommet de son art*, "Les Echos" z 31 stycznia.
- Les Echos (2006a), *Pendant dix-huit ans, une croissance stable mais déséquilibre record*, "Les Echos" (Paris) z 31 stycznia.
- Les Echos (2006b), *Réserve fédérale: Alan Greenspan a passé le témoin a Ben Bernanke dans le contexte délicat*, "Le Echos" z 31 stycznia.
- Melloan G. (2006), *How to Be a Celebrity Banker*, "The Wall Street Journal Europe" z 14 marca.
- Oręziak L. (2001), *System bankowy Stanów Zjednoczonych*, w: L. Oręziak, B. Pietrzak (red.), *Bankowość na świecie i w Polsce. Stan obecny i tendencje rozwojowe*, Olympos, Warszawa.
- Prudhomme (2006), *Pas de rupture dans la politique monétaire américaine*, "Le Monde" z 19 lutego.
- Sidel R. (2006), *U.S. Banks' high interest rate could crimp profit*, "The Wall Street Journal Europe" z 17 stycznia.
- "The Economist" (2006a), *Bernanke ponders his course*, "The Economist" z 25 marca.
- "The Economist" (2006b), *The Alan and Ben show*, "The Economist" z 18 lutego.
- "The Economist" (2006c), *Danger time for America*, "The Economist" z 14 stycznia.
- WSJ (2006), *Trade Deficit Disorder*, "The Wall Street Journal Europe" z 21 marca.



Leokadia Oręziak

Bank centralny Japonii

- Geneza i organizacja Banku Japonii
- Funkcja emisyjna
- Kształtowanie i realizacja polityki pieniężnej
- Inne funkcje Banku Japonii
- Instrumenty polityki pieniężnej
- Nadzór nad bankami
- Niezależność Banku Japonii w systemie władzy
- Polityka pieniężna w praktyce



prof. zw. dr hab. Leokadia Oręziak
Szkoła Główna Handlowa,
Katedra Finansów Międzynarodowych

Leokadia Oręziak

Bank centralny Japonii

1. Geneza i organizacja Banku Japonii

Bank Japonii (*Bank of Japan – Nippon Ginko*) powstał w 1882 r. W 1942 r. został poważnie zreorganizowany w celu dostosowania jego działalności do sytuacji wojennej. Zgodnie z uchwaloną wówczas ustawą Bankowi powierzono zadanie regulowania obiegu pieniężnego, ułatwiania dostępu do kredytu oraz dostosowania systemu kredytowego do potrzeb polityki gospodarczej kraju. Od zakończenia drugiej wojny światowej przepisy ustawy z 1942 r. były wielokrotnie zmieniane. Jedną z tych zmian dotyczyła ustanowienia od czerwca 1949 r. Rady Polityki (*Policy Board*), najważniejszego organu decyzyjnego japońskiego banku centralnego. Gruntowna rewizja przepisów z 1942 r. nastąpiła w 1997 r. i miała na celu nadanie niezależności tej instytucji oraz zwiększenie przejrzystości jej działania. Uchwalono wtedy tzw. Ustawę nr 89, która weszła w życie 1 kwietnia 1998 r. Określone w niej zostały zarówno zadania Banku Japonii, jak i cele kształtowanej przez niego polityki pieniężnej. Z artykułu 1 ustawy wynika, że zadaniem Banku jest emisja banknotów oraz regulacja obiegu pieniężnego, a także zapewnienie sprawnego funkcjonowania rozliczeń między bankami oraz innymi instytucjami finansowymi, niezbędnego do utrzymania dobrze działającego systemu finansowego kraju. Z kolei w art. 2 stwierdza się, że regulowanie obiegu pieniężnego, poprzez zapewnienie stabilności cen, powinno przyczyniać się do zdrowego rozwoju gospodarki narodowej.

Kapitał Banku Japonii wynosi 100 mln jenów. Według stanu na koniec marca 2005 r. 55,045 mln jenów było subskrybowane przez japoński rząd, a reszta kapitału przez sektor prywatny (Bank of Japan 2005, s. 108). Subskrybenci nie mają prawa do zarządzania bankiem.

Najważniejszym organem decyzyjnym Banku Japonii jest Rada Polityki (Policy Board), która składa się z 9 osób: prezesa (Governor), dwóch wiceprezesów (Deputy Governors) oraz 6 innych osób. Członkowie Rady są mianowani przez rząd po uzyskaniu zgody parlamentu. Ich kadencja wynosi 5 lat. Mogą zostać pozbawieni swych funkcji tylko w ściśle określonych przez prawo przypadkach. Rada Polityki określa główne kierunki polityki pieniężnej, ustala najważniejsze zasady operacji realizowanych przez Bank, a także nadzoruje działalność osób sprawujących główne funkcje kierownicze w tej instytucji. Prezes Rady reprezentuje Bank na zewnątrz i sprawuje ogólną kontrolę nad jego funkcjonowaniem, uwzględniając decyzje podjęte przez Radę. Wiceprezesi, zgodnie z decyzjami podejmowanymi przez prezesa, także mogą reprezentować Bank, nadzorując bieżącą działalność Banku, a w określonych sytuacjach zastępują prezesa przy spełnianiu niektórych funkcji.

Poza Radą Polityki organami Banku Japonii są Audytorzy Wykonawczy (Executive Auditors), powoływani przez rząd, a także Dyrektorzy Wykonawczy (Executive Directors) oraz Doradcy (Counsellors), powoływani przez Ministerstwo Finansów na wniosek Rady Polityki. Audytorzy mają za zadanie kontrolować bieżącą działalność Banku. Jeśli uznają za konieczne, mogą – na podstawie wyników tych kontroli – składać raporty Ministerstwu Finansów, premierowi oraz Radzie Polityki. Zadaniem Dyrektorów Wykonawczych jest bieżące zarządzanie operacjami realizowanymi przez Bank Japonii, natomiast rolą Doradców jest przedkładanie opinii Radzie w sprawach będących przedmiotem jej decyzji.

Według stanu na koniec marca 2005 r. w Banku Japonii zatrudnione były łącznie 5 052 osoby, w tym 2 803 osoby w centrali, 2 174 osoby w oddziałach, 51 w biurach lokalnych oraz 24 osoby w przedstawicielstwach Banku za granicą (w Nowym Jorku, Waszyngtonie, Londynie, Paryżu, Frankfurtach, Hongkongu i Pekinie) (Bank of Japan 2005, s. 109).

2. Funkcja emisyjna Banku Japonii

Bank Japonii realizuje te wszystkie funkcje, które tradycyjnie dotyczą banków centralnych. Najważniejsze departamenty Banku to Departament Emisyjny (Currency Issue Department) oraz Departament Operacyjny (Operations Department). Pierwszy z nich zajmuje się wszelkimi sprawami związanymi z emisją banknotów oraz monet. Podobnie jak inne banki centralne, Bank Japonii ma monopol na emisję banknotów i monet. W praktyce instytucja ta stosuje różnorodne środki mające przeciwdziałać wprowadzaniu do obiegu fałszywych banknotów i monet. Mimo szybkiego rozwoju płatności bezgotówkowych banknoty znajdują ciągle zastosowanie praktycznie we wszystkich rodzajach transakcji. Działania podejmowane przez japoński bank centralny w odniesieniu do pieniądza gotówkowego nastawione są przede wszystkim na zapewnienie dobrej jakości technicznej zarówno banknotów, jak i monet oraz sprawnego wycofywania ich z obiegu z powodu zużycia.

Na koniec 2004 r. w obiegu gotówkowym znajdowała się masa pieniądza na kwotę 82 448 mld jenów (w tym banknoty 77 956 mld, a monety 4 492 mld). Obieg bezgotówkowy wynosił wtedy: 359 285 mld jenów w odniesieniu do agregatu M1 oraz 692 051 mld jenów w odniesieniu do agregatu M2 wraz certyfikatami depozytowymi (Ministry of Internal Affairs and Communications 2005, s. 50).

W Departamencie Emisyjnym wykonywane są także rozliczenia czeków i weksli oraz czynności związane z przechowywaniem w skarbcach banku powierzonych mu papierów wartościowych i innych aktywów. Departament Operacyjny realizuje takie operacje, jak: dyskonto weksli, udzielanie kredytów, zakup i sprzedaż papierów wartościowych, przyjmowanie depozytów, zakup i sprzedaż sztabek złota i srebra, przeprowadzanie i obsługa emisji rządowych papierów wartościowych, prowadzenie kasowej obsługi budżetu państwa, nadzorowanie stabilności systemu finansowego i podejmowanie związanych z tym działań.

Inne departamenty Banku Japonii zajmują się m.in. działalnością informacyjną na temat polityki Banku oraz prowadzeniem prac badawczych dotyczących m.in. kwestii ogólnoeconomicznych, monetarnych, współpracy międzynarodowej.

3. Kształtowanie i realizacja polityki pieniężnej


Decyzje w sprawach polityki pieniężnej podejmuje Rada Polityki na posiedzeniach dotyczących tej polityki (*Monetary Policy Meetings – MPMs*). Przykładowo w 2004 r. było 15 takich posiedzeń. Terminy posiedzeń Rady podawane są z półrocznym wyprzedzeniem. Np. w marcu 2006 r. został opublikowany kalendarz posiedzeń przewidzianych do początku września 2006 r.¹ W trakcie posiedzeń Rada omawia najpierw sytuację ekonomiczną i finansową kraju, a następnie podejmuje decyzje w różnych kwestiach dotyczących polityki pieniężnej. W szczególności przedmiotem decyzji mogą być wytyczne dotyczące operacji rynku pieniężnego, oficjalnej stopy dyskontowej oraz stopy rezerw obowiązkowych. Rada może też sformułować opinię na temat bieżącej i przyszłej sytuacji gospodarczej. Opinia taka, będąca podstawą kształtowania przez Bank decyzji dotyczących kierunku polityki pieniężnej, publikowana jest w „Miesięcznym raporcie o sytuacji ekonomicznej i finansowej” (*Monthly Report of Recent Economic and Financial Developments*). Rząd może przysłać swoich dwóch przedstawicieli na posiedzenia Rady Polityki, jednak nie mają oni prawa do głosowania przy podejmowaniu decyzji przez Radę. Mogą jednak żądać opóźnienia realizacji tych decyzji.

Decyzje podejmowane przez Radę na posiedzeniach w zasadzie są ogłaszane niezwłocznie po odbytych posiedzeniu. Po sześciu tygodniach od posiedzenia publikowany jest też protokół z tego posiedzenia². Szczegółowe zapisy dyskusji są publikowane po 10 latach od dnia, w którym odbyło się to posiedzenie.

Podstawowym celem polityki pieniężnej Banku Japonii jest stabilność cen, czyli sytuacja, w której nie występuje ani nadmierna inflacja, ani deflacja. Bank deklarował dotychczas, że zarówno inflacja, jak i deflacja to zjawiska negatywne. Inflacja jest takim zjawiskiem z tego powodu, że w wyniku spadku siły nabywczej pieniądza ostatecznie można nabyć mniej dóbr i usług za tę samą kwotę pieniędzy. Postępująca erozja wartości pieniądza powoduje spadek zaufania do niego i wzrost oczekiwań inflacyjnych. Jednym z istotnych skutków tej sytuacji jest dokonywanie większych zakupów dóbr i usług z obawy przed wzrostem ich cen w przyszłości. Wynikająca stąd presja na ceny powoduje nasilenie tendencji inflacyjnych.

¹ Por. <http://www.boj.or.jp/en/type/schedule/s060309.htm>

² Zob. np. protokół z posiedzenia 10–11 kwietnia 2006 r., opublikowany 24 maja 2006 r. <http://www.boj.or.jp/en/type/release/teiki/giji/g060411.htm>



Z kolei deflacja, oznaczająca spadek cen, wprowadza dając możliwość zakupu większej masy dóbr i usług za taką samą kwotę pieniędzy, ale jeśli występuje przez dłuższy czas prowadzi do spadku obrotów, a w rezultacie zysków przedsiębiorstw. Dalszym skutkiem tego stanu rzeczy jest spadek płac zatrudnionych i (lub) wzrost bezrobocia. Jeśli uczestnicy rynku uważają, że deflacja będzie występować także w przyszłości, to odkładają decyzje o zakupach, licząc na dalszy spadek cen. Postępowanie takie skutkuje na ogół nasileniem się procesów deflacyjnych.

Ogólnie zatem biorąc, nadmierne wahania cen w górę lub w dół powodują, że zarówno indywidualni konsumenci, jak i przedsiębiorstwa mają trudności z podjęciem właściwych decyzji bieżących i inwestycyjnych. Ostatecznie prowadzi to do nieefektywnej alokacji zasobów w gospodarce. Niestabilne ceny powodują także zakłócenia w dystrybucji dochodów w społeczeństwie. Podmioty utrzymujące depozyty bankowe o stałym oprocentowaniu mogą np. ponosić realne straty dochodu w okresie wysokiej inflacji.

W dniu 9 marca 2006 r. Bank Japonii przedstawił nowe ramy polityki pieniężnej, dokonując w szczególności pewnego doprecyzowania celu tej polityki (Bank of Japan 2006). Celem tym pozostała stabilność cen. Według Banku oznacza ona stan, w którym uczestnicy rynku, w tym gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa, mogą podejmować decyzje dotyczące konsumpcji oraz inwestycji bez konieczności brania pod uwagę ewolucji ogólnego poziomu cen. Uznając, że stabilność cen jest niezbędnym warunkiem wstępnym zapewnienia trwałego wzrostu gospodarczego, Bank bierze na siebie odpowiedzialność za utrzymanie tej stabilności poprzez odpowiednie prowadzenie polityki pieniężnej. Biorąc pod uwagę, że skutki polityki pieniężnej dla gospodarki są widoczne dopiero po upływie określonego czasu, a także to, że w krótkim okresie łagodzenie wahań cen wynikających z różnych wstrząsów może przyczyniać się do pogłębienia wahań koniunktury, Bank stawia sobie za zadanie przewidywanie kształtowania się aktywności gospodarczej oraz cen w dostatecznie długoterminowej perspektywie. Cel w postaci stabilności cen ma być zatem realizowany w średnim i długim okresie.

Głównym wskaźnikiem ewolucji cen jest indeks cen dotyczący towarów i usług będących przedmiotem powszechnej konsumpcji przez gospodarstwa domowe (*Consumer Price Index – CPI*). Zasadniczo stabilność cen odnosi się do stanu, w którym zmiana tego indeksu wynosi zero procent. Gdyby wystąpiło ryzyko powstania błędnego koła: spadające ceny i pogarszająca się koniunktura


tura, to w zależności od poziomu tego ryzyka dopuszczenie do niewielkiej inflacji, zgodnie ze stanowiskiem Rady Polityki Banku Japonii, byłoby spójne z rozumieniem pojęcia stabilności cen w realizacji polityki pieniężnej. Rada przyjęła także, że w polityce tej należy uwzględniać fakt, że zarówno przedsiębiorstwa, jak i gospodarstwa domowe postrzegają stabilność cen jako sytuację, w której inflacja jest bardzo niska. Wynika to z tego, że w minionych dziesięcioleciach inflacja w Japonii była niższa niż w innych krajach rozwiniętych. Przez długi okres, poczynając od lat 90., inflacja w japońskiej gospodarce była szczególnie niska, a dodatkowo występowała także deflacja. Uczestnicy rynku przyzwyczaili się zatem do funkcjonowania w otoczeniu, w którym ceny nie rosną nadmiernie.

Biorąc pod uwagę te uwarunkowania, Rada uznała, że zmiana indeksu cen konsumpcyjnych (mierzona rok do roku), mieszcząca się w przedziale od zera do 2% w średnim i długim okresie, będzie oznaczać stabilność cen, przy czym akceptowalnym poziomem inflacji, za którym opowiedziało się najwięcej członków Rady, jest 1%. Zważywszy na to, że interpretacja pojęcia średnioterminowej i długoterminowej stabilności cen może się stopniowo zmieniać wraz ze zmianami strukturalnymi w gospodarce, pojęcie to będzie poddawane corocznej interpretacji przez Radę.

Przyjęcie przez Bank Japonii formalnego celu w odniesieniu do inflacji ocenia się jako dobre rozwiązanie, korzystnie wpływające na oczekiwania uczestników rynku co do przyszłej tendencji kształtowania się cen. W okresie deflacji informacja na temat bezpośredniego celu inflacyjnego może być dla konsumentów bodźcem, by nie odkładali zakupów, bo w przyszłości ceny mogą być wyższe. Możliwy w związku z tym wyższy popyt jest czynnikiem pozwalającym przewyższyć tendencje deflacyjne. Z kolei w okresie, gdy ceny rosną, wyraźny cel inflacyjny oznacza, że bank centralny będzie się starał nie dopuścić do nadmiernej utraty siły nabywczej przez pieniądź.

4. Inne funkcje Banku Japonii

Wśród pozostałych funkcji Banku Japonii należy wymienić przede wszystkim prowadzenie systemu rozliczeń i zapewnienie stabilności systemu finansowego kraju. W ramach systemu finansowego następuje przepływ środków pomiędzy podmiotami dysponującymi ich nadwyżką a podmiotami poszukującymi tych środków na finansowanie swej działalności. Instytucje



finansowe pośredniczą w tym przepływie oraz dokonywaniu rozliczeń między uczestnikami rynku.

Bank Japonii działa też jako bank państwa. Realizując tę funkcję, prowadzi kasową obsługę budżetu państwa. Gromadzi zatem dochody spływające do budżetu i realizuje na zlecenie rządu wydatki budżetowe. Bank prowadzi też ogół operacji związanych z emisją, bieżącą obsługą oraz wykupem skarbowych papierów wartościowych.

Jeśli chodzi o działalność o charakterze międzynarodowym, to Bank Japonii prowadzi wyrażone w jenach rachunki otwarte zagranicznych banków centralnych oraz innych instytucji. Bank współpracuje z międzynarodowymi organizacjami finansowymi, w szczególności z Bankiem Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei oraz Międzynarodowym Funduszem Walutowym.

Obszarem dużej aktywności Banku Japonii są także interwencje na rynku walutowym, podejmowane w celu oddziaływania na kurs jena wobec innych walut. Podejmując operacje interwencyjne, Bank działa na zlecenie Ministerstwa Finansów³.

Działalność analityczna i badawcza Banku Japonii jest integralną częścią jego działań dotyczących kształtowania polityki pieniężnej i nadzorowania systemu finansowego. W tym celu Bank pozyskuje od agencji rządowych oraz innych podmiotów różnorodne dane statystyczne. Spośród wielu działań z tego obszaru należy wskazać przeprowadzane przez Bank Japonii co trzy miesiące ogólnokrajowe badania sytuacji gospodarczej przedsiębiorstw. Badania te powszechnie są znane pod nazwą „Tankan” (skrót od *TANKI KEIZAI KANSO-KU CHOUSA – the Short-term Economic Survey of Enterprises In Japan*). W ramach tych badań przedsiębiorcy są pytani o opinie na temat sytuacji gospodarczej (w szczególności proszeni są o wskazanie, czy sytuacja ta jest „korzystna”, „niezbyt korzystna” lub „niekorzystna”). Przekazują także dane dotyczące sprzedaży oraz zysków. Oceny dokonywane przez przedsiębiorców poddawane są szczegółowej analizie w prasie oraz innych mediach. Są też przedmiotem uwagi uczestników międzynarodowych rynków finansowych.

³ Szerzej na temat zasad i procedury przeprowadzania przez Bank Japonii interwencji na rynku walutowym zob. <http://www.boj.or.jp/en/type/exp/faqkainy.htm>

5. Instrumenty polityki pieniężnej

Bank Japonii oddziałuje na ogólny wolumen pieniądza w obiegu, a w rezultacie na poziom rynkowych stóp procentowych, przede wszystkim poprzez kształtowanie oficjalnej stopy dyskontowej, prowadzone na bieżąco operacje na rynku pieniężnym, stosowanie stopy rezerw obowiązkowych od depozytów.

5.1. Stopa dyskontowa


Oficjalna stopa dyskontowa (*official discount rate*) to stopa procentowa stosowana przez Bank Japonii przy udzielaniu pożyczek bankom mającym w nim otwarte rachunki. Pożyczki te przybierają formę dyskonta weksli (*discount of bills*) oraz pożyczek wekslowych (*loans on bills*). W pierwszym przypadku Bank Japonii dokonuje redyskonta spełniających określone wymogi weksli handlowych przedkładanych przez banki. Redyskonto to oznacza, że Bank Japonii skupuje weksle według wartości nominalnej, pomniejszonej o kwotę odsetek przypadającą do dnia wykupu weksla. Jeśli chodzi o drugą formę, to pożyczki udzielane bankom muszą mieć zabezpieczenie albo w postaci weksli, albo innych papierów wartościowych.

Na początku 2006 r. oficjalna stopa dyskontowa wynosiła 0,10%. Na takim poziomie została ustalona we wrześniu 2001 r. i od tego czasu nie była zmieniana. W okresie od września 1995 r. do lutego 2001 r. stopa ta wynosiła 0,50%, a następnie była zredukowana do poziomu 0,10%. W porównaniu z analogiczną stopą stosowaną w innych krajach od 2001 r. (np. 3,25–5,75% w Stanach Zjednoczonych czy 4,0–4,75% w Wielkiej Brytanii) była to stopa wyjątkowo niska.

Zmiany oficjalnej stopy dyskontowej dokonywane przez Bank Japonii są przedmiotem zainteresowania nie tylko instytucji finansowych, ale także przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Wynika to z tego, że wysokość tej stopy jest pewnym wskaźnikiem nastawienia japońskiego banku centralnego w polityce pieniężnej, a w rezultacie jest podstawą kształtowania oczekiwań uczestników rynku co do przyszłej sytuacji gospodarki.

5.2. Operacje na rynku pieniężnym

Bank Japonii prowadzi operacje na rynku pieniężnym (*money market operations*) na dwóch obszarach. Pierwszy to międzybankowy rynek pieniężny, na którym banki dokonują lokat i udzielają sobie wzajemnie pożyczek. Bank



centralny może oddziaływać na ten rynek, kierując na niego fundusze lub wycofując je. W transakcjach realizowanych w ramach drugiego obszaru mogą uczestniczyć także przedsiębiorstwa (*commercial companies*), kupując lub sprzedając weksle albo inne papiery dłużne. Poprzez te transakcje, wpływające na stan rezerw banków, Bank Japonii stara się osiągnąć pożądany przez siebie kierunek zmian rynkowych stóp procentowych. Chcąc przeciwdziałać spadkowej tendencji koniunktury, poza ewentualną obniżką oficjalnej stopy dyskontowej, Bank skupuje od banków i innych podmiotów papiery wartościowe, co wpływa na podniesienie poziomu rezerw banków i daje im dodatkowe możliwości zwiększania akcji kredytowej. Wynikająca stąd większa podaż środków pieniężnych na rynku zwiększa ich dostępność dla przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych. Chcąc zredukować wolumen pieniądza w obiegu, Bank podejmuje działania odwrotne do wskazanych wyżej.

5.3. Rachunki banków w banku centralnym

Bank Japonii prowadzi rachunki bieżące banków. Środki na tych rachunkach nie są oprocentowane i mogą być zwiększane lub zmniejszane przez banki bez uprzedzania banku centralnego. Rachunki te służą przede wszystkim do przekazywania funduszy w rozliczeniach dokonywanych między tymi bankami lub między nimi a Bankiem Japonii. Banki mogą wykorzystywać środki zgromadzone na rachunkach do wypłaty gotówki potrzebnej im w bieżącej działalności.

Do transakcji realizowanych za pomocą rachunków utrzymywanych przez banki w Banku Japonii wykorzystywany jest tzw. system BOJ-NET (The Bank of Japan Financial Network System), czyli system dokonywanych na bieżąco rozliczeń (*on-line*) między Bankiem (jego główną siedzibą oraz oddziałami) a bankami. System ten zaczął funkcjonować w 1988 r. i od tego czasu został znacznie rozwinięty. Za pomocą systemu realizowany jest transfer środków między rachunkami instytucji finansowych, przeprowadzane są rozliczenia w jenach transakcji dewizowych oraz dokonywane są zakupy i sprzedaż papierów skarbowych oraz weksli handlowych.

5.4. Stopa rezerw obowiązkowych od depozytów

Stopa rezerw obowiązkowych od depozytów (*reserve ratio on deposits*) jest jednym z narzędzi Banku Japonii służących zapewnieniu stabilności systemu bankowego. Ponieważ rezerwy odprowadzane do banku centralnego nie są oprocentowane, środek ten faktycznie nie jest typowym instrumentem poli-

tyki pieniężnej. Ma on raczej charakter obciążenia podatkowego, pomagającego finansować działalność Banku Japonii. Stopa rezerw obowiązkowych ma zastosowanie w odniesieniu do wszystkich działających w Japonii banków, przy czym niektóre banki, mające łączne depozyty nieprzekraczające określonej kwoty, mogą nie być objęte wymaganiami dotyczącymi rezerw. Wysokość stopy zależy od rodzaju i łącznej wysokości depozytów – im wyższe depozyty, tym wyższa stopa. W odniesieniu do depozytów terminowych (w tym także certyfikatów depozytowych) stopa ta wynosi od 0,05% do 1,2%, a w przypadku pozostałych depozytów od 0,05% do 1,3%. Odrębnie ustalane są stopy rezerw obowiązkowych, mające zastosowanie do depozytów w walutach obcych, znajdujących się w bankach dewizowych (*authorized foreign exchange banks*). Stopa rezerw od depozytów utrzymywanych przez nierezydentów wynosi 0,15%, a w przypadku rezydentów 0,2% w odniesieniu do depozytów terminowych i 0,25% do pozostałych depozytów w walutach obcych. Warto zauważyć, że stopy rezerw obowiązkowych nie były w Japonii zmieniane od niemal 15 lat. Ostatnia zmiana miała miejsce 16 października 1991 r., a poprzednia 1 lipca 1986 r. Stopy rezerw obowiązkowych były zatem dotychczas bardzo stabilnym instrumentem polityki pieniężnej Banku Japonii.

6. Nadzór nad bankami

Funkcjonowanie systemu bankowego w Japonii przez długi czas po wojnie podlegało silnej regulacji ze strony państwa, skutkującej silnym ograniczeniem konkurencji w sektorze bankowym, a także dużą izolacją banków od rynków międzynarodowych. Od 1992 r. regulacje te były stopniowo ograniczane, lecz mimo to banki japońskie w dalszym ciągu działają na rynku, na którym ingerencja państwa jest wyższa niż w wielu innych krajach rozwiniętych.

Najważniejsze rodzaje banków w Japonii to: tzw. banki miejskie (*city banks*), których na koniec 2004 r. było 2 606, banki regionalne (*regional banks*) – było ich 7 477 – oraz tzw. banki regionalne II (*regional banks II*) – 3 534 i banki powiernicze (*trust banks*) – 293. Bardzo liczną grupę stanowią w Japonii specjalne instytucje bankowe nastawione jedynie na obsługę małych przedsiębiorstw (na początku 2005 r. było ich około 10 tysięcy) (Ministry of Internal Affairs and Communications 2005, s. 53).

Banki miejskie koncentrowały się dotychczas na zapewnieniu finansowania dużym firmom, pozyskując środki głównie z dużych depozytów oraz kredytów udzielanych przez Bank Japonii. Banki te charakteryzowały się dotąd także



największą aktywnością międzynarodową. Głównym obszarem działania banków regionalnych było dotychczas zapewnianie krótkoterminowego finansowania małym i średnim przedsiębiorstwom.

Bank Japonii sprawuje nadzór nad bankami zarówno poprzez analizę bieżących informacji i sprawozdań na ich temat, jak i badanie sytuacji na miejscu w danej instytucji (*on-site examination*). Celem tych działań jest możliwie wcześnie zidentyfikowanie zagrożeń dotyczących danej instytucji, a w rezultacie możliwych potencjalnych problemów mogących wyniknąć dla całego systemu finansowego kraju.

Szczególne uwagi władz nadzorczych skupia się na jakości kredytów udzielonych przez banki oraz innych aktywów bankowych, stosowanych przez nie sposobów zarządzania ryzykiem wynikającym z sytuacji ekonomicznej kredytobiorców, a także zmienności rynkowych stóp procentowych, kursu walutowego oraz stóp procentowych. Na podstawie wiedzy uzyskanej w wyniku tych działań Bank kieruje do tych instytucji finansowych odpowiednie wytyczne i wskazówki dotyczące pożądanego zarządzania ich działalnością.

Działając jako pożyczkodawca ostatniej instancji (*lender of last resort*), Bank Japonii może udzielić wsparcia finansowego tym bankom, które przeżywają okresowe problemy z pozyskaniem środków finansowych.

7. Niezależność Banku Japonii w systemie władzy

Doświadczenia bardzo wielu krajów pokazują, że polityka pieniężna może być pod silną presją ze strony rządu, a także różnych instytucji i sił politycznych, nakierowaną na wymuszenie na banku centralnym działań mających wspierać wzrost gospodarczy i zmniejszanie bezrobocia. Uleganie takim naciskom w praktyce może prowadzić do prowadzenia przez bank centralny polityki bardziej inflacyjnej, niż ta, jaka mogłaby być realizowana, gdyby bank potrafił oprzeć się takim naciskom. Skutkiem niedostatecznej niezależności banku centralnego w systemie władzy jest na ogół wyższa inflacja w danym kraju, a ostatecznie także słabszy rozwój gospodarczy. Z tego względu w większości krajów demokratycznych stosuje się zasadę, że bank centralny musi mieć odpowiednią autonomię, by skutecznie stać na straży stabilności pieniądza.

W ustawie dotyczącej Banku Japonii z jednej strony mówi się, że instytucja ta ma autonomię w polityce pieniężnej, z drugiej zaś strony, że powinna utrzymywać ścisły kontakt z rządem i wymieniać z nim poglądy. Oznacza to, że w praktyce autonomia Banku jest mniejsza od tej, jaką cieszą się np. System Rezerwy Federalnej w Stanach Zjednoczonych czy Europejski Bank Centralny w strefie euro.

Niemal całość wydatków zawartych w budżecie Banku Japonii (wydatków ogólnych i administracyjnych, które nie wiążą się z polityką pieniężną) podlega akceptacji Ministerstwa Finansów. Przykładowo w roku finansowym 2005 z łącznej kwoty wydatków tego budżetu wynoszącej 237 mld jenów ministerstwo akceptowało wydatki na kwotę 232 mld jenów (Bank of Japan 2005, s. 44). Fakt ten dodatkowo potwierdza, że niezależność japońskiego banku centralnego w systemie władzy jest ograniczona.

Bank Japonii stara się zapewnić dużą przejrzystość swej polityki i podejmowanych w jej ramach działań. Dwa razy w roku (w czerwcu i grudniu) Bank przedkłada parlamentowi raport w sprawie polityki pieniężnej (*Semmiannual Report on Currency and Monetary Control*). Zarówno prezes Banku, jak i inne osoby z kierownictwa tej instytucji składają wyjaśnienia przed odpowiednimi komisjami parlamentu oraz odpowiadają na pytania w sprawie działalności Banku i jego polityki. Ponadto prezes Rady Polityki uczestniczy w regularnych konferencjach prasowych, by wyjaśniać szczegóły polityki pieniężnej Banku Japonii.

8. Polityka pieniężna w praktyce

Po drugiej wojnie światowej Japonia stopniowo odbudowała swą gospodarkę, a dzięki wysokiemu tempu wzrostu gospodarczego już w 1967 r. stała się drugą gospodarką na świecie pod względem ogólnego poziomu PKB (po Stanach Zjednoczonych). W latach 60. kraj ten rozwijał się szczególnie szybko, osiągając średni roczny wzrost PKB rzędu 10%. Było to możliwe dzięki wysokiej skłonności społeczeństwa japońskiego do oszczędzania, umożliwiającej duże inwestycje w sektorze prywatnym. Istotne było też wykorzystanie zagranicznych technologii, umiejętnie przystosowywanych do potrzeb japońskiej gospodarki. W następstwie kryzysu naftowego w latach 1973–1974 Japonia po raz pierwszy po wojnie odnotowała spadek PKB. Drugi kryzys naftowy, w 1978 r., skłonił władze tego kraju do podjęcia polityki reorientacji struktury gospodarki w takim kierunku, który zapewniłby zmniejszenie zużycia energii, a w rezultacie pozwoliłby na ograniczenie wpływu cen energii na ogólny wzrost cen.



W ciągu ponad pół wieku Japonia przekształciła się z kraju w zasadzie rolniczego w kraj postindustrialny, w którym dominującym sektorem w gospodarce są usługi. W 1950 r. w rolnictwie pracowało 48,5% ludności zawodowo czynnej, w przemyśle 21,8%, w usługach zaś 29,6%, natomiast w 2004 r. było to odpowiednio 4,5%, 27,5% oraz 66,9%. Usługi są także tym sektorem, który wytwarza w Japonii największą część PKB. W 2003 r. udział ten wynosił 69,6%, udział rolnictwa 1,3%, a przemysłu 29,1% (dla porównania w 1955 r. wskaźniki te wyniosły odpowiednio: 47,0%, 19,2% i 33,7%)⁴.

W okresie powojennym, aż do czasu załamania się systemu walutowego określonego w 1944 r. w Bretton Woods, głównym celem polityki pieniężnej Banku Japonii było utrzymanie stałego kursu walutowego. W grudniu 1971 r. przeprowadzona została rewaluacja waluty japońskiej z 360 jenów za dolara amerykańskiego do 308 jenów. Zbliżony do tej wielkości poziom kursu był utrzymywany przez 22 lata, mimo przyjęcia przez Japonię w 1973 r. systemu kursu płynnego⁵. Wraz z przejściem w 1973 r. krajów rozwiniętych na kursy płynne dodatkowym celem polityki Banku Japonii stało się zwalczanie inflacji, a głównie utrzymanie stabilności cen, choć w obowiązującym wówczas ustawodawstwie cel ten nie był wyraźnie sformułowany. W ustawie z 1997 r. określono jednoznacznie, że „polityka pieniężna powinna zapewnić utrzymanie stabilności cen, przyczyniając się do zdrowego rozwoju gospodarki kraju” oraz „zapewnienia harmonijnego funkcjonowania systemu finansowego” (Cargill 2005).

Polityka pieniężna Banku Japonii należała do głównych czynników, które zaważyły na specyficznej ewolucji gospodarki japońskiej w ostatnich kilkunastu latach. Źródłem tej ewolucji można doszukiwać się w stanie międzynarodowego systemu walutowego, który ukształtował się na początku lat 70., oraz w kryzysach naftowych. Wraz z definitywnym odejściem od systemu waluty złotej i powszechnym przejściem na kursy płynne w wielu krajach powstało wyraźne zagrożenie inflacyjne. Dodatkowo wzmocniły je znaczne podwyżki cen ropy naftowej w latach 70. (zob. tabela 1).

Starając się zwalczyć tendencje inflacyjne, banki centralne tych krajów podjęły w latach 80. politykę wysokich realnych stóp procentowych. Bank Japonii także poszedł tą drogą. Jego stosunkowo restrykcyjna polityka pieniężna, realizowana od 1980 r., pozwoliła na osiągnięcie w połowie lat 80. stosunkowo niskiej

⁴ Dane te są podane w: Ministry of Internal Affairs and Communications (2005, s. 33–34). W źródle tym brak wyjaśnienia metodologicznego, dlatego suma udziałów tych trzech sektorów nie wynosi 100%. Dane można zatem traktować jedynie jako przybliżone.

⁵ W marcu 2006 r. kurs jena wynosił około 118 jenów za 1 USD oraz 140 jenów za 1 EUR.

tabela 1 ■ **STOPA INFLACJI w Japonii (w %)**

Rok	Stopa inflacji	Rok	Stopa inflacji	Rok	Stopa inflacji
1971	5,9	1983	1,9	1995	-0,1
1972	5,7	1984	2,2	1996	0,4
1973	15,6	1985	1,9	1997	2,0
1974	20,9	1986	0,0	1998	0,2
1975	10,4	1987	0,5	1999	-0,5
1976	9,5	1988	0,8	2000	-0,5
1977	6,9	1989	2,9	2001	-1,0
1978	3,8	1990	3,3	2002	-0,6
1979	4,8	1991	2,8	2003	-0,2
1980	7,6	1992	1,6	2004	-0,1
1981	4,0	1993	1,2	2005	-0,1
1982	2,6	1994	0,4	2006	0,4 ^a


^a luty 2006 r.

Źródło: Statistics Bureau. Ministry of Internal Affairs and Communications, www.stat.go.jp

inflacji i bardzo dobrej sytuacji w sektorze przedsiębiorstw, charakteryzującej się wysokimi zyskami i rzadkim występowaniem bankructw. Pobudziło to napływ wielkiej masy kapitałów do Japonii z innych krajów i przyczyniło się do silnego wzrostu płynności w gospodarce. Dodatkowym ważnym czynnikiem, który wpłynął na sytuację gospodarczą Japonii, była polityka kursowa podjęta przez rząd tego kraju w wyniku tzw. Porozumienia z Luwru (*Louvre Accord*), zawartego w 1987 r. między głównymi krajami uprzemysłowionymi w celu powstrzymania spadku kursu dolara amerykańskiego. Dążąc do wywiązania się z przyjętego zobowiązania, rząd japoński – aby zahamować aprecjację jena i doprowadzić do jego pewnej deprecjacji – skłonił Bank Japonii do znacznego obniżenia stopy dyskontowej.

Rozluźnienie polityki pieniężnej przez tę instytucję, oznaczające w praktyce potaniecie kredytów bankowych, spowodowało niewielkie zwiększenie inflacji. Głównym skutkiem tego stał się jednak szybki wzrost cen papierów wartościowych oraz nieruchomości. Potem, na początku lat 90., nastąpiło gwałtowne załamanie tych cen (w okresie od grudnia 1989 r. do sierpnia 1992 r. ceny akcji spadły o ponad 60%).

Rezultatem tych zjawisk było radykalne pogorszenie się sytuacji finansowej banków, które w przeszłości udzieliły wielu kredytów, przyjmując jako zabezpieczenie nieruchomości lub papiery wartościowe. W wyniku narastania złych kredytów w sektorze bankowym w 1997 r. rozpoczęło się zjawisko upadku



niektórych dużych banków. By powstrzymać to zjawisko, w latach 1998–1999 rząd aktywnie interweniował w sektorze bankowym, zasilając go funduszami ze środków publicznych. Ogromne wydatki na ratowanie banków stały się jedną z głównych przyczyn znacznego wzrostu relacji długu publicznego do PKB. Jeszcze w 1995 r. wynosiła ona około 90% PKB i nie odbiegała rażąco od relacji występujących w wielu innych krajach uprzemysłowionych (gdzie kształtowała się na poziomie 60–80% PKB). W 1999 r. zadłużenie publiczne w Japonii sięgnęło ponad 130% PKB, a w następnych latach ulegało dalszemu zwiększeniu (do ponad 160% PKB w 2005 r.).

Mimo tej pomocy ze strony państwa, udzielanej od 1998 r., trudna sytuacja banków w dalszym ciągu ograniczała ich możliwości rozwijania akcji kredytowej. W rezultacie trudności z pozyskaniem finansowania miały nie tylko firmy, w których nadmiernie wzrosły zobowiązania w poprzednich latach, ale także przedsiębiorstwa w relatywnie dobrej sytuacji. Bariery w zdobyciu finansowania w połączeniu z występowaniem recesji w gospodarce przyczyniły się do wielkiej fali bankructw przedsiębiorstw. W 2001 r. zbankrutowało ponad 20 tysięcy firm i był to drugi (po 1984 r.) w powojennej historii Japonii najgorszy wynik pod tym względem.

Od 1999 r., przez siedem kolejnych lat występował w Japonii spadek cen, kształtujący się w przypadku cen konsumpcyjnych na poziomie od 0,5% w 1999 r. do 0,1% w 2005 r. Poza słabą koniunkturą w gospodarce u źródeł deflacji leżały też czynniki o charakterze strukturalnym. Spośród nich należy wymienić czynnik podażowy, wynikający z szybkiego wzrostu taniego importu tekstyliów oraz dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku, głównie z Chin i innych krajów azjatyckich. Chodzi tu także o import z tych krajów produktów wytwarzanych tam przez filie i oddziały firm japońskich. Utrzymywanie się przez długi czas deflacji wynika też z jej, wskazanego już wyżej, charakteru – samonapędzającego się zjawiska, skłaniającego konsumentów do opóźniania zakupów.

Przez kilkanaście ostatnich lat niekorzystna sytuacja gospodarki Japonii, będącej drugą pod względem wielkości, po Stanach Zjednoczonych, gospodarką w świecie, silnie wpływała na sytuację gospodarek krajów będących głównymi partnerami handlowymi tego kraju. Oczywistym skutkiem stagnacji w gospodarce japońskiej było obniżenie przez nią popytu na import, a w efekcie – globalnego popytu w świecie. Dla wielu krajów tradycyjnie nastawionych na zbyt swoich towarów w Japonii było to dotkliwym ciosem. Spadek cen towarów i usług konsumpcyjnych w japońskiej gospodarce stał się poważnym źródłem obaw, że nastąpi globalna deflacja, podobna do tej, jaka miała miejsce w wyniku Wielkiego Kryzysu w Stanach Zjednoczonych.

Oceny polityki pieniężnej, realizowanej przez Bank Japonii w ostatnich dziesięcioleciach nie są pozytywne, a niektóre z nich są bardzo krytyczne. Np. Kenneth Rogoff (ekonomista z Harvard University, były główny ekonomista Międzynarodowego Funduszu Walutowego) w odniesieniu do polityki stosowanej w latach 90. przez japoński bank centralny stwierdził nawet, że była to „największa katastrofa w nowoczesnej historii finansowej świata”⁶. Japonia jest jedynym uprzemysłowionym krajem, w którym deflacja występowała nieprzerwanie przez wiele lat.

Stosowane przez Bank Japonii w ostatnich dziesięcioleciach stopy procentowe zasługują na szczególną uwagę, gdyż przeszły ewolucję praktycznie niespotykaną w żadnym rozwiniętym kraju. Krótkoterminowa stopa procentowa (*overnight*), kształtująca się zawsze na nieco niższym poziomie niż oficjalna stopa dyskontowa, w ciągu ostatnich 30 lat osiągnęła najwyższy poziom w 1980 r., a jej najniższy poziom występował w ostatnich kilku latach (zob. tabela 2).

Spadek koniunktury postępujący pod koniec lat 90. i związana z nim pogarszająca się sytuacja banków, z których wiele znalazło się w katastrofalnej sytuacji, skłoniły rząd do przyznania Bankowi Japonii większej niezależności. Mając większą swobodę w kształtowaniu polityki pieniężnej, instytucja ta od 1999 r. podjęła politykę zerowych stóp procentowych (*Zero Interest Rate Policy – ZIRP*). Zgodnie z początkowym zamierzeniem miała ona trwać nie dłużej niż półtora roku, a faktycznie stosowano ją znacznie dłużej. Polityka ta, jak się powszechnie ocenia, okazała się nieskuteczna w powstrzymaniu deflacji⁷. Tradycyjne środki stymulowania popytu nie były w stanie zapewnić w oczekiwanym czasie wyjścia z sytuacji kryzysowej zaistniałej na skutek powstania bańki spekulacyjnej w gospodarce.

Z tego względu w marcu 2001 r. Bank dodatkowo zaczął stosować tzw. ułatwienia ilościowe („*quantitative easing*”), czyli rozwiązanie mające zapewnić odpowiednio dużą podaż środków finansowych na rynku międzybankowym. Ta duża płynność w obrocie międzybankowym, oznaczająca faktycznie większą podaż funduszy, niż wynosiło zapotrzebowanie na nie, miała na celu utrzymanie stóp procentowych na poziomie bliskim zera, dając jednocześnie bankom możliwość znacznego zwiększenia akcji kredytowej w celu pobudzenia popytu w gospodarce, a w rezultacie zatrzymania spadkowej tendencji cen.

⁶ Cyt. za: Whitehouse, Karmin (2006).

⁷ Szerzej na ten temat zob. Ueda (2005).

tabela 2 ■ **STOPA PROCENTOWA** (*call rate – collateralized overnight*) stosowana przez Bank Japonii w latach 1976–2005 (średni poziom roczny)

Rok	Stopa procentowa	Rok	Stopa procentowa	Rok	Stopa procentowa
1976	6,977700	1986	4,79300	1996	-0,41
1977	5,67975	1987	3,51343	1997	0,43
1978	4,35700	1988	3,62191	1998	0,36
1979	5,85719	1989	4,87216	1999	0,04
1980	10,92981	1990	7,24179	2000	0,09
1981	7,43413	1991	7,45696	2001	0,052
1982	6,93525	1992	4,58265	2002	0,001
1983	6,39226	1993	2,99064	2003	0,001
1984	6,09998	1994	2,12868	2004	0,001
1985	6,46329	1995	1,16	2005	0,001

Źródło: zestawienie własne na podstawie danych Banku Japonii na stronie www.baj.or.jp

Na uwagę zasługują dwa kierunki działań realizowanych w ramach tych ułatwień ilościowych:

- Pierwszy to postępujący od marca 2001 r. wzrost kwoty rezerw trzymanych przez banki na rachunkach w Banku Japonii. Rezerwy te, wynoszące 5 000 mld jenów (36 mld EUR), osiągnęły w marcu 2006 r. poziom 35 000 mld jenów (249 mld EUR), istotnie przekraczający ogólny poziom rezerw obowiązkowych, ustalony na 6 000 mld jenów (43 mld EUR).
- Drugi to zwiększenie zakupów rządowych papierów dłużnych z poziomu 400 mld jenów (2,9 mld EUR) miesięcznie w 2001 r. do 1 200 mld jenów (8,6 mld EUR) miesięcznie na początku 2006 r. (Mesmer 2006).

Stosowanie przez Bank Japonii ułatwień ilościowych, instrumentu nietypowego dla banków centralnych innych krajów rozwiniętych, zyskało sobie miano polityki „superłatwego pieniądza” (*super-easy money*) lub „ultrałatwego pieniądza” (*ultra-easy money*). Polityka była dotychczas przyrównywana nawet do powodzi czy zalania (*flood*) systemu bankowego masą łatwo dostępnego funduszy. Ocenia się, że mimo tej łatwości pozyskiwania środków Bankowi Japonii do końca 2005 r. nie udało się skłonić banków do rozszerzenia akcji kredytowej (Hayashi, Moffett 2006).

Dążąc do ograniczenia zjawiska złych kredytów, zakumulowanych przez banki jeszcze w latach 90., w 2002 r. rząd wprowadził program, w ramach

którego zobowiązano duże banki, aby do marca 2005 r. zmniejszyły o połowę relacje kredytów nieściągalnych do ogólnej sumy ich aktywów. Program ten okazał się skuteczny, gdyż faktycznie udało się tę relację zmniejszyć z poziomu 8% w marcu 2002 r. do 2,9% w marcu 2005 r. (Ministry of Internal Affairs and Communications 2005, s. 53).

Ocenia się, że polityka ułatwień ilościowych przyczyniła się do wzrostu zysków przedsiębiorstw dzięki niskim kosztom pozyskiwanych środków finansowych w bankach, ze względu na politykę stóp procentowych Banku Japonii. Jednak z powodu niskiej konsumpcji w kraju przedsiębiorstwa decydowały się w zasadzie tylko na inwestycje związane z eksportem. W rezultacie gospodarka japońska stała się jeszcze bardziej zależna od eksportu.

Po posiedzeniu Rady Polityki w dniu 8 marca 2006 r. Bank Japonii ogłosił, że będzie stopniowo odchodził od stosowania ułatwień ilościowych, co ma oznaczać pewne zacieśnienie polityki pieniężnej. Zmiana ta ma polegać w pierwszej kolejności na zniwelowaniu nadmiaru płynności w gospodarce, natomiast stopy procentowe, zgodnie z powszechną opinią, nie powinny wzrosnąć do końca 2006 r. Utrzymując je na poziomie zerowym, Bank Japonii liczy na definitywne wyeliminowanie zjawiska deflacji i z tego powodu nie zdecydował się od razu na zwiększenie stóp procentowych.

Uczestnicy rynku przyjęli zapowiedź odejścia od ułatwień ilościowych jako znak ewolucji polityki Banku Japonii w kierunku polityki uznawanej za normalną w krajach rozwiniętych, czyli takiej, która opiera się przede wszystkim na dostosowywaniu przez bank centralny stóp procentowych, a nie bezpośrednim regulowaniu ilości pieniądza dostępnego dla banków.

Prezes Banku Japonii, Toshihiko Fukui, stwierdził, że zapowiedziane zakończenie stosowania ułatwień ilościowych nie oznacza natychmiastowego zacieśnienia tej polityki. Wskazał, że bank centralny musi postępować ostrożnie i wspierać ożywienie gospodarcze (White, Nakamichi 2006).

Ostrożność tej instytucji można tłumaczyć tym, że właściwie nikt nie wie, jak wyjść z tej nadzwyczajnej sytuacji w historii monetarnej świata. O tym, że sytuacja jest jeszcze daleka od normalnej, może świadczyć fakt, że indeks Nikkei na tokijskiej giełdzie papierów wartościowych ukształtował się w marcu 2006 r. na poziomie 16 tys. punktów, podczas gdy w 1990 r. jego poziom wynosił 40 tys. punktów (Delhommais 2006).



Zapowiedziana przez Bank Japonii reorientacja w polityce pieniężnej napotkała od razu wyraźny sprzeciw ze strony japońskiego rządu, reprezentującego pogląd, że zacieśnienie polityki pieniężnej nie jest konieczne, gdyż zagrożenie deflacją nie zostało definitywnie wyeliminowane. Rząd wyraził też obawy, że odejście od ułatwień ilościowych, a następnie ich ewentualne przywrócenie przez Bank Japonii miałyby katastrofalne skutki („The Economist” 2006).

W ostatnich kilku latach Japonia zdołała przezwyciężyć tendencje stagnacyjne w gospodarce, a w 2005 r. wzrost gospodarczy w Japonii wyniósł nawet 2,7%. To przyspieszenie wzrostu gospodarczego zasadniczo nie jest przypisywane stosowanej przez bank centralny polityce łatwego pieniądza. Główną siłą napędową tego wzrostu był dynamicznie rosnący eksport, co stanowiło istotny sposób ograniczenia problemów związanych z niskim popytem wewnętrznym⁸. Z eksportem rzędu 600 mld dol. (2005 r.) Japonia w dalszym ciągu należy do największych eksporterów na świecie (po Niemczech, Stanach Zjednoczonych i Chinach). Wzrost eksportu pozwala Japonii na utrzymanie ciągle bardzo dobrej sytuacji bilansu obrotów bieżących. Nadwyżka w tym bilansie w 2005 r. wynosiła 3,4% PKB, w 2006 r. i 2007 r. ma wzrosnąć odpowiednio do 3,9% i 4,7% PKB. Wyraźne ożywienie w gospodarce pozwoliło na poprawę sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia, która w 2003 r. była najwyższa w okresie powojennym – 5,5%, obniżyła się w 2005 r. do 4,4%, w 2006 r. może wynieść 3,9%, a w 2007 r. 3,5% przy wzroście gospodarczym szacowanym w latach 2006 i 2007 na poziomie 2% (OECD 2005). Bezrobocie w Japonii kształtuje się zatem na jednym z najniższych poziomów w krajach uprzemysłowionych i może na takim poziomie pozostać, jeśli faktycznie uda się utrzymać ożywienie w gospodarce. W listopadzie i grudniu 2005 r., po raz pierwszy od wielu lat wzrosły ceny konsumpcyjne (o 0,1%), a w lutym 2006 r. stopa inflacji w Japonii kształtowała się na poziomie 0,4%, co stworzyło nadzieje na wyjście z długotrwałej deflacji. Do słabości gospodarki japońskiej należy zaliczyć wskazany wyżej wysoki poziom długu publicznego w relacji do PKB.

Wychodzenie z deflacji od końca 2005 r. przyczyniło się do zmiany sytuacji w dziedzinie płac w gospodarce japońskiej. Od wiosny 2006 r. obserwuje się wzrost płac występujący pierwszy raz od czterech lat, a będący skutkiem negocjacji między pracodawcami oraz organizacjami pracowniczymi. W okresie stagnacji w gospodarce Japonii organizacje te zasadniczo nie występowały z rewindykacjami płacowymi. Negocjacje z pracodawcami koncentrowały się na ogół na kwestiach dotyczących utrzymania miejsc pracy. Wynegocjowany wzrost płac na 2006 r. wynosi średnio 1,6% i jest zróżnicowany w zależności od sytuacji danej

⁸ Zob. szerzej: Jonem (2005).

branży (np. w przemyśle samochodowym 2%, w stoczniowym zaś praktycznie brak podwyżek płac). W dalszym ciągu pracodawcy w wielu przedsiębiorstwach, dążąc do zatrzymania najlepiej wykwalifikowanych pracowników, starają się dać im gwarancję zatrudnienia aż do emerytury. W czasie stagnacji w gospodarce japońskiej stosowana przez dziesięciolecia praktyka dotycząca gwarancji bezterminowego zatrudnienia została podważona przez falę masowych zwolnień. W tym okresie poważnie zmniejszyło się także znaczenie związków zawodowych, które do połowy 1980 r. były istotnym stabilizatorem sytuacji społecznej w Japonii, skłaniając pracodawców do ustępstw na rzecz pracowników, a rząd do większej redystrybucji dochodów w społeczeństwie. W rezultacie społeczeństwo Japonii przez długi czas było postrzegane jako jedno z najbardziej egalitarnych wśród krajów rozwiniętych. Obecnie nierówności dochodów ciągle się zwiększają, co niekorzystnie wpływa na postawy pracowników i ostatecznie, jak obawiają się pracodawcy, może rzutować na jakość produkcji. Wśród przyczyn zwiększenia się tych nierówności należy wskazać to, że stagnacja w gospodarce przyczyniła się także do wzrostu znaczenia zatrudnienia na czas określony (dotyczącego obecnie 30% ogółu zatrudnionych), w ramach którego otrzymywane wynagrodzenie stanowi około 60% wynagrodzenia otrzymywanego przez pracowników zatrudnionych bezterminowo (Pons 2006).

Zmiany w polityce pieniężnej podjęte w ostatnim czasie stwarzają możliwości wyjścia z deflacji na rynku nieruchomości. Po pęknięciu w 1991 r. bańki spekulacyjnej na tym rynku ceny nieruchomości wykazywały tendencję spadkową. Przykładowo ceny nieruchomości przeznaczonych na działalność gospodarczą spadły w ciągu 15 lat (od 1991 do 2005 r.) o 70%, osiągając w 2005 r. poziom z 1974 r., a ceny nieruchomości mieszkaniowych obniżyły się o 47%, zbliżając się do cen z 1986 r. W pierwszych miesiącach 2006 r. w Japonii zaobserwowano jednak wyraźną tendencję do wzrostu cen na rynku nieruchomości (np. w regionie Tokio ceny wzrosły od początku roku o 18%), co zaniepokoiło Bank Japonii, obawiający się powstania nowej bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości. Gdyby to zjawisko ponownie wystąpiło, Bank znowu musiałby się zmierzyć z problemem trudnych kredytów w bankach, co dotkliwie odczuł japoński sektor bankowy w minionych 15 latach. W tej sytuacji zarówno bank centralny, jak i rząd Japonii ponownie wzmożły czujność i nadzór nad bankami, które angażują się w politykę łatwo dostępnych kredytów na finansowanie zakupów nieruchomości (Mesmer 2006).

Zmiany w gospodarce japońskiej, a w rezultacie także w sferze społecznej, do których istotnie przyczyniła się polityka pieniężna banku centralnego tego kraju, zdają się zmierzać w kierunku obserwowanym również w wielu innych krajach rozwiniętych. Do najważniejszych z nich należy zaliczyć postępujący



wzrost elastyczności rynku pracy, który stał się konieczny najpierw z powodu stagnacyjnych tendencji w gospodarce Japonii, a teraz dodatkowo jest wymuszany przez globalizację gospodarki światowej.

Stosowana przez Bank Japonii w minionych latach polityka zerowych stóp procentowych miała konsekwencje daleko wychodzące poza granice tego kraju. Polityka ta, traktowana jako sposób walki z rekordową deflacją, stanowiła silny bodziec dla inwestorów, zarówno japońskich, jak i innych, do poszukiwania bardziej rentownych lokat. W rezultacie ogromne fundusze zostały skierowane na zagraniczne rynki papierów udziałowych oraz dłużnych, w tym w szczególności emitowanych przez rząd Stanów Zjednoczonych, a także na rynki instrumentów pochodnych. Szczególnie ekspansywne okazały się liczne fundusze inwestycyjne, pożyczające w Japonii pieniądze na bardzo niski procent za pośrednictwem banków tego kraju i lokujące je na całym świecie w różne, stosunkowo wysoko oprocentowane aktywa finansowe. Dość powszechny jest pogląd, że w ostatnich latach uczestnicy rynków niejako przyzwyczaili się do taniego źródła kapitału z Japonii. Od 2001 r. polityka zerowych stóp procentowych prowadzona przez Bank Japonii istotnie przyczyniła się do wzrostu kursów akcji i obligacji na niektórych tzw. wschodzących rynkach.

Oczekuje się, że jednym z najważniejszych skutków normalizacji japońskiej polityki pieniężnej może być repatriacja na dużą skalę kapitałów, które w przeszłości odpłynęły z Japonii do innych krajów w poszukiwaniu wyższych dochodów z lokat (Derrick 2006).

Pozostawiając na wiosnę 2006 r. stopy procentowe na poziomie bliskim zera, ale redukując środki przeznaczone na refinansowanie banków, bank centralny Japonii zmniejszył nie tylko dostępność pieniędzy na finansowanie działalności gospodarczej, ale także zdolność inwestorów spekulacyjnych do pozyskiwania tanich funduszy. W przepływie kapitału na świecie strumienie kapitału bezpośrednio powiązanego z zasilaniem z Banku Japonii są trudne do zidentyfikowania i kwantyfikacji, gdyż środki finansowe trafiają do inwestorów przez system bankowy. Niemniej jednak banki centralne innych krajów, w szczególności krajów rozwiniętych, już w marcu 2006 r. zintensyfikowały wymianę poglądów na temat możliwych konsekwencji zmian w japońskiej polityce pieniężnej dla gospodarek innych państw oraz międzynarodowych rynków finansowych⁹.

Poza zmianami w gospodarce krajowej dokonująca się obecnie ewolucja polityki pieniężnej Banku Japonii nie pozostanie zatem bez wpływu na sytuację innych

⁹ Zob. szerzej: Prudhomme (2006).

krajów, w szczególności Stanów Zjednoczonych. Kraj ten musi się liczyć z konsekwencjami powrotu Japonii do dodatnich stóp procentowych. Gdy polityka zerowych stóp procentowych japońskiego banku centralnego powodowała odpływ kapitału z Japonii do Stanów Zjednoczonych, ten ostatni kraj istotnie na tym korzystał, mając większe możliwości zadłużania się na rynku międzynarodowym. Sytuacja może się nieco zmienić wraz ze wzrostem oprocentowania w Japonii¹⁰.

Istnieją obawy, że polityka ta może destabilizować rynki finansowe w wyniku zmniejszenia strumienia środków napływających na nie z Japonii. To z kolei może przyczynić się do wzrostu stóp procentowych w świecie, a w szczególności oprocentowania skarbowych papierów Stanów Zjednoczonych. Należy jednak zauważyć, że stopy procentowe w innych krajach uprzemysłowionych, w tym w Stanach Zjednoczonych, rosły w ostatnim czasie także z przyczyn niezależnych od polityki Banku Japonii.

O tym, czy faktycznie polityka pieniężna Banku Japonii będzie ewoluowała w takim kierunku, jaki został zapowiedziany w marcu 2006 r., zadecydują też rzeczywiste możliwości oddziaływania na tę instytucję przez japoński rząd. Mimo pewnej niezależności, którą dotychczas miał Bank Japonii, po wprowadzeniu zmian w ustawodawstwie w drugiej połowie lat 90. jego swoboda kształtowania polityki pieniężnej jest wyraźnie mniejsza niż w innych krajach rozwiniętych. W rezultacie japoński bank centralny ciągle jest bardziej podatny na presję polityczną niż np. bank centralny Stanów Zjednoczonych. Tymczasem wiadomo, że politycy w Japonii, podobnie jak w wielu innych krajach, bardzo rzadko pozytywnie oceniają podwyższanie stóp procentowych przez bank centralny i w związku z tym są skłonni podejmować różne działania, aby takie podwyżki hamować. Jeśli bank centralny nie ma zagwarantowanej odpowiedniej niezależności, to na ogół trudno mu przeciwstawić się takim naciskom. Poważną przyczyną możliwej presji na Bank Japonii ze strony Ministerstwa Finansów może być i tak już wysoki dług publiczny tego kraju. Wyższe stopy procentowe nieuchronnie oznaczają wyższe koszty obsługi tego długu, do tej pory stanowiące już ponad 22% rocznych wydatków budżetowych. Ponadto utrzymywanie stóp procentowych na niskim poziomie, poprzez osłabienie jena, zwiększa wyrażoną w jenach wartość rezerw dewizowych utrzymywanych przez Bank Japonii, a w rezultacie obniża poziom netto japońskiego zadłużenia.

Z zapowiedzi japońskiego Ministerstwa Finansów wynika, że lepiej byłoby, gdyby Bank Japonii utrzymał politykę niskich stóp procentowych. Byłaby ona

¹⁰ Zob. szerzej: Hama (2006).



uzupełnieniem podwyżki podatków, planowanej przez rząd w celu ograniczenia deficytu budżetowego (wynoszącego 6,5% PKB w 2005 r.), a w rezultacie – zmniejszenia tempa narastania długu publicznego. Redukcja długu jest jednym z głównych problemów, z którymi boryka się japońska gospodarka. Relacja długu do PKB możliwa jest nie tylko dzięki ewentualnej poprawie sytuacji budżetu kraju, ale także w wyniku przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Istotną kwestią jest to, jak zwiększyć wpływy budżetowe, nie stwarzając zagrożenia dla wzrostu gospodarczego. W różnych dyskusjach przedmiotem uwagi jest rozważana przez rząd możliwość zwiększenia stawki podatku od wartości dodanej, wynoszącej dotychczas 5%. Przeciwnicy takiego kroku wskazują, że w 1997 r., kiedy w gospodarce pojawiało się ożywienie, zwiększony został podatek obrotowy, co zahamowało poprawę koniunktury (Les Echos 2006).

W polityce pieniężnej Banku Japonii z jednej strony rysuje się zatem ryzyko, że jeśli płynność w systemie bankowym zostanie zbyt szybko ograniczona, to tendencje deflacyjne mogą powrócić. Z drugiej strony jeśli nadmierna płynność będzie się utrzymywała zbyt długo, może się wzmocnić zjawisko spekulacji na rynku nieruchomości i rynku papierów wartościowych.


9. Uwagi końcowe

Ostatnie dwie dekady to okres, w którym Bankowi Japonii nie udało się zapanować nad kształtowaniem się poziomu cen. W latach 80. jego polityka istotnie przyczyniła się do powstania w gospodarce dużej bańki spekulacyjnej, co spowodowało, że gospodarkę tego kraju nazwano gospodarką „nadmuchaną” (*bubble economy*). Późniejsze załamanie cen na rynku nieruchomości i rynku papierów wartościowych poza dotkliwymi skutkami dla rzeszy inwestorów doprowadziło do dramatycznej sytuacji w sektorze bankowym. Długotrwała deflacja przyniosła poważne negatywne skutki dla wzrostu gospodarczego, oznaczające, że osiągnięty wolumen PKB jest znacznie mniejszy od tego, jaki mógłby być wypracowany przez kilkanaście lat, gdyby gospodarka japońska rozwijała się w warunkach zbliżonych do występujących w innych krajach rozwiniętych.

Ze zmianami w polityce pieniężnej zapowiedzianymi przez Bank Japonii w marcu 2006 r. uczestnicy rynku wiążą oczekiwania definitywnego zatrzymania spadku cen oraz regulowania obiegu pieniądza w gospodarce metodami zbliżonymi do tych, jakie stosują inne banki centralne.

Bibliografia

- Bank of Japan (2005), *Annual Review 2005*, Bank of Japan, Tokyo.
- Bank of Japan (2006), *The Introduction of a New Framework for the Conduct of Monetary Policy*, Bank of Japan, Tokyo.
- Cargill T.F. (2005), *Is the Bank of Japan's Financial Structure an Obstacle to Policy*, "Staff Papers", Vol. 52, IMF, Washington, D.C.
- Delhommiais P.A. (2006), *La Banque du Japon met fin à sa politique de crédit ultra-souple*, "Le Monde" z 12 marca.
- Derrick S. (2006), *FX Update*, „Global Finance”, April,
http://www.findarticles.com/p/articles/mi_qa3715/is_200604/ai_n16123668
- Hama N. (2006), *Japon: normalisation monétaire*, "Les Echos" z 15 marca.
- Hayashi Y., Moffett S. (2006), *Tokyo banker's challenge*, "The Wall Street Journal Europe" z 3 marca.
- Jonem (2005), *Japan's economy. Firming up?*, "OECD Observer" grudzień 2004 – styczeń 2005, OECD, Paris.
- Les Echos (2006), *La dette publique, gros probleme d'un Japon en pleine reprise, selon l'OCDE*, "Les Echos" z 14 marca.
- Mesmer P. (2006), *L'Archipel est sur le point de sortir de quinze ans de déflation immobilière*, "Le Monde" z 11 kwietnia.
- Mesmer P. (2006), *Une situation monétaires sans précédent*, "Le Monde" z 10 marca.
- Ministry of Internal Affairs and Communications (2005), *Statistical Handbook Japan 2005*, Statistics Bureau, Ministry of Internal Affairs and Communications, Tokyo, www.stat.go.jp
- OECD (2005), *Japan. Faster than expected*, "OECD Observer", listopad, OECD, Paris.
- Pons P. (2006), *Au Japon, la crise s'éloigne, les salaires remontent*, "Le Monde" z 10 kwietnia.
- Prudhomme C. (2006), *Le resserrement monétaire désatbilise les marchés*, "Le Monde" z 19 marca.

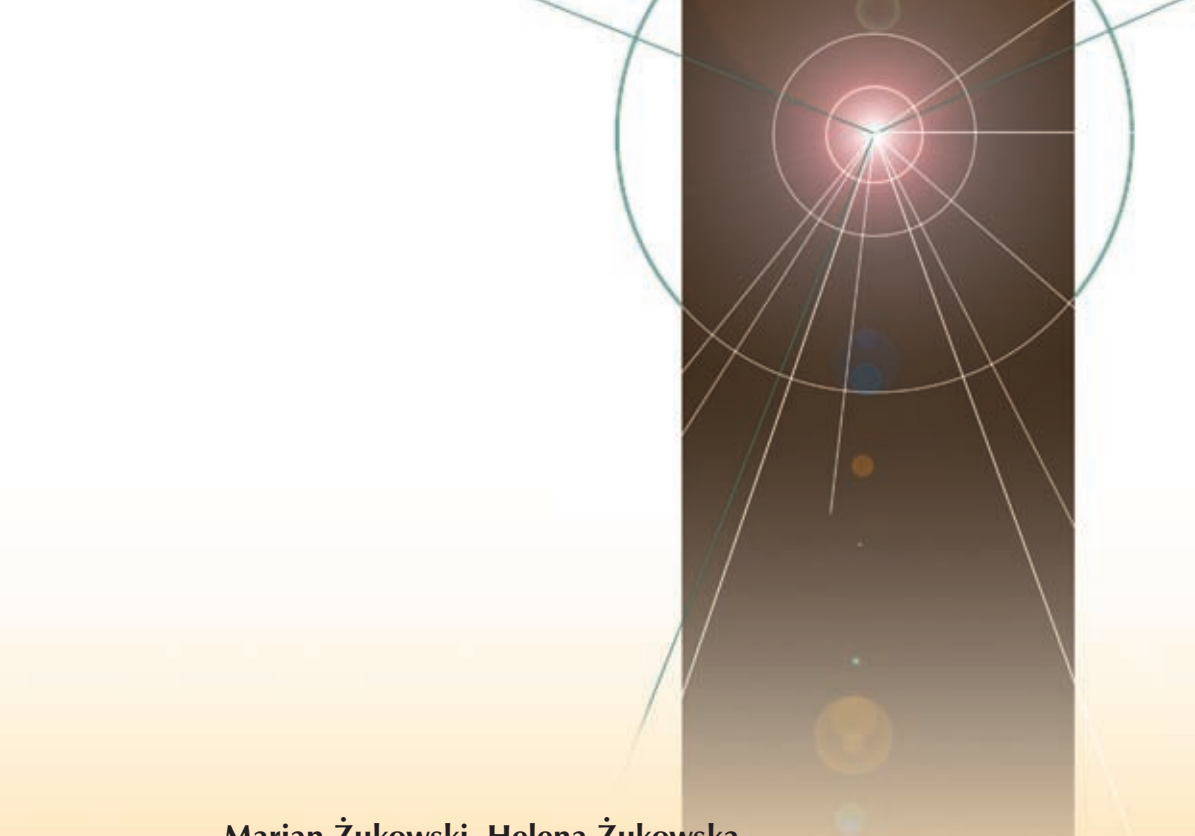


"The Economist" (2006), *Monetary policy in Japan. After the flood*, *"The Economist"* z 11 marca.

Ueda K. (2005), *The Bank of Japan's Struggle with the Zero Lower Bound on Nominal Interest Rates: Exercises in Expectations Management*, *"International Finance"*, Summer 2005, Vol. 8.

White S., Nakamichi T. (2006), *Japan's short-term rates are expected to stay low*, *"The Wall Street Journal Europe"* z 17 marca.

Whitehouse M., Karmin C. (2006), *Tighter ranking policy in Japan to reverberate globally*, *"The Wall Street Journal Europe"* z 1 marca.



Marian Żukowski, Helena Żukowska

Bankowość centralna w Rosji

- Historia bankowości centralnej w Rosji
- Aspekty prawne i organizacyjne działalności Banku Rosji
- Organizacja Banku Rosji
- Organy kierownicze: Narodowa Rada Bankowa i Rada Dyrektorów
- Pozycja, zasady powoływania i niezależność Prezesa Banku Rosji
- Bank Rosji w relacjach z Dumą i innymi instytucjami w państwie
- Zadania i funkcje Banku Rosji
- System rozliczeń pieniężnych w Rosji
- Polityka pieniężna Banku Rosji we współpracy z Rządem Federacji Rosyjskiej
- Nadzór bankowy
- Działalność międzynarodowa Banku Rosji



dr hab. Marian Żukowski,
prof. UMCS w Lublinie



dr Helena Żukowska
UMCS w Lublinie

Marian Żukowski, Helena Żukowska

Bankowość centralna w Rosji

1. Historia bankowości centralnej

Początki bankowości centralnej w Rosji datują się od 1860 r., kiedy Aleksander II powołał Bank Imperium Rosyjskiego na bazie likwidowanego Państwowego Banku Komercyjnego. Celem działalności banku było „uporządkowanie stosunków kredytowych i ożywienie handlu”¹. W 1917 r. marynarze-rewolucjoniści zajęli budynek banku centralnego i zażądali od kierownictwa pieniędzy na finansowanie rewolucji październikowej. Na mocy decyzji Piotrogradzkiego Wojskowego Komitetu Rewolucyjnego Bank Imperium Rosyjskiego został przekształcony w Narodowy Bank Rosyjskiej Socjalistycznej Federacji Republiki Radzieckich (RSFSR). W 1923 r. zmieniono nazwę banku centralnego na Państwowy Bank ZSRR (Gosbank ZSRR) i pod tą nazwą funkcjonował na zasadach monobanku do 1987 r. W tym roku z Gosbanku ZSRR wyłoniono kilka banków specjalistycznych, które przejęły od Gosbanku bankowość komercyjną: Wniesztorgbank ZSRR (obsługa handlu zagranicznego), Promstrojbank ZSRR (obsługa przedsiębiorstw budowlanych), Żiłsocbank ZSRR (obsługa przedsiębiorstw gospodarki komunalnej) i Sbierrbank ZSRR (obsługa oszczędności ludności). Gosbank ZSRR od tego czasu skoncentrował się na realizacji funkcji typowych dla banku centralnego.

¹ Gosudarstwiennyj Bank Rossijskoj Impierii, www.cbr.ru/today/history/empire_bank.asp, s. 1 (pobrano 22.11.2006).

Zasadnicze reformy bankowości centralnej w ZSRR rozpoczęto w 1990 r. Gosbank ZSRR podporządkowano Radzie Najwyższej Socjalistycznej Federacji Republiki Radzieckich (do tego czasu podlegał Ministerstwu Finansów). W listopadzie 1991 r., w związku z powołaniem Wspólnoty Niepodległych Państw i rozwiązaniem ZSRR, kompetencje banku centralnego zostały ograniczone do terytorium Federacji Rosyjskiej. Poszczególne republiki byłego ZSRR rozpoczęły niezwłocznie tworzenie niepodległych państw i powoływanie własnych banków centralnych, niezależnych od Gosbanku ZSRR. 20 grudnia 1991 r. Gosbank ZSRR został rozwiązany, a wszystkie jego aktywa przekazano Bankowi Centralnemu RSFSR, który wkrótce zmienił nazwę na Centralny Bank Federacji Rosyjskiej (Bank Rosji). Pod tą nazwą funkcjonuje obecnie.

Bank Rosji jest organem władzy państwowej w zakresie regulacji pieniężno-kredytowej i walutowej, emisji pieniądza i kształtowania kursu walutowego. **Prawne podstawy** funkcjonowania Banku Rosji zawiera Konstytucja Federacji Rosyjskiej². Zostały w niej zapisane niezależność Banku Rosji i jego funkcje w dwupoziomowym systemie bankowym; określono jednostkę pieniężną – rubel (100 kopejek). Prawo emisji pieniądza przypisano wyłącznie do kompetencji Banku Rosji. Określono, że Bank Rosji ma prawo wydawania aktów prawnych regulujących działalność bankową³.

2. Aspekty prawne i organizacyjne działalności Banku Rosji

Zadania, funkcje i zasady działalności banku centralnego są także uregulowane w uchwalonych przez Dumę Państwową i Radę Federacji ustawach: „o Centralnym Banku Rosyjskiej Federacji (Banku Rosji)”, „o bankach i działalności bankowej” oraz innych ustawach federalnych⁴. Bank Rosji ma prawo w zakresie swojej działalności wydawać akty prawne obowiązujące organizacje kredytowe, jak również akty prawne obowiązujące organy władzy rządowej i samorządowej, osoby prawne

² Konstytucja Federacji Rosyjskiej (ros. Konstitucija Rossijskoj Fiedieracii) priniata 12 diekabria 1993 goda, Moskwa, cz II art. 75.

³ Szerzej na ten temat: Żukowska (2003, s. 442–454).

⁴ Do 31 lipca 2002 r. obowiązywała ustawa federalna z 2 grudnia 1990 r. o Centralnym Banku Federacji Rosyjskiej (Banku Rosji), a w 2002 r. weszła w życie ustawa federalna o Centralnym Banku Federacji Rosyjskiej (Banku Rosji) z 10 czerwca 2002 r., nr 86-FZ; (ros. Fiedieralnyj zakon o Centralnom Bankie Rossijskoj Fiedieracii (Bankie Rossii)) oraz ustawa federalna z 2 grudnia 1990 r. o bankach i działalności bankowej (ros. Zakon o bankach i bankowskoj diejatielności).

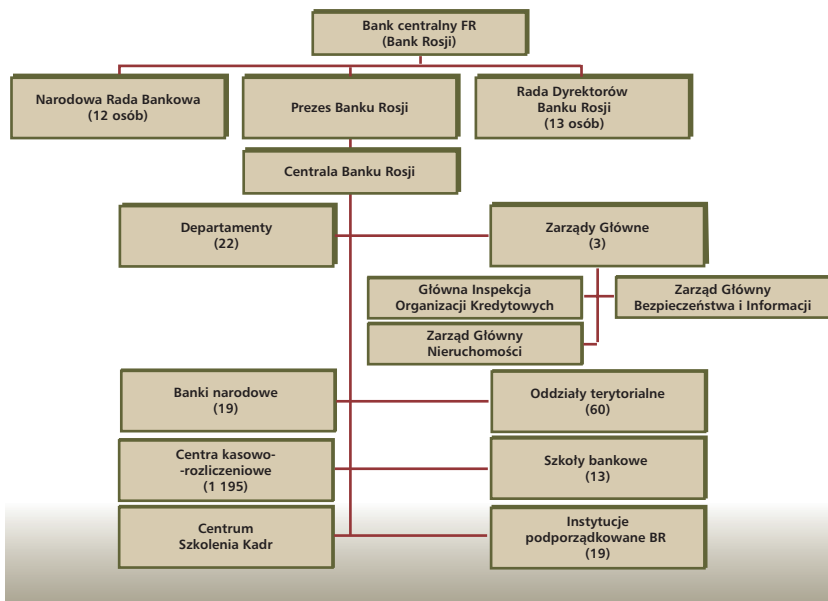
i fizyczne. Te ostatnie regulacje prawne wydawane przez Bank Rosji powinny być zarejestrowane w Ministerstwie Sprawiedliwości Federacji Rosyjskiej.

Ustawowymi **celami** Banku Rosji są:

- 1) ochrona i zapewnienie stabilności waluty krajowej,
- 2) rozwój i umacnianie rosyjskiego systemu bankowego,
- 3) zapewnianie efektywnego i sprawnego funkcjonowania systemu rozliczeń pieniężnych.

Struktura organizacyjna Banku dostosowana jest do skutecznego spełniania jego celów i funkcji w obowiązującym układzie administracyjnym Rosji. Fede-

schemat 1 ■ **SCHEMAT ORGANIZACYJNY Banku Rosji**



Źródło: Tosunian, Wikulin (2000, s. 96), Gollkova, Chochlenkova (2000, s. 85–86).


racja Rosyjska składa się wielu jednostek administracyjnych, niezależnych republik, krajów, obwodów, miast na prawach federalnych i okręgów. Na terytorium każdej jednostki administracyjnej funkcjonuje placówka Banku Rosji, podlegająca centrali banku. W republikach autonomicznych funkcjonują banki narodowe, w pozostałych jednostkach administracyjnych – oddziały terenowe Banku Rosji.

Strukturę organizacyjną banku centralnego w Rosji przedstawia schemat.

Bank Rosji to instytucja z pionową strukturą zarządzania. W skład Banku wchodzi: centrala, jednostki terytorialne Banku Rosji, centra rozliczeniowe i inne jednostki pomocnicze. Strukturami terenowymi Banku są banki narodowe.

Najważniejszym w hierarchii organem Banku Rosji jest Narodowa Rada Bankowa – NRB, której status określa ustawa o Banku Rosji. W skład NRB wchodzi: Prezes Banku Rosji oraz 11 osób wybranych przez najwyższe organy w państwie; 2 osoby są wybrane przez Radę Zgromadzenia Federacji Rosyjskiej spośród członków Rady Federacji, 3 – przez Dumę Państwową spośród deputowanych Dumy Państwowej, 3 – przez Prezydenta Federacji Rosyjskiej oraz 3 przez Rząd Federacji Rosyjskiej. Członków Rady odwołują te organy władzy państwowej, które skierowały ich do Rady. Członkowie Rady, oprócz Prezesa Banku Rosji, nie są zatrudnieni w Banku Rosji i nie otrzymują wynagrodzenia za pracę. Przewodniczący Rady jest wybierany przez członków Rady z ich grona. Do kompetencji Narodowej Rady Bankowej należą:

- a) przyjmowanie rocznego sprawozdania z działalności Banku Rosji,
- b) zatwierdzanie planu wydatków rzeczowych i osobowych Banku Rosji na następny rok oraz przyjmowanie sprawozdania z wykonania tego planu,
- c) akceptowanie założeń wspólnej (banku centralnego i rządu) polityki pieniężno-kredytowej państwa,
- d) podejmowanie decyzji związanych z uczestnictwem Banku Rosji w kapitałach innych organizacji kredytowych,
- e) wybór organizacji audytorskiej dla zbadania sprawozdania finansowego Banku Rosji,
- f) zatwierdzanie zasad rachunkowości oraz sprawozdawczości dla Banku Rosji,

- 
- g) składanie do Dumy Państwowej wniosków o przeprowadzenie kontroli działalności finansowej Banku Rosji,
 - h) zatwierdzanie wysokości prowizji i opłat za operacje Banku Rosji oraz zasad podziału zysków Banku Rosji.

Kolejnym organem Banku Rosji jest Rada Dyrektorów. W skład Rady Dyrektorów wchodzi Prezes Banku Rosji i 12 członków Rady. Członkowie Rady Dyrektorów są zatrudnieni na stałe w Banku Rosji. Są wybierani na to stanowisko na cztery lata przez Dumę Państwową na wniosek Prezesa Banku Rosji, po uzgodnieniu z Prezydentem Federacji Rosyjskiej. Członkowie Rady Dyrektorów mogą być odwołani w przypadku:

- zakończenia ich kadencji – przez Prezesa Banku Rosji;
- przed zakończeniem ich kadencji – przez Dumę Państwową na wniosek Prezesa Banku Rosji.

Rada Dyrektorów Banku Rosji:

- 1) opracowuje – we współpracy z Rządem Federacji Rosyjskiej – projekt założeń polityki pieniężno-kredytowej państwa i przedstawia go do akceptacji Narodowej Radzie Bankowej oraz prezentuje Prezydentowi Federacji Rosyjskiej i Dumie Państwowej,
- 2) rozpatruje raport audytora kontrolującego roczne sprawozdanie Banku i raport Izby Obrachunkowej Federacji Rosyjskiej, zatwierdza i przedkłada roczne sprawozdanie Banku Rosji dla Narodowej Rady Bankowej oraz Dumy Państwowej,
- 3) przygotowuje raport o sytuacji makroekonomicznej w Federacji Rosyjskiej,
- 4) ustala formy i wysokość wynagrodzenia Prezesa Banku Rosji, członków Rady Dyrektorów, zastępców Prezesa i innych pracowników Banku Rosji,
- 5) podejmuje decyzję o emisji nowych banknotów i wycofaniu starych oraz zatwierdza wzory nowych znaków pieniężnych,
- 6) podejmuje decyzje w dziedzinie polityki pieniężnej,
- 7) określa warunki dopuszczenia kapitału zagranicznego do systemu bankowego Federacji Rosyjskiej,

8) opracowuje oraz przedstawia do zatwierdzenia Narodowej Radzie Bankowej propozycje zasad rachunkowości i sprawozdawczości dla Banku Rosji oraz zasad podziału zysku Banku Rosji.

Rada Dyrektorów Banku Rosji decyduje również o tworzeniu bądź likwidacji placówek Banku Rosji, ustala stopy rezerw obowiązkowych obowiązujące organizacje kredytowe i grupy bankowe, wprowadza zmiany stóp procentowych Banku Rosji, ustala limity operacji rynku otwartego, decyduje o udziale banku w kapitałach instytucji obsługujących działalność Banku Rosji, podejmuje decyzje o zastosowaniu bezpośrednich ograniczeń ilościowych w działalności organizacji kredytowych oraz określa zasady tworzenia i wysokości rezerw obowiązkowych.

Członkowie Rady Dyrektorów nie mogą być deputowanymi Dumy Państwowej i członkami Rady Federacji, deputowanymi organów przedstawicielskich podmiotów Federacji Rosyjskiej, organów samorządu lokalnego, a także członkami Rządu Federacji Rosyjskiej. Nie mogą należeć do partii politycznych i zajmować stanowisk w organizacjach społeczno-politycznych lub religijnych.

Kandydata na stanowisko **Prezesa Banku Rosji** zgłasza Prezydent Federacji Rosyjskiej nie później niż na trzy miesiące przed zakończeniem kadencji urzędującego Prezesa Banku Rosji, a wyboru dokonuje Duma Państwowa na cztery lata bezwzględną większością głosów. W razie odrzucenia przez Dumę proponowanej kandydatury na stanowisko Prezesa Banku Rosji Prezydent Federacji Rosyjskiej w terminie dwóch tygodni zgłasza nową kandydaturę. Jedna kandydatura nie może być proponowana więcej niż dwukrotnie. Ta sama osoba nie może sprawować funkcji Prezesa Banku Rosji dłużej niż przez trzy kolejne kadencje (łącznie 12 lat). Duma Państwowa ma prawo odwołać Prezesa Banku Rosji na wniosek Prezydenta Federacji Rosyjskiej. Prezes Banku Rosji może być **odwołany** ze stanowiska tylko w następujących przypadkach:

- 1) zakończenia jego kadencji,
- 2) niemożności pełnienia obowiązków służbowych, potwierdzonej opinią państwowej komisji lekarskiej,
- 3) złożenia podania o dymisję,
- 4) popełnienia czynu karalnego, potwierdzonego prawomocnym wyrokiem sądu,

5) naruszenia przepisów ustaw Federacji w kwestiach dotyczących działalności Banku Rosji.

Prezes Banku Rosji reprezentuje interesy Banku w stosunkach z organami władzy państwowej, instytucjami kredytowymi, instytucjami obcych państw i organizacjami międzynarodowymi. Przewodniczy posiedzeniom Rady Dyrektorów, podpisuje akty normatywne Banku Rosji oraz sygnuje porozumienia zawierane przez Bank. Prezes powołuje i odwołuje swoich zastępców, ponosi odpowiedzialność za działalność Banku Rosji.

3. Niezależność Banku Rosji a relacje z innymi instytucjami w państwie

Niezwykle istotną cechą każdego systemu bankowego jest **niezależność** banku centralnego. Jakkolwiek niezależność jest integralną cechą bankowości centralnej i ma wieloletnią tradycję na całym świecie, to w każdym kraju musi być analizowana historycznie i na podstawie wewnętrznych doświadczeń. W Rosji niezależność banku centralnego budowana jest od początku lat 90. XX w. Niezależność banku centralnego opiera się na konstytucyjnych zapisach dotyczących podstawowych kwestii bankowości centralnej. Zmiany dotyczące funkcjonowania banku centralnego muszą być realizowane drogą ustawowych zmian w treści konstytucji. Także ustawa o Banku Rosji gwarantuje znaczny zakres niezależności banku centralnego. Już w artykule 1 ustawy stwierdza się, że cele, zadania i funkcje Banku są realizowane niezależnie od organów władzy państwowej – zarówno centralnej, jak i terenowej – oraz innych podmiotów Federacji Rosyjskiej.


Niezależność Banku Rosji opiera się na następujących rozwiązaniach:

- Bank Rosji jest organem władzy federalnej, a Konstytucja gwarantuje mu prawo do realizacji jego funkcji niezależnie od organów władzy ustawodawczej, wykonawczej i sądowniczej. W przypadku prób ingerowania organów władzy państwowej w działalność i realizację funkcji banku centralnego Bank Rosji ma obowiązek informować o tych faktach Dumę i Prezydenta Rosji.
- Ma on szczególny status prawny i pozycję w strukturze organów w państwie; jest samodzielnym podmiotem, którego zasadniczym celem jest ochrona stabilności waluty krajowej.

- Konstytucyjnie zagwarantowano mu (jako organowi władzy państwowej), na zasadach wyłączności, prawo emisji pieniądza i organizowania obrotu pieniężnego.
- W przypadku gdy jakieś akty prawne mogą naruszać niezależność banku centralnego, Bank Rosji ma prawo wystąpić o ich uchylenie.
- W odróżnieniu od innych organów władzy państwowej Bank Rosji ma osobowość prawną.
- Działalność Banku i jego sprawozdania finansowe podlegają corocznej ocenie niezależnej instytucji audytorskiej.
- Bank może tworzyć przepisy prawa powszechnie obowiązujące (nie tylko banki, ale także inne osoby prawne i osoby fizyczne).

Niezależność Banku Rosji nie jest absolutna. Pewnym zagrożeniem dla niezależności banku centralnego jest wynikająca z zapisów ustawy budżetowej możliwość kredytowania rządu przez Bank Rosji. Ograniczeniem niezależności może też być obowiązek przygotowania wspólnie z rządem założeń polityki pieniężnej, co daje możliwość zbyt silnego oddziaływania rządu na ostateczny kształt polityki pieniężnej, a w konsekwencji na sposób i zasady realizacji celów Banku Rosji.

Bank Rosji z racji swojej pozycji w gospodarce i systemie finansowym bardzo ściśle współpracuje z rządem i strukturami samorządowymi. **Relacje między Bankiem Rosji a organami władzy** państwowej i samorządu lokalnego reguluje ustawa o Banku Rosji. Stanowi ona, że Bank bierze udział w opracowywaniu założeń polityki gospodarczej Rządu Federacji Rosyjskiej. Prezes Banku uczestniczy w posiedzeniach Dumy Państwowej poświęconych polityce gospodarczej, finansowej i kredytowej. Współpraca z rządem wyraża się także tym, że w posiedzeniach Rady Dyrektorów Banku Rosji biorą udział – z głosem doradczym – Minister Finansów Federacji Rosyjskiej i Minister Gospodarki Federacji Rosyjskiej. Bank Rosji i Rząd Federacji Rosyjskiej informują się, na zasadach wzajemności, o planowanych przedsięwzięciach, koordynują swoją politykę i odbywają regularne konsultacje na temat aktualnych problemów gospodarki rosyjskiej. Bank konsultuje z Ministerstwem Finansów Federacji Rosyjskiej harmonogram emisji rządowych papierów wartościowych i spłaty długu państwowego, uwzględniając wpływ podjętych decyzji na sytuację systemu



bankowego oraz ich ewentualne konsekwencje dla realizacji założeń polityki pieniężnej.

Bank Rosji nie ma prawa udzielenia kredytów Rządowi Federacji Rosyjskiej w celu finansowania deficytu federalnego budżetu oraz nabycia państwowych papierów wartościowych na rynku pierwotnym (oprócz przypadków, kiedy jest to dozwolone ustawą budżetową). Nie udziela także kredytów na finansowanie państwowych funduszy pozabudżetowych, budżetów podmiotów Federacji Rosyjskiej oraz budżetów lokalnych.

Bank Rosji ma różnorodne relacje z Dumą Federalnego Zgromadzenia Federacji Rosyjskiej. **Duma Państwowa:**

- 1) na wniosek Prezydenta Federacji Rosyjskiej powołuje i odwołuje Prezesa Banku Rosji,
- 2) mianuje i odwołuje członków Rady Dyrektorów Banku Rosji – na wniosek Prezesa Banku Rosji i po uzgodnieniu z Prezydentem Federacji Rosyjskiej,
- 3) mianuje i odwołuje swoich przedstawicieli w Narodowej Radzie Bankowej,
- 4) ostatecznie decyduje o kształcie założeń polityki pieniężnej państwa,
- 5) zatwierdza roczne sprawozdanie z działalności Banku Rosji,
- 6) przyjmuje – na wniosek Rady Banku – sprawozdanie z kontroli Banku Rosji przez Izbę Obrachunkową Federacji Rosyjskiej,
- 7) zapoznaje się z rocznym sprawozdaniem z działalności Banku Rosji, składanym przez Prezesa, oraz sprawozdaniem z realizacji założeń wspólnej polityki pieniężno-kredytowej.

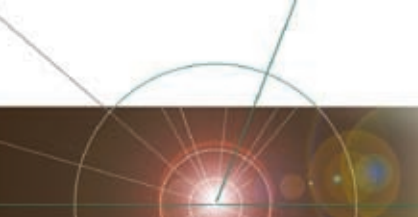
Kompetencje Dumy w stosunku do Prezesa i Banku Rosji są formalnie bardzo rozbudowane. Jednak w praktyce to Prezydent Federacji Rosyjskiej jest instytucją, która zasadniczo wpływa na funkcjonowanie Banku Rosji. Prezydent Rosji zgłasza kandydata na stanowisko Prezesa Banku Rosji, deleguje swoich przedstawicieli do Narodowej Rady Bankowej i ustala z Prezesem Banku Rosji kandydatury do Rady Dyrektorów.

4. Zadania i funkcje Banku Rosji

Obowiązki Banku Rosji koncentrują się na funkcjach typowych dla banków centralnych: emisyjnej, banku banków oraz banku gospodarki narodowej i banku państwa. W ustawie o banku centralnym wymienia się natomiast następujące szczególne **funkcje i zadania Banku Rosji**:

- 1) we współpracy z Rządem opracowuje i prowadzi wspólną politykę pieniężną,
- 2) na zasadach wyłączności realizuje emisję pieniądza i organizuje obieg pieniężny,
- 3) jest kredytodawcą ostatniej instancji dla organizacji kredytowych, organizuje system refinansowania banków,
- 4) ustala zasady prowadzenia rozliczeń pieniężnych w Federacji Rosyjskiej,
- 5) ustala zasady realizacji operacji bankowych w bankach komercyjnych,
- 6) obsługuje rachunki wszystkich poziomów budżetów Federacji Rosyjskiej,
- 7) zarządza rezerwami złota oraz rezerwami walutowymi państwa,
- 8) dokonuje rejestracji i licencjonowania organizacji kredytowych, zawiesza posiadane licencje, podejmuje decyzje o upadłości oraz prowadzi likwidację banków,
- 9) sprawuje nadzór nad działalnością organizacji kredytowych oraz grup bankowych,
- 10) prowadzi rejestry emisji papierów wartościowych organizacji kredytowych,
- 11) prowadzi operacje bankowe w regionach, gdzie nie działają banki komercyjne,
- 12) zajmuje się regulacją oraz kontrolą walutową w sposób określony w ustawie „o regulacji i kontroli walutowej”⁵,

⁵ Ustawa federalna z 10.12.2003 r., nr 173-FZ, o regulacji i kontroli walutowej (ros. o waliutnom regulirowanii i waliutnom kontroliie).

- 
- 13) ustala zasady rozliczeń z innymi państwami, organizacjami zagranicznymi, a w określonych przypadkach także z osobami prawnymi i fizycznymi,
 - 14) ustala zasady rachunkowości i sprawozdawczości w systemie bankowym Federacji Rosyjskiej,
 - 15) ustala i publikuje oficjalne kursy walut obcych w stosunku do rubla,
 - 16) przygotowuje prognozę bilansu płatniczego oraz uczestniczy w sporządzaniu bilansu płatniczego Federacji Rosyjskiej,
 - 17) wydaje i anuluje licencje dla giełd walutowych, określa zasady i warunki realizacji operacji związanych z zakupem i sprzedażą zagranicznych walut na giełdach,
 - 18) przygotowuje analizę i prognozę sytuacji makroekonomicznej w skali kraju i dla poszczególnych regionów, ze szczególnym uwzględnieniem rynku finansowego i poziomu inflacji, oraz upowszechnia te informacje zgodnie z zasadą zapewnienia przejrzystości rynku finansowego,
 - 19) wypłaca środki zdeponowane przez osoby fizyczne w bankach, które utraciły płynność, ale nie uczestniczyły w systemie obowiązkowego gwarantowania depozytów bankowych (w przypadkach określonych prawem)⁶.

W przepisach prawnych wskazano podmioty zobowiązane do otwierania rachunków i korzystania z obsługi finansowej przez jednostki Banku Rosji. W Banku Rosji muszą być otwierane rachunki i prowadzone rozliczenia finansowe jednostek budżetowych Federacji Rosyjskiej, budżetów lokalnych i państwowych funduszy pozabudżetowych. Bank Rosji obsługuje dług państwowy Federacji Rosyjskiej i prowadzi operacje z rezerwami walutowymi państwa.

Ważnym zadaniem Banku Rosji jest odpowiedzialność za właściwe funkcjonowanie **systemu rozliczeń pieniężnych** w Rosji. System ten składa się z dwóch elementów. Pierwszym jest system rozliczeniowy Banku Rosji, drugim są zaś prywatne systemy rozliczeniowe (systemy płatnicze organizacji kredytowych). Bank Rosji jest organem licencjonującym, koordynującym i regulującym system rozliczeniowy – rozliczenia pieniężne (gotówkowe i bezgotówkowe) oraz roz-

⁶ Zgodnie z ustawą federalną z 23.12.2003 r., nr 177-FZ o ubezpieczeniu depozytów osób fizycznych w bankach FR (ros. Zakon o strachowanii wkładów fizycznych lic w bankach Rossijskoj Fiedieracii).


liczenia clearingowe – na terytorium Federacji Rosyjskiej. Ustala zasady, formy, terminy i standardy prowadzenia rozliczeń gotówkowych i bezgotówkowych.

System rozliczeniowy Banku Rosji uczestniczy w większości rozliczeń bezgotówkowych. Realizacja tych rozliczeń przebiega w taki sposób, że każda organizacja kredytowa jest obowiązana otworzyć rachunek bankowy w Banku. Organizacja kredytowa ma prawo otworzyć rachunek bankowy w terytorialnej jednostce Banku także dla swojego oddziału, z wyjątkiem oddziałów obsługiwanych w tej samej jednostce, co centrala banku. W tym przypadku rozliczenia oddziału prowadzone są za pośrednictwem rachunku bankowego centrali banku. Organizacja kredytowa, która ma rozbudowaną sieć oddziałów, może utworzyć prywatny międzyoddziałowy system rozliczeniowy.

W 2005 r. w systemie płatniczym Rosji uczestniczyło 16 847 jednostek. W tej liczbie było 931 jednostek Banku Rosji funkcjonujących jako centra kasowo-rozliczeniowe, oddziały oraz mniejsze jednostki operacyjne. W systemie rozliczeniowym Banku Rosji uczestniczyły także: 1 253 organizacje kredytowe (w tym 46 niebankowych organizacji kredytowych), 3 259 oddziałów organizacji kredytowych i 11 368 filii organizacji kredytowych. Na początku 2006 r. w Rosji funkcjonowało 353,5 mln rachunków bankowych, z tego 98% były to rachunki osób fizycznych. W 2005 r. zrealizowano 1 116,8 mln płatności na kwotę 293,5 bln rubli (10,2 bln USD)⁷. Rozliczenia bezgotówkowe obsługiwał system rozliczeniowy Banku Rosji i stanowiły one ponad 80% wartości rozliczeń ogółem. Średnio wykonywano ponad 2,2 mln rozliczeń dziennie. Za pomocą dokumentów elektronicznych rozliczono 99% liczby transakcji. Średni czas rozliczenia płatności w 2005 r. wyniósł 1,08 dnia. Ustawowo przyjęty termin rozliczeń bezgotówkowych nie może być dłuższy niż pięć dni dla transakcji w granicach Federacji Rosyjskiej. W ciągu najbliższych dwu lat Bank Rosji zamierza zbudować system rozliczeń w czasie rzeczywistym (RTGS).

Jednym z zadań Banku Rosji jest kontrola walutowa. Waluty obce w charakterze środka płatniczego w rozliczeniach za towary i usługi mogą być wykorzystywane wyłącznie w przypadkach ustalonych w prawie dewizowym. W wyniku zmian prawa dewizowego w 2005 r. Bank Rosji zezwala podmiotom krajowym (rezydentom) na prowadzenie operacji walutowych na rynku papierów wartościowych i wykorzystywanie w nich zarówno krajowych, jak i zagranicznych papierów wartościowych. Eksporterzy rosyjscy są natomiast zobligowani do obowiązkowej odsprzedaży Bankowi Rosji 10% wpływów z eks-

⁷ W dniu 31 XII 2005 r. kurs 1 USD = 28,7825 rubla.



portu. Podmioty krajowe, po spełnieniu określonych prawem wymagań, mogą otwierać rachunki bankowe w bankach zagranicznych. Nie jest to jednak zjawisko powszechne. W 2005 r. Bank Rosji wydał zaledwie 89 pozwoleń na otwarcie rachunków za granicą dla osób prawnych – rezydentów.

Bank Rosji może prowadzić **operacje bankowe** z następującymi podmiotami:

- rosyjskimi i zagranicznymi instytucjami kredytowymi,
- Rządem Federacji Rosyjskiej,
- organami władzy państwowej, samorządu lokalnego, rządowych funduszy pozabudżetowych, z jednostkami wojskowymi i żołnierzami oraz pracownikami Banku Rosji.

Bank Rosji prowadzi z rosyjskimi i zagranicznymi organizacjami kredytowymi oraz Rządem Federacji Rosyjskiej następujące operacje:

- 1) udziela kredytów na okres nie dłuższy niż jeden rok; zabezpieczeniem kredytów udzielonych przez Bank Rosji mogą być złoto i inne metale szlachetne, waluta obca, weksle w walucie rosyjskiej i obcej oraz rządowe papiery wartościowe;
- 2) sprzedaje i skupuje na otwartym rynku rządowe papiery wartościowe;
- 3) sprzedaje i skupuje obligacje emitowane przez Bank Rosji oraz certyfikaty depozytowe;
- 4) sprzedaje i skupuje waluty obce, a także dokumenty płatnicze i zobowiązania w walutach obcych, wystawione przez rosyjskie i zagraniczne instytucje kredytowe;
- 5) skupuje, przechowuje i sprzedaje metale szlachetne i waluty zagraniczne;
- 6) prowadzi operacje rozliczeniowe, kasowe i depozytowe, przyjmuje na przechowanie i w zarząd papiery wartościowe;
- 7) udziela gwarancji i poręczeń;
- 8) prowadzi operacje z wykorzystaniem instrumentów finansowych w celu sterowania ryzykiem;

- 9) otwiera rachunki w rosyjskich i zagranicznych organizacjach kredytowych na terytorium Federacji Rosyjskiej i państw obcych;
- 10) wystawia czeki i weksle w dowolnej walucie;
- 11) dokonuje innych operacji bankowych na swój rachunek zgodnie z zasadami obrotu gospodarczego przyjętymi w międzynarodowej praktyce bankowej.

Bank Rosji nie może prowadzić operacji bankowych z osobami prawnymi niemającymi licencji na wykonywanie operacji bankowych oraz z osobami fizycznymi. Operacje z innymi podmiotami Bank Rosji może realizować wyłącznie w przypadkach przewidzianych w obowiązującym ustawodawstwie. Jako przykład można podać działalność specjalnych struktur Banku Rosji, które świadczą usługi bankowe dla klientów znajdujących się w miejscach zamkniętych z powodów militarnych czy też w rejonach, gdzie toczą się walki, lub w miejscowościach, gdzie nie funkcjonują komercyjne organizacje kredytowe.

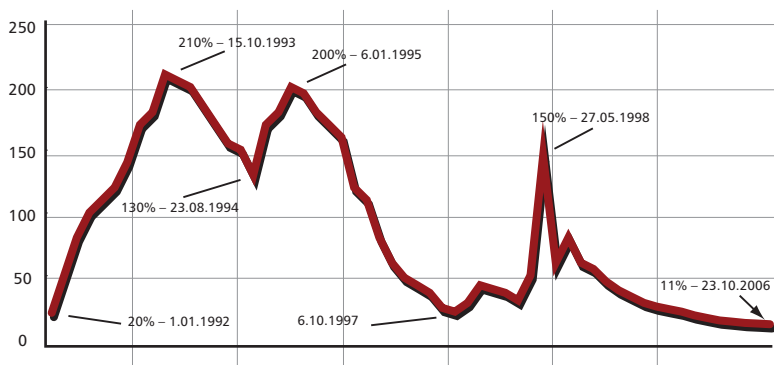
Bank Rosji nie może nabywać udziałów lub akcji organizacji kredytowych i innych organizacji (z wyjątkiem wymienionych w ustawie o banku centralnym, jak np. udziały w Sberbanku FR czy Wnieszekonombanku) oraz prowadzić operacji związanych z obrotem nieruchomościami. Nie może zajmować się działalnością handlową lub produkcyjną.

5. Polityka pieniężna

Ważnym zadaniem Banku Rosji jest prowadzenie **polityki pieniężnej** we współpracy z Rządem Federacji Rosyjskiej. Podstawowymi instrumentami polityki pieniężnej Banku Rosji są:

- a) stopy procentowe,
- b) stopa rezerw obowiązkowych,
- c) operacje otwartego rynku,
- d) refinansowanie organizacji kredytowych,
- e) interwencje walutowe i kształtowanie kursu walutowego,
- f) ustalanie wskaźników masy pieniężnej,

wykres ■ **STOPA REFINANSOWA Banku Rosji w latach 1992–2006**



Źródło: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.asp?file=refinancing_rates.htm
(data pobrania: 1.12.2006).

- g) bezpośrednie ograniczenia ilościowe operacji bankowych,
- h) emisja obligacji własnych.

Bank Rosji reguluje wielkość udzielanych kredytów refinansowych zgodnie z przyjętymi wskaźnikami polityki pieniężno-kredytowej państwa. Bank może ustalić jedną lub kilka stóp procentowych dotyczących różnych rodzajów operacji lub prowadzić politykę procentową bez ograniczania stóp procentowych. Nowością jest wprowadzenie w ustawie o Banku Rosji z 2002 r. (art. 42) możliwości kreowania polityki pieniężnej poprzez ustalanie jednego lub kilku parametrów tej polityki (zapis ten umożliwia ustalanie jednego bezpośredniego celu inflacyjnego).

Na wykresie przedstawiono zmiany stopy refinansowej Banku Rosji w ostatnich kilkunastu latach. Najwyższy poziom stopy refinansowej charakteryzował kryzys płynności na rynku pieniężnym (1993–1994 i 1995) oraz kryzys finansowy (1998).

Wielkość stopy rezerw obowiązkowych, a także zasady przechowywania rezerw przez Bank Rosji ustala Rada Dyrektorów. Poziom rezerwy obowiązkowej nie

może przekroczyć 20% procent zobowiązań organizacji kredytowej. Wysokość rezerw może być odmienna dla różnych organizacji kredytowych. W przypadku niewywiązywania się z obowiązku odprowadzenia rezerwy obowiązkowej Bank Rosji ma prawo egzekwować w trybie administracyjnym niewniesione przez bank środki należnej rezerwy, a także może nałożyć karę pieniężną na organizację kredytową. W 2006 r. Bank Rosji zmienił wysokość stopy rezerwy obowiązkowej. Wynosi ona obecnie 3,5% dla wszystkich zobowiązań organizacji kredytowych.

W ramach operacji otwartego rynku Bank Rosji prowadzi skup i sprzedaż weksli skarbowych, obligacji państwowych i innych państwowych papierów wartościowych oraz obligacji własnych. W celu regulowania płynności banków wykorzystuje również inne papiery wartościowe w krótkoterminowych operacjach ze zobowiązaniem odkupu (*repo* i *reverse repo*).

Bank Rosji prowadzi także interwencje na rynku walutowym. W związku z intensywnym napływem do Rosji walut zagranicznych na rynek walutowy Bank Rosji musi neutralizować oddziaływanie tego napływu na poziom inflacji. Służy temu Fundusz Stabilizacyjny⁸, absorbujący nadwyżki walut zagranicznych, tworzony w specjalnym trybie z części wpływów z tytułu korzystnych cen ropy naftowej.


Kolejnym instrumentem polityki pieniężnej będącym do dyspozycji Banku Rosji są bezpośrednie ograniczenia ilościowe, tzw. limity na refinansowanie banków i ograniczenia nakładane na organizacje kredytowe w zakresie prowadzenia niektórych operacji bankowych.

W celu realizacji polityki pieniężno-kredytowej Bank Rosji może także emitować obligacje, które są nabywane przez organizacje kredytowe. W 2005 r. wyemitował obligacje własne o wartości 369,9 mld rubli (12,8 mld USD).

Tryb uchwalania i metody realizacji polityki pieniężnej w Rosji określa ustawa o banku centralnym. Bank Rosji co roku – nie później niż do 26 września – przedkłada Dumie Państwowej, po wcześniejszym przesłaniu do Prezydenta i Rządu, projekt podstawowych założeń wspólnej polityki pieniężno-kredytowej, zawierający:

■ ogólną charakterystykę sytuacji gospodarczej w Federacji Rosyjskiej,

⁸ Fundusz Stabilizacyjny jest tworzony z nadwyżki cen ropy naftowej powyżej 20 USD za baryłkę oraz wpływów z akcyzy i cel zagranicznych.

- 
- prognozę wykonania głównych założeń polityki pieniężno-kredytowej w bieżącym roku,
 - analizę przyczyn potencjalnego niewykonania założonych przez Bank Rosji celów polityki pieniężnej w bieżącym roku, ocenę możliwości osiągnięcia zaplanowanych celów w roku przyszłym oraz uzasadnienie ewentualnej korekty,
 - wielowariantową koncepcję wspólnej polityki pieniężno-kredytowej, opartą na co najmniej dwóch scenariuszach prognozę rozwoju gospodarki na rok następny z uwzględnieniem prognozowanych cen ropy naftowej oraz innych towarów rosyjskiego eksportu (według każdego ze scenariuszy),
 - prognozę głównych wskaźników bilansu płatniczego Federacji Rosyjskiej na rok następny,
 - szczegółowe parametry, które mogą determinować wykonanie założeń polityki pieniężnej na rok następny, łącznie ze wskaźnikami inflacji, bazy monetarnej, stóp procentowych oraz zmian wysokości rezerw walutowych,
 - wielkość agregatów pieniężnych zaplanowanych na następny rok;
 - program działań Banku Rosji na rok następny na obszarach: doskonalenia systemu bankowego Federacji Rosyjskiej, nadzoru bankowego, rynków finansowych oraz systemu rozliczeń.

Przyjęte założenia polityki pieniężnej w perspektywie średniookresowej koncentrują się na stabilizowaniu cen, tworzeniu przesłanek systematycznego wzrostu gospodarczego i poprawie warunków życia ludności. Cele te Bank Rosji zamierza osiągnąć przy założeniu obniżenia poziomu inflacji i zapewnienia stabilności waluty krajowej. W najbliższych latach Bank Rosji planuje obniżenie inflacji do 6,5–8,0% w 2007 r. i 4,0–4,5% w 2009 r.

W strategii rosyjskiej polityki pieniężnej do 2009 r. zakłada się niezmiennosc zasadniczych uwarunkowań zewnętrznych i wewnętrznych stabilności finansowej. Gospodarka rosyjska nadal będzie silnie uzależniona od zewnętrznych czynników stabilności finansowej. Należy do nich zaliczyć przede wszystkim koniunkturę na rynkach surowcowych, głównie nośników energii.

Realizacji polityki pieniężnej w 2006 r. powinien sprzyjać prognozowany wzrost gospodarczy. Według prognoz Ministerstwa Rozwoju Ekonomicznego wzrost

PKB w 2006 r. wyniesie 6,6%, wzrost produkcji przemysłowej – 4,7%, wzrost realnych dochodów ludności – 12,5%, obroty handlu zagranicznego zwiększą się o 12%, a inwestycje w kapitał podstawowy o 11%. Budżet federalny w Rosji od kilku lat systematycznie zamyka się nadwyżką dochodów nad wydatkami (tzw. proficyt budżetowy).

Korzystnych wyników spodziewa się także Bank Rosji w bilansie płatniczym w 2007 r. Główną przyczyną tego stanu jest fakt, że ceny surowców energetycznych wzrosły w 2006 r. o 35% w porównaniu z rokiem 2005. W 2006 r. eksport towarów osiągnął poziom 303,9 mld USD, a udział surowców energetycznych w eksporcie wyniósł 63%. Import osiągnął 164,7 mld USD. Systematycznie umacnia się rubel, co sprzyja stabilizowaniu krajowej produkcji⁹.

W ciągu 2006 r. rezerwy walutowe kraju powiększyły się o 120,7 mld USD i osiągnęły poziom 356,6 mld USD na koniec roku¹⁰. Wzrost rezerw dewizowych państwa pozwolił na przedterminową spłatę części zadłużenia zagranicznego – ponad 22,6 mld USD – głównie wierzycielom z Klubu Paryskiego. Po raz pierwszy od 1992 r. napływ kapitału zagranicznego do Rosji jest wyższy niż odpływ za granicę. Zmniejsza się udział pieniądza gotówkowego w strukturze pieniądza ogółem. Zmniejsza się też znaczenie dolara amerykańskiego w rozliczeniach pieniężnych (dedolaryzacja).

Wzrasta liczba lokat terminowych i zmniejsza się udział wkładów a vista. W bankach tworzy się baza do udzielania kredytów długoterminowych. Regulacje prawne pozwalają już na ograniczony obrót ziemią, ustanawianie zabezpieczeń spłaty kredytów na nieruchomościach, co dynamizuje rynek kredytów hipotecznych. Zmniejsza się udział depozytów walutowych w strukturze depozytów ogółem. Należy się spodziewać, że podaż pieniądza (M2) osiągnie 25–28% PKB. Zdecydowanie rośnie wartość kredytów bankowych udzielonych realnemu sektorowi gospodarki. W porównaniu z okresem styczeń – październik 2005 r. wartość kredytów udzielonych w 2006 r. zwiększyła się aż o 86,8%. Osoby fizyczne w ciągu 10 miesięcy 2006 r. zaciągnęły o 24,5% więcej kredytów niż przed rokiem.

Tendencje rozwojowe w rosyjskiej bankowości przedstawia tabela 1.

⁹ Kurs rubla/USD 21 kwietnia 2007 r. wyniósł 25,7240; rubel umocnił się o 7% w ciągu 2006 r.

¹⁰ [http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.asp?file=inter_res_06.htm#week\(21.04.2007\)](http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.asp?file=inter_res_06.htm#week(21.04.2007)).

tabela 1 ■ **PARAMETRY I TENDENCJE ROZWOJOWE**
charakteryzujące system bankowy
Rosyjskiej Federacji

Wskaźnik	Stan na:							
	07.1998	01.1999	01.2001	01.2002	01.2003	01.2004	01.2005	01.2006
1 Suma bilansowa systemu bankowego								
– w mld rubli	766,1	1 046,6	2 362,5	3 159,7	4 145,3	5 600,7	7 136,9	14 056,6
– do PKB (w %)	30,4	38,8	32,4	35,0	38,2	42,4	42,5	52,8
2 Kapitał własny systemu bankowego								
– w mld rubli	116,4	76,5	286,4	453,9	581,3	814,9	946,6	1 692,7
– do PKB (w %)	4,6	2,8	3,9	5,0	5,4	6,2	5,6	6,4
– do sumy bilansowej (w %)	15,2	7,3	12,1	14,4	14,0	14,6	13,3	12,1
3 Kredyty dla przedsiębiorstw (także przeterminowane)								
– w mld rubli	215,6	337,3	758,3	1 176,8	1 591,4	2 266,9	3 149,9	8 031,4
– do PKB (w %)	8,5	12,5	10,4	13,2	14,7	17,2	18,8	30,2
– do sumy bilansowej (w %)	28,1	32,2	32,1	37,2	38,4	40,5	44,1	57,2
4 Inwestycje banków w kapitał własny firm								
– w mld rubli	–	15,2	29,5	48,7	65,1	94,0	156,5	315,1
– do sumy bilansowej (w %)	–	4,8	2,9	3,5	4,8	5,3	7,3	8,9
5 Papiery wartościowe								
– w mld rubli	243,2	265,5	473,2	562,0	779,9	1 002,2	1 086,9	1 961,4
– do PKB (w %)	9,6	9,8	6,5	6,2	7,2	7,5	6,5	7,4
– do aktywów ogółem (w %)	31,7	25,4	20,0	17,8	18,8	17,9	15,2	14,0
6 Depozyty i wkłady ludności								
– w mld rubli	193,4	199,8	445,7	677,9	1 029,6	1 514,4	1 964,0	3 793,5
– do PKB (w %)	7,7	7,4	6,1	7,5	9,5	11,4	11,7	14,2
– do pasywów ogółem (w %)	25,2	19,1	18,9	21,5	24,8	27,0	27,5	27,0
– do pieniężnych dochodów ludności (w %)	11,9	11,5	12,2	13,7	15,4	17,3	18,2	22,5
7 Depozyty przedsiębiorstw								
– w mld rubli		281,4	722,1	902,6	1 091,4	1 384,8	1 986,1	4 570,9
– do PKB (w %)		10,3	9,9	10,0	10,0	10,4	11,8	17,2
– do pasywów ogółem (w %)		26,9	30,6	28,6	26,3	24,7	27,8	32,5
8 Produkt krajowy brutto (w mld rubli)	2 523,5	2 696,4	7 302,2	9 039,4	10 863,4	13 201,1	16 778,8	26 621,3
9 Dochody pieniężne ludności (w mld rubli)	1 627,8	1 774,3	3 968,3	5 293,5	6 790,7	8 885,6	10 816,7	16 832,9

Źródło: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_070301.pdf (21.04.2007)

6. Nadzór bankowy

Nadzór bankowy w Rosji sprawuje Bank Rosji, który został wyposażony przez obowiązujące prawo w kompetencje nadzorcze i kontrolne nad pozostałymi elementami systemu bankowego¹¹. Bank Rosji monitoruje proces powoływania nowych organizacji kredytowych, rozszerzenia zakresu ich działalności oraz prowadzenia państwowej rejestracji dokumentów założycielskich. Określa też wymagania kwalifikacyjne dla członków władz w organizacjach kredytowych oraz zasady zatwierdzania ich na stanowiska.

Funkcje nadzoru bankowego realizuje wyodrębniony w strukturze Banku Rosji w grudniu 1996 r. organ kolegialny – Komitet Nadzoru Bankowego. Zarządzającego Komitetem wyznacza Prezes Banku Rosji spośród członków Rady Dyrektorów.

Głównymi celami nadzoru są utrzymanie stabilności systemu bankowego oraz ochrona interesów deponentów i wierzycieli organizacji kredytowych¹².


Nadzór bankowy jest sprawowany zarówno na podstawie sprawozdawczości banków („nadzór zza biurka”), jak i poprzez bezpośrednie kontrole w bankach i organizacjach kredytowych („nadzór na miejscu”). Nadzór bankowy w Rosji realizuje typowe dla nadzoru funkcje: licencyjną, regulacyjną, kontrolną oraz analityczną.

W ramach funkcji licencyjnej Bank Rosji udziela licencji na prowadzenie działalności bankowej, wpisuje nowe organizacje kredytowe (bankowe i nie-bankowe) do Państwowego Rejestru Organizacji Kredytowych, wydaje, zawieszają i odbiera organizacjom kredytowym licencje na wykonywanie operacji bankowych oraz kontroluje zmiany personalne i stosunki właścicielskie w organizacjach kredytowych.

System licencjonowania w Rosji jest bardzo rozbudowany. Organizacja kredytowa może otrzymać kilka rodzajów licencji. Nieprzypadkowa jest też kolejność otrzymywania poszczególnych licencji. W rosyjskiej bankowości występują następujące rodzaje licencji bankowych:

¹¹ Szerzej na ten temat: Żukowska, Żukowski, (2003, s. 339–352).

¹² Ustawa federalna „o Centralnym banku Federacji Rosyjskiej (Banku Rosji) z 27 czerwca 2002 r., nr 86-F3, art. 56. (ros. „o Centralnom Bankie Rossijskoj Fiedieracii (Bankie Rossii)”).

- 
- 1) na prowadzenie operacji bankowych w rublach, tzw. licencja rublowa, ale bez prawa przyjmowania depozytów od osób fizycznych¹³,
 - 2) na prowadzenie operacji bankowych w rublach i w walucie zagranicznej – licencja walutowa (bez prawa przyjmowania depozytów od osób fizycznych),
 - 3) na przyjmowanie depozytów od osób fizycznych w walucie rosyjskiej,
 - 4) na przyjmowanie depozytów od osób fizycznych w rublach i w walutach zagranicznych,
 - 5) na obrót metalami szlachetnymi – może być wydana równocześnie z licencją walutową,
 - 6) licencja generalna – może być wydana bankowi mającemu licencje na wszystkie rodzaje operacji w rublach i walutach zagranicznych.

Nadzór bankowy stawia określone wymagania kwalifikacyjne kandydatom na stanowiska członków rad nadzorczych, prezesa zarządu, jego zastępców i członków zarządu, głównego księgowego, zastępców głównego księgowego organizacji kredytowej, jak również osobom na analogiczne stanowiska w oddziałach organizacji kredytowej.

Bank Rosji kontroluje także przepływ kapitałów banków. Nabycie przez jedną osobę lub grupę osób prawnych powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie ponad 5% udziałów (akcji) organizacji kredytowej wymaga powiadomienia o tym Banku Rosji, natomiast do nabycia ponad 20% konieczna jest wcześniejsza zgoda Banku Rosji.

Bank Rosji w ramach funkcji nadzorczych ma prawo żądać informacji o sytuacji finansowej oraz reputacji udziałowców (akcjonariuszy) organizacji kredytowej. W przypadku zamiaru nabycia przez nich ponad 20% udziałów (akcji) może odmówić wydania zgody na dokonanie transakcji, jeżeli stwierdzi niezadowolającą sytuację finansową nabywców udziałów (akcji). Funkcja regulacyjna nadzoru bankowego jest sprawowana m.in. na podstawie norm ostrożnościowych obowiązujących organizacje kapitałowe i grupy bankowe. Ustawa o banku centralnym określa następujące normy nadzoru bankowego:

¹³ Od 1.01.1995 r. nowo zakładana organizacja kredytowa przez 2 lata nie ma prawa przyjmowania depozytów od ludności.

- 1) minimalna wysokość kapitału statutowego dla organizacji kredytowych rejestrowanych po raz pierwszy oraz dla organizacji kredytowych – nierezydentów (5 mln euro),
- 2) maksymalna wysokość ryzyka na jednego kredytobiorcę lub grupę kredytobiorców powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie (25% funduszy własnych),
- 3) maksymalna wysokość dużego ryzyka kredytowego (5%, nie więcej niż 800% funduszy własnych),

tabela 2 ■ **STRUKTURA PODMIOTOWA**
sektora bankowego Rosji

	Stan na								
	01.1997	01.1998	01.1999	01.2000	01.2002	01.2003	01.2004	01.2005	01.2007
Działające organizacje kredytowe ogółem	2 029	1 697	1 476	1 349	1 319	1 329	1 329	1 299	1 345
Działające organizacje kredytowe według rodzajów licencji:									
– z licencją na pozyskiwanie depozytów od ludności	1 914	1 589	1 372	1 264	1 223	1 202	1 190	1 165	1 293
– z licencją na realizację operacji walutowych	782	687	634	669	810	839	845	839	921
– z licencją generalną	291	262	263	242	262	293	310	311	287
Działające organizacje kredytowe z udziałem kapitału zagranicznego ogółem,	152	145	142	133	126	126	128	131	153
z czego: – 100%	13	16	18	20	23	27	32	33	52
– ponad 50%	10	10	12	12	12	10	9	9	13
Oddziały rosyjskich organizacji kredytowych za granicą	22	10	6	4	3	4	4	3	2
Oddziały banków nierezydentów na terytorium Rosji	1	0	1	1	1	1	0	0	0
Przedstawicielstwa działających rosyjskich organizacji kredytowych ogółem,	182	301	199	182	178	205	219	350	699
w tym:									
– na terytorium Federacji Rosyjskiej	35	170	135	129	131	162	176	306	657
– w innych krajach	35	31	18	16	11	15	13	31	29
– w państwach bałtyckich i WNP	112	100	46	37	36	28	30	13	13
Zlikwidowane organizacje kredytowe	351	408	488	600	1 022	1 238	1 416	1 569	1 785

Źródło: CBR (2004, s. 3, tab. 1.1.2.), Wiestnik Banka Rossii, (2006) 20 sientjabria, nr 52(922), s. 11;
www.cbr.ru/statistics/bank_system/print.asp?file=inform_07.htm (21.04.2007)



- 4) współczynnik płynności organizacji kredytowej – różne poziomy płynności,
- 5) współczynnik adekwatności kapitałowej (współczynnik wypłacalności 10–11% w zależności od wysokości kapitału własnego banku),
- 6) minimalna wysokość rezerw tworzonych na aktywa ważone ryzykiem – 20%, 50% i 100% w zależności od jakości aktywów,
- 7) normy zaangażowania środków własnych banków na nabywanie udziałów (akcji) innych osób prawnych (nie więcej niż 25% funduszy),
- 8) maksymalna wysokość kredytów, gwarancji i poręczeń wystawionych przez bank dla swoich udziałowców i akcjonariuszy (50% funduszy własnych).

Nadzór bankowy może podejmować różne działania w przypadku stwierdzenia uchybień w pracy organizacji kredytowej. Może to być polecenie usunięcia drobnych nieprawidłowości stwierdzonych w trakcie kontroli lub przeprowadzenia programu naprawczego w banku. Mogą to być kary pieniężne nałożone na organizację kredytową lub decyzje polecające podjęcie konkretnych, wskazanych przez Bank Rosji działań, zapewniających przywrócenie płynności organizacji kredytowej. W niektórych przypadkach Bank Rosji może ograniczyć na okres do 6 miesięcy prawo wykonywania wybranych czynności bankowych zapisanych w licencji organizacji kredytowej. Dotyczy to takich czynności bankowych, jak np. przyjmowanie depozytów, otwieranie i prowadzenie rachunków bankowych klientom niebędącym akcjonariuszami, rachunków korespondenckich, wydawanie gwarancji bankowych czy dokonywanie operacji walutowych z osobami fizycznymi. Bank Rosji ma prawo zabronić organizacji kredytowej otwierania oddziałów. Kolejną sankcją jest polecenie zmiany kierownictwa organizacji kredytowej lub wprowadzenie zarządu komisarycznego. W uzasadnionych przypadkach Bank Rosji może unieważnić licencję na prowadzenie operacji bankowych i polecić likwidację banku. W ostatnich latach nadzór bankowy coraz częściej podejmuje takie decyzje, co skutkuje zmniejszeniem liczby organizacji kredytowych.

W celu realizacji zadań nadzoru bankowego prowadzone są szczegółowe analizy makroekonomiczne oraz oceny sytuacji finansowej całego systemu bankowego, w tym banków ważnych systemowo. Trwają intensywne prace dostosowujące rosyjski nadzór bankowy do standardów bazylejskich oraz przygotowania do wdrożenia zasad Bazylei II. Jest to proces niezwykle trudny, skomplikowany i długotrwały. Mimo wysiłków i zaangażowania kierownictwa nadzoru banko-

wego pozostaje jeszcze wiele nierozwiązanych kwestii. Jest to ważne, gdyż wprowadzenie międzynarodowych standardów bankowości będzie sprzyjać integracji rosyjskiego systemu bankowego z międzynarodowym systemem finansowym, zwiększy zaufanie deponentów i inwestorów zagranicznych do gospodarki rosyjskiej oraz istotnie wzmocni stabilność rosyjskiego systemu bankowego.

7. Działalność międzynarodowa Banku Rosji

Zgodnie z ustawą o banku centralnym Bank Rosji reprezentuje interesy Federacji Rosyjskiej w kontaktach z bankami centralnymi obcych państw, a także innymi zagranicznymi instytucjami finansowymi. Bank Rosji utrzymuje kontakty międzynarodowe głównie w celu wymiany doświadczeń oraz kształcenia kadr. Czyni wysiłki na rzecz wprowadzenia międzynarodowych standardów do rosyjskiej bankowości. Współpracuje w tym zakresie z Bazylejskim Komitetem Nadzoru Bankowego, Międzynarodowym Funduszem Walutowym i Bankiem Światowym. Wdraża bazylejskie zasady efektywnego nadzoru bankowego. Zgodnie ze strategią rozwoju sektora bankowego w Rosji przyjętą w grudniu 2001 r. od 1 stycznia 2004 r. rozpoczęto w Rosji wprowadzanie do sprawozdawczości składanej przez banki komercyjne Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF). Bank Rosji intensywnie pracuje nad wdrożeniem w systemie bankowym Nowej Umowy Kapitałowej – Bazylea II.

Bank Rosji współpracuje z krajami Unii Europejskiej. Dotychczas korzystał z pomocy finansowej w ramach funduszu TACIS (ang. *Technical Assistance for the Commonwealth of Independent States*) w programie „Partnerstwo: Rosja – Unia Europejska” w dziedzinie bankowości. Obecnie trwa trzeci etap realizacji tego programu pt. „Szkolenia personelu Banku Rosji”. Program szkoleń zakłada wykorzystanie praktyki i doświadczeń banków centralnych Unii Europejskiej w zarządzaniu rosyjskim bankiem centralnym, ze szczególnym uwzględnieniem sprawowania nadzoru bankowego (Olsen 2005).

Bank Rosji bardzo intensywnie współpracuje z bankami centralnymi z krajów byłego ZSRR w ramach organizacji JewrAzES¹⁴, której członkiem jest Rosja na

¹⁴ JewrAzES (Jewrazijskoje ekonomiczeskoje soobszestwo) jest międzynarodową organizacją ekonomiczną, której celem jest kształtowanie jednolitych obszarów celnych oraz jednolitej polityki zagranicznej krajów członkowskich. Do organizacji należą: Białoruś, Kazachstan, Kirgizja, Rosja, Tadżykistan, Uzbekistan. Status obserwatora mają: Armenia, Mołdawia i Ukraina.



podstawie podpisanej w 2004 r. umowy „O współpracy w dziedzinie kształcenia personelu banków centralnych krajów – członków JewrAzES”. W 2005 r. odbyło się 41 seminariów naukowych, w tym 12 obrad „okrągłego stołu”, oraz 27 staży, w których uczestniczyło 358 specjalistów z banków centralnych krajów członkowskich JewroAzES, w tym 34 przedstawiciele banków centralnych krajów Wspólnoty Niepodległych Państw. Na 2006 r. zaplanowano organizację 18 seminariów międzynarodowych oraz 30 wspólnych staży.

Oprócz wymienionych form współpracy Bank Rosji organizuje wspólnie z partnerami z innych krajów posiedzenia komisji ds. współpracy bankowej. Dotychczas odbyły się spotkania z przedstawicielami Republiki Uzbekistanu (3-krotnie), z Republiką Kazachstanu oraz z Republiką Południowej Afryki¹⁵.

8. Podsumowanie

Oceniając działalność Banku Rosji w ciągu ostatnich kilku lat, można stwierdzić, że rosyjski bank centralny właściwie realizuje swoje cele i funkcje oraz zadania. Jest instytucją zasadniczo niezależną od rządu Federacji Rosji. Prowadzi sprawnie funkcjonujący system rozliczeń pieniężnych. Politykę pieniężną realizuje wspólnie z rządem, co w pewnych sytuacjach może jednak ograniczać niezależność i stwarzać problemy z realizacją jego celów. Bank Rosji dobrze sprawuje nadzór nad bezpieczeństwem systemu bankowego (zapewnia stabilność systemu bankowego i coraz lepiej zabezpiecza depozyty zgromadzone w bankach rosyjskich). Organizacje kredytowe powoli odzyskują zaufanie deponentów utracone po 1998 r., kiedy wiele banków utraciło płynność, ponad 200 banków upadło, a wielu deponentów straciło oszczędności całego życia. Po kryzysie finansowym w 1998 r. zdecydowanie poprawiła się polityka informacyjna Banku Rosji, co sprzyja stabilizowaniu rynków finansowych. Utworzono oficjalną stronę internetową Banku Rosji (www.cbr.ru)¹⁶. Zakres informacji udostępnianej rynkom finansowym na stronie internetowej systematycznie się zwiększa. Publikuje się wiele raportów o sytuacji makroekonomicznej oraz systemie finansowym, w tym bankowym. Od 2004 r. Bank Rosji raz w roku publikuje raport o stabilności systemu finansowego, w którym dokonuje oceny stabilności finan-

¹⁵ Dodatkowe informacje na temat współpracy Banku Rosji z zagranicą można znaleźć na stronach CBR pod adresem: <http://www.cbr.ru/analytics/WorldFinRelations.asp> oraz <http://www.cbr.ru/today/PK/>.

¹⁶ Strona internetowa http://www.cbr.ru/datas_standart/ zawiera dane publikowane przez Bank Rosji zgodnie ze specjalnymi standardami Międzynarodowego Funduszu Walutowego dotyczącymi zasad rozpowszechniania danych.

sowej, analizuje uwarunkowania stabilności w podziale na makroekonomiczne czynniki zewnętrzne i wewnętrzne oraz diagnozuje potencjalne czynniki destabilizacji systemu finansowego. Eksperti z Międzynarodowego Funduszu Walutowego oceniają, że w średniookresowej perspektywie Bank Rosji będzie spełniał wymagania stawiane przed bankiem centralnym w krajach o rozwiniętej i stabilnej gospodarce.

Oczywiście rosyjski system bankowy pod wieloma względami (np. kapitalizacja banków, wybór usług bankowych, poziom zaufania do banków) nie może jeszcze konkurować z systemami bankowymi krajów wysoko rozwiniętych. Jednak opierając się na obiektywnych uwarunkowaniach makroekonomicznych, można założyć, że w najbliższych latach rosyjska gospodarka będzie się dynamicznie rozwijała, a system bankowy będzie się umacniał.

Bibliografia

- CBR (2001), *Konceptualnyje woprosy rozwitija bankowskoj sistemy Rossijskoj Fiedieracii*, „Wiestnik banka Rossii”, 8 fiewralja 2001 g., Nr 12 (512), s. 4–16.
- CBR (2004), *Obzor finansowego rynku, Centralnyj Bank Rossijskoj Fiedieracii*, Moskwa.
- CBR (2005), *Obzor bankowskogo sektora Rossijskoj Federacii, Interniet wiersija, Nr 27, diekabr, Departament Bankowskogo Regulirowanija i Nadzora, Centralnyj Bank Rossijskoj Fiedieracii*, http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_041201.pdf
- Golikowa J.S., Chochlenkowa M.A., *Bank Rossii – Organizacja diejatielności*, Kniga I, Konsaltingowaja Kompanija DeKA, Moskwa, s. 85–86.
- Olsen M. (red.) (2005), *Bankowskij nadzor, ewropiejskij opyt i rossijskaja praktyka, Posobije podgotowlienneje w ramkach projekta „Obuczenije piersonała Centralnogo banka – Etap III*, Moskwa.
- Tosunian G.A., Wikulin A.J. (2000), *Bankowskoje prawo Rossijskoj Fiedieracii*, Beck, Moskwa.
- Tosunian G.A., Wikulin A.J. (2003), *Postatiejnij komentarij k fiederalnomy zakonu ot 10 ijulia 2002 goda*, Nr 86-FZ, „O Centralnom Bankie Rossijskoj Federacii (Bankie Rossii)”, Dieło, Moskwa.
- Żukowska H. (2003), *Wybrane zagadnienia bankowości centralnej w Rosji*, w: L. Pawłowicz, R. Wierzba (red.), *Bankowość wobec procesów globalizacji*, Uniwersytet Gdański, Gdańsk – Jurata.
- Żukowski M., Żukowska H. (2003), *Nadzór bankowy jako instytucja ograniczania ryzyka bankowego w rosyjskiej bankowości*, „Zamojskie Studia i Materiały”, Rok wydania V, zeszyt 3, Seria Ekonomia, Wyższa Szkoła Zarządzania i Administracji w Zamościu, Zamość.



Katarzyna Królak-Wyszyńska

Zarządzanie wiedzą w bankach centralnych

- Ewolucja zarządzania w bankach centralnych
- Wiedza, zarządzanie wiedzą, kapitał intelektualny
- Przykłady banków centralnych zarządzających wiedzą
- Bank Anglii
- Bank Rezerw Australii
- Austriacki Bank Narodowy
- Bank Kanady
- Bank Centralny Malezji
- Narodowy Bank Węgier



Katarzyna Królak-Wyszyńska, MBA

Katarzyna Królak-Wyszyńska

Zarządzanie wiedzą w bankach centralnych

1. Wprowadzenie

Kwestia wiedzy jako istotnego czynnika produkcji podnoszona jest przez teoretyków zarządzania od ponad trzydziestu lat, a od początku lat 90. można mówić o powstaniu nowego paradygmatu w teorii zarządzania. Jego główną treścią jest teza, że aktywa niematerialne, takie jak wizja, strategia, umiejętności pracowników, innowacyjność, struktury nieformalne, relacje z otoczeniem, a nade wszystko – wiedza, w coraz większym stopniu decydują o rozwoju organizacji, a także o wzroście gospodarczym i społecznym, podczas gdy proces tworzenia wartości coraz mniej zależy od tradycyjnych zasobów, mających postać fizyczną (jak maszyny czy budynki).

W przypadku banku centralnego wiedza wydaje się jednym z głównych zasobów, które wspierają realizację jego misji (utrzymywanie stabilnego pieniądza) oraz decydują o jakości produktów (np. analiz, opracowań, również decyzji). Dobre zarządzanie wiedzą jest jednym z istotnych sposobów poprawy efektywności i w pewnym sensie naturalnym etapem rozwoju każdej organizacji, także banku centralnego.

2. Ewolucja zarządzania w bankach centralnych

Stosunkowo niedawno w praktyce bankowości centralnej pojawiły się takie pojęcia, jak przejrzystość czy demokratyczna kontrola. Przez wiele lat banki centralne charakteryzowały się dyskrecjonalnością decyzji w prowadzeniu polityki monetarnej oraz oszczędnością i wyniosłością w kontaktach z otoczeniem.

Wraz z pojawianiem się społeczeństwa informacyjnego oraz zmian, które zaszły w sposobie zarządzania organizacjami, epoka „wieży z kości słoniowej” dla niektórych banków centralnych minęła bezpowrotnie. Zmiany relacji banków centralnych z otoczeniem bardzo często idą w parze ze zmianami wewnątrz organizacji, które chcą być nowoczesne, wydajne i dynamiczne.

W społeczeństwach demokratycznych zmiany w zarządzaniu bankami centralnymi zachodziły często ewolucyjnie, zgodnie z tendencjami typowymi dla całej gospodarki. W latach 70. i 80. większość organizacji dążyła do maksymalnej ochrony posiadanych informacji przed konkurencją. Podobnie banki centralne jako atut traktowały asymetrię informacji pomiędzy bankiem a uczestnikami rynku, a w dyskrecjonalnym podejmowaniu decyzji upatrywały źródła przewagi i bezpieczeństwa działania.

Mniej więcej w połowie lat 90. dostrzeżono, że współpraca między organizacjami i zawieranie aliansów strategicznych mogą przynieść większą wartość dodaną i przewagę konkurencyjną. Zmiany zagościły również w bankach centralnych, które zaczęły dostrzegać korzyści z dzielenia się informacjami i wiedzą z otoczeniem, wyjaśniania przyczyn podejmowanych decyzji i dbałości o przejrzystość oraz poddawanie się demokratycznej kontroli.

Ciekawą ewolucję banku centralnego przedstawia John Mendzela (2006), ekspert ds. zarządzania w bankach centralnych. Wskazuje on trzy fazy rozwoju banku centralnego. W banku „pierwszej generacji” priorytetem jest efektywność. Klienci i inne podmioty zainteresowane działalnością banków (interesariusze – ang. *stakeholder*) koncentrują się głównie na przewidywalności, uporządkowaniu i stateczności. Bank centralny jest wręcz zachęcany do działania jako biurokracja w znaczeniu, jakie nadawał jej Weber, a kierownicy są tu administratorami.

Bank „drugiej generacji” wymaga bardziej nowoczesnego podejścia. Funkcje i struktury są definiowane na nowo, pracownicy coraz częściej widzą potrzeby zmian funkcjonalnych i technologicznych, wynagrodzenie opiera się na



wartościach ekonomicznych, a nie – jak dotychczas – na liczbie lat pracy. Wprowadzane są metody zarządzania popularne w organizacjach rynkowych w XX w., takie jak: określanie mierzalnych celów, oszczędności kosztów, rachunkowość zarządcza, systematyczne doskonalenie wyników. Kierownicy przestają być już administratorami i przerażają się w prawdziwych menedżerów.

W „trzeciej generacji” banków centralnych konieczne są nowe i bardziej złożone metody prowadzenia biznesu. Na przykład przededefiniowania wymagają granice struktur wewnątrzbankowych – ludzie i idee przepływają i wymieniają się w bardziej elastyczny sposób. Wzrastająca specjalizacja i zmiany technologiczne utrudniają rotację pracowników merytorycznych wewnątrz organizacji. Równocześnie zarówno pracownicy, jak i organizacja potrzebują zewnętrznych doświadczeń, aby dobrze wykonywać swoje zadania. Dlatego też pracownicy często spędzają w banku tylko pewien okres. Mendzela twierdzi, że planowanie następców zastępowane jest planowaniem możliwości i zdolności, a najistotniejszymi umiejętnościami stają się powoływanie do życia projektów i zarządzanie.

Przedstawiona powyżej wizja rozwoju banku centralnego opiera się na przeświadczeniu, że bank centralny jest taką samą organizacją jak każda działająca na rynku, tyle że o dość charakterystycznych cechach. Nie umniejsza to jednak jej możliwości dokonywania postępu w zakresie zarządzania. Mendzela radzi, aby każdy bank centralny uważnie śledził narzędzia i metody, którymi posługuje się biznes i adaptował je (ale nie przyjmował bezkrytycznie) do własnych potrzeb i możliwości. Nie ulega wątpliwości, że banki centralne intuicyjnie korzystają z tej rady. Długi okres narastającego oddziaływania zachowań rynkowych na banki centralne spowodował, że nikogo nie dziwi, iż bank ma swoje cele biznesowe, tak jak organizacja rynkowa, tyle że nienastawiona na zysk. Główne cele (*core purposes*) banku centralnego: stabilność monetarna i stabilność finansowa (BoE 2006, s. 3), są wszędzie podobne. Ich realizacja odbywa się w różny sposób, ale wyraźna jest tendencja do organizowania pracy banku centralnego jak organizacji biznesowej.

Dla przykładu – Bank Anglii na liście siedmiu celów strategicznych, za pomocą których realizuje główne cele, umieścił podniesienie standardów biznesowych, szczególnie na takich obszarach, jak: rozwój pracowników, zarządzanie ryzykiem, zarządzanie projektami, ocena wyników (ocena pracownicza)¹.

¹ BoE (2006, s. 17).

Austriacki Bank Narodowy, aby skutecznie realizować główne cele, od dawna przekształca się w przedsiębiorstwo nowoczesne (*a modern enterprise*²) i dynamiczne (*a dynamic enterprise*³), chce być efektywną organizacją (*an efficient organisation*⁴), mówi o sobie: zorientowane na wyniki, efektywne przedsiębiorstwo (*a performance-oriented, efficient enterprise*⁵). Wśród sprawozdań za 2003 r. po raz pierwszy – obok standardowego „Raportu Roczno-ego” – znalazł się „Raport o kapitale intelektualnym” banku⁶. Prezentowana jest w nim wartość zasobów, które mają postać niematerialną i nie mieszczą się w tradycyjnych formach sprawozdawczych. Są to: kapitał ludzki, kapitał strukturalny, kapitał relacji oraz kapitał innowacyjny Austriackiego Banku Narodowego. Od tego czasu Austriacki Bank Narodowy co roku publikuje raport o kapitale intelektualnym, traktując go jako istotne narzędzie komunikowania się z otoczeniem. Jednym z czynników wpływających na wartość kapitału intelektualnego jest rzetelna wiedza ekspercka, która w „Raporcie Rocznym 2004” została uznana za istotny czynnik sukcesu (*success factor*) Narodowego Banku Austrii (OeNB 2005, s. 73).

Bank Finlandii to kolejny przykład banku centralnego, który dokonuje istotnych zmian w sposobie widzenia i prezentowania swoich celów i zadań. Definiując priorytety działania, bankowcy centralni posługują się słownictwem zaczerpniętym bezpośrednio z organizacji produkcyjnych, działających na zasadach rynkowych. Dla przykładu – praca w departamencie ekonomicznym zorganizowana jest zgodnie z zasadą działania linii produkcyjnej, bowiem z surowców i materiałów (danych ze źródeł krajowych i zagranicznych), za pomocą odpowiednich narzędzi (baz danych, systemów IT, programów), przy wykorzystaniu posiadanego kapitału (wiedzy, organizacji pracy, relacji, sposobu zarządzania), powstają produkty (publikacje wewnętrzne i zewnętrzne), które trafiają do precyzyjnie określonych klientów (wewnętrznych: jak prezes, zarząd, inne departamenty; oraz zewnętrznych: jak Parlament, ESBC, instytucje finansowe, media)⁷. Aby taka linia produkcyjna działała sprawnie, niezbędne jest rozpisanie ról na producentów i konsumentów, na dostawców i klientów. Musi nastąpić podział organizacji na jej część związaną z głównymi celami – wszystkie departamenty tzw. mery-

² OeNB (2000).


³ OeNB (2001).

⁴ OeNB (2002).

⁵ OeNB (2006).

⁶ *Raport o Kapitale Intelektualnym* publikowany jest kilka miesięcy po zakończeniu roku objętego raportem.

⁷ Lyttikäinen (2002).



toryczne lub techniczne, pracujące na rzecz realizacji głównych celów (ang. *core business areas*), oraz wszystkie departamenty usługowe, których zadaniem jest stworzenie jak najlepszych warunków pracy dla departamentów merytorycznych (ang. *corporate services*).

Transformacja w kierunku podejścia biznesowego w zarządzaniu bankiem centralnym jest nieunikniona również w krajach, w których historia gospodarki rynkowej jest znacznie krótsza – kilkunastoletnia. Doskonale zauważa to bank centralny na Węgrzech. Raport Roczny, począwszy od raportu za 2001 r., nosi tytuł: *Business Report and Financial Statements of The Magyar Nemzeti Bank*. Jest to po prostu raport z biznesu, jaki prowadzi Narodowy Bank Węgier.

Zmiany zachodzą również w Narodowym Banku Polskim. Wprowadzono m.in. system zarządzania projektami, zarządzanie ryzykiem operacyjnym, zarządzanie kompetencjami i talentami, podejmowane są pierwsze próby zarządzania przez cele, uruchamiane są też inicjatywy z zakresu zarządzania wiedzą, w tym prowadzące do wzmocnienia kultury organizacyjnej opartej na otwartości i zaufaniu. Są to niewątpliwie istotne cechy nowoczesnej organizacji.

Wspomniawszy o oddziaływaniu zmian w zarządzaniu i prowadzeniu organizacji rynkowych na banki centralne, warto zastanowić się nad relacjami pomiędzy ewolucją teorii i praktyki zarządzania strategicznego a rozwojem zarządzania wiedzą.

3. Krótko o wiedzy, zarządzaniu wiedzą i kapitale intelektualnym


Rozważania i dyskusje na temat wiedzy i jej znaczenia dla organizacji rozpoczęto w połowie lat 60. W książkach Petera Druckera można było przeczytać, że „wiedza jest istotą przedsiębiorstwa w takim samym stopniu jak klient. Towary czy usługi są tylko nośnikami w wymianie wiedzy przedsiębiorstwa na siłę nabywczą klienta. Przedsiębiorstwo jest organizacją zrzeszającą ludzi, a jego powodzenie czy niepowodzenie zależy od jakości tych ludzi. (...) Wiedza jest zasobem właściwym tylko człowiekowi. Nie ma jej w książkach, które zawierają tylko informacje, wiedza jest umiejętnością zastosowania informacji w konkretnej pracy i dla osiągnięcia konkretnych efektów. To się wiąże jedynie z człowiekiem, z właściwościami jego umysłu czy jego umiejętnościami manu-

tabela 1 ■ **PRZYKŁADOWE DEFINICJE**
zarządzania wiedzą (ZW)

Autor	Definicja
Karl Erik Sveiby	Jest to sztuka tworzenia wartości z aktywów niematerialnych. Aby móc to zrobić, trzeba umieć wyobrazić sobie, że organizacja składa się tylko z wiedzy i przepływów wiedzy.
Gene Meieran	ZW polega na wykorzystaniu komputera i narzędzi komunikacyjnych, aby pomóc ludziom w gromadzeniu i stosowaniu zbiorowych danych, informacji, wiedzy i mądrości, w celu podejmowania lepszych, szybszych, mądrzejszych i skuteczniejszych decyzji.
Thomas Davenport	ZW polega na wykorzystaniu i rozwijaniu zasobów wiedzy do wspierania celów organizacji. Wiedza, którą się zarządza, zawiera wiedzę dostępną, udokumentowaną oraz ukrytą, subiektywną. Zarządzanie wiedzą obejmuje wszystkie procesy związane z identyfikacją, dzieleniem się oraz tworzeniem wiedzy. Wymaga to systemów służących tworzeniu i utrzymywaniu uporządkowanych zasobów wiedzy (repozytoriów), stymulowania i ułatwiania dzielenia się wiedzą oraz uczenia się przez całą organizację.
Brooking	ZW polega na wykorzystaniu wiedzy organizacyjnej poprzez zdrowe praktyki zarządzania informacją oraz uczenia się przez całą organizację.
Megan Santosus	ZW jest procesem, w którym organizacja wytwarza wartość z posiadanych aktywów intelektualnych i „wiedzopochodnych”. Najczęściej dzieje się to za pośrednictwem dzielenia się tymi aktywami pomiędzy pracownikami, departamentami, a nawet z innymi firmami, w celu wypracowania najlepszych praktyk.
Eric Berckman	ZW jest poszukiwaniem najlepszego wykorzystania aktywów w postaci kapitału intelektualnego (lub wiedzy i doświadczenia pracowników) poprzez dzielenie się wiedzą i dokumentowanie wiedzy.
Robert K. Logan	ZW jest aktywnością organizacji polegającą na tworzeniu środowiska i infrastruktury technicznej, które pozwalają, aby wiedza była tworzona, dostępna i dzielona.
Larry Prusak	ZW jest sposobem rozpoznania, aktywów zawartych w umysłach jednostek i uczynienia z nich zasobów organizacji, dostępnych i wykorzystanych przez zespoły, od których zależą decyzje firmy.
Hubert Saint-Onge	Jest to tworzenie wartości opartej na niematerialnych aktywach poprzez utrzymywanie więzi tam, gdzie tworzenie i wymiana wiedzy budują zdolności indywidualne i organizacyjne potrzebne do dostarczania wyższej wartości klientom.
Chris Argyris	Sztuką zarządzania jest zarządzanie wiedzą. Oznacza to, że nie zarządzamy ludźmi <i>per se</i> , ale raczej ich wiedzą, jaką oni noszą. Przywództwo oznacza więc tworzenie warunków, które umożliwią ludziom wytwarzanie cennej wiedzy. Musi to być robione w sposób, który pobudza osobistą odpowiedzialność pracowników.
„InformationWeek”, 16 marca 1998	ZW jest koncepcją, w myśl której informacja jest przekształcana w zdatną do użycia wiedzę, dostępną dla wszystkich, którzy mogliby ją stosować.
Arthur J. Murray	ZW w przedsiębiorstwie to proces, w którym poszukujący wiedzy są połączeni ze źródłami wiedzy, a wiedza jest transferowana.

Źródło: opracowanie własne na podstawie m.in. *The Knowledge Management Forum*:
www.km-forum.org/what_is.htm

alnymi”. (Drucker 1976, s. 172). Myśl ta przewija się i rozwija w kolejnych publikacjach Druckera, by osiągnąć szczytową fazę w książce pt. „Społeczeństwo pokapitalistyczne” (Drucker 1999). Drucker formułuje tu hipotezę i dowodzi, że dotychczasowe czynniki produkcji, jak praca, ziemia czy pieniądze, w coraz



mniejszym stopniu przyczyniają się do wytwarzania zysku. Twierdzi, że nie jest już możliwe uzyskiwanie wielkich dochodów przy wytwarzaniu i przemieszczaniu rzeczy i dóbr. Nie jest także możliwe uzyskiwanie wysokich dochodów przez kontrolowanie pieniędzy (Drucker 1999, s. 149). Drucker twierdzi, że głównym, jeśli nie jedynym, producentem bogactwa są informacje i wiedza. Za jedno z najważniejszych wyzwań, jakie muszą podjąć organizacje w społeczeństwie wiedzy, Drucker uważa wdrożenie systematycznych praktyk zarządzania i samoprzekształceń. Każda organizacja musi bowiem być przygotowana na porzucenie wiedzy, która nie jest już przydatna lub się zdezaktualizowała. W to miejsce musi być zdolna wytworzyć nową wiedzę poprzez: stałe polepszanie wszystkich dziedzin działania, rozwijanie nowych zastosowań własnych, udanych przedsięwzięć (czyli czerpanie inspiracji z doświadczenia), oraz nieustanne wdrażanie innowacji w sposób regularny.

Oczywiście Peter Drucker nie jest jedynym autorem, którego przedmiotem zainteresowania jest zarządzanie wiedzą w organizacji. Szczególne potraktowanie go w powyższym fragmencie należy rozumieć jako wyraz uznania dla jego dorobku w zakresie teorii zarządzania oraz konsekwencji w rozwijaniu zagadnienia.

Próbując wyjaśnić, co to jest wiedza, trzeba przytoczyć klasyfikację wiedzy autorstwa Michaela Polanyi'ego, który w 1962 r., dokonał podstawowego dla zarządzania wiedzą rozróżnienia – na wiedzę dostępną i ukrytą (Polanyi 1962):

Wiedza dostępna – zwana wiedzą jawną – jest łatwa do przekazywania, formalna i uporządkowana, jest rodzajem dobra publicznego, może być wyrażona w słowach i liczbach, można ją upowszechniać w postaci twardych danych, formuł naukowych, skodyfikowanych procedur czy uniwersalnych zasad (Nonaka, Takeuchi 2000, s. 24–25).

Wiedza ukryta – zwana wiedzą cichą – jest trudna do dostrzeżenia i wyrażenia. Jest wysoce indywidualna i trudna do sformalizowania, przez co trudno ją przekazywać; często jest nieuświadomiana. Wiedza ukryta to subiektywny wgląd, intuicja, przeczucia, zakorzenione często w indywidualnym doświadczeniu, ideałach, wartościach czy emocjach.

Rozróżnienie pomiędzy wiedzą ukrytą (zwaną cichą) a dostępną (zwaną jawną) nie powinno być rozumiane jako podział na dwie wykluczające się „klasy”, ale raczej jako pewne kontinuum, czyli zbiór części zachodzących na siebie i przenikających się. Rozróżnienie to jest podstawowe dla całości rozważań dotyczących zarządzania wiedzą. Zdecydowana większość autorów, którzy

zajmują się tym zagadnieniem, opiera się w swoich teoriach na istnieniu wiedzy ukrytej i dostępnej. Modele, które nie wykorzystują tego podziału, to w większości przypadków modele oparte na technologii, które ograniczają się do obszaru wiedzy dostępnej, znacznie łatwiejszej do zarządzania.

Definicje zarządzania wiedzą przedstawione w tabeli 1 wyraźnie pokazują te dwie główne tendencje, które są pochodną przyjętej definicji wiedzy. Wykorzystując podział Michaela Palanyi'ego, można uznać, że jedna opiera się na przeświadczeniu, że wartościowa jest tylko wiedza dostępna, natomiast druga wyraźnie rozgranicza wiedzę ukrytą i dostępną i docenia jej znaczenie. Wyróżniamy więc:

- **Podejście techniczne** – eksponujące znaczenie przekształcania wiedzy wyrażającej się w ideach i zachowaniach w wiedzę dającą się gromadzić w komputerach; wiąże się to z jakością dokumentów, budowaniem baz danych oraz klasyfikowaniem informacji.
- **Podejście psychospołeczne** – koncentrujące się głównie na motywacjach i skłanianiu ludzi do dzielenia się z innymi swoją wiedzą, co jest najtrudniejsze do wprowadzenia (Brilman 2002, s. 421–422).

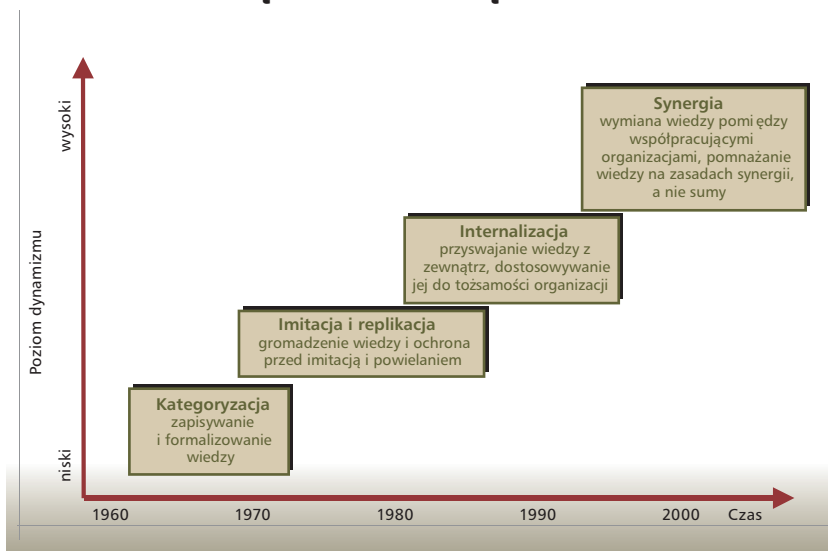
Warto zauważyć, że podejście techniczne przeważało w początkowej fazie istnienia pojęcia zarządzania wiedzą i w pionierskich wdrożeniach. Im więcej doświadczeń zdobywano i im więcej prowadzono badań nad dzieleniem się wiedzą, tym większą wagę zaczęto przywiązywać do takich kwestii, jak kultura organizacyjna, otwartość, zaufanie. Innymi słowy podejście psychospołeczne stało się dominujące. Oczywiście nie neguje ono technologii i narzędzi technicznych, ale mocniej akcentuje konieczność stworzenia i wychwycenia dobrego momentu do wprowadzenia wsparcia technologicznego.

Zgodnie z najnowszymi tendencjami wiedzę definiuje się jako zdolność do skutecznego działania w danym kontekście⁸, a przez zarządzanie wiedzą rozumie się zorganizowane kształtowanie zdolności do skutecznego działania w danym kontekście⁹. System zarządzania wiedzą natomiast to unikatowy zbiór rozwiązań przyczyniających się do generowania wartości dodanej w dziedzinie efektywności, innowacyjności, uczenia się oraz satysfakcji interesariuszy organizacji.

⁸ Definicja opracowana przez członków Stowarzyszenia Praktyków Zarządzania Wiedzą.

⁹ j.w.

schemat 1 ■ **ZMIANY w strategicznym zarządzaniu wiedzą**

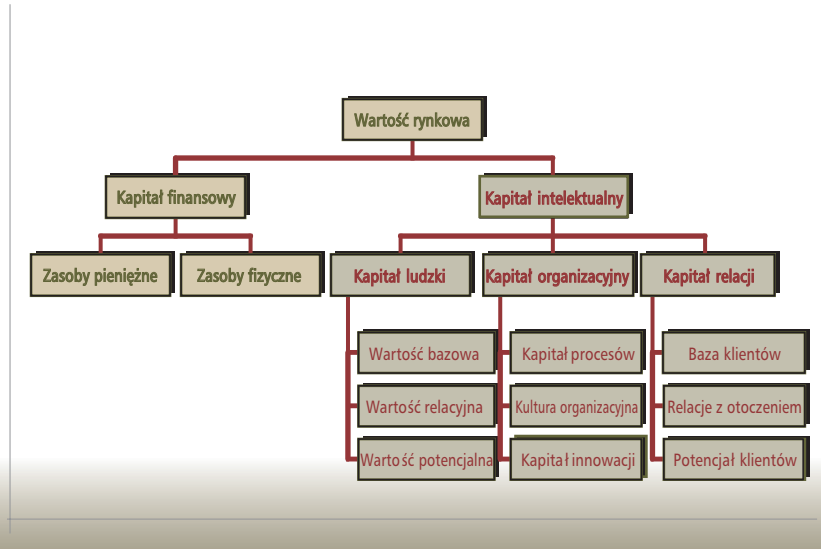


Źródło: opracowanie własne na podstawie Nielsen B. (2000, s. 16).

Ewolucję podejścia do zarządzania wiedzą obrazowo przedstawia schemat 1. Strategiczne zarządzanie wiedzą w latach 60. i 70. było ujmowane w kontekście statycznym i oparte na jej treściach. Jego najistotniejszymi przejawami były kategoryzacja oraz ochrona wiedzy i zdolności związanych z wiedzą. W latach 80. pojawiło się dynamiczne podejście oparte na procesach, co doprowadziło do uznania wartości zawierających się w procesie „transferowania” wiedzy. W latach 90. rozwinęły się takie pojęcia, jak internalizacja wiedzy oraz organizacje uczące się. Dwa podejścia do strategicznego zarządzania wiedzą, tj. oparte na treści i oparte na procesach, spróbowano połączyć pod koniec lat 90. i to łączne podejście dominuje w pierwszej dekadzie XXI wieku. Jego istotą jest bardziej dynamiczne i synergiczne wykorzystywanie możliwości tkwiących w strategicznych umowach o współpracy oraz różnorodności doświadczeń.

Pod koniec lat 90. doprecyzowano jeszcze jedno pojęcie niezwykle istotne dla zarządzania wiedzą w XXI w. Jest to kapitał intelektualny, czyli te aktywa niematerialne, na podstawie których można wnioskować o przyszłym wzroście

schemat 2 ■ **MODEL KAPITAŁU**
intelektualnego w organizacji



Źródło: Edvinsson, Malone (1997).

wartości organizacji. Wyniki finansowe firmy pokazują bowiem skutki działań, które zostały podjęte w przeszłości i trudno na ich podstawie przewidywać i kształtować przyszłe wyniki i zdarzenia. Leif Edvinsson, uważany za „ojca” kapitału intelektualnego (w grudniu 2004 r. i 2006 r. gościł w NBP), określił kapitał intelektualny jako zestaw trzech podstawowych elementów: kapitału ludzkiego, kapitału organizacyjnego oraz kapitału relacji, co ilustruje schemat 2. Oznacza to, że jednym z istotnych źródeł wartości organizacji są jej pracownicy, posiadane przez nich kompetencje, umiejętności, doświadczenia i wiedza – zarówno wykorzystywane, jak i możliwe do wykorzystania w przyszłości. Tworzą one kapitał ludzki. Wartość organizacji płynie również z jej kapitału organizacyjnego, czyli przejrzystych, właściwych procesów i procedur, kultury organizacyjnej, rozumianej jako zbiór wartości zgodnych z wizją strategiczną, zalecanych przez organizację, jak również zdolności organizacji do innowacji i wykorzystywania nadarżających się okazji. Trzecim filarem kapitału intelektualnego jest kapitał relacji. Jest on budowany poprzez dobre relacje z klientami



oraz otoczeniem i bezpośrednio wpływa na reputację organizacji. Można uznać, że kapitał intelektualny to również pomost między organizacją a jej otoczeniem. Dobre kontakty nieformalne ułatwiają i skracają pracę, pomagają w budowaniu otwartości i zaufania.

Niezbędne są właściwe modele zasobów organizacyjnych i relacyjnych, aby pracownicy (kapitał ludzki) mogli wytwarzać wartość. Pracownik może mieć wysokie kompetencje, ale jeśli organizacja jest słaba strukturalnie i nie ma narzędzi ułatwiających zaangażowanie tych kompetencji (takich jak systemy informacyjne, system motywacyjny, kultura otwartości i współpracy, przestrzeń stymulująca wymianę wiedzy), wówczas wytwarzanie wartości przez kapitał intelektualny nie będzie maksymalizowane (Roos 2003). Jest to wyzwaniem dla osób zarządzających organizacjami.

Analizując powody wprowadzania zarządzania wiedzą w organizacjach, widzimy, że najistotniejszym celem jest potrzeba aktywizacji i wykorzystania synergii wynikającej ze wspólnych działań jednostek organizacji (83%). Jest to jeden z kluczy do pełniejszego wykorzystywania posiadanych zasobów oraz nadarzających się okazji. W praktyce cel ten jest realizowany poprzez inicjatywy na rzecz zwiększenia współpracy i dzielenia się wiedzą pomiędzy częściami organizacji. Bardzo częstym celem zarządzania wiedzą (74%) jest podniesienie wartości dodanej dla klientów (KPMG 2003). Przedmiotem niniejszego rozdziału jest zarządzanie wiedzą w bankach centralnych. Na ile istotna jest więc kwestia podnoszenia wartości dla klienta? Otóż zgodnie ze wspomnianymi wcześniej tendencjami bank centralny to organizacja, której klientami są interesariusze, czyli osoby i podmioty wchodzące w relacje z nim (mające wpływ na jego działania lub będące pod wpływem jego decyzji i działań), np. obywatele, GUS, Skarb Państwa, agenci rynku finansowego, przedsiębiorstwa, instytucje opiniotwórcze. Pojęcie „klient” obejmuje również klientów wewnętrznych banku: Zarząd, Radę Polityki Pieniężnej, departamenty, pracowników. Celem zarządzania wiedzą w banku centralnym może być podniesienie wartości dodanej dla różnych grup interesariuszy.

Nie ulega wątpliwości, że istnieje silna korelacja pomiędzy wartością kapitału intelektualnego banku centralnego (w tym wiedzy) a jego zdolnościami do realizacji misji i strategii. Podstawą decyzji podejmowanych przez bank centralny jest jego działalność analityczno-statystyczna. Punktem wyjścia jest stan otoczenia, na który składają się m.in.: wiedza banku, technologia, dostępny zasób danych i informacji, realne procesy gospodarczo-społeczne, oczekiwania i nastroje klientów zewnętrznych. Decyzje i działania banku wpływają na reak-

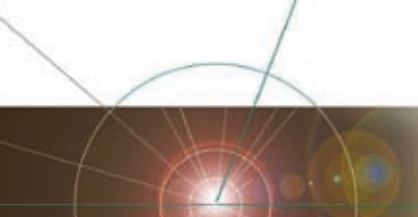
cje klientów. W wyniku tego oddziaływania zmienia się otoczenie i powstaje sprzężenie zwrotne, mające podstawowe znaczenie dla dalszych prac analitycznych. O bankach centralnych można powiedzieć, że „specjalizują się” w wykorzystywaniu i wytwarzaniu wiedzy, są jednymi z największych instytucjonalnych konsumentów wiedzy.

Koresponduje to z przedstawioną wcześniej drogą rozwoju banku centralnego. Misja banku „trzeciej generacji” zakłada, że będzie on przewodził pracownikom wiedzy. Funkcje zarządcze będą tworzyły największą wartość poprzez podejmowanie programów i projektów oraz coaching, a pod względem struktury organizacyjnej banku będzie najbardziej zbliżony do fundacji bądź centrum badawczo-rozwojowego (Mendzela 2006). Niewątpliwie zarządzanie wiedzą dostarcza wielu odpowiedzi na pytanie, w jaki sposób zarządzać bankiem „trzeciej generacji”.

Kolejnym elementem charakterystycznym dla banku centralnego i istotnym dla rozważań na temat zarządzania wiedzą jest wysoki udział wiedzy cichej w banku. Jest to bezpośrednio związane z poziomem zaawansowania wykorzystywanej przez bank wiedzy, jej trudnością i złożonością. Zadaniem zarządzania wiedzą w banku centralnym jest więc stworzenie mechanizmów ułatwiających weryfikację wiedzy eksperckiej i upowszechnianie jej wśród pracowników merytorycznych, przy równoczesnym zapewnieniu poczucia bezpieczeństwa i korzyści osobom, które tą wiedzą mają się dzielić.

4. Przykłady banków centralnych strategicznie zarządzających wiedzą

Aktywa intelektualne (w postaci wiedzy, umiejętności, wykształcenia i kwalifikacji pracowników) oraz zdolność do ich zdobycia i wykorzystania uważane są obecnie za decydujące dla zapewnienia sukcesu rynkowego. Są wręcz postrzegane jako ważniejsze niż inwestycje i zarządzanie aktywami rzeczowymi (Itami 1987, za: Kaplan, Norton 2001, s. 23). Rewolucja informacyjna sprawiła, że niektóre zasady konkurencyjności obowiązujące w erze przemysłowej są już przestarzałe i dotyczy to w takim samym stopniu podmiotów gospodarczych, jak instytucji naukowych i badawczych, a także banków centralnych. Dostrzegły to już m.in. Bank Anglii, Bank Rezerwy Australii, Austriacki Bank Narodowy, Bank Kanady, Bank Centralny Malezji, Narodowy Bank Węgier.



Wprowadziły one elementy lub złożone systemy zarządzania i dzielenia się wiedzą, które poprzez wykorzystywanie i rozwijanie aktywów intelektualnych zwiększają skuteczność działania i poprawiają jakość produktów. Poniżej przedstawiono kilka przykładów systemów i praktyk zarządzania wiedzą w bankach centralnych. Bardziej szczegółowo zaprezentowano działania Banku Kanady w tym zakresie.

4.1. Bank Anglii

Jeśli przyjrzeć się inicjatywom Banku Anglii z zakresu zarządzania wiedzą, można nabrać przekonania, że zmiany zachodzą ewolucyjnie i systematycznie. Niewątpliwie Bank Anglii konsekwentnie stosuje i udoskonala zasady ładu korporacyjnego (*corporate governance*), regularnie też przegląda i wykorzystuje najlepsze praktyki pochodzące z innych organizacji, w tym również rynkowych. Innymi słowy, przyjmuje bardziej biznesową orientację w działaniu.

Od wielu lat Bank Anglii prowadzi programy ukierunkowane na rozwój kapitału intelektualnego. Spośród nich można wskazać choćby wymianę pracowników z innymi bankami centralnymi, *fellowship* – polegający na zapraszaniu wybitnych makroekonomistów do prowadzenia kilkumiesięcznych projektów badawczych z zespołem pracowników Banku, budowanie ścieżek kariery i system rotacji pracowników czy sponsorowanie studiów podyplomowych oraz magisterskich na najlepszych uczelniach. Strategię zarządzania wiedzą w Banku Anglii opracowano w 2002 r., opierając ją na pięciu głównych celach, wynikających ze zidentyfikowanych potrzeb:

Informacja podnosząca jakość decyzji – oznacza to zapewnienie, że każdy pracownik Banku ma dostęp do informacji, której potrzebuje.

Zintegrowana całość – oznacza połączenie działających systemów będących źródłami informacji w jeden uporządkowany zbiór, budowę systemów klasyfikacji informacji i wprowadzenie zaawansowanej wyszukiwarki (w chwili wprowadzania strategii działało 27 różnych systemów dokumentacji, opartych na różnych założeniach). Przyczyni się to do oszczędności czasu, kosztów i zwiększy dostępność informacji.

Profesjonalizm – odnosi się do konieczności zapewnienia, że wiedzą zarządza się zgodnie z najwyższymi standardami, co pozwala na wypełnianie obowiązków bezpieczeństwa, statutowych, ustawowych.

Mniej papieru – oznacza, że dzięki maksymalizacji wykorzystania technologii w przechowywaniu i przekazywaniu informacji Bank może maksymalizować wykorzystanie informacji i zmniejszać koszty zużycia papieru.

Umiejętności i postawa – to dążenie do budowania kultury dzielenia się wiedzą i korzystania z istniejących źródeł informacji.

Uruchomiono trzy główne nurty działania, odpowiadające pilności powyższych celów: zarządzanie sprawami, bezpieczeństwo informacji oraz rozbudowa Intranetu. Interesujące działania podjęto w ramach rozwoju Intranetu – uruchomiono prace nad systemem zarządzania zawartością informacji oraz budową platformy łączącej 27 różnych systemów zawierających informacje, umożliwiającą gromadzenie, jednolite kategoryzowanie i archiwizowanie wszystkich dokumentów tworzonych przez pracowników, przychodzących do Banku i wychodzących z niego. System pełni funkcję repozytorium dokumentów, jak również umożliwia ich wielokontekstowe wyszukiwanie oraz wielostopniowy dostęp (przeglądanie, edycja, usuwanie). Działająca wcześniej podstawowa baza zawierała 700 000 dokumentów, zgromadzonych w ciągu 4 lat. Bardzo dużym problemem, wskazywanym przez użytkowników tej bazy, było niedokładne wyszukiwanie. Zniechęcenie błędnymi lub niedoskonałymi wynikami wyszukiwania zgłaszała około połowa pracowników Banku. Można to traktować jako przestrożę dla wszystkich projektujących narzędzia do zarządzania wiedzą – powtarzające się błędy prowadzą do utraty zaufania. Trzeba się najpierw zabezpieczyć, choćby poprzez włączenie użytkowników do fazy projektowania, aktywne zbieranie opinii i szybkie reagowanie.

Istnienie narzędzi nie gwarantuje dobrego wykorzystania wiedzy. Niezbędna jest kultura organizacyjna wspierająca otwartość, współpracę, wykorzystanie już istniejących informacji i wiedzy. W zakresie budowy kultury organizacyjnej w Banku Anglii zdefiniowano problemy, z którymi boryka się praktycznie każda organizacja uruchamiająca zarządzanie wiedzą, w tym wiele banków centralnych, jeśli nie wszystkie. Po pierwsze – niewystarczający nawyk nieformalnego dzielenia się wiedzą między pracownikami. Przepływ wiedzy odbywał się głównie w ramach seminariów i warsztatów roboczych organizowanych przez pracowników Banku na wewnętrzne potrzeby. Po drugie – dostrzeżono niewystarczające wykorzystanie wiedzy wytwarzanej w Banku. Pracownicy nie mają nawyku wykorzystywania materiałów wewnętrznych, wolą szukać informacji w źródłach zewnętrznych. Brak odpowiedniej informacji o wynikach prac prowadzonych w innych departamentach prowadzi również do dublowania wykonywanych zadań, zwłaszcza o charakterze analitycznym. Problem ten



dotyczy szczególnie departamentów realizujących zadania z zakresu polityki pieniężnej i stabilności finansowej, w znacznej mierze korzystających z podobnych informacji.

W latach 2003–2006 prowadzone były intensywne prace nad jak najlepszym zarządzaniem informacją i dokumentami oraz budowaniem kultury otwartości. Jednym z ciekawych rozwiązań było wprowadzenie systemu, którego założeniem było udostępnienie całej wiedzy Banku wszystkim pracownikom. Główne wyznaczniki tego projektu były następujące:

- Skoro większość dokumentów powstaje w wersji elektronicznej, należy wykorzystać technologie informatyczne (IT) do wspierania pracowników w gromadzeniu informacji, jej odzyskiwaniu i dzieleniu się nią.
- Standardem powinno być udostępnienie wszystkich informacji wszystkim pracownikom Banku (w formie do odczytu).
- Obowiązek zawężenia praw dostępu do informacji, jeśli jest to niezbędne, spoczywa na jej autorze.

Takie rozwiązanie oznaczało konieczność dokonania istotnej zmiany kulturowej, polegającej na przejściu od standardu – każdy ma dostęp tylko do tego, do czego ma uprawnienia – do standardu: każdy ma dostęp do wszystkiego z wyjątkiem tego, do czego nie jest uprawniony. Przedstawiciele Banku Anglii wyrażają przekonanie, że osiągnięcie kultury organizacji opartej na otwartości, współpracy i chęci dzielenia się wiedzą w dalszym ciągu wymaga intensywnych działań pod przewodnictwem kierownictwa najwyższego szczebla.

4.2. Bank Rezerwy Australii

Pod koniec lat 90. Bank Rezerwy Australii dostrzegł niedoskonałości w zarządzaniu dokumentami, co stało się impulsem do uruchomienia systemu zarządzania wiedzą. Zauważono, że dostęp do zasobów wewnętrznych, często bardzo wysokiej jakości, jest ograniczony – przez co nie docierają one do pracowników, którzy mogliby być nimi zainteresowani. Nie ograniczono się jednak tylko do technicznych rozwiązań, choć stanowiły one istotną część budowanego systemu. Rozpoczęto cykl przygotowań, które objęły m.in.:

- ujednoczenie systemu klasyfikowania dokumentów,

- zakup i uruchomienie systemu zarządzania dokumentami elektronicznymi, wspierającego archiwizowanie oraz wyszukiwanie,
- inwestowanie w rozwój pracowników poprzez kierowanie ich na międzynarodowe kursy oraz studia podyplomowe w renomowanych uczelniach,
- uruchomienie programu wymiany pracowników z innymi bankami centralnymi (staże do 1,5 roku),
- prowadzenie rozbudowanego programu zmiany zachowania pracowników oraz budowania kultury otwartości i dzielenia się wiedzą (np. wspieranie pracowników chętnych do pomocy innym i dzielenia się doświadczeniami, nieustanne szkolenia z zarządzania wiedzą dla pracowników wszystkich szczebli, włączenie kierownictwa najwyższego szczebla w proces promowania postawy dzielenia się wiedzą oraz wzajemnego wspierania się jako jednej z najistotniejszych wartości).

Wśród rezultatów podjętych działań wymienianych przez Bank Rezerwy Australii są na przykład: elektroniczny dostęp do wszystkich istotnych dokumentów oraz rozbudowana wyszukiwarka, wzrost wydajności i efektywności pracy, wzrost jakości pracy archiwów przy równoczesnym zmniejszeniu zatrudnienia w działach zajmujących się archiwizacją.

4.3. Austriacki Bank Narodowy (OeNB)

W strategii OeNB na lata 2007–2010 zarządzanie wiedzą jest jednym z istotnych filarów działania Banku. Przy sformułowaniu celów strategicznych zwracano uwagę, aby znajdowały się w nich elementy związane z zarządzaniem wiedzą. Jest to jeden z przejawów aktywnego podejścia OeNB do doskonalenia funkcjonowania Banku. W ten sposób wykorzystywane są najlepsze wzorce czerpane z organizacji biznesowych. OeNB ma wyraźnie sformułowany cel strategii zarządzania wiedzą: „Knowledge for Stability”. Jest to parafraza hasła i strategii Banku Światowego, traktowanego jako punkt odniesienia: „Knowledge 4 Development”. W ten sposób OeNB po raz kolejny daje przykład umiejętnego wykorzystywania dobrych praktyk przez OeNB oraz ich pracowników wiedzy.

Jednym z narzędzi, które według OeNB sprzyjają przepływowi wiedzy, jest spłaszczenie struktury organizacyjnej dzięki wprowadzeniu rozwiązania opartego na identyfikacji produktów i procesów wytwarzanych oraz reali-



zowanych w banku (około 140), a także wskazanie menedżerów produktów i projektów (około 80 osób). Wszystkie produkty i procesy umieszczono u podstaw łańcuchów wartości. Prace nad graficznym przedstawieniem procesu produkcyjnego w OeNB trwały około 1 roku. Menedżerowie odpowiadają za koordynację prac nad nadzorowanymi przez nich produktami i procesami oraz zaplanowanie zasobów. Wyznaczenie menedżerów produktów i procesów jest przykładem przekazywania odpowiedzialności, które prowadzi do ujawniania talentów, lepszego wykorzystywania posiadanej wiedzy i bardziej aktywnego tworzenia nowej wiedzy przez pracowników Banku.

Innym rozwiązaniem organizacyjnym, które sprzyja rozwojowi innowacyjności, jak również wzmocnieniu roli zarządzania wiedzą w OeNB, jest cotygodniowy nieformalny obiad dyrektorów departamentów (w OeNB jest to grupa 10 osób). Spotkania stanowią okazję do omawiania istotnych, z punktu widzenia banku, kwestii. Mogą być to tematy zgłaszane przez dyrektorów bądź członków Zarządu, wymagające określenia wspólnego stanowiska. To właśnie „ciało strategiczne” opracowało cele zarządzania wiedzą („Knowledge goals”). Oto one:

- Kompetencje poprzez wyspecjalizowaną wiedzę. OeNB przedstawia się jako centrum kompetencji w ramach ESCB i stara się identyfikować główne obszary cenionych w przyszłości kompetencji.
- Społeczne zaufanie poprzez wymianę wiedzy. Aby utrzymać wysoki poziom społecznego zaufania, OeNB prowadzi aktywną politykę informacyjną, np. warsztaty dla dziennikarzy czy autobus OeNB jeżdżący po kraju (m.in. prowadzi on wymianę szylingów na euro).
- Interdyscyplinarność poprzez aktywność międzynarodową i współpracę. W celu zapewnienia stabilnego systemu finansowego w Austrii i wspierania stabilności Eurosystemu OeNB pielęgnuje dobre relacje i współpracuje z wieloma sektorowymi, krajowymi i międzynarodowymi partnerami.
- Wydajność poprzez nowoczesne zarządzanie. OeNB stale dąży do poprawy swoich procesów biznesowych i świadczonych usług.

Wspomnianym wcześniej istotnym narzędziem zarządzania wiedzą jest raport o kapitale intelektualnym (ICR), który po raz pierwszy przygotowano

jako sprawozdanie za 2003 r.¹⁰ Zdaniem autorów była to wersja prototypowa, która rozwinęła się w sprawozdaniu za 2004 r. dzięki nowym doświadczeniom i możliwości dokonania pierwszych porównań, a w sprawozdaniu za 2005 r. ukazała się jako udoskonalona wersja poprzednich.

Raport o kapitale intelektualnym Austriackiego Banku Narodowego omawia cztery główne rodzaje kapitału: ludzki, strukturalny, relacji i innowacyjny. Jednym z interesujących wskaźników omawianych w ramach kapitału ludzkiego jest „wewnętrzna rotacja pracy”. OeNB silnie zachęca pracowników do podejmowania krótkotrwałych (kilkumiesięcznych) projektów w innych departamentach lub w innych instytucjach. Oprócz rotacji wewnętrznych OeNB organizuje staże na poziomie międzynarodowym¹¹ (z innymi bankami centralnymi, EBC i instytucjami międzynarodowymi). W 2004 r. było, odpowiednio, 32 i 14 staży wewnętrznych i zewnętrznych, a w 2005 r. 38 i 25. Celem Banku jest zwiększenie odsetka pracowników poddawanych rotacji pracy, ponieważ praktyka ta uznawana jest za jeden ze skuteczniejszych sposobów na „odmłodzenie sposobu myślenia” oraz podniesienie poziomu wiedzy i umiejętności pracowników OeNB.

Inna ciekawa grupa wskaźników pokazuje elastyczność Banku w odniesieniu do formy zatrudnienia i godzin pracy – np. 7,3% pracowników pracuje w niepełnym wymiarze godzin, a odsetek pracowników wykonujących pracę zdalną (telepracę) podwoił się w 2005 r. w stosunku do poprzedniego roku i wyniósł 4%. Na podstawie powyższych wskaźników można wywnioskować, że w OeNB coraz większą wagę przywiązuje się do zachowania równowagi między pracą a życiem, co jest elementem motywacyjnym i zwiększającym satysfakcję z pracy. Zwiększanie liczby i odsetka pracowników wykonujących pracę zdalną wymaga zapewnienia odpowiedniej infrastruktury technicznej, która musi być bardziej elastyczna i zapewniać bezpieczny, jednakowy dostęp do informacji i wiedzy osobom pracującym w Banku i poza nim.

Mówiąc o wskaźnikach prezentujących wartość kapitału strukturalnego, warto wspomnieć, że zawierają one również informacje dotyczące menedżerów produktów, których zadaniem jest zapewnienie wysokiej wydajności pracy i jakości produktów.

¹⁰ Inspiracją dla ICR była ustawa o szkolnictwie wyższym w Austrii z 2002 r., w której mówi się, że każdy uniwersytet przedłoży ministrowi edukacji, nauki i sztuki raport o kapitale intelektualnym za ubiegły rok do 30 kwietnia każdego roku. Obowiązek ten nakłada się na uniwersytety począwszy od 2006 r., co oznacza, że w 2007 r. będą opublikowane pierwsze raporty o kapitale intelektualnym dla wszystkich uniwersytetów w Austrii.

¹¹ Uwzględniane są tu też wizyty robocze, a niekoniecznie wymiana dwustronna.



Kapitał relacji OeNB budowany jest głównie poprzez współpracę z krajowymi i zagranicznymi organizacjami, publikacje pracowników Banku oraz ich prezentacje podczas konferencji naukowych. OeNB docenia znaczenie wartości kapitału relacji dla pomnażania wiedzy i dlatego dąży do poprawy takich wskaźników, jak: liczba publikacji pracowników Banku w specjalistycznych czasopismach i liczba artykułów naukowych w recenzowanych czasopismach. Wskaźniki te wyniosły, odpowiednio, 115 i 25 w 2003 r., 149 i 42 w 2004 r. oraz 137 i 49 w 2005 r.

Wyróżnienie kapitału innowacyjnego jako elementu kapitału intelektualnego Banku dowodzi wysokiej świadomości konieczności zmian i doskonalenia sposobów działania oraz produktów i usług. Wpływa to również na stały wzrost odsetka pracowników zaangażowanych w pracę przy projektach (10,9%, 11,2% i 15,4% odpowiednio w latach 2003, 2004 i 2005). Co ciekawe, OeNB wychodzi z założenia, że jeśli określone działanie wymaga stworzenia projektu, to reprezentuje ono pożądany poziom innowacyjności. Dlatego wszystkie projekty prowadzone w OeNB uznawane są za projekty innowacyjne.

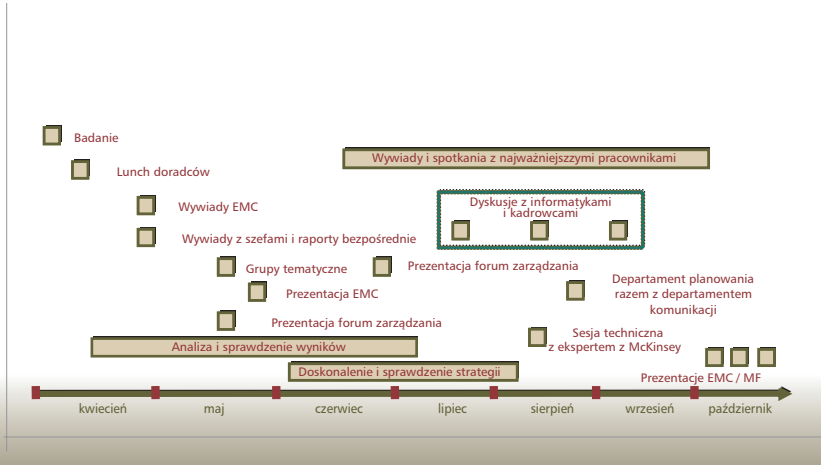
OeNB uruchomił wiele inicjatyw z zakresu zarządzania wiedzą bez łączenia ich w ogólnobankową strategię, traktując je jako narzędzia komunikacji wewnętrznej, organizacyjne narzędzia ułatwiające pracę i zwiększające efektywność.

4.4. Bank Kanady

W Banku Kanady od pięciu lat zarządzanie wiedzą uznawane jest za istotne narzędzie podnoszenia efektywności, czego najlepszym wyrazem jest aktywne zaangażowanie kierownictwa najwyższego szczebla w działania na rzecz zarządzania wiedzą. Dyrektorzy wszystkich departamentów, na czele z zastępcą gubernatora Banku Kanady, zasiadają w Komitecie Sterującym Programu Wiedzy (*Knowledge Program Steering Committee*). Bank Kanady chce w ten sposób dołączyć do organizacji, które osiągnęły sukces dzięki dobrej strategii zarządzania wiedzą. Kierownictwo najwyższego szczebla odgrywa tam główną rolę w określaniu strategii wiedzy oraz w ciągłym wspieraniu jej realizacji.

Wszystko zaczęło się od zmian organizacyjnych, przed którymi stanął Bank w 2001 r.¹² Wiązały się one z redukcją zatrudnienia o 390 osób, co stanowiło około 20% pracowników Banku. Tak duży spadek zatrudnienia wymusił analizę działalności departamentów „usługowych”. Postanowiono połączyć wszystkie

¹² Podjęto wówczas decyzję o wydzieleniu z Banku operacji *back-office* związanych ze sprzedażą kanadyjskich bonów oszczędnościowych, tzw. Retail Debt Operations, i przeniesieniu ich na zewnątrz.


schemat 3 ■ **ROZWÓJ STRATEGII WIEDZY**

Źródło: Arseneault (2005).

dotychczasowe funkcje „usługowe” w Banku: rachunkowość, ochronę, administrację, kadry, komunikację i IT w jednym departamencie Usług Korporacyjnych (ang. *Corporate Services Department*). Uzupełniono je też nowymi funkcjami, związanymi z zarządzaniem informacją i wiedzą. Reorganizację przeprowadzono przy współpracy z firmą doradcą, której powierzono również opracowanie strategii zarządzania talentami oraz strategii wiedzy.

Intensywne prace nad przygotowaniem i doskonaleniem strategii wiedzy trwały przez osiem miesięcy 2002 r. Składały się na nie ankiety, wywiady, potem spotkania przedstawicieli różnych poziomów hierarchii w małych i dużych grupach, prezentacje, sesje techniczne, dyskusje, wymiana poglądów, przedstawianie obaw i korzyści (patrz schemat 3).

Osiem miesięcy prac obfitowało w liczne okazje do rozmów, czasem trudnych. Odsłonięto bowiem fakty, wobec których nie można było pozostać obojętnym, jak np. odczuwana przez wielu niechęć kolegów do dzielenia się wiedzą; duża skłonność do zatrzymywania wiedzy jako atrybutu władzy czy niezajomość tematów, nad którymi pracują lub pracowali koledzy. Trzeba było zaangażować ludzi ze wszystkich obszarów Banku, ze wszystkich szczebli hierarchii i stworzyć im warunki, w których otwarcie i twórczo prowadziliby dyskusję.



Wysiłek podjęty w ciągu tych kilku miesięcy przyniósł oczekiwane rezultaty – zauważono np. lepsze zrozumienie wagi dzielenia się wiedzą i współpracy, wywołano więcej przemyśleń nt. dzielenia się wiedzą, przekonano kierownictwo Banku do stworzenia repozytorium dla swoich dokumentów. Innym cennym efektem było postawienie na szalach rzeczy robionych dobrze i tych wymagających poprawy. Jak można się było spodziewać, tych drugich było dużo więcej.

Stwierdzono, że silną stroną Banku są seminaria i warsztaty, organizowane raz na 8–12 tygodni, które stymulują dyskusję i prowadzą do tworzenia i testowania wiedzy ekonomicznej. Oszacowano, że wyniki badań i analiz zapisywane są w około 90%, co również wzmacnia organizację. Do silnych stron zaliczono też usługi biblioteczne, które wspierają badania pracowników, zapewniają regularne przeglądy literatury na wskazanych przez pracowników obszarach, umiejętnie wykorzystują media elektroniczne w zaspokajaniu potrzeb użytkowników. Dostrzeżono również wagę komunikacji wewnętrznej jako czynnika budującego siłę Banku.

Wskazane silne strony pozwalały mieć nadzieję, że istnieją szanse na pokonanie licznych słabości. Należały do nich zbyt małe wykorzystywanie wcześniej wytworzonego dorobku intelektualnego (płynące częściowo z trudnego dostępu do niego) czy poczucie odkrywania rzeczy już wynalezionych. Słabości upatrywano również w fakcie, że udział w powiększaniu zasobów wiedzy oraz dzieleniu się nią nie był wystarczająco doceniany ani nagradzany. Zauważono trudności, jakie mają nowo przyjmowani pracownicy z orientacją w instytucji i jej zasobach. Wśród słabości wymieniano także brak jasnych reguł dotyczących wiedzy i dzielenia się nią.

W odpowiedzi na powyższe wyniki i wnioski w połowie 2002 r. przygotowano plan działań na lata 2003–2005, w którym zawarto „Bankowy Kompas”¹³. Jest to kodeks określający podstawowe wartości i zachowania cenione w Banku Kanady. Kompas wylicza trzy rodzaje zobowiązań, jakie bierze na siebie Bank Kanady, rozumiany jako organizacja i jej ludzie: wobec Kanaadyjczyków, wobec doskonałości oraz wobec siebie nawzajem. Gubernator David Dodge wyjaśniał podczas spotkania z pracownikami Banku¹⁴, że w ich pracy chodzi przecież o zaufanie Kanaadyjczyków do wartości zarabianych

¹³ Woryginalne: Bank’s Compass.

¹⁴ Otwarte spotkanie inauguracyjne wprowadzenie planu strategicznego „The Way Forward” odbyło się w połowie 2002 r. w kantynie w Centrali, a za pośrednictwem wideokonferencji mogli wziąć w nim udział pracownicy wszystkich departamentów centrali oraz oddziałów.

pieniędzy oraz jakości banknotów. Zobowiązanie wobec doskonałości oznacza, cytując Davida Dodge'a, „być najlepszym wśród banków centralnych na świecie”. Trzeci rodzaj zobowiązania – wobec siebie nawzajem – to przestrzeganie i pielęgnowanie takich wartości, jak: wypowiadanie idei i słuchanie pomysłów innych, dzielenie się wiedzą i doświadczeniami, a więc uczenie się od siebie nawzajem, rozwijanie talentów i karier, uznanie, że w życiu istotna jest nie tylko praca, ale też rodzina. Gubernator Banku Kanady przekonywał swoich pracowników, że tylko szanując się wzajemnie jako ludzie, mogą prowadzić debaty, które są im niezbędne, aby się doskonalić, w których może dochodzić do ścierania się idei, ale w poczuciu bezpieczeństwa, że w tej walce nie ma zwycięzców ani przegranych.

Rozpoczęto budowę trzech filarów pozwalających realizować wizję Banku:

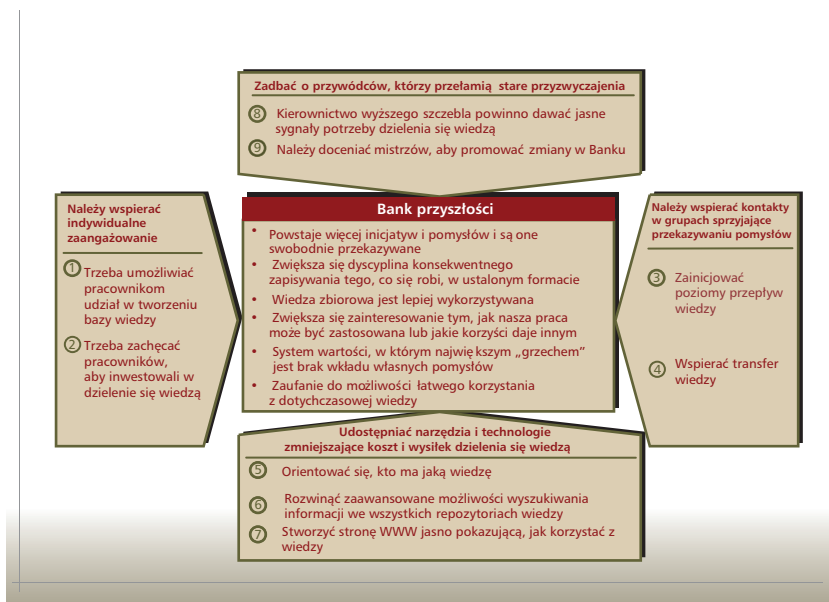
- 1) wspaniali ludzie (opracowano strategię zarządzania talentami),
- 2) właściwe narzędzia (dotyczy środowiska IT),
- 3) silna współpraca (to obszar zarządzania wiedzą).

W Banku Kanady strategię zarządzania wiedzą zbudowano wokół wizji banku przyszłości, w którym idee przepływają swobodnie i bezpiecznie. W obowiązującym w nim systemie wartości największym grzechem jest brak własnych pomysłów, a stale aktualna baza wiedzy jest łatwo dostępna. Na wizję banku przyszłości złożyło się dziewięć inicjatyw strategicznych w ramach czterech grup: indywidualnego zaangażowania; pracy grupowej, która sprzyja przekazywaniu pomysłów; narzędzi i technologii zmniejszających koszt i wysiłek dzielenia się wiedzą; przywództwa łąiącego stare przyzwyczajenia (schemat 4).

Strategia wiedzy oparła się na budowaniu kultury organizacyjnej ceniącej otwartość i współpracę oraz na zapewnieniu procesów i narzędzi pozwalających lepiej realizować cele.

Rok 2003 i początek 2004 r. upłynął na demonstrowaniu korzyści, przygotowywaniu narzędzi, opracowywaniu procesów i budowaniu zrozumienia dla roli rozpowszechniania i wykorzystywania wiedzy przy realizacji celów Banku. Dzięki temu w drugiej połowie 2004 r. zaczęły zmieniać się zachowania i wyraźnie wzrosło zaangażowanie ludzi w uruchomione inicjatywy, choć problemów w tym czasie nie brakowało. Jednym z istotnych były zmiany w kierownictwie Banku, w wyniku których dwukrotnie odchodziły osoby sponsorujące projekty w ramach strategii wiedzy.

schemat 4 ■ BANK PRZYSZŁOŚCI



Źródło: Arseneault (2005)

Działania zaplanowane w ramach strategii wiedzy przedstawiono na schemacie 5. Jak widać, wielu zadań nie zrealizowano, co prawdopodobnie było związane ze zbyt ambitnymi założeniami.

Wyraźny postęp został zaobserwowany m.in. w określaniu profili i kryteriów oceny pracy opartych na demonstrowaniu chęci dzielenia się wiedzą. Stale prowadzone są działania zachęcające do tworzenia wspólnot praktyków, czyli grup osób, które chcą się kontaktować na obszarze wspólnych zainteresowań; udostępniono im narzędzia informatyczne do pracy grupowej. Stworzono również inne narzędzie wspierające kontakty w grupach – kalendarz wewnętrznych seminariów i warsztatów ekonomicznych połączony z dostępem do materiałów i rozbudowaną elektroniczną książką adresową. Powstało repozytorium dokumentów kierownictwa Banku, a biblioteka rozbudowała zakres świadczonych

schemat 5 ■ ZAPLANOWANE DZIAŁANIA

Zachęcać do indywidualnego zaangażowania

Modele „dobrego” dzielenia się wiedzą

Działania pokazujące wartość dzielenia się wiedzą

Program uświadamiania pracownikom wartości dzielenia się wiedzą

Szkolenie nowych pracowników w zakresie dzielenia się wiedzą

Warsztaty kształtujące dodatkowe umiejętności

Włączanie jakości współpracy do kryteriów oceny pracownika

Wspierać kontakty w grupach

Lista grup, które trzeba powołać

Narzędzia ułatwiające współpracę w grupach

Grupa pilotażowa

Seria wykładów na tematy interesujące pracowników

Aktualizowany na bieżąco program działań związanych z dzieleniem się wiedzą

Zintegrowany program działań związanych z dzieleniem się wiedzą

Budować narzędzia zmniejszające wysiłek dzielnią się

Rozbudowana książka adresowa pracowników

Katalog wiedzy i umiejętności pracowników

Zaawansowane sposoby wyszukiwania dokumentów

Strona WWW z wiedzą dla początkujących i zaawansowanych pracowników

Zadbać o przywódców, którzy przelamują stare przyzwyczajenia

Aktualizacja wiedzy w całym banku

Aktualizacja wiedzy w wydziałach

Centralny katalog materiałów dostępnych u liderów

Aktualne profile kompetencji

Aktualne porozumienia międzydepartamentalne w kwestii dzielenia się wiedzą

Konferencja na temat dzielenia się wiedzą

Aktywne zaangażowanie pracowników o mistrzowskich umiejętnościach dzielenia się wiedzą

postęp

Źródło: Arseneault (2005)

usług (i tak na bardzo wysokim poziomie) o prowadzenie wspólnoty praktyków dla bibliotekarzy z innych banków centralnych.

W trosce o tworzenie przyjaznego środowiska pracy w Intranecie uruchomiono strony pomocne dla pracowników w łatwym i szybkim załatwianiu spraw administracyjnych, organizacyjnych, socjalnych i finansowych. Dzięki temu poprawiła się wydajność pracy. Ale nie tylko narzędzia, które powstają w stosunkowo krótkim czasie (zwykle kilka – kilkanaście miesięcy) wspierają dziś pracowników Banku Kanady. Uruchomiono nową praktykę tzw. sesji szczyrych wyznań¹⁵. Są to spotkania przy lunchu, podczas których w swobodnej atmosferze, bez obawy, wymieniane są doświadczenia i wiedza na dany temat. Sesje

¹⁵ Woryginał: „True Confessions – learning from the past to build on our strenghts”.



służą wskazywaniu popełnionych błędów i możliwości ich ominięcia. W wyniku takiej sesji powstaje zapis „przebytej lekcji”, który przekazywany jest potencjalnie zainteresowanym i umieszczany w Intranecie w miejscu dostępnym dla wszystkich. Korzyści z inicjatywy to wzrost efektywności działania dzięki czerpaniu z doświadczeń i dobrych praktyk zdobytych wcześniej w Banku oraz budowanie świadomości realizacji wspólnego celu, jak również wzrost zaufania wobec kolegów.

Osoby odpowiedzialne za zarządzanie wiedzą w Banku Kanady zdają sobie wyraźnie sprawę, że zmiany organizacyjne muszą odpowiadać na potrzeby trzech poziomów hierarchii zarządzania. Kierownictwo wysokiego szczebla musi znaleźć w nich metodę wspierającą realizację celów strategicznych lub redukcję ryzyka. Kierownictwo średniego szczebla może tu poszukiwać wsparcia dla realizacji celów operacyjnych, redukcji kosztów lub poprawy wyników zespołu czy pracownika. Pracownicy wiedzy chcą natomiast, aby ich praca była łatwiejsza, aby wyniki ich pracy były bardziej doceniane, aby istniały warunki, w których mogą się rozwijać. Osoby odpowiedzialne za zarządzanie wiedzą w Banku Kanady mają też świadomość, że nie wystarczy informować o zmianach, trzeba angażować ludzi, by byli współtwórcami koncepcji, trzeba wywoływać twórcze napięcie poprzez stymulowanie mówienia, słuchania i myślenia o pożądanej przyszłości.

Prace nad strategią i jej wdrożeniem zostały rozpisane na kilka lat: 2002–2003 to okres przygotowania gruntu i tworzenia fundamentów, 2004 – to czas budowania, 2005 – to czas demonstrowania korzyści płynących z kultury dzielenia się wiedzą, a rok 2006 – stworzenie silnych strategicznych podstaw dalszego rozwoju zarządzania wiedzą w Banku – przygotowanie i powołanie Komitetu Sterującego Programu Wiedzy, zrzeszającego najwyższych rangą przedstawicieli Banku, którzy własnym czasem i zaangażowaniem potwierdzają znaczenie zarządzania wiedzą w Banku. Pozyskanie takiego gremium łączy się z koniecznością dokonania przeglądu dotychczasowych działań i ich efektów. Autorzy Programu wychodzą z założenia, że w tak delikatnej materii jak zarządzanie wiedzą nie należy się spieszyć, lecz trzeba się dobrze przygotować. Dlatego rok 2007 przewidziany jest na analizy, wyciąganie wniosków oraz formułowanie dojrzałej strategii zarządzania wiedzą, której realizacja rozpocznie się w 2008 r.

Podsumowując, do najistotniejszych osiągnięć Banku Kanady można zaliczyć: budowanie platformy wiedzy, a w ramach tego prowadzenie oceny repozytoriów informacji i wiedzy w skali Banku, stworzenie księgi wiedzy (rodzaj księgi

ekspertów) przy wykorzystaniu narzędzi IT, rozwijanie banku wiedzy (systemu zarządzania dokumentami elektronicznymi), postawienie do dyspozycji pracowników czterdziestu sal konferencyjnych (różnej wielkości i z różnym wyposażeniem), które można rezerwować przez Intranet¹⁶. Inna grupa inicjatyw ma na celu wspieranie realizacji podstawowych zadań¹⁷ Banku oraz odpowiadanie na pojawiające się okazje. Mieszczą się w tym np. projekt ciągłości wiedzy (związany z taktykami zatrzymywania wiedzy) czy kontynuacja procesu tworzenia strategicznych grup tematycznych. Innym wymiernym osiągnięciem osób odpowiedzialnych za zarządzanie wiedzą w Banku Kanady jest coraz częstsze odbieranie próśb o wsparcie różnego rodzaju procesów i projektów prowadzonych w Banku. Biorąc pod uwagę fakt, że zarządzanie wiedzą nie jest celem samym w sobie, ale służy wspieraniu realizacji strategii organizacji, należy uznać wspomniane zjawisko za prawdziwy sukces.


4.5. Bank Centralny Malezji

Zarządzanie wiedzą w Banku Centralnym Malezji rozpoczęło się w 1999 r., kiedy Zarząd zdecydował, że Bank powinien przekształcać się w organizację opartą na wiedzy (ang. *KBO – Knowledge Based Organization*). Całościowe spojrzenie na wprowadzanie zarządzania wiedzą do organizacji doprowadziło do wyłonienia trzech głównych obszarów działania: doskonalenie organizacyjne (ang. *Organizational Development*), informatyki oraz zarządzania zasobami ludzkimi. Idea programu zawiera się w następującym stwierdzeniu: „przyciągnąć najlepszych, najbardziej utalentowanych ludzi do banku, utrzymać ich w banku, dając im możliwości wykorzystania wiedzy, oraz czerpiąc z niej budować kulturę dzielenia się wiedzą”.

Pierwszym działaniem, które podjęto w ramach doskonalenia organizacyjnego, było stworzenie Komitetu Zarządzania Wiedzą, składającego się z prezesa Banku, jako przewodniczącego, jednego z zastępców prezesa, jako głównej osoby odpowiedzialnej za zarządzanie wiedzą – CKO (ang. *Chief Knowledge Officer*), oraz dyrektorów głównych departamentów. Sekretariatem Komisji był Departament Zarządzania Strategicznego aż do momentu powołania Centrum Zarządzania Wiedzą, które przejęło tę rolę. Zadaniem Komitetu jest planowanie oraz nadzorowanie realizacji strategii uwzględniającej projekty i inicjatywy związane z zarządzaniem wiedzą.

¹⁶ Pracownicy Banku Kanady twierdzą, że pomimo posiadania 40 sal konferencyjnych często nadal odczuwają, że jest ich zbyt mało.

¹⁷ W oryginale: *business issues*, czyli zadania związane z podstawowymi funkcjami banku centralnego.



Głównym celem Centrum Zarządzania Wiedzą jest zapewnienie dostępu do wiedzy, ciągłego uczenia się, stabilnego otoczenia sprzyjającego współpracy i tworzeniu nowej wiedzy. Jednym z działań podejmowanych przez Centrum jest organizacja Targów Wiedzy na temat znanych i skutecznych praktyk i narzędzi zarządzania wiedzą. Pracownicy zachęceni są do wykorzystywania bufetu do prowadzenia nieformalnych dyskusji, a przestrzeń, w której pracują, projektowana jest z myślą o zachęcaniu do nieformalnych spotkań, a tym samym o stymulowaniu dzielenia się wiedzą ukrytą.

Przejawem działań podjętych w ramach doskonalenia organizacyjnego było stworzenie stanowisk menedżerów wiedzy (ang. Knowledge Officer) w każdym departamencie Banku.

W dziedzinie informatyki zaczęto od rozwoju infrastruktury, np. zapewnienia szerokiego pasma dostępu do Internetu oraz zwiększenia pojemności systemu. Następnym etapem było wprowadzenie Elektronicznego Systemu Zarządzania Dokumentami, odpowiednich repozytoriów oraz narzędzi komunikacyjnych typu wirtualne pokoje dyskusyjne. Kolejny krok to departamentalne strony w Intranecie, później klasyfikacja informacji oraz zaawansowany portal Banku, ułatwiający współpracę między departamentami – tzw. portal przedsiębiorstwa (ang. *Enterprise Portal*).

Bank Centralny Malezji postrzega kapitał ludzki jako główny czynnik sukcesu. Dlatego w strategii rozwoju zasobów ludzkich wykorzystuje głównie modele kompetencyjne, na podstawie których poszukuje talentów na rynku oraz zdobywa je. Mając świadomość korzyści płynących z zatrudniania utalentowanych ludzi, Bank stale doskonali procesy i systemy zapewniające atrakcyjność pracy, aby zatrzymać najlepszych pracowników.

W ramach zarządzania zasobami ludzkimi podejmowanych jest wiele inicjatyw prowadzących do budowania kultury otwartości, sprzyjającej dzieleniu się wiedzą. Jedną z nich jest zapewnienie, by nowy pracownik możliwie wcześniej był wprowadzany w tę kulturę. Bank Centralny Malezji jest więc kolejnym bankiem przykładającym dużą wagę do programu dla nowo zatrudnianych pracowników.

Dzięki inicjatywom Banku Centralnego Malezji, zmierzającym do jak najbardziej efektywnego wykorzystania wiedzy posiadanej przez pracowników i Bank, zarządzanie wiedzą stało się naturalną częścią codziennych działań każdego pracownika Banku (Central Bank of Malaysia 2006).

4.6. Narodowy Bank Węgier (MNB)

Istotne zmiany w sposobie zarządzania bankiem centralnym na Węgrzech nastąpiły wraz z powołaniem w marcu 2001 r. nowego prezesa – Zsigmonda Jarai. Narodowy Bank Węgier gwałtownie zaczął przekształcać się z tradycyjnego urzędu w nowoczesną dynamiczną instytucję. Sprzyjało to rozwojowi zarządzania wiedzą w Banku. Pierwszym elementem wspólnym nowego zarządzania strategicznego oraz zarządzania wiedzą było sformułowanie misji, wizji i wartości Banku w sposób, który można uznać wręcz za wzorcowy. W MNB brzmi to następująco:

„Nasza wiedza, wiarygodność i poczucie odpowiedzialności wynikające z naszego oddziaływania na życie ekonomiczne i społeczne tworzą podstawy wyjątkowego prestiżu Banku. My, pracownicy Centralnego Banku Węgier, zobowiązujemy się chronić i nieustannie rozwijać międzynarodową reputację Banku poprzez pracę i reprezentowanie Banku zawsze zgodne z najwyższymi profesjonalnymi i etycznymi standardami. Dla osiągnięcia powyższych celów podążamy za wyznaczonymi wartościami:

- Szacunek dla człowieka i dla wiedzy eksperckiej
- Dążenie do doskonałości
- Otwartość na nowości i świat zewnętrzny
- Współpraca dla osiągnięcia wspólnych celów”.

Tak określona misja i wartości organizacji ułatwiają pracownikom identyfikację z interesami całej organizacji, a nie tylko własnego departamentu lub własnymi. Szczególnie istotne jest uznanie roli ludzi i kapitału intelektualnego w budowaniu reputacji i wiarygodności Banku, a więc w jego sukcesie. Nacisk na pracę zespołową służy integracji pracowników i pozwala na synergiczne wykorzystywanie ich potencjału.

Podstawowym celem zarządzania wiedzą w MNB jest instytucjonalizacja wiedzy eksperckiej i cennych doświadczeń, czyli wiedzy cichej, zgromadzonych w Banku w celu ich bardziej efektywnego wykorzystania i ochrony kapitału intelektualnego. Opracowana strategia zarządzania wiedzą ma dwa elementy. Pierwszy to kodyfikacja, która polega na inwentaryzacji, kodyfikowaniu i strukturyzowaniu wiedzy jawnej – dostępnej w postaci notatek, opracowań,



raportów, analiz itd. Drugi element to personalizacja, która koncentruje się na wiedzy cichej.

Strategia kodyfikacji wydaje się relatywnie prosta, bo polega na inwentaryzacji i uporządkowaniu tematów, których dotyczą powstające w Banku dokumenty. Strategia personalizacji jest natomiast dużo trudniejsza, wymaga bowiem budowania dobrych relacji międzyludzkich i kontaktów nieformalnych. Dlatego Narodowy Bank Węgier zapewnia pracownikom różne formy wsparcia, np. *mentoring*, polegający na opiece osób bardziej doświadczonych nad osobami znajdującymi się na początku kariery bądź osobami, które po raz pierwszy pełnią daną funkcję. Bank intensywnie promuje również korzyści płynące z pracy w zespołach o zróżnicowanym składzie, dzięki której wzrasta prawdopodobieństwo kreatywnego myślenia i wzajemnego przekazywania posiadanej wiedzy cichej i doświadczeń.


Jedną z istotnych potrzeb związanych z realizacją strategii zarządzania wiedzą oraz przeprowadzania zmian w organizacji było bardzo otwarte komunikowanie się nie tylko ze światem zewnętrznym, ale również – jeśli nie przede wszystkim – z pracownikami. Dlatego w strukturze organizacyjnej wyodrębniono departament odpowiedzialny za komunikację wewnętrzną. W komunikacji tej MNB wykorzystuje następujące drukowane źródła informacji (gazeta – dwutygodnik, broszury wyłącznie do użytku wewnętrznego, informatory, ulotki), elektroniczne narzędzia przekazywania informacji i komunikacji (Intranet przekształcony w portal korporacyjny) oraz różnego rodzaju wydarzenia, które mogą mieć charakter integracyjny lub wiązać się z prezentowaniem dokonań i możliwości departamentów. Intensywna i otwarta komunikacja wewnętrzna powoduje zmniejszenie niepokoju przed zmianami, zwiększa poczucie lojalności pracowników wobec Banku, buduje kulturę organizacyjną opartą na otwartości i zaufaniu – najbardziej pożądaną dla dzielenia się i efektywnego wykorzystywania wiedzy. Bez takich działań trudno jest wprowadzać zmiany, skutecznie zarządzać organizacją, tym bardziej że – jak wykazują badania – wiele projektów i programów zmian upada, choć są dobrze opracowane i przemyślane. Dzieje się to wówczas, gdy komunikacja towarzysząca projektowi lub programowi jest niewystarczająca, co powoduje, że nie wszyscy wiedzą, jaka jest ich rola i do czego dążą, czyli nie znają celu albo nie są świadomi, że warto się zaangażować i można osiągnąć korzyści. W MNB opisane ryzyko jest minimalizowane dzięki docenieniu rangi komunikacji wewnętrznej.

5. Podsumowanie

Powyżej opisano niektóre działania podejmowane przez banki centralne w celu poprawy efektywności i zwiększenia własnej konkurencyjności poprzez aktywne zarządzanie wiedzą. Odpowiedzialność za zarządzanie wiedzą może być przypisana różnym komórkom organizacyjnym – od departamentów związanych z zarządzaniem zasobami ludzkimi (np. na Węgrzech), poprzez Gabinet Prezesa (np. w Polsce) i oddzielny pion w usługach korporacyjnych (np. w Kanadzie), do kontrolingu (np. w Austrii) i informatyki (np. w Anglii). Niewątpliwie ma to odzwierciedlenie w konkretnych działaniach i podejmowanych inicjatywach, które moglibyśmy zakwalifikować do omawianych wcześniej podejść technicznego lub psychospołecznego. Trzeba jednak podkreślić, że w tej chwili w żadnym znanym autorce banku centralnym podejścia te nie występują w czystej postaci. Działania koncentrujące się na wytworzeniu kultury organizacyjnej sprzyjającej wymianie wiedzy zawsze idą w parze z wykorzystaniem technologii, która obecnie jest niezbędnym narzędziem wspierającym skuteczną komunikację i zapewniającym dostęp do informacji. Różnice polegają jedynie na odmiennej intensywności wykorzystania poszczególnych form.

Okoliczności sprzyjające wprowadzaniu i rozwojowi zarządzania wiedzą w bankach centralnych są różnorodne, zresztą podobnie jak w wielu innych instytucjach. Czasem impuls pochodzi od prezesa, dostrzegającego potencjał tego narzędzia, czasem pracownicy zgłaszają potrzebę, którą zarządzanie wiedzą może zaspokoić. Kiedy indziej na podstawie doświadczeń oraz podejmowanych prób i popełnianych błędów ewolucyjnie wykształcają się metody pracy i narzędzia dające początek zarządzaniu wiedzą. Trudno określić, która ścieżka jest najbardziej popularna w bankach centralnych, bo kwestia ta nie była przedmiotem badania. Dla banków centralnych zarządzających wiedzą wspólna jest potrzeba wsparcia na poziomie zarządu. Wsparcie takie jest gwarancją powodzenia programu zarządzania wiedzą.

Inna obserwacja, odnosząca się do podobieństw w bankach centralnych zarządzających wiedzą, dotyczy łatwości realizacji tej idei. Okazuje się, że w zdecydowanej większości banków następują przemiennie okresy sprzyjające rozwojowi zarządzania wiedzą oraz okresy spowolnienia. Z jednej strony wiąże się to z możliwymi do przewidzenia przeciwnościami, jak np. niechęć do zmiany, która ujawnia się głównie przy wprowadzaniu nowych idei, rozwiązań czy narzędzi. Z drugiej strony spowolnienia wynikają z wydarzeń nieprzewidywalnych – np. zmiany w zarządzie, a co za tym idzie konieczności zdo-



bycia zaufania nowej osoby. Okresy sprzyjające rozwojowi zarządzania wiedzą i spowalniające go mogą następować z różną częstotliwością, co oczywiście wpływa na skuteczność działań. Warto jednak podkreślić, że nigdy nie powoduje to całkowitej zmiany tendencji. Innymi słowy, niezależnie od liczby i jakości problemów banki centralne realizujące strategię zarządzania wiedzą stają się coraz bardziej efektywne.

Ze względu na charakter niniejszego opracowania nie wszystkie cenne inicjatywy mogą być opisane, natomiast ich liczba daje podstawy do twierdzenia, że zarządzanie wiedzą w połączeniu z dbałością o rozwój kapitału intelektualnego jest już standardem na skalę światową.

Bibliografia

- Arseneault D. (2005), *Knowledge Management and its Relevance In the Public Sector and Central Banking*, materiał zaprezentowany w NBP w dniu 6 kwietnia 2005 r.
- BoE (2006), *Annual Report 2005*, Bank of England, London.
- Brilman J. (2002), *Nowoczesne koncepcje i metody zarządzania*, PWE, Warszawa.
- Central Bank of Malaysia (2006), *Annual Report 2005*, Central Bank of Malaysia, Kuala Lumpur.
- Drucker P. (1976), *Skuteczne zarządzanie*, PWE, Warszawa.
- Drucker P. (1999), *Spółczeństwo pokapitalistyczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Edvinsson L., Malone M. (1997), *Intellectual Capital*, Harper Business, New York.
- Lyytikäinen I. (2002), *Information Management*, mimeo, Bank of Finland, Helsinki.
- Ipken A.C., Dinur A. (1998), *Knowledge management processes and international joint ventures*, "Organization Science", No. 9 (4), s. 454–468.
- Kaplan R., Norton D. (2001), *Strategiczna Karta Wyników – jak przełożyć strategię na działanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- KPMG (2003), *Insights from European Knowledge Management Survey, 2002/2003*.
- Mendzela J. (2006), *How to manage the 21st-century central bank*, "Central Banking Journal", Vol. 16, No. 4, s. 31–40.
- Nielsen B. (2000), *Strategic Knowledge Management: A Research Agenda*, "Working Paper", No. 2–2000, Copenhagen Business School, Department of International Economics and Management, Copenhagen.
- Nonaka I., Takeuchi H. (2000), *Kreowanie wiedzy w organizacji*, Poltext, Warszawa.
- OeNB (2000), *Annual Report 1999*, Oesterreichische Nationalbank, Vienna.



OeNB (2001), *Annual Report 2000*, Oesterreichische Nationalbank, Vienna.

OeNB (2002), *Annual Report 2001*, Oesterreichische Nationalbank, Vienna.

OeNB (2005), *Annual Report 2004*, Oesterreichische Nationalbank, Vienna.

OeNB (2006), *Annual Report 2005*, Oesterreichische Nationalbank, Vienna.

Polanyi M. (1962), *Personal Knowledge. Towards a Post-Critical Philosophy*,
Routledge & Kegan, London.

Roos G. (2003), *An Intellectual Capital Primer*, Cranfield University,
Cranfield.