

MAGDALENA MUSIELAK

## TENDENCJE W POLITYCE PIENIĘŻNEJ NA PRZEŁOMIE XX I XXI WIEKU

### WSTĘP

W gospodarce rynkowej, wśród czynników i mechanizmów oddziaływania na gospodarkę, szczególną rolę odgrywa pieniądź. Dziedziną polityki makroekonomicznej, której przedmiotem jest regulacja pieniądza, jest polityka pieniężna.

Prowadzeniem polityki pieniężnej w imieniu państwa zajmuje się bank centralny, natomiast w Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej pierwszoplanową rolę przypisano Europejskiemu Bankowi Centralnemu, który jest wspierany przez narodowe banki centralne.

Działalność banku centralnego polega na wyborze pieniężnych celów makroekonomicznych i ich realizacji przez regulowanie podaży pieniądza i popytu na pieniądź, za pomocą wybranych instrumentów ekonomicznych. Polityka pieniężna, regulując podaż pieniądza i popyt na niego, steruje jednocześnie strumieniem zagregowanego popytu i wydatków, wpływając w ten sposób na poziom aktywności gospodarczej i przebieg cyklu koniunkturalnego. Znaczenie polityki pieniężnej rośnie wraz ze wzrostem stopnia liberalizacji zasad gospodarowania i ograniczania bezpośredniego wpływu państwa na mechanizm rynkowy<sup>1</sup>.

Najbardziej widoczne kierunki zmian w polityce pieniężnej, które wystąpiły w ostatnich kilkunastu latach XX wieku, a mające istotny wpływ na formę i cechy polityki pieniężnej również na początku XXI wieku, związane były

---

<sup>1</sup> *Polityka pieniężna – cele, strategie i instrumenty*, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), AE, Poznań 2002, s. 5–6.

ze zrewidowaniem poglądów dotyczących roli i statusu banku centralnego, a dotyczących czterech kwestii:

- precyzyjnego zdefiniowania misji banku centralnego, kładącej zdecydowany nacisk na realizację celu podstawowego, określonego jako osiągnięcie i utrzymywanie niskiej i stabilnej inflacji,
- zwiększenia stopnia niezależności banku centralnego, w celu uwolnienia go od nacisków politycznych,
- jednoczesnego rozszerzenia środków i form kontrolowania działalności banku centralnego *ex post*,
- wzrostu wiarygodności i przejrzystości polityki monetarnej, które stały się swoistym instrumentem banku centralnego.

Priorytety w zakresie **celów ostatecznych** polityki monetarnej zmieniały się wraz z rozwojem makroekonomii, przy czym nowe koncepcje teoretyczne z reguły wywierały istotny wpływ na praktykę polityki pieniężnej z pewnym opóźnieniem, a ponadto, dla uzyskania wsparcia politycznego, często musiały znajdować poparcie w negatywnych doświadczeniach ze stosowaniem w praktyce koncepcji odrzuconych w dyskusjach akademickich. We współczesnej bankowości centralnej powszechnie przyjmuje się, iż podstawowym i najważniejszym celem ostatecznym polityki pieniężnej powinno być dążenie do osiągnięcia i utrzymywania stabilnego, niskiego poziomu inflacji. Bank centralny może również wspierać realizację innych celów ogólnogospodarczych, jednak celem pierwszorzędym powinna zostać stabilizacja wzrostu cen na niskim poziomie, gdyż nad tą zmienną polityka pieniężna posiada większą kontrolę niż inne rodzaje polityki ekonomicznej. Natomiast zdecydowana większość innych celów ogólnogospodarczych może być skuteczniej realizowana przez inne rodzaje polityki gospodarczej, np. przez politykę fiskalną, strukturalną i in. Polityka pieniężna może, co prawda, w krótkim okresie skutecznie wpływać na zmienne realne, nie oznacza to jednak, iż należy ją do tego wykorzystywać, gdyż, biorąc pod uwagę strukturę i wielkość opóźnień w występowaniu efektów transmisji impulsów monetarnych, długoterminowe skutki prowadzonych działań najprawdopodobniej okażą się zupełnie odwrotne od zamierzonych. Polityka pieniężna powinna zatem skupiać się na kontrolowaniu wielkości monetarnych.

Istotne znaczenie dla skuteczności realizacji celu inflacyjnego polityki pieniężnej ma miejsce banku centralnego w instytucjonalnych strukturach gospodarki oraz **stopień jego niezależności**. Znaczne zwiększenie stopnia niezależności banków centralnych nastąpiło w ostatnich kilkunastu latach XX wieku, po okresach bardzo wysokiej inflacji, stanowiącej poważne zagrożenie dla trwałości wzrostu gospodarczego. W rozwiniętych gospodarkach rynkowych uznano wówczas, iż zwiększenie niezależności banku centralnego jest

jedynym sposobem trwałego ograniczenia wzrostu cen. Nadanie szerokich uprawnień władzy monetarnej dało początek okresowi skutecznej walki z inflacją i pozwoliło na jej obniżenie do bardzo niskiego poziomu. Po osiągnięciu stabilizacji inflacji na niskim poziomie część polityków i społeczeństwa ponownie zmieniła hierarchię celów gospodarczych, podnosząc przy tym kwestię odpowiedzialności banku centralnego za prowadzone działania oraz słuszności nadania mu bardzo dużej niezależności. Dyskusja ta, z różnym nasileniem w poszczególnych krajach, toczy się nadal i niekiedy prowokuje podejmowanie prób ograniczania niezależności banku centralnego. Należy jednak podkreślić, iż generalna tendencja w bankowości centralnej zmierza w kierunku zdecydowanego wzrostu niezależności władz monetarnych, przy jednoczesnym tworzeniu struktur umożliwiających egzekwowanie odpowiedzialności za realizowaną politykę pieniężną.

Kwestią ściśle związaną z niezależnością banku centralnego wydaje się zatem problem **odpowiedzialności władz monetarnych** za realizację wyznaczonego celu. Ponoszenie odpowiedzialności za realizację celu jest konieczne z dwóch powodów:

- po pierwsze w celu zwiększenia motywacji banku centralnego w dążeniu do osiągnięcia wytyczonego celu i wyjaśniania podejmowanych działań,
- po drugie zaś w celu stworzenia demokratycznego nadzoru nad tak ważną instytucją jaką jest bank centralny.

Formy odpowiedzialności stosowane w praktyce w różnych krajach są rozmaite: od konkretnie wyspecyfikowanej w kontrakcie odpowiedzialności przed rządem (Nowa Zelandia), poprzez model generalnej odpowiedzialności przed Kongresem (Stany Zjednoczone), aż po model ogólnej odpowiedzialności banku centralnego przed społeczeństwem (Niemcy). Każde z tych rozwiązań może sprawnie funkcjonować, choć wydaje się, że wariant z precyzyjnie zdefiniowanym zakresem odpowiedzialności przed wybranymi demokratycznie władzami powinien być bardziej efektywny<sup>2</sup>.

Rozwój rynków finansowych oraz rynkowy charakter współczesnej polityki pieniężnej wymagają, aby wybrana strategia polityki pieniężnej<sup>3</sup> umożliwiała

---

<sup>2</sup> S. Fisher, *Central Bank Independence Revisited*, American Economic Review, vol. 85, No. 2, The American Economic Association, Nashville 1995, s. 201–203.

<sup>3</sup> Bank centralny realizuje wytyczone cele zgodnie z wybraną strategią polityki pieniężnej. Strategia ta obejmuje postać funkcji reakcji na wydarzenia w gospodarce, przyjętą przez bank centralny, oraz jego komunikację z otoczeniem, której przedmiotem jest zarówno sama funkcja reakcji, jak również konkretne decyzje z zakresu polityki pieniężnej. Na podstawie: A. C. Houben, *The Evolution of Monetary Policy Strategies In Europe*, Financial and Monetary Policy Studies, Kluwer–Boston 2000, vol. 34, s. 2.

ła realizację celu finalnego w sposób **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.

Kwestie definiowania misji banku centralnego oraz kontrolowania jego działalności *ex post* wydają się autorce mniej kontrowersyjne aniżeli pozostałe dwie, wymienione wyżej i w związku z ograniczonym zakresem niniejszego opracowania nie zostały bardziej szczegółowo przedstawione. Z kolei kwestia niezależności banku centralnego oraz wiarygodności i przejrzystości polityki pieniężnej, jako szczególnie istotne i będące tematem szerokiej polemiki w literaturze przedmiotu, zostaną w dalszej części niniejszego opracowania zaprezentowane bardziej wnikliwie.

## NIEZALEŻNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO

Działalność banku centralnego obejmuje przede wszystkim realizację polityki pieniężnej, jak również działania o charakterze instytucjonalnym, związane z funkcjonowaniem rynków finansowych. Instytucjonalizację można tu rozumieć jako zdefiniowanie określonej rzeczywistości przez przepisy prawne bądź też jako sam fakt powierzenia polityki pieniężnej bankowi centralnemu. Bank centralny jest zatem organem, któremu powierzono realizację polityki monetarnej w oderwaniu od wpływów politycznych i cyklu wyborczego<sup>4</sup>.

Coraz bardziej powszechny staje się pogląd, iż niezależność banku centralnego jest istotną przesłanką sprzyjającą utrzymywaniu inflacji na niskim poziomie, a ponadto ma pozytywny wpływ na długookresowe tempo wzrostu gospodarczego<sup>5</sup>. Stąd też niezależność banku centralnego stała się w ostatnich

---

<sup>4</sup> J. A. Krzyżewski, *Polityka pieniężna jako instytucja prawa konstytucyjnego*, Bank i Kredyt 2000, nr 4, s. 7.

<sup>5</sup> Poglądy powyższe wywodzą się przede wszystkim z powszechnej akceptacji wniosków wynikających z analiz przeprowadzonych w pracach Kydlanda i Prescottta oraz Barro i Gordona. Z badań tych wynika, iż długookresowa krzywa Phillipsa jest pionowa, czyli inflacja nie wywiera trwałego wpływu na realne zmienne makroekonomiczne, oraz że pomimo tych zależności rządy wykazują tendencję do zaskakiwania podmiotów gospodarczych wywoływaniem niespodziewanej inflacji. Stąd też często przyczyną inflacji było już samo postrzeganie rządu przez podmioty gospodarcze jako instytucji niezdolnej do wiarygodnego zobowiązania się do prowadzenia polityki antyinflacyjnej. Na podstawie: F. E. Kydland, E. C. Prescott, *Rules*

latach bardzo szybko podstawową normą dotyczącą funkcjonowania władzy monetarnej i to na skalę światową.

Jednocześnie należy podkreślić odrębność niezależności w formułowaniu celów polityki pieniężnej oraz niezależności w doborze i stosowaniu instrumentów polityki monetarnej. Bank centralny posiada **niezależność w wyznaczaniu celów** polityki pieniężnej, jeżeli w przepisach prawnych cele banku nie są precyzyjnie wytyczone. Natomiast o **niezależności w doborze i stosowaniu instrumentów** polityki pieniężnej możemy mówić wówczas, jeśli bank centralny może postępować w pełni dyskrecjonalnie i posiada pełną swobodę w realizowaniu polityki monetarnej tak, aby wyznaczony cel osiągnąć. Natomiast bank centralny, który jest zobowiązany postępować zgodnie z wyznaczoną regułą polityki pieniężnej lub też ma obowiązek finansowania deficytu budżetu państwa, takiej niezależności nie posiada<sup>6</sup>.

Należy jednak zauważyć, iż niezależność w wyznaczaniu celu polityki pieniężnej nie wyklucza udziału rządu w tym procesie. Znacznie ważniejsze jest, aby władza monetarna posiadała niezależność instrumentalną (operacyjną), czyli swobodę realizacji celu.

Prowadzenie polityki pieniężnej zgodnie ze ściśle określoną regułą nie daje bankowi centralnemu ani niezależności w wyznaczaniu celu, ani też niezależności instrumentalnej. Jeżeli reguła taka byłaby dobrze określona, wówczas jej stosowanie przyczyniłoby się do uniknięcia zjawiska skrzywienia inflacyjnego, aczkolwiek postępowanie zgodnie z taką regułą nie pozostawiałoby miejsca na działania banku centralnego zgodne z jego oceną sytuacji, a działania takie również mogłyby wyeliminować skrzywienie inflacyjne. Ponadto sformułowanie takiej reguły byłoby niezwykle trudne i skomplikowane, gdyż musiałaby ona uwzględniać wszelkie możliwe sytuacje i być uaktualniana w przypadku wystąpienia niespodziewanych okoliczności. W związku z tym do tej pory żaden kraj nie zdecydował się do zobowiązania banku centralnego do postępowania zgodnie z wyznaczoną regułą<sup>7</sup>.

---

*Rather Than Discretion: The Incoistency of Optimal Plans*, Journal of Political Economy 1977, No. 85, s. 473–491; R. J. Barro, D. B. Gordon, *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*, Working Paper No. 1071, National Bureau of Economic Research, Cambridge 1983, s. 1–31; A. Posen, *Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?*, Staff Reports 1995, No. 1, Federal Reserve Bank of New York, New York 1995, s. 1–2.

<sup>6</sup> S. Fisher, *Modern Approaches to Central Banking*, Working Paper No. 5064, National Bureau of Economic Research, Cambridge 1995, s. 40–41.

<sup>7</sup> J. C. Fuhrer, *Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millennium*, New England Economic Review 1997, No. 1–2, Federal Reserve Bank of Boston, Boston 1997, s. 22.

Niezależność banku centralnego powinna być również jednym z podstawowych elementów służących rozwiązaniu problemu dynamicznej niespójności w czasie prowadzącej do pojawienia się skrzywienia inflacyjnego (*inflationary bias*)<sup>8</sup>. Występowanie tychże problemów opisuje wspomniany wyżej

Tabela 1. Klasyfikacja niezależności banku centralnego ze względu na różne kryteria

KRYTERIUM KLASYFIKACJI	RODZAJE NIEZALEŻNOŚCI BANKU CENTRALNEGO	
Zakres odpowiedzialności	zakres przedmiotowy niezależności ( <i>responsibility</i> ) – w zakresie jakich decyzji bank centralny jest niezależny	niezależność polityczna (celowa)
		niezależność ekonomiczna (instrumentalna)
	zakres podmiotowy niezależności ( <i>accountability</i> ) – od kogo bank centralny jest niezależny przy podejmowaniu i realizacji swych decyzji	zakres podmiotowy odpowiedzialności <i>ex ante</i>
		zakres podmiotowy odpowiedzialności <i>ex post</i>
Źródło pochodzenia informacji, charakteryzujących niezależność	niezależność prawna ( <i>de iure</i> )	
	niezależność rzeczywista ( <i>de facto</i> )	
Kryteria konwergencji (Traktat z Maastricht)	niezależność funkcjonalna	
	niezależność instytucjonalna	
	niezależność osobista	
	niezależność finansowa	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: W. Przybylska-Kapuścińska, *Niezależność banku centralnego i jej dylematy w Polsce*, Polityka Pieniężna i Rynek, ZN nr 26, AE, Poznań 2003, s. 8–11.

<sup>8</sup> Problem dynamicznej niespójności w czasie oznacza, że ogłoszenie przez władze monetarne realizowania danej polityki monetarnej nie jest wiarygodne i stąd też niespójne z czasem, gdyż podmioty gospodarcze, podejmując swoje decyzje, uwzględniają fakt, że władza monetarna może celowo doprowadzić do odchylenia od ogłoszonego celu inflacyjnego. Dopóki zatem decyzje podmiotów gospodarczych zależą nie tylko od przeszłych i bieżących uwarunkowań, ale uwzględniają również oczekiwane przyszłe decyzje władz monetarnych, dopóty polityka optymalna *ex post* będzie odmienna od polityki optymalnej *ex ante*. Zatem optymalna polityka, którą bank centralny w danym momencie przyjmuje do realizacji, jest inna aniżeli polityka, którą bank centralny chciałby realizować po uwzględnieniu decyzji podmiotów gospodarczych podjętych na podstawie ich oczekiwań. Przykładowo, jeśli bank centralny ogłosi cel inflacyjny na poziomie zero i podmioty sektora prywatnego uznają ten fakt za pewny, wówczas powinny one ukształtować swoje oczekiwania inflacyjne na poziomie celu i zawierać stałe kontrakty płaćcowe. Jeżeli kontrakty te będą zawierane na odpowiednio długi okres, w takim wypadku

model Barro i Gordona. Rozwiązaniem tego problemu ma być zwiększanie niezależności banku centralnego i uwolnienie go od nacisków politycznych<sup>9</sup>.

Niezależność zdefiniowana w regulacjach prawnych niekoniecznie musi iść w parze z faktyczną niezależnością banku centralnego. **Niezależność prawna** nie uwzględnia bowiem bardzo ważnego czynnika wpływającego na **niezależność rzeczywistą**, którym to czynnikiem są osobowości, charaktery i poglądy osób piastujących najwyższe stanowiska w banku centralnym. Przepisy prawne kształtują jedynie warunki działania władz monetarnych, natomiast ostateczny wynik tychże działań zależy od osób je podejmujących<sup>10</sup>.

**Niezależność funkcjonalną** stanowią uprawnienia banku centralnego do samodzielnego kształtowania polityki monetarnej i jej realizacji. Czynnikiem determinującym tę niezależność są zatem konstytucyjne określenie misji banku centralnego, suwerenność w zakresie formułowania celu oraz doboru instrumentów polityki monetarnej oraz możliwość prowadzenia suwerennej polityki kursowej.

**Niezależność instytucjonalna** związana jest z umiejscowieniem banku centralnego wśród innych organów władzy państwowej. Bank centralny powinien być uwolniony od nacisków politycznych oraz wyłączony z zakresu kon-

---

może to stanowić dla banku centralnego pokusę wywołania niespodziewanej inflacji. Zakładając jednak, że podmioty gospodarcze postępują racjonalnie, rozważą one ten fakt przed zawarciem kontraktów płacowych, co doprowadzi do ukształtowania się skrzywienia inflacyjnego (*inflationary bias*), czyli permanentnej dodatniej stopy inflacji. Niektórzy ekonomiści sugerują, że rozwiązaniem tego problemu może być raczej stosowanie stałej reguły polityki monetarnej (prostej i łatwo zrozumiałej), aniżeli prowadzenie przez bank centralny polityki dyskrecjonalnej. Problem niespójności w czasie i skrzywienia inflacyjnego ma prawdopodobnie mniejsze znaczenie w gospodarkach rozwijających się, w których występuje wysoka bądź bardzo wysoka stopa inflacji. Wynika to z faktu, iż wówczas kontrakty płacowe są zawierane na znacznie krótsze okresy i dodatkowo zawierają klauzule indeksujące wynagrodzenia. W wyniku tego bank centralny ma mniejsze możliwości wpływania na wzrost zatrudnienia poprzez wywoływanie niespodziewanego wzrostu inflacji. Na podstawie: Ch. Beddies, *Selected Issues Concerning Monetary Policy and Institutional Design for Central Banks: A Review of Theories*, Working Paper No. 140, International Monetary Fund, Washington 2000, s. 6; M. S. Khan, *Current Issues in the Design and Conduct of Monetary Policy*, Working Paper No. 56, International Monetary Fund, Washington 2003, s. 5; W. Maliszewski, *Central Bank Independence in Transition Economies*, Economics of Transition No. 3, vol. 8, Centre for Social and Economic Research, London School of Economics and Political Science, London 2000, s. 3–5.

<sup>9</sup> J. C. Fuhrer, op.cit., s. 19–22.

<sup>10</sup> B. W. Fraser, *Central Bank Independence: What Does It Mean?*, Reserve Bank of Australia Bulletin 1994, No. 2, Sydney 1994, s. 6–8.

troli parlamentarnej. Nie powinna istnieć możliwość wywierania wpływu na władze monetarne przez inne instytucje i organy za pomocą instrukcji.

Z kolei **niezależność osobista** związana jest ze sposobem powoływania i odwoływania władz banku (kadencyjność, nieusuwalność w trakcie trwania kadencji względnie precyzyjne określenie warunków umożliwiających przedterminowe odwołanie ich z funkcji). O niezależności władzy monetarnej świadczą ponadto formalna i rzeczywista niezależność członków organów banku.

Natomiast **niezależność finansowa** banku centralnego przejawia się zakazem finansowania deficytu budżetowego przez bank centralny oraz zakazem finansowania strat banku centralnego ze środków budżetowych<sup>11</sup>. Ponadto zasady tworzenia i podziału funduszy banku centralnego powinny być tak sformułowane, aby uniemożliwiały wywieranie nacisku finansowego na jego decyzje.

Ze społecznego punktu widzenia bardzo racjonalne może się okazać konstruowanie władzy monetarnej w taki sposób, aby jej funkcja celu była różna od funkcji dobrobytu społecznego, tzn. aby niechęć władz monetarnych do inflacji była znacznie wyższa od antyinflacyjnego nastawienia społeczeństwa. Z tego też względu większość krajów daje dużą niezależność bankowi centralnemu bądź też wybiera członków władzy monetarnej spośród konserwatywnej części specjalistów<sup>12</sup>.

Z kwestią niezależności banku centralnego ściśle związany jest problem odpowiedniej *policy mix*, czyli właściwej koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej. Chodzi bowiem o to, aby korzyści wynikające z rosnącej niezależności banku centralnego nie były neutralizowane negatywnymi skutkami nieprawidłowej koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej.

W zakresie ustalenia właściwych stosunków pomiędzy rządem i bankiem centralnym podstawowe znaczenie mają trzy kwestie:

- do których kompetencji (rządu czy banku centralnego) należy formułowanie zasad i założeń prowadzenia polityki pieniężnej,
- czy rząd może wydawać dyrektywy narzucające bankowi centralnemu realizację innych celów aniżeli stabilizacja niskiego poziomu inflacji,
- jeżeli rząd ma prawo wydawać takie dyrektywy, to jakie koszty się z tym wiążą<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> W. Ziółkowska, *Niektóre dylematy koordynacji polityki monetarnej i fiskalnej*, Bank i Kredyt 1999, nr 7–8, s. 123.

<sup>12</sup> K. Rogoff, *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*, Quarterly Journal of Economics 1985, No. 4, MIT Press 1985, s. 1186–1188.

<sup>13</sup> K. Banaian, W. A. Luchsetich, *Central Bank Independence, Economic Freedom and Inflation Rates*, Economic Inquiry 2001, No. 39, Oxford University Press, Oxford 2001, s. 152–155.



Konieczność odizolowania banku centralnego od wpływu czynników politycznych prowadzi do konkluzji, iż władza monetarna powinna być odpowiedzialna za realizację jednego tylko celu, jakim jest stabilizacja niskiego poziomu inflacji. Przy większej liczbie celów pojawiłby się element wymienności, a wybór dla nich odpowiednich wag wymagałby uwzględnienia wpływów politycznych. Ponadto koncentracja działań banku centralnego na realizacji jednego tylko celu sprzyja znalezieniu optymalnej kombinacji niezależności władzy monetarnej z możliwością demokratycznej oceny działań banku<sup>14</sup>.

### ARGUMENTY ZA NIEZALEŻNOŚCIĄ BANKU CENTRALNEGO

Niezależność banku centralnego stała się jedną z głównych koncepcji w teorii i praktyce polityki pieniężnej. Powszechnie uważa się, że wysoki stopień niezależności banku centralnego w połączeniu z wyraźnym zobowiązaniem banku centralnego do zwalczania inflacji stanowią **instytucjonalną podstawę do zapewnienia stabilności cen**. I choć istnieją również inne sposoby osiągania stabilnego poziomu cen, zwiększanie niezależności banku centralnego jest jednym z najczęściej rekomendowanych. Stąd też w wielu krajach wprowadza się odpowiednie zmiany legislacyjne, mające na celu zwiększenie tej niezależności<sup>15</sup>.

Teoretyczne rozważania na temat niezależności banku centralnego pozwalają twierdzić, że wzrost jego niezależności przyczynia się do **zwiększenia racjonalności dokonywanych wydatków budżetowych**. Jeżeli bank centralny nie jest niezależny i rząd podejmuje decyzje dotyczące wydatków budżetowych przed ustaleniem pożądanego poziomu podaży pieniądza, wówczas pojawi się presja na finansowanie deficytu budżetowego przez bank centralny i nadwyżka podaży dóbr publicznych. Jeżeli natomiast bank centralny jest niezależny i samodzielnie ustala cele i założenia polityki pieniężnej jeszcze przed określaniem poziomu wydatków budżetowych przez rząd, wówczas wystąpi zjawisko racjonalizacji zakupów rządowych<sup>16</sup>.

---

<sup>14</sup> A. Wojtyła, *Niezależność banku centralnego a teoretyczne i praktyczne aspekty koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej*, Bank i Kredyt 1996, nr 6, s. 87–91.

<sup>15</sup> Generalna tendencja do zwiększania niezależności banku centralnego znalazła także swój wyraz w Traktacie z Maastricht, który zobowiązuje banki centralne będące członkami Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESCB) do spełnienia określonych standardów w zakresie ich niezależności. Jednocześnie Statut Europejskiego Banku Centralnego czyni go najbardziej niezależnym bankiem centralnym na świecie.

<sup>16</sup> T. Doi, *Central Bank Independence Promotes Budgetary Efficiency*, Discussion Paper No. F-68, University of Tokyo, Tokyo 1998, s. 19–21.

Niezależny bank centralny ma też większe możliwości **pozyskania zaufania podmiotów gospodarczych oraz uzyskania wiarygodności** prowadzonej polityki, aniżeli byłoby to w sytuacji, gdyby był podporządkowany rządowi. Samodzielne podejmowanie odpowiednich decyzji przez bank centralny sprzyja również skróceniu czasu reakcji na pojawiające się w gospodarce szoki i zaburzenia, co również przyczynia się do **zwiększenia skuteczności** polityki pieniężnej<sup>17</sup>.

Kolejną przesłanką uzasadniającą zwiększanie niezależności banku centralnego jest jej **pozytywny wpływ na koszty dezinflacji**. Wyższa niezależność, prowadząc do wzrostu wiarygodności, przyspiesza dostosowanie oczekiwań inflacyjnych, dzięki czemu zmniejszają się przejściowe koszty redukcji inflacji w postaci spadku produkcji i zatrudnienia<sup>18</sup>.

W piśmiennictwie ekonomicznym można też znaleźć inne argumenty przemawiające za zwiększaniem niezależności banku centralnego, wypływające z przeprowadzonych analiz empirycznych:

- występowanie ujemnej korelacji pomiędzy niezależnością władzy monetarnej a inflacją, przy czym w krajach rozwiniętych inflacja wykazuje silniejszy związek z niezależnością prawną aniżeli z osobą stojącą na czele banku centralnego, w krajach rozwijających się jest odwrotnie,
- w krajach rozwijających się korelacja pomiędzy faktyczną niezależnością banku centralnego a stopniem jego prawnej niezależności jest dodatnia, w krajach wysoko rozwiniętych zależność taka nie występuje,
- w krajach rozwiniętych o wysokim stopniu niezależności banku centralnego wymiennosc pomiędzy inflacją i produkcją jest wyraźna,
- publiczne ogłaszanie celów monetarnych sprzyja niższej inflacji<sup>19</sup>.

Uwzględniając dotychczasowe doświadczenia krajów o rozwiniętych gospodarkach rynkowych, należy uznać, iż sama obawa przed inflacją jest istotną przesłanką obiektywizującą przekonanie o niezależności banku centralnego i prowadzeniu polityki monetarnej dążącej do stabilizacji jednostki waluty krajowej i gospodarki<sup>20</sup>.

---

<sup>17</sup> W. Baka, *Bankowość centralna – Funkcje – Metody – Organizacja*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1998, s. 76–79.

<sup>18</sup> A. Wojtyna, *Szkice o niezależności banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Kraków 1998, s. 71.

<sup>19</sup> W. Przybylska-Kapuścińska, *Niezależność banku centralnego i jej dylematy w Polsce*, Polityka Pieniężna i Rynek, ZN AE nr 26, Poznań, s. 13.

<sup>20</sup> I. Pyka, *Niezależność polityki monetarnej NBP w okresie transformacji systemowej*, ZN AE, nr 144, Katowice 1998, s. 31.

## ARGUMENTY PRZECIW NIEZALEŻNOŚCI BANKU CENTRALNEGO

Negatywna ocena niezależności banku centralnego może wynikać z poglądów, iż **nie jest możliwe zapewnienie faktycznej niezależności politycznej**, gdyż i tak zależy ona od rządu bądź parlamentu, a dodatkowo utrudnia ją występowanie różnych argumentów grup nacisku, które przeszkadzają jej realizacji.

Wśród argumentów przeciw niezależności banku centralnego należy zwrócić uwagę na tezę, iż niezależny bank centralny może stać się organem niepożądanym w demokratycznym państwie, gdyż jako instytucja posiadająca ogromne uprawnienia **nie podlega demokratycznym wyborom**. Aczkolwiek należy pamiętać o tym, że legitymizacja demokratyczna banku centralnego polega na demokratycznym trybie uchwalania prawa bankowego, ustawy o banku centralnym, statusu banku centralnego, powoływania władz banku oraz kontrolowania jego działalności.

Teoretycznie można by pokusić się o stwierdzenie, iż istnienie niezależnego banku centralnego nie oznacza pogwałcenia zasad demokracji, jeżeli:

- działania polityki monetarnej mogą wpływać wyłącznie na stabilność cen i systemu finansowego, natomiast nie mogą oddziaływać na wielkości, w przypadku których konieczne byłoby dokonywanie wyborów co do ich ważności ze społecznego punktu widzenia,
- bank centralny w sposób systematyczny i celowy dokonuje wyboru optymalnej polityki służącej osiągnięciu wytyczonego celu tak, aby była ona z jednej strony wolna od nacisków politycznych, a z drugiej, aby demokratycznie wybrane władze mogły powstrzymać bank centralny przed prowadzeniem przypadkowej gry i podejmowaniem nadmiernego ryzyka (gdyby na przykład bank prowadził działania zmierzające do obniżenia inflacji z 2 % do 0 % ryzykując wprowadzenie gospodarki w głęboką depresję, co ze społecznego punktu widzenia byłoby niepożądane)<sup>21</sup>.

Jednakże w realnym świecie żaden z powyższych warunków nie jest spełniony. Polityka pieniężna ma głęboki wpływ na wiele sfer życia gospodarczego, a jej formułowanie bywa dalekie od czysto naukowego i celowego. Stąd też demokracja wymaga pewnego ograniczenia niezależności banku centralnego w taki sposób, aby jego działania nie odbiegały znacząco od woli obywateli reprezentowanej przez ich demokratycznie wybranych przedstawicieli oraz, aby bank ponosił odpowiedzialność za wszelkie swoje działania, a nie tylko za realizację celu inflacyjnego.

---

<sup>21</sup> D. Levy, *Does an Independent Central Bank Violate Democracy?*, Working Paper No. 148, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson 1998, s. 4.

Jeżeli tylko uwzględnimy fakt, iż podstawową zasadą uprawiania polityki w demokracji jest uznanie, że podejmowanie decyzji pewnego rodzaju musi być wolne od podlegania codziennej presji politycznej, wówczas uznamy, iż nacechowanie polityki pieniężnej i banku centralnego wysokim stopniem niezależności nie jest sprzeczne z demokratyczną zasadą kontroli każdego rodzaju polityki<sup>22</sup>.

Wątpliwości może budzić również fakt, że istnienie niezależnego banku centralnego prowadzi do **równoległego występowania dwóch odrębnych ośrodków realizujących politykę gospodarczą**, a mianowicie rządu odpowiedzialnego za politykę ogólnogospodarczą i banku centralnego odpowiedzialnego za politykę pieniężną, która jest przecież częścią polityki gospodarczej. Jednakże należy zauważyć, że polityka pieniężna kształtując podaż pieniądza określa ogólne, ramowe warunki polityki gospodarczej jako całości zapewniając w ten sposób podstawowe warunki jej realizacji poprzez dbanie o stabilność cen i wartości pieniądza.

Większość efektów wynikających z niezależności banku centralnego pojawia się wskutek zachodzenia procesu sygnalizacyjnego pomiędzy bankiem a pozostałymi podmiotami życia gospodarczego. Często zakłada się, że proces ten jest efektywny, jednakże założenie to jest nierealne, gdyż efektywność tego procesu zależy również od wielu innych uwarunkowań instytucjonalnych, spośród których godne odnotowania są organizacje biorące udział w negocjacjach płacowych. Jeżeli proces negocjacji płacowych jest mało skoordynowany, wówczas zwiększanie niezależności banku centralnego doprowadzi do niższej długoterminowej inflacji tylko pod warunkiem poniesienia kosztów w postaci **znacząco wyższej stopy bezrobocia**<sup>23</sup>.

Ponadto, jeśli związek między polityką monetarną a aktywnością gospodarczą nie jest symetryczny, tzn. jego charakter w okresie ożywienia nie jest lustrzanym odbiciem sytuacji w okresie recesji, wówczas wzrost niezależności banku centralnego może prowadzić do tzw. **skrzywienia deflacyjnego**<sup>24</sup>.

Negatywna zależność występuje również pomiędzy niezależnością banku centralnego a nominalną indeksacją płac, co powoduje, że krzywa Phillipsa w krótkim okresie staje się bardziej płaska. Wynika to z tego, że większa niezależność banku centralnego, prowadząc do mniejszej zmienności inflacji,

---

<sup>22</sup> A. Drazen, *Central Bank Independence, Democracy and Dollarization*, Journal of Applied Economics 2002, No. 1, Universidad del CEMA 2002, s. 15–27.

<sup>23</sup> P. A. Hall, R. J. Franceze, *Mixed Signals: Central Bank Independence, Coordinated Wage-Bargaining and European Monetary Union*, International Organization 1998, No. 52, MIT Press, s. 507–510.

<sup>24</sup> A. Wojtyna, *Szkice...*, s. 73.

w efekcie **redukuje optymalny poziom indeksacji płac**, a w związku z tym skutkuje obniżeniem tempa dezinflacji<sup>25</sup>.

W innych badaniach natomiast **nie znaleziono** jak dotąd **empirycznych dowodów** na poparcie tezy, że mechanizmem, za pomocą którego niezależność banku centralnego prowadzi do niższej inflacji, jest rzekome **zwiększenie wiarygodności** zobowiązania władzy monetarnej do utrzymywania stabilności cen<sup>26</sup>.

Większa, prawnie ugruntowana niezależność banku centralnego **nie przyczynia się również do zmniejszenia kosztów dezinflacji**, a raczej wręcz przeciwnie, powoduje ich wzrost, a okresy dezinflacji nie są krótsze niż w pozostałych krajach. Nie zaobserwowano również większej sztywności wielkości nominalnych, np. w kontraktach płacowych. Niektóre badania nie potwierdziły także hipotezy o bardziej zdyscyplinowanym prowadzeniu polityki fiskalnej przez rządy działające w krajach o niezależnych bankach centralnych<sup>27</sup>.

Z przeprowadzanych badań można także wyciągnąć wniosek, iż większa niezależność banku centralnego co prawda redukuje przeciętny poziom inflacji, jednakże, wywołując swego rodzaju skutek uboczny, **prowadzi do większej**

---

<sup>25</sup> G. Diana, *Wage Indexation, Central Bank Independence and the Cost of Disinflation*, Working Paper 2000, No. 3, University Louis Pasteur, Strasbourg 2000, s. 9.

<sup>26</sup> Analiza dotychczasowych osiągnięć banków centralnych nie pozwala twierdzić, że bardziej niezależne banki centralne stają się dzięki temu również bardziej wiarygodne i osiągają z tego tytułu dodatkowe korzyści. Wręcz przeciwnie, bardziej niezależne banki centralne ponoszą wyższe koszty w postaci utraty dochodu przypadającej na procentowy spadek inflacji. Podobnie spadek dochodu w okresach recesji jest większy w krajach o bardziej niezależnych bankach centralnych. Brak swego rodzaju premii w postaci większej wiarygodności dla banków bardziej niezależnych powoduje, że w sytuacji wystąpienia niespodziewanych szoków i zaburzeń banki te muszą równie ciężko i długo walczyć o przywrócenie inflacji do poprzedniego poziomu. Na podstawie: S. Fisher, *Modern Approaches ...*, s. 49–51.

<sup>27</sup> Wnioski z badań zaprezentowanych w pracach: A. Posen, op.cit., s. 27–30; S. Daunfeldt, X. de Luna, *Central Bank Independence and Price Stability: Evidence from 23 OECD-Countries*, Umea Economic Studies No. 589, Umea University, Umea 2003, s. 10–12; A. Cukiermann, *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, MIT Press, Cambridge 1992; A. Cukiermann, S. Webb, B. Neyapti, *Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*, The World Bank Economic Review 1992, No. 3, Oxford University Press, Oxford 1992, s. 353–398; A. Cukiermann, G. Miller, B. Neyapti, *Central Bank Reform, Liberalization, and Inflation in Transition Economies – An International Perspective*, Discussion Paper No. 106, Center for Economic Research, Tilburg 2000, s. 27–29; A. Alesina, L. Summers, *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, Journal of Money, Credit and Banking 1993, No. 25, Ohio State University Press, Columbus 1993, s. 151–162; I. Down, *Central Bank Independence, Disinflations, and Sacrifice Ratio*, Comparative Political Studies No. 3265, University of North Carolina, Chapel Hill 2003, s. 27–30.

zmienności produkcji i dochodu<sup>28</sup>. Aczkolwiek inne przeprowadzane badania nie potwierdzają już tego spostrzeżenia. Przeciwnie, nie znaleziono w nich potwierdzenia, przynajmniej wśród krajów OECD, że zwiększenie niezależności banku centralnego skutkuje większą zmiennością dochodu i bezrobocia<sup>29</sup>.

W literaturze przedmiotu można znaleźć sporo argumentów krytycznych, uzasadniających tezę, iż niezależność banku centralnego nie jest **ani konieczna, ani wystarczająca dla osiągnięcia stabilności monetarnej**.

## WIARYGODNOŚĆ I PRZEJRZYSTOŚĆ POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Z punktu widzenia banku centralnego, prowadzenie polityki pieniężnej w sposób wiarygodny i przejrzysty jest istotne z kilku powodów:

- po pierwsze, zwiększa to skuteczność polityki pieniężnej w realizacji celu inflacyjnego, gdyż sprzyja ograniczaniu i stabilizacji oczekiwań inflacyjnych,
- po drugie, polityka wiarygodna i przejrzysta jest również bardziej efektywna w tym sensie, że ułatwia bankowi centralnemu stabilizację niskiej stopy inflacji umożliwiając dokonywanie mniejszych zmian instrumentów polityki monetarnej w celu uzyskania tych samych zmian wielkości realnych aniżeli byłoby to konieczne w przeciwnym wypadku, zatem sprzyja także stabilizacji stóp procentowych, będących podstawowym instrumentem współczesnych banków centralnych,
- po trzecie, wiarygodna i przejrzysta polityka pieniężna sprzyja efektywnemu wykorzystywaniu różnych kanałów transmisji impulsów monetarnych, gdyż podmioty gospodarcze lepiej rozumieją, przewidują i antycypują intencje oraz motywy i skutki działań banku centralnego,
- po czwarte, polityka wiarygodna i przejrzysta wzmacnia niezależność władzy monetarnej, gdyż zdecydowanie ogranicza ryzyko wykorzystania polityki pieniężnej do realizacji krótkookresowych celów politycznych,
- po piąte, polityka taka sprzyja również stabilizacji rynków finansowych, co jest niezwykle istotne dla każdej gospodarki.

---

<sup>28</sup> K. Rogoff, op.cit., s. 1169–1190.

<sup>29</sup> A. Alesina, R. Gatti, *Independent Central Banks: Low Inflation at No Cost?*, American Economic Review, vol. 85, No. 2, The American Economic Association, Nashville 1995, s. 196–200.

## WIARYGODNOŚĆ POLITYKI PIENIĘŻNEJ

**Wiarygodność** można zdefiniować jako oczekiwanie, że ogłoszona polityka zostanie rzeczywiście zrealizowana bez względu na występujące okoliczności. Innymi słowy wiarygodność można ująć jako stopień zgodności wiary w to, że kierunek bieżącej i przyszłej polityki będzie zgodny z ogłoszonym programem<sup>30</sup>.

Pomimo istotnego znaczenia, jakie odgrywa w polityce pieniężnej, wiarygodność nie została jak dotąd jednoznacznie zdefiniowana i nadano jej różne interpretacje.

**Wiarygodność polityki monetarnej** jest niemal tożsama z wiarygodnością prowadzącej ją instytucji, czyli banku centralnego.

**Bank centralny jest uważany za wiarygodny**, gdy podmioty życia gospodarczego wierzą, że **bank zrobi dokładnie to, co twierdzi, że zrobi**<sup>31</sup>.

W przypadku publicznie ogłoszonego celu polityki pieniężnej wiarygodność sprowadza się do **zgodności oczekiwań inflacyjnych z celem**<sup>32</sup>.

Wiarygodność banku centralnego można też określić jako **zaufanie i wiarę** podmiotów gospodarujących, że **bank centralny jest zdolny osiągnąć stawiane przed nim cele w akceptowanej przez uczestników rynku perspektywie czasowej**<sup>33</sup>.

Wiarygodność banku centralnego często bywa również **utożsamiana z jego wysoką niechęcią do inflacji bądź ze stopniem zobowiązania banku centralnego do utrzymywania stabilnych, niskich cen**<sup>34</sup>.

Można zatem uznać, że wiarygodność jest także swoistym instrumentem prowadzonej polityki. Dla polityki pieniężnej ma ona szczególne znaczenie, gdyż:

- funkcjonowanie współczesnego pieniądza opiera się na zaufaniu podmiotów gospodarczych do niego, zatem wiarygodny musi też być podmiot sterujący obiegiem pieniężnym – bank centralny,

---

<sup>30</sup> P. Marszałek, *Credibility of central bank – some issues*, [w:] M. Kokocińska (red.), *Research of Contemporary Economic. Issues by Young Economists. Proceedings of Lubniewice 2002*, The Poznań University of Economics, Poznań 2002, s. 186.

<sup>31</sup> A. S. Blinder, *Central bank credibility: Why do we care? How do we build it?*, Working Paper No. 7161, National Bureau of Economic Research, Cambridge 1999, s. 4.

<sup>32</sup> L. Svensson, *How Should Monetary Policy Be Conducted in an Era of Price Stability?*, Seminar Paper No. 680, Institute for International Economic Studies, Stockholm University, Stockholm 1999, s. 22.

<sup>33</sup> Z. Polański, *Wiarygodność banku centralnego a cele polityki pieniężnej*, Bank i Kredyt 1998, nr 6, s. 48.

<sup>34</sup> P. Marszałek, op.cit., s. 186.

- pieniądź powstaje współcześnie głównie w wyniku emisji kredytowej; podaż pieniądza nie musi się jednak biernie dostosowywać do potrzeb gospodarki, gdyż pewien wpływ na nią ma bank centralny; aby jednak jego działania mogły być efektywne, musi istnieć zaufanie, że stosowane przez niego narzędzia są skuteczne, a on sam może realizować swoje zamierzenia,
- we współczesnej ekonomii uważa się, że w krótkim okresie ilość pieniądza może wpływać na rozmiary produkcji i zatrudnienia, czyli pieniądź nie jest neutralny w stosunku do realnych procesów gospodarczych, zatem wiarygodność polityki pieniężnej prowadzi do obniżenia kosztów polityki stabilizacyjnej<sup>35</sup>.

### PRZEJRZYSTOŚĆ POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Zdecydowana większość banków centralnych uważa przejrzystość za jeden z podstawowych elementów współczesnej polityki monetarnej, podkreślając znaczenie efektywnej komunikacji i właściwych interakcji z podmiotami gospodarczymi.

**Przejrzystość** polityki pieniężnej można zdefiniować jako **element strategii komunikacyjnej** banku centralnego, w ramach której przekazuje on podmiotom gospodarującym informacje o strategii polityki pieniężnej, analizach, procedurach i podejmowanych decyzjach, a ponadto czyni to w odpowiednim czasie, w sposób jawny i zrozumiały<sup>36</sup>.

**Przejrzystość polityki pieniężnej** można analizować, biorąc pod uwagę pięć jej aspektów<sup>37</sup>:

- jawność celów polityki monetarnej, na przykład wyraźnie wskazany cel inflacyjny – **przejrzystość polityczna**,
- ujawnienie danych ekonomicznych, modeli i prognoz banku centralnego – **przejrzystość ekonomiczna**,
- informowanie o strategii polityki pieniężnej oraz publikowanie protokołów ze spotkań i wyników głosowania – **przejrzystość proceduralna**,
- ogłaszanie podjętych decyzji, zmian instrumentów banku centralnego oraz przewidywań co do przyszłych działań – **przejrzystość polityki**,
- jawność dotycząca realizacji podjętych już decyzji, interwencji na rynkach finansowych i popełnianych błędów – **przejrzystość operacyjna**.

<sup>35</sup> Z. Polański, op.cit., s. 49–51.

<sup>36</sup> *The Monetary Policy of the ECB*, European Central Bank, Frankfurt/M. 2004, s. 67.

<sup>37</sup> P. Geraats, *Why Adopt Transparency? The Publication of Central Bank Forecasts*, Working Paper No. 41, European Central Bank, Frankfurt 2001, s. 2–3.



O istnieniu przejrzystej polityki pieniężnej można zatem mówić wówczas, gdy<sup>38</sup>:

- cel inflacyjny został jasno i wyraźnie ogłoszony,
  - wszelkie informacje potrzebne do dokonania oceny aktualnego stanu polityki monetarnej są powszechnie dostępne,
  - wprowadzanie zmian w realizacji polityki pieniężnej jest ogłaszane wraz z wyjaśnieniem ich przyczyn oraz przewidywanego skutku,
  - *ex ante* zostają przedstawione przewidywane, potencjalne przyczyny niewywiązania się z realizacji celu, a także działania, które zostaną podjęte w razie wystąpienia takiej sytuacji w celu przywrócenia inflacji na pożądaną ścieżkę wzrostu,
- ex post* przeprowadza się analizę efektów działań polityki pieniężnej.

Uwzględniając powyższe aspekty przejrzystości, pojęcie to można również definiować w ujęciu wąskim, jak i szerokim.

W wąskim znaczeniu przejrzystość można rozumieć jako przekazywanie informacji dotyczących wewnętrznego procesu podejmowania decyzji. Z kolei w ujęciu szerokim przejrzystość polityki pieniężnej będzie się wiązała z przedstawianiem sposobu realizowania polityki w celu osiągnięcia wyznaczonych celów. W tym sensie dana strategia polityki pieniężnej przyczyni się do zwiększenia przejrzystości polityki, jeżeli zapewni spójność pomiędzy wewnętrznym sposobem podejmowania decyzji a komunikacją z otoczeniem zewnętrznym<sup>39</sup>.

### KORZYŚCI WYNIKAJĄCE Z WIARYGODNEJ I PRZEJRZYTEJ POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Wiarygodność banku centralnego niesie ze sobą znaczące korzyści dla polityki pieniężnej. Jest ona jednym z czynników jakościowych istotnie zwiększających skuteczność polityki pieniężnej<sup>40</sup>. Jednocześnie wiarygodna polityka pieniężna zmniejsza koszty prowadzonych działań. W idealnej sytuacji pełnej wiarygodności ogłoszenie przez bank centralny zobowiązania do obniżenia inflacji w przyszłości, powoduje, że spada ona już w danym momencie. Jest to wynikiem natychmiastowego dostosowania oczekiwań inflacyjnych do oficjalnych zapowiedzi<sup>41</sup>.

<sup>38</sup> M. Khan, op.cit., s. 11.

<sup>39</sup> K. Szelaąg, *Strategia jednolitej polityki pieniężnej w strefie euro – kluczowe elementy i zasady*, Materiały i Studia, zeszyt nr 162, NBP, Warszawa 2003, s. 32.

<sup>40</sup> M. Kiedrowska, P. Marszałek, *Bank centralny i stabilność finansowa*, Bank i Kredyt 2003, nr 6, s. 12.

<sup>41</sup> M. Burda, C. Wypłosz, *Makroekonomia, Podręcznik europejski*, PWE, Warszawa 1995, s. 437.

Biorąc pod uwagę fakt, że wiarygodny bank centralny ułatwia stabilizowanie się oczekiwań inflacyjnych na poziomie zbliżonym do celu inflacyjnego, należy zauważyć, iż w takim przypadku **rzadziej występują odchylenia inflacji od poziomu docelowego**. Ponadto stabilne (gdyż zbliżone do wyznaczonego celu) oczekiwania inflacyjne powodują, że wpływ nominalnej krótkookresowej stopy procentowej na realną krótkookresową stopę procentową jest bardziej bezpośredni i stabilny. Wówczas **konieczna jest mniejsza zmiana instrumentów monetarnych w celu uzyskania danej zmiany aktywności w realnej sferze gospodarki**<sup>42</sup>.

Dodatkową korzyścią wynikającą z wysokiej wiarygodności banku centralnego jest fakt, iż bankowi takiemu **łatwiej jest wypełniać funkcję pożyczkodawcy ostatekniej instancji** w okresach kryzysów finansowych, gdyż zwiększeniu płynności banków nie powinno towarzyszyć zwiększenie oczekiwań inflacyjnych<sup>43</sup>.

Przejrzysta, jak również wiarygodna, polityka pieniężna **umożliwia dokonywanie oceny działalności banku centralnego**. Jawne prezentowanie decyzji i działań banku centralnego zwiększa też jego odpowiedzialność przed otoczeniem gospodarczym<sup>44</sup>.

Wszystkie działania banku centralnego zmierzające do zwiększenia przejrzystości prowadzonej polityki sprowadzają się zatem do zapewnienia lepszego zrozumienia polityki pieniężnej wśród podmiotów gospodarczych, dzięki czemu realizowana polityka staje się bardziej efektywna. Wzrost przejrzystości polityki pieniężnej przyczynia się do zwiększenia jej efektywności, rozumianej tu jako skuteczność w osiąganiu wytyczonych celów, gdyż<sup>45</sup>:

- jasne przedstawienie celów i sposobu ich realizacji **wzmacnia wiarygodność** banku centralnego,
- częste prezentowanie ocen banku centralnego dotyczących bieżącej sytuacji ekonomicznej i jej wpływu na realizowany cel **stanowi swego rodzaju kotwicę dla oczekiwań inflacyjnych**,
- silne zobowiązanie do przejrzystego prowadzenia polityki monetarnej **wzmacnia samodyscyplinę w dążeniu do osiągnięcia deklarowanych celów**,
- jasne prezentowanie strategii banku centralnego i bieżącego stopnia jej realizacji stanowi pewien kierunkowskaz dla rynków finansowych, prowa-

<sup>42</sup> L. Svensson, op.cit., s. 24–26.

<sup>43</sup> A. S. Blinder, op.cit., s. 11.

<sup>44</sup> S. Eijffinger, M. Hoeberichts, *Central Bank Accountability and Transparency: Theory and some Evidence*, Discussion Papers No. 6, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank 2000, s. 2.

<sup>45</sup> *The Monetary Policy...*, s. 67–69.

dząc w ten sposób do **bardziej precyzyjnego formułowania oczekiwań, zwiększania przewidywalności działań władz monetarnych, umożliwiając ich antycypację w średnim okresie.**

Prowadzenie przez bank centralny przejrzystej polityki pieniężnej **zmniejsza również ryzyko stosowania nacisków politycznych** na władze monetarne zmierzających do wymuszenia zmian kierunku bądź skali działań banku centralnego w celu uzyskania określonych korzyści politycznych, zazwyczaj krótkoterminowych.

W ostatnich kilkunastu latach znaczną popularność zyskała strategia bezpośredniego celu inflacyjnego<sup>46</sup>, czego odzwierciedleniem jest wzrost liczby banków centralnych prowadzących politykę pieniężną w ramach tej strategii. Teoretyczne analizy właściwości strategii bezpośredniego celu inflacyjnego prowadzą do wniosku, iż strategia ta, ze względu na jej cechy charakterystyczne, powinna istotnie zwiększać przejrzystość i wiarygodność polityki pieniężnej, co z kolei, z powodów wymienionych wyżej, jest niezmiernie ważne zarówno dla samej polityki pieniężnej, jak również całej gospodarki.

Doniosłe znaczenie polityki informacyjnej banku centralnego w ramach strategii BCI winno istotnie zwiększać przejrzystość realizowanej polityki pieniężnej. Z kolei wzrost przejrzystości, wraz z położeniem bezpośredniego nacisku na cel finalny polityki pieniężnej, którym jest osiągnięcie i utrzymywanie niskiej, stabilnej inflacji, powinny przyczynić się do znaczącego umocnienia wiarygodności banku centralnego. Wysoka przejrzystość i wiarygodność strategii BCI powinny natomiast zwiększać skuteczność oraz zmniejszać koszty prowadzonej polityki dezinflacji.

## ZAKOŃCZENIE

Niezależność banku centralnego należy uznać za jeden ze sposobów kształtowania polityki monetarnej spośród wielu, które mogą służyć osiągnięciu jej celu finalnego, jakim jest niski i stabilny poziom cen. Alternatywne ścieżki realizacji polityki monetarnej zmierzające do osiągnięcia niskiej stopy inflacji

---

<sup>46</sup> Strategię banku centralnego można określić mianem strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI), jeśli spełnia następujące warunki: 1) celem podstawowym i pierwszorzędym banku centralnego jest utrzymywanie stabilności cen, 2) średniookresowy cel inflacyjny jest oficjalnie ogłaszany, 3) decyzje o zmianach instrumentów polityki pieniężnej podejmowane są na podstawie wszelkich dostępnych wskaźników, miar i innych danych o stanie gospodarki, niekoniecznie wyrażonych w sposób ilościowy, 4) polityka informacyjna w zakresie zamierzeń, celów, decyzji władz monetarnych oraz ich skutków i przewidywań odnośnie rozwoju sytuacji w przy-

obejmują między innymi strategię stałego kursu walutowego, zarząd walutą, strategię bezpośredniego celu inflacyjnego czy też funkcjonowanie banku centralnego na podstawie kontraktów. Wszystkie te metody były już skutecznie realizowane w praktyce i w większości przypadków posiadają co najmniej jednakowo dobre bądź też lepsze podwaliny teoretyczne aniżeli koncepcja niezależności banku centralnego. Aczkolwiek należy zauważyć, iż każdy z wyżej wymienionych wariantów prowadzenia polityki pieniężnej posiada swoje wady, z czego narzuca się wniosek, że nie ma jedynego modelu polityki pieniężnej – optymalnego w każdym miejscu i w każdych warunkach<sup>47</sup>.

Jednocześnie zwiększona wiarygodność i przejrzystość polityki pieniężnej wydają się skutecznymi i niezbędnymi instrumentami banku centralnego, służącymi redukowaniu stopy inflacji, a następnie jej stabilizacji na niskim poziomie.

## TENDENCIES IN THE MONETARY POLICY AT THE TURN OF THE 20<sup>TH</sup> CENTURY

### SUMMARY

An institution responsible for conducting the monetary policy is the central bank. The most important directions of changes in the monetary policy, which occurred in the last few years of the 20th century and affected the form and features of the monetary policy early in the 21st century, concerned the role and status of the central bank. These changes concerned four issues: a precise definition of the main target of the monetary policy, increasing the independence of the central bank, establishing new instruments and methods to control the central bank actions *ex post* and increasing the monetary policy credibility and transparency. Issues concerning central bank independence, monetary policy credibility and transparency, as especially significant, are presented more comprehensively in this paper.

---

szości prowadzona jest w sposób jasny i zrozumiały dla ogółu społeczeństwa, 5) bank centralny dokonuje prognozy inflacji, która może również pełnić rolę swoistego celu pośredniego, 6) w danym kraju występuje system płynnego kursu walutowego, 7) bank centralny jest odpowiedzialny za realizację celu inflacyjnego przed instytucjami podlegającymi demokratycznym wyborom. Na podstawie: B. Bernanke, T. Laubach, F. Mishkin, A. Posen, *Inflation Targeting – Lessons from the International Experience*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey 1999, s. 4–6.

<sup>47</sup> B. Hayo. C. Hefeker, *Central Bank Independence: A Critical Re-examination*, Economics Working Paper No. 0103006, Georgetown University, Washington 2001, s. 1–2.