

Krzysztof Luks^{*}

POLITYKA PIENIĘŻNA – SKŁADNIK POLITYKI GOSPODARCZEJ

Streszczenie

Polityka pieniężna jest składnikiem polityki gospodarczej. Stanowi zespół środków mających na celu przede wszystkim stabilizację cen, jako swego rodzaju bezpiecznik równowagi gospodarczej. Jednocześnie od polityki pieniężnej oczekuje się działań na rzecz stabilnego rozwoju gospodarczego. To ostatnie zadanie jest przedmiotem sporów. Polityka pieniężna posługuje się dwoma zespołami instrumentów: bezpośrednimi i pośrednimi. Na dłuższą metę za bardziej skuteczny uważa się zespół instrumentów pośrednich.

Słowa kluczowe: polityka gospodarcza, polityka pieniężna

Synopsis

Monetary policy – economic policy component Monetary policy is a component of economic policy. It is a set of measures aimed primarily at stabilising prices as a kind of safety net for economic equilibrium. At the same time, monetary policy is expected to contribute to stable economic development. The latter task is the subject of dispute. Monetary policy uses two sets of instruments: direct and indirect. In the long term, a set of intermediate instruments is considered to be more effective.

Keywords: economic policy, monetary policy.

^{*} Prof. zw. dr hab., Elbląska Uczelnia Humanistyczno-Ekonomiczna, Wydział Administracji i Nauk Społecznych, Katedra Spraw Publicznych.

Wstęp

Wyodrębnienie w ramach polityki gospodarczej polityki pieniężnej jako specyficznego zespołu instrumentów i działań uzasadnia rola pieniądza w gospodarce, od czasu gdy przyjęła ona postać gospodarki towarowo-pięniężnej. Dzięki powstaniu pieniądza jako kategorii ekonomicznej zostały przezwyciężone niedogodności towarzyszące bezpośredniej wymianie towaru na towar. Znalaziono bowiem ogólny ekwiwalent każdego towaru. Pieniądz w tej roli (niezależnie od różnej postaci w kolejnych epokach) pełni następujące funkcje:

- ♦ dobra obrachunkowego,
- ♦ środka cyrkulacji,
- ♦ środka płatniczego,
- ♦ środka przechowywania (tezauryzacji bogactwa)¹.

Pieniądz w roli dobra obrachunkowego pozwala sprowadzić wartość wszystkich produktów i usług do wspólnego mianownika. Porównujemy wartość towaru z wartością jednostki pieniężnej i w wyniku tego otrzymujemy cenę. Funkcja pieniądza jako środka cyrkulacji polega na pośredniczeniu w aktach sprzedaży i aktach kupna. Do obsłużenia mnogości aktów kupna i sprzedaży potrzebna jest odpowiednia ilość pieniądza. Zależy ona w sposób wprost proporcjonalny od sumy cen towarów będących przedmiotem tych transakcji oraz – w sposób odwrotnie proporcjonalny – od szybkości obiegu jednoimiennych jednostek pieniężnych. Ta zależność ulega modyfikacji, gdy uwzględniamy transakcje kredytowe. W tym wypadku pieniądz zostaje zastąpiony zobowiązaniem dłużnika wobec wierzyciela do zapłaty określonej sumy w określonym terminie. Dopiero z chwilą nadejścia terminu zapłaty musi wystąpić realne wydatkowanie pieniądza. Pośrednicząc w realizacji zaciągniętych zobowiązań, pieniądz pełni funkcję środka płatniczego. Pieniądz może też pełnić funkcję środka przechowywania bogactwa (środka tezauryzacji), ponieważ bardzo łatwo przekształcić go w inną formę bogactwa. Jest ona bowiem dobrem o szczególnie dużej płynności. Pieniądz papierowy może pełnić tę funkcję jedynie w ograniczonym zakresie, tj. w krótkim okresie czasu i przy założeniu, że jego siła nabywcza nie ulega zmianie².

¹ R. Milewski (red.), *Elementarne zagadnienia ekonomiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2019, s. 113.

² Tamże.

Tak określone funkcje sprawiają, że pieniądź pełni w gospodarce zbliżoną rolę do tej, którą odgrywa krew w organizmach żywych. Stanowi o życiu. Nic więc dziwnego, że popyt na pieniądź i jego podaż znajdują się stale w orbicie zainteresowania polityki. Tym bardziej, że od czasu ukształtowania się państwa (podmiotu polityki), jego instytucje mają wyłączność emisji pieniądza. Państwo określa również zakres stosowania pieniądza oraz możliwości (a niekiedy i kurs) jego wymiany na pieniądze innych krajów. Tym samym jest ono źródłem podstawowych decyzji kształtujących obieg pieniężny. Odpowiada zatem za kształtowanie wpływu tego obiegu na warunki realizacji głównego celu polityki gospodarczej – rozwoju gospodarczego. Nauka ekonomii nie wypracowała w tym względzie, jak zresztą bodaj w każdym przypadku gdy chodzi o zagadnienia fundamentalne, jednoznacznych wskazań.

Pieniądź jako kategoria ekonomiczna

Pieniądź jako kategoria ekonomiczna stał się przedmiotem zainteresowania nauki niemal od zarania ekonomii, by wspomnieć choćby Mikołaja Kopernika (1473–1543). Szczególnie aktywnie zajmowała się nim ekonomia klasyczna. Niektóre ustalenia tego kierunku ekonomii są aktualne do dziś, w przeciwieństwie do doktryn wcześniejszych, które zresztą, jak merkantylizm, były bardziej doktrynami politycznymi niż ekonomicznymi.

Klasyczną interpretację ilościową teorii pieniądza przedstawił David Hume w traktacie: *O pieniądzach* z roku 1752³. Teoria ta – po rozwinięciu przez Johna Stuarta Milla (1806–1873) – ewaluowała, by w rezultacie rozwinąć się w kilka wersji. Teoria ilościowa w wersji transakcyjnej pochodzi od Irvinga Fishera (1867–1947). Jej podstawowe założenie głosi, że najważniejszą funkcją pieniądza w gospodarce jest funkcja transakcyjna. Pieniądź sam w sobie, niezależnie od jego użyteczności w prowadzeniu rozliczeń, nie ma wartości, gdyż do niczego więcej nie służy⁴. Jak widać, teoria ta uwzględnia funkcje pieniądza: dobra obrachunkowego, środka cyrkulacji i środka płatniczego. Nie rozpatruje natomiast jego funkcji jako środka tezauryzacji. Teoria Fishera zasada się na równaniu:

³ W. Stankiewicz, *Historia myśli ekonomicznej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998, s. 438.

⁴ P. Szpunar, *Polityka pieniężna. Cele i warunki skuteczności*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2000, s. 12.

$$MV = PT,$$

gdzie:

M – wolumen pieniądza (podaż),

V – szybkość obiegu pieniądza,

P – poziom cen,

T – wolumen (liczba) transakcji.

Fisher sformułował hipotezę, że zmiana podaży pieniądza (jego wolumen na rynku M) odpowiada zmianie poziomu cen (P), gdyż wartość V i T przyjmuje jako stałe. Wolumen transakcji zależy od poziomu rozwoju gospodarki, który zmienia się powoli, gdyż determinują go takie czynniki, jak przyrost naturalny, technologia itp. Podejście takie jest zgodne z klasycznym i neoklasycznym założeniem, że w gospodarce zawsze występuje pełne zatrudnienie, a popyt i podaż zależą od płacy realnej. Szybkość obiegu pieniądza V jest również stała, zależy bowiem od zwyczajów płatniczych oraz wskaźnika użytku pieniądza z rynku, które to cechy również zmieniają się stopniowo⁵. Popyt na pieniądz jest zgodnie z tą teorią ściśle proporcjonalny do poziomu cen.

Teoria ilościowa pieniądza w wersji zasobowej była prezentowana przez tzw. szkołę z Cambridge: Alfred Marshall (1842–1929) i Arthur Cecil Pigou (1887–1959). Przedstawiciele tej szkoły uważali, że – poza funkcją transakcyjną, tj. środka płatniczego i środka cyrkulacji – istotną przyczyną utrzymywania zasobów pieniężnych jest motyw ostrożnościowy. Pieniądz przestaje być wyłącznie środkiem cyrkulacji, a staje się także środkiem czasowego gromadzenia siły nabywczej, a więc zasobem. Uznali zatem, że pełni on także funkcję środka tezauryzacji. Jako jedna z form gromadzenia bogactwa pieniądz odnoszony jest nie tylko do wolumenu transakcji, ale także do całości majątku. Zamiast charakterystycznej dla teorii Fishera szybkości obiegu pieniądza w teorii tej pojawia się parametr k , wskazujący na liczbę transakcji obsługiwanych przez jednostkę pieniężną. Popyt na pieniądz określa równanie:

$$M^d = ky = kYP^6$$

gdzie:

Y – produkcja,

P – poziom cen.

⁵ Tamże, s. 13.

⁶ Tamże.

W obu wersjach ilościowej teorii pieniądza jest on kategorią egzogeniczną wobec realnych procesów gospodarczych.

Odmienne podejście do pieniądza zaprezentował John Maynard Keynes (1883–1946), formułując tzw. teorię preferencji płynności. Traktuje ona pieniądz jako jedną z form utrzymania części niekonsumowanego dochodu, przy czym jest to nadwyżka, gdyż najpierw zaspokajane są potrzeby konsumpcyjne. O tym, ile oszczędności utrzymane jest w gotówce, a ile w formie oprocentowanych aktywów, decyduje poziom stopy procentowej, który staje się – w odróżnieniu od poglądów klasyków – podstawowym elementem determinującym popyt na pieniądz. Motyw transakcyjny i motyw przezorności powodują, że popyt na pieniądz jest proporcjonalny do dochodu i majątku. Motyw spekulacyjny decyduje zaś o tym, że popyt ten jest odwrotnie proporcjonalny do poziomu stopy procentowej⁷.

W sumie teoria Keynesa odrzuca tezę o egzogenicznym charakterze pieniądza w stosunku do procesów gospodarczych. Przedstawiciele klasycznego keynesizmu twierdzą (N. Kaldor), że pieniądz jest w pełni endogeniczny, tzn. jest wyłącznie pochodną popytu podmiotów niefinansowych. Pieniądz jest jedynie wolumenem roszczeń finansowych, powszechnie używanych do regulowania zobowiązań oraz częścią szerszej struktury płynności w gospodarce. Takie założenie jest w pełni zgodne z generalną tezą Keynesa o potrzebie aktywności państwa w regulowaniu procesów gospodarczych. Odpowiedzią na nie w nauce ekonomii była modyfikacja klasycznej teorii pieniądza dokonana przez Milтона Friedmana (1912–2006). Istotę jego koncepcji Piotr Szpunar streszcza następująco:

♦ Friedman zastępuje szybkość obiegu pieniądza V funkcją popytu na pieniądz;

♦ pieniądz jest zarówno środkiem cyrkulacji, jak i jedną z form utrzymywania zasobów, czyli środkiem gromadzenia siły nabywczej; ponieważ pieniądz jest aktywem, popyt na niego kształtuje się zasadniczo pod wpływem ograniczenia budżetowego oraz bilansu korzyści i kosztów (alternatywnych) związanych z jego utrzymywaniem, a więc zależy głównie od stóp procentowych;

♦ zamiast teorii ogólnego poziomu cen Friedman konstruuje tzw. teorię dochodu nominalnego, bez wcześniejszego przesądzania, czy wzrost tego dochodu wynika ze wzrostu produkcji czy wzrostu cen;

⁷ Tamże, s. 14.

♦ podaż pieniądza jest autonomiczna, chociaż nie w sposób kategoryczny. Aktywność gospodarcza wpływa oczywiście na wielkość podaży pieniądza, ale dominują czynniki monetarne, które są podstawową przyczyną fluktuacji dochodu nominalnego. Pieniądz jest egzogeniczny, a masa pieniądza poddaje się kontroli władz monetarnych⁸.

To ostatnie twierdzenie stanowi istotną wytyczną dla polityki pieniężnej, i – jak niżej wykazemy – stanowi przedmiot sporu o jej cele. Zdaniem M. Friedmana władze monetarne kontrolują jednak jedynie nominalną, a nie realną podaż pieniądza dzięki wpływaniu na bazę monetarną (H) i wykorzystaniu efektu mnożnikowego:

$$M = H \times [(D/R) \times (1+D/C) / (D/R + D/C)],$$

gdzie:

D – depozyty sektora niefinansowego w systemie bankowym,

C – poziom gotówki w obiegu (poza kasami banków),

R – poziom płynnych rezerw systemu bankowego (w tym gotówka w kasach banków),

D/R – stosunek depozytów do rezerw (tzw. współczynnik rezerw),

D/C – tzw. wyciek gotówkowy.

Kompromisowe ujęcie, łączące elementy obu prezentowanych wyżej teorii, przedstawił James Tobin (1918– 2002). Stwierdza on, że pieniądz pełni funkcję podobną do zapasów – udział pieniądza w strukturze aktywów jest niezbędny do zapewnienia płynności, ale z drugiej strony jest minimalizowany ze względu na koszt alternatywny jego utrzymania. W analizie procesu kreacji pieniądza Tobin położył szczególny akcent na rolę banków komercyjnych. Zwraca uwagę, że banki kierujące się dążeniem do uzyskania dochodu tylko wtedy zakupią aktywa finansowe (np. udzielą kredytu), gdy zyski z tej operacji przewyższą koszty w postaci kosztów pozyskania pieniądza, rezerwy obowiązkowej, obsługi transakcji (koszty operacyjne), a w długim okresie także koszty stałe i instytucjonalne (licencje, opłaty)⁹. Władze monetarne mogą istotnie wpływać na sytuację banków komercyjnych.

Oba nurty, tj. współczesny keynesizm i współczesna ekonomia klasyczna, uznają zdolność gospodarki do samoregulacji i samoistnego powrotu do równowagi długookresowej, co stanowi odejście od tradycji keynesowskiej. Podstawowa różnica między nimi zdaje się polegać na długości dosto-

⁸ Tamże, s. 15–17.

⁹ Tamże, s. 20.

sowań i dojścia gospodarki do stanu równowagi¹⁰. W istocie jednak problem neutralności pieniądza wobec procesów gospodarczych oraz istoty i celów polityki pieniężnej nie może być uznany za rozstrzygnięty. Próbą wyjścia z tego pata jest współczesna teoria modeli empirycznych. Przez banki centralne modele te są uważane jedynie za narzędzia pomocnicze, gdyż „polityka pieniężna to nie gra komputerowa”¹¹.

Istota i cele polityki pieniężnej

Rozbieżności teoretyczne wobec pieniądza, jego roli w procesach realnych, wreszcie możliwości oddziaływania na jego podaż i popyt w związku z celami polityki gospodarczej znajdują odbicie już na poziomie definicji polityki pieniężnej i jej celów. Przytoczmy tę definicję podaną w dwóch najbardziej popularnych podręcznikach do przedmiotu polityka gospodarcza, jakie są wykorzystywane w Polsce. I tak, np. według Bolesława Winiarskiego, polityka pieniężna: polega na użyciu podaży pieniądza jako instrumentu realizacji ogólnych celów polityki gospodarczej. Instytucją publiczną, za pośrednictwem której państwo prowadzi politykę pieniężną, jest bank centralny¹². Takie ujęcie problemu implikuje, że od polityki pieniężnej oczekuje się czynnego zaangażowania w kształtowanie np. wzrostu gospodarczego, aczkolwiek nieco dalej autorzy podręcznika przyznają, iż: „obecnie dominuje pogląd, że głównym celem polityki pieniężnej jest zapewnienie stabilności cen”. Niemniej jednak ich zdaniem: „nie oznacza to oczywiście, że polityka pieniężna nie może wspierać ogólnej polityki gospodarczej. Bank centralny może i powinien sprzyjać realizacji ogólnych celów polityki gospodarczej, ale w taki sposób, aby nie podważać głównego swojego celu – stabilności cen”¹³.

Według autorów podręcznika *Polityka gospodarcza*, pod redakcją Henryka Ćwiklińskiego, „polityka pieniężna jest jednym z narzędzi polityki gospodarczej. Bezpośrednim celem polityki pieniężnej powinno być ograniczenie ilości pieniądza w systemie gospodarczym do wielkości niezbędnej do właściwego spełniania przez pieniądz jego funkcji. Obejmuje ona działania związane z koordynowaniem strumieni finansowych w procesie reprodukcji

¹⁰ Tamże, s. 21.

¹¹ A. Sławiński, *Monetarna alchemia*, „Rzeczpospolita” z 15–16.01.2005.

¹² B. Winiarski (red.), *Polityka gospodarcza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Wrocław 1992, s. 422.

¹³ Tamże, s. 423 nn.

makroekonomicznej. W praktyce sprowadza się to do wyznaczenia bezpośredniego celu inflacyjnego¹⁴.

Jak widać, oba zespoły autorów definiują politykę pieniężną przez jej cele. Różnica między nimi polega na tym, że zespół B. Winiarskiego widzi politykę pieniężną jako czynnik aktywny w realizacji celów polityki gospodarczej, których, przypomnijmy, widzą wiele (tab. 1). Oznacza to przypisanie polityce pieniężnej zadań, których, jak pokazuje praktyka, spełnić ona nie może, choć J.M. Keynes je postulował.

Z kolei autorzy gdańscy ograniczają zadanie polityki pieniężnej do realizacji tzw. celu inflacyjnego, co wydaje się bardziej odpowiadać zasadom gospodarki rynkowej. Wypada jednak zastanowić się, czy nie jest to z kolei ujęcie zbyt ograniczone.

Tab. 1. Cele polityki gospodarczej

Cele	Generalne	<ul style="list-style-type: none"> – suwerenność narodowa – sprawiedliwość – postęp społeczny – prawa człowieka 	
	Ustrojowo-systemowe i polityczne	<ul style="list-style-type: none"> – umacnianie istniejącego ustroju społeczno-gospodarczego, zapewnianie jego ewolucji 	
	Ekonomiczne	<ul style="list-style-type: none"> – pomnażanie bogactwa kraju – powiększanie dobrobytu 	<ul style="list-style-type: none"> – efektywne wykorzystanie zasobów, wzrost gospodarczy – przemiany strukturalne – wzrost przedsiębiorczości – równowaga gospodarcza – wzrost udziału w międzynarodowym podziale pracy
	Spoleczne	<ul style="list-style-type: none"> – sprawiedliwy podział dochodu – gwarancja zatrudnienia (pełne zatrudnienie) – wyrównane szanse awansu – dostęp do dóbr kulturalnych i oświaty – zapewnienie ochrony zdrowia – zabezpieczenie społeczne 	
	Ekologiczne	<ul style="list-style-type: none"> – ochrona środowiska naturalnego – rekultywacja 	
	Obronno-militarne	<ul style="list-style-type: none"> – powiększanie potencjału gałęzi o znaczeniu obronnym – zapewnienie niezbędnych rezerw mocy produkcyjnych i środków produkcji 	

Źródło: B. Winiarski (red.), *Polityka...*, s. 74.

¹⁴ H. Ćwikliński (red.), *Polityka gospodarcza*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2000, s. 73.

Ta różnica sformułowań definicji i celów polityki pieniężnej ma istotne znaczenie dla postulowanych w jej ramach kierunków działania państwa. W Polsce, również w najwyższych kręgach władzy, zwłaszcza w rządzie i parlamencie, trwała, szczególnie w latach 2001–2003, ale praktycznie przez okres transformacji gospodarki, dyskusja na ten temat. Najgłośniejszym z głoszonych postulatów było hasło: „Balcerowicz musi odejść!”. Czytaj: bank centralny powinien wspierać rząd w działaniach na rzecz wzrostu gospodarczego. Szczególnie dobitnie postulat ten był artykułowany w okresach spowolnienia tempa tego wzrostu. Wbrew „propagandzie klęski”, od 1992 roku polska gospodarka nie zanotowała spadku produktu krajowego brutto. W kolejnych latach tempo jego wzrostu również było dodatnie i przedstawiało się następująco (wg Eurostatu): 2000 – 4,3%; 2001 – 1,2; 2002 – 1,4; 2003 – 3,9; 2004 – 5,3; 2005 – 3,6; 2006 – 6,2; 2007 – 6,8; 2008 – 5,0; 2009 – 1,7 i 2010 – 3,8. Nawet w latach kryzysu – 2008 i 2009 – Polska, jako jedyny kraj Unii Europejskiej, odnotowała dodatni wzrost produktu krajowego brutto.

Podobnie, tj. poprzez cele, określa politykę pieniężną P. Szpunar¹⁵. Wyodrębnia on cele finalne tej polityki, cele pośrednie oraz cele operacyjne. W pracy tego autora znajdujemy analizę ewolucji poglądów na główny cel polityki pieniężnej. Pierwszy z nich, wywodzący się jak można domniemywać z ekonomii keynesowskiej, zakłada, że celem takim jest maksymalizacja dobrobytu społecznego w danej gospodarce, przy uznaniu, że na dobrobyt ten negatywnie wpływa zarówno odchylenie od potencjalnego poziomu produkcji wyznaczonego przez pełne zatrudnienie, jak i niestabilność poziomu cen. Podejście to straciło na znaczeniu wraz ze wzrostem popularności poglądu, że wykorzystanie polityki pieniężnej do stymulowania wyższej produkcji i zatrudnienia prowadzi wyłącznie do wyższej inflacji. Tymczasem inflacja stała się głównym przedmiotem troski polityki gospodarczej w latach osiemdziesiątych XX wieku.

Powszechną akceptację zyskał pogląd, że celem finalnym polityki pieniężnej powinno być osiągnięcie, a następnie utrzymywanie niskiej inflacji. Konsensus w tej sprawie, będący zwłaszcza udziałem władz monetarnych poszczególnych krajów, w dużym stopniu przyczynił się do prowadzenia polityki pieniężnej ukierunkowanej przede wszystkim na osiągnięcie niskiej inflacji¹⁶.

Doświadczenia lat siedemdziesiątych i osiemdziesiątych na świecie, a lat dziewięćdziesiątych w Polsce, wzmacniają przekonanie o słuszności takiego

¹⁵ P. Szpunar, *dz. cyt.*, s. 31 nn.

¹⁶ Tamże, s. 32–33.

wyboru polityki gospodarczej. Znaną są aż za dobrze ujemne skutki wysokiej inflacji, takie jak:

- ♦ wywołana przez niestabilność poziomu cen i stóp procentowych zwiększona możliwość zarobkowania przez pośredników finansowych, co powoduje dodatkowy napływ inwestycji do sektora finansowego, jednocześnie zmniejszając zasoby kierowane do sektora produkcyjnego;

- ♦ wywołana przez inflację niepewność, dotycząca zarówno ogólnego poziomu cen, jak i ich wzajemnych relacji, może zmieniać decyzje dotyczące wydatków. Wpływa to na zaburzenie proporcji pomiędzy aktywami finansowymi a inwestycjami w aktywa rzeczowe, a także deformuje strukturę czasową inwestycji i zawieranych kontraktów. Rośnie również premia za ryzyko odniesiona do oszczędności, zwiększając koszt pozyskania kapitału;

- ♦ powstanie w wyniku inflacji niedoskonałości indeksacji systemu podatkowego, zwłaszcza w zakresie podatku od dochodów kapitałowych. Dodatkowo „podatek inflacyjny” może spowodować realokację inwestycji pomiędzy sektorami gospodarki, co prowadzi do zaburzeń i powoduje suboptymalną alokację zasobów.

Wymienione podstawowe rodzaje kosztów społecznych spowodowanych przez inflację polegają zatem na zmniejszeniu zasobów efektywnie wykorzystywanych w danej gospodarce, a więc oddziałują bezpośrednio na osiągnięte tempo wzrostu gospodarczego. Oprócz tych, w pewnym stopniu mierzalnych ujemnych skutków inflacji, występują jeszcze inne o charakterze bardziej nieokreślonym, niemniej dotkliwym. Inflację zwiększa bowiem, i to w niezwykle poważnym stopniu, niepewność zawsze towarzysząca procesowi gospodarowania. W ślad za tym pojawiają się: pesymizm oczekiwań, spekulacja i cały szereg patologii w życiu społecznym, w tym niczym niezasadniona redystrybucja dochodów. Wszystkie te zjawiska mają ponadto skłonność do samoutrwalania się, co prowadzi do swoistego paraliżu inicjatyw gospodarczych. W sumie pokonanie inflacji staje się trudne, czasochłonne i społecznie kosztowne. Można więc przyjąć, że zjawisko inflacji negatywnie oddziałuje na rozwój gospodarczy. W Polsce doprowadzenie poziomu inflacji do wielkości jednocyfrowej trwało od roku 1990 do 1998, czyli dziewięć lat.

Dyskusję w nauce ekonomii, a ze zwiększoną bodaj intensywnością wśród polityków, budzi kwestia, czy oprócz osiągnięcia i utrzymywania niskiej inflacji, celem polityki pieniężnej powinna być również stabilizacja koniunktury gospodarczej. Nietrudno zgadnąć, że wśród tych ostatnich pogląd o ta-

kim „wzbogaceniu” celu głównego polityki pieniężnej występuje dość często. Szczególnie silnie w okresach recesji i najczęściej pod hasłem „zdynamizowania wzrostu gospodarczego” i „zwalczania bezrobocia”. Jeżeli poglądy takie przekształcają się w decyzje w sferze polityki gospodarczej, rezultaty bywają na ogół odwrotne od oczekiwań. Doświadczenie lat sześćdziesiątych i siedemdziesiątych XX wieku krajów wysoko rozwiniętych wskazuje dowodnie, że aktywna polityka pieniężna, nakierowana na stabilizowanie koniunktury (wzrost gospodarczy) i ograniczenie bezrobocia, w dłuższym okresie przynosiła jedynie wzrost inflacji. Okazało się, że nie występuje długookresowa wymiennosc między bezrobociem a inflacją. Ponadto ekspansywna polityka pieniężna nie nadaje się, jak pokazuje doświadczenie, do stymulowania koniunktury, gdyż rodzi oczekiwania inflacyjne, które mają tendencję do przybierania formy samosprawdzającej się prognozy¹⁷. Obecny kryzys pozornie zaprzecza tej tezie i po okresie wprowadzania reform oszczędnościowych w UE, w tym paktu fiskalnego, znowu podnoszą się głosy o konieczności polityki „stymulującej wzrost”.

Setki miliardów wpompowanych w gospodarki państw żyjących przez lata ponad stan nie zaowocowały jak dotąd wzrostem inflacji. Dzieje się tak jednak tylko dlatego, że zostały spożytkowane na ustabilizowanie długów tych państw oraz wzmocnienie ich systemu bankowego, *ergo* nie „dotarły” do strefy realnej gospodarki. Czym ta polityka zaowocuje, trudno teraz przesądzić. Doświadczenie nakazuje jednak ostrożność. Stabilność cen zdejmuje natomiast z gospodarki wiele ciężarów i ograniczeń, a w efekcie pozwala na pełniejsze wykorzystanie zasobów i szybszy wzrost. Ponadto zapobiega wspomnianym wyżej patologiom towarzyszącym inflacji. Na tej podstawie można wnioskować, że niska inflacja i stabilność cen powinna być wyłącznym celem polityki pieniężnej¹⁸. Jest to ujęcie nieco szersze niż stawianie w tej roli tzw. celu inflacyjnego. Cel ten jednak stanowi istotny składnik finalnego celu polityki pieniężnej. Samo jego określenie przez podmiot polityki pieniężnej ma już znaczenie, ze względu na tzw. oczekiwania inflacyjne. W Polsce władze monetarne (Narodowy Bank Polski, Rada Polityki Pieniężnej) spotykał często zarzut nietrafności przedstawianych na poszczególne okresy celów inflacyjnych.

Tymczasem rozbieżność z rzeczywistymi wynikami wykazywała tendencję malejącą wraz ze spadkiem inflacji. Od 2004 roku cel inflacyjny określa się

¹⁷ Tamże, s. 39.

¹⁸ Tamże, s. 38.

na 2,5%, z możliwością odchylenia ± 1 . Wydaje się zatem, iż można przyjąć, że wielkości celów inflacyjnych zawierały „współczynnik mobilizujący”. Pytanie, czy bez tego „współczynnika” wyniki, czyli szybkość zmniejszania inflacji, byłyby lepsze, pozostanie bez odpowiedzi. Prymat zwalczania inflacji i utrzymania stabilności cen nie wyklucza jednak całkowicie działania podmiotów polityki pieniężnej na rzecz stabilizacji koniunktury. Gdyby bowiem władze monetarne koncentrowały wysiłki wyłącznie na celu inflacyjnym, prawdopodobnym rezultatem byłyby bardzo silne wahania dochodu realnego. Biorąc pod uwagę doświadczenia wielu krajów, można stwierdzić, że władze monetarne przy ustalaniu swojej polityki biorą także pod uwagę krótko- i średnio-termiowe wahania koniunktury¹⁹.

Gospodarka rynkowa sama z siebie, nie mówiąc już o konsekwencjach jej otwartego charakteru, narażona jest na różnego rodzaju zakłócenia, jak np. kryzysy walutowe w różnych regionach świata. Istnieje również problem poziomu, do którego należy ograniczyć inflację. Działania w tym kierunku mogą bowiem wywołać zjawiska ostrej deflacji, czyli spadku cen, przynoszące również ujemne skutki dla gospodarki. W praktyce celem władz monetarnych jest najczęściej osiągnięcie, a następnie utrzymanie niskiej inflacji, zwykle w granicach 0–4%. Na ogół bliżej 4% niż 0. Wypada wspomnieć, że jednym z kryteriów przystąpienia do strefy euro zawartych w traktacie z Maastricht jest nieprzekraczalna inflacja na poziomie 3%. Utrzymanie inflacji w tych granicach w długim okresie czasu winno stanowić konkretny cel finalny polityki pieniężnej.

Dążenie do osiągnięcia celu finalnego może być osiągane według teoretyków polityki pieniężnej poprzez realizowanie celów operacyjnych i pośrednich. Istnieją w tej mierze dwa poglądy²⁰. Zgodnie z pierwszym, bank centralny, wyznaczając jako cel nadrzędny stabilizowanie poziomu cen, powinien w bieżącej działalności dysponować celami pośrednimi, których osiągnięcie zapewnia oddziaływanie na stopień realizacji celu finalnego. Z kolei wyznaczanie celów na płaszczyźnie operacyjnej, powinno ułatwiać kontrolę parametru przyjętego jako cel pośredni, szczególnie z wykorzystaniem operacji prowadzonych na bazie dziennej. Rola krótkoterminowych celów operacyjnych polegałaby zatem na transmisji efektu operacji podejmowanych na rynku pieniężnym i oddziaływaniu na kształtowanie się wielkości przyjętych jako celu finalnego. Koncepcja ta określana jest mianem triady celów.

¹⁹ S.G. Cecchetti, *Central bank policy rules: Conceptual issues and practical considerations*, NBER Working Paper no 6306, Cambridge 1997, s. 75; cyt. za: P. Szpunar, *dz. cyt.*

²⁰ P. Szpunar, *dz. cyt.*, s. 115nn, 130nn.

Zgodnie z nowszym podejściem do prowadzenia polityki pieniężnej, bank centralny powinien koncentrować wysiłki na osiągnięciu celu finalnego bezpośrednio, tj. bez wykorzystywania parametrów przyjmowanych jako cele pośrednie i operacyjne, a jedynie używając dostępnych instrumentów. W tej koncepcji prowadzenia polityki pieniężnej, pojęcie celu operacyjnego ma zupełnie inne znaczenie. Określa ono zazwyczaj wyłącznie parametr kontrolowany bezpośrednio za pomocą instrumentów polityki pieniężnej.

Jedną z podstawowych metod wyboru celów pośrednich opierała się na analizie zakłóceń (szoków) występujących w gospodarce. Zgodnie z tym podejściem, wybór celu pośredniego powinien być dokonany na podstawie oceny i przewidywań dotyczących rozwoju sytuacji gospodarczej, a w szczególności w wyniku analizy możliwości wystąpienia w danej gospodarce określonych rodzajów zaburzeń w zakresie zagregowanego popytu i podaży lub zmian na rynku pieniężnym. Przykłady takiego wyboru zawiera tab. 2.

Tab. 2. Wybór celów pośrednich polityki pieniężnej w zależności od spodziewanych zaburzeń w gospodarce

Rodzaj zaburzenia	Cel pośredni	Cel operacyjny
Szoki popytowe	szeroki agregat pieniężny	pieniądz rezerwowany, wolne rezerwy
Przesunięcia w strukturze aktywów finansowych	stopy procentowe	stopy procentowe
Zaburzenia w podaży pieniądza	agregat pieniężny lub stopy procentowe	stopy procentowe
Szoki podażowe	– agregat pieniężny dla celu inflacyjnego; – stopy procentowe dla celu w postaci realnego PKB	– pieniądz rezerwowany, wolne rezerwy dla celu inflacyjnego; – stopy procentowe dla celu w postaci realnego PKB

Źródło: P. Szpunar, dz. cyt., s. 141.

Formułowanie celów pośrednich i operacyjnych obarczone jest dużym ryzykiem, ze względu na pewną nieprzewidywalność wzajemnych oddziaływań między różnymi wielkościami. Tym bardziej wybór taki nie może prowadzić do dogmatu osiągnięcia danego celu pośredniego za wszelką cenę. Grozi to bowiem, nawet przy osiągnięciu w pełni celu pośredniego, zagrożeniem dla celu finalnego. Wydaje się, że – w świetle tego, co powiedziano o naturze celów polityki pieniężnej i oczekiwaniach, jakie zgłasza wobec niej świat polityki – zasadne jest z całą mocą podkreślić, iż polityka pieniężna to

oddziaływanie na podaż pieniądza w taki sposób, aby zapewnić warunki dla długotrwałego rozwoju gospodarczego.

Instrumenty polityki pieniężnej

Polityka pieniężna obejmuje zastosowanie dwóch grup instrumentów:

- ♦ instrumenty kontroli administracyjnej, tj. bezpośredniej regulacji cen instrumentów finansowych (stopy procentowe, kurs walutowy) lub wolumenu (depozytów lub kredytów) przez administracyjne nakładanie ograniczeń na instytucje finansowe;

- ♦ instrumenty rynkowe (pośrednie, parametryczne) oddziałujące na zachowania instytucji finansowych, poprzez zmiany w bilansie banku centralnego bądź wpływ na cenę pieniądza lub innych aktywów finansowych metodami rynkowymi²¹.

Instrumenty kontroli bezpośredniej najczęściej przyjmują formę dyrektyw lub zarządzeń kierowanych do instytucji finansowych przez bank centralny, mających na celu regulację poziomu depozytów lub kredytów. Typowy przykład takiego działania to tzw. pułapy (limity) kredytowe – nakładanie ograniczeń na maksymalny poziom stóp procentowych lub minimalny poziom stóp procentowych.

Instrumenty bezpośrednie pozwalają na niezawodne osiągnięcie pożądaných poziomów agregatów pieniężnych lub stóp procentowych. Ich przydatność dotyczy jednak przede wszystkim sytuacji nadzwyczajnych, a więc takich, do których doprowadziła wcześniejsza polityka gospodarcza lub jakieś wydarzenia nadzwyczajne (wojna, załamanie rynku międzynarodowego itp.). Nie bez powodu limitowanie kredytów wprowadzono w Polsce w roku 1989. W normalnych warunkach dają jednak o sobie znać wady tych instrumentów. Administracyjny charakter ograniczeń utrudnia rozwój konkurencji na rynku finansowym, zmniejsza jego efektywność i winduje koszty usług dla klientów. W rezultacie hamowany jest rozwój efektywnych instytucji finansowych, a w skrajnych, choć licznych przypadkach występują patologiczne zjawiska handlu przyznanymi limitami, co często pozwala na utrzymanie się nieefektywnych banków. Uznaniowy, a nie parametryczny, charakter przyznawania limitów stwarza też niebezpieczeństwo preferowania określonych grup podmiotów, zaburza prawidłowe funkcjonowanie rynku oraz powoduje zmianę

²¹ Tamże, s. 59.

struktury akumulacji zysku. Jest to forma subsydiowania²². Łącznie, stosowanie instrumentów bezpośrednich przez dłuższy czas prowadzi do nieefektywnej alokacji zasobów i stanowi przeszkodę w realizacji celu finalnego polityki pieniężnej.

Wyżej przedstawionych wad nie mają instrumenty pośrednie, których zastosowanie oznacza liberalizację polityki pieniężnej. Zespół tych instrumentów obejmuje:

- ♦ rezerwy obowiązkowe,
- ♦ operacje otwartego rynku,
- ♦ transakcje kredytowo-depozytowe,
- ♦ instrumenty uzupełniające i nadzwyczajne.

Rezerwy obowiązkowe to kwoty, które na polecenie banku centralnego muszą w nim zdeponować banki komercyjne. Oprocentowanie tych kwot określa bank centralny. W ten sposób może on wpływać na możliwości kredytowe banków komercyjnych. Operacje na otwartym rynku to sprzedaż lub kupno przez bank centralny papierów wartościowych, co zmniejsza (sprzedaż) lub zwiększa (kupno) wolumen pieniądza w obiegu.

Oprócz operacji otwartego rynku i rezerwy obowiązkowej, podstawową kategorią instrumentów polityki pieniężnej są transakcje kredytowo-depozytowe. Są to transakcje zawierane z bankiem centralnym przez banki komercyjne na warunkach banku centralnego. Stopa procentowa od kredytu banku centralnego stanowi o poziomie stóp procentowych kredytów banków komercyjnych, a tym samym o cenie kredytu dla uczestników procesów gospodarczych.

Instrumenty uzupełniające i nadzwyczajne stosuje się wówczas, gdy inne instrumenty pośrednie oddziałują zbyt słabo, a władze monetarne nie chcą zakłócać logiki rynku przez stosowanie instrumentów bezpośrednich. Należy do nich np. bezpośredni udział banku centralnego w udzielaniu kredytów komercyjnych i przyjmowanie depozytów od jednostek gospodarczych i obywateli.

Stosowanie instrumentów pośrednich w polityce pieniężnej zależy od poziomu rozwoju instytucji państwa, a zwłaszcza sektora finansowego. Fundamentalne znaczenie ma tu niezależność władz monetarnych (banku centralnego) od innych organów władzy państwowej, a zwłaszcza od rządu i parlamentu. Polityka pieniężna powinna być swego rodzaju kotwicą systemu gospodarczego.

²² Tamże, s. 60–61.

Podsumowanie

Polityka pieniężna jest elementem polityki gospodarczej. W teorii i praktyce istnieją różnice poglądów co do jej celów. Zgodność panuje chyba tylko co do jednego – polityka pieniężna nie ma charakteru autonomicznego. Oznacza to, że jej cele i stosowane narzędzia muszą być zgodne z charakterem polityki gospodarczej jako całości. Innymi słowy, muszą one być spójne z celami tej ostatniej. Konieczna jest zgodność polityki pieniężnej z pozostałymi składnikami polityki gospodarczej, tj. z kształtem i sposobem tworzenia instytucji oraz polityką fiskalną. Doświadczenia ostatnich lat wskazują, że zastosowanie bezpośrednich instrumentów polityki pieniężnej może być niezbędne jedynie w sytuacjach kryzysowych i na krótką metę. Aby nie dopuścić do takiej konieczności, należy stosować instrumenty pośrednie.

Bibliografia

- Ćwikliński H. (red.), *Polityka gospodarcza*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2000.
- Milewski R. (red.), *Elementarne zagadnienia ekonomiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2019.
- Sławiński A., *Monetarna alchemia*, „Rzeczpospolita” z 15–16.01.2005.
- Stankiewicz W., *Historia myśli ekonomicznej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998.
- Szpunar P., *Polityka pieniężna. Cele i warunki skuteczności*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2000.
- Winiarski B. (red.), *Polityka gospodarcza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Wrocław 1992.