

# BANKOWOŚĆ CENTRALNA

od A do Z

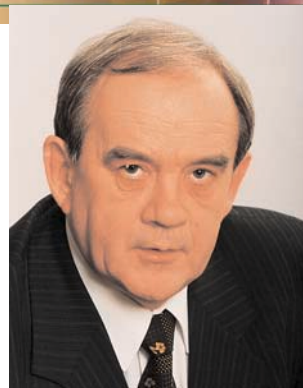
1  
styczeń  
2006

Grzegorz Wójtowicz  
**Bank centralny w gospodarce rynkowej**

- Doświadczenia banków centralnych
- Współczesny bank centralny







dr GRZEGORZ WÓJTOWICZ  
doradca prezesa  
Narodowego Banku Polskiego

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 równowagi 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 wymienialne 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 wymienialny na kruszce. Emisje pieniądza papierowego były dokonywane przez różne instytucje. Jeśli emitentem był skarż





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 pieniądz 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 wymiennalności na złoto: ■ ■ ■ ■ ■ ■

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

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

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

#### 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	w wyniku zmian politycznych po pierwszej wojnie światowej powstaje ponad 20 banków centralnych,
1922	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	zostaje utworzonych kilkanaście banków centralnych wskutek zmian politycznych
1957	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

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

Następna faza trudności walutowych przysła 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).



Załamaniem 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 nadzorcy banków.


W 1991 r. waluta brytyjska została włączona do europejskiego systemu stabilizowania kursów (węza 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. Spowodo-



wało 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 wymiennalność 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 in-

westycyjną. 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 i 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 Zjednoczonych, 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 wymiennalność 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 sug-

rowanym 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 niepokojów 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 pieniądź mający raczej teoretyczne pokrycie w nieruchomościach. Dla operacji za-



granicznych utworzono Gold Discount Bank, który emitował goldmarki, mające sztywny kurs ustalony w funtach. Potem wznowiono emisje 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 ostatecznie rozwiązało 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 też zawieszenia wymienialności. W latach 1936-1948, obok 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 obniżać stopę inflacji od wysokiej do niskiej, a potem utrzymywać stabilne ceny. W tym procesie bank centralny wykorzystuje dostępne instrumenty polityki pieniężnej.


Przed 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. obok 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 podyktowany przezornością i przeznaczony na przyszłe potrzeby.

Kontrola ilości pieniądza stanowiła filar strategii Bundesbanku. Hiperinflacja, którą przeżyły Niemcy po pierwszej wojnie światowej, wywołała mocno zakorzenioną 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 wynosi-

ło 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 pieniądź, pozostającego pod wpływem stopy procentowej i kursu walutowego oraz czynników niemonetarnych. Do tych ostatnich w szczególności zaliczono gwałtowne skoki cen ropy naftowej, wymuszane 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 odchyłań 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) podażowe 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 daje 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.

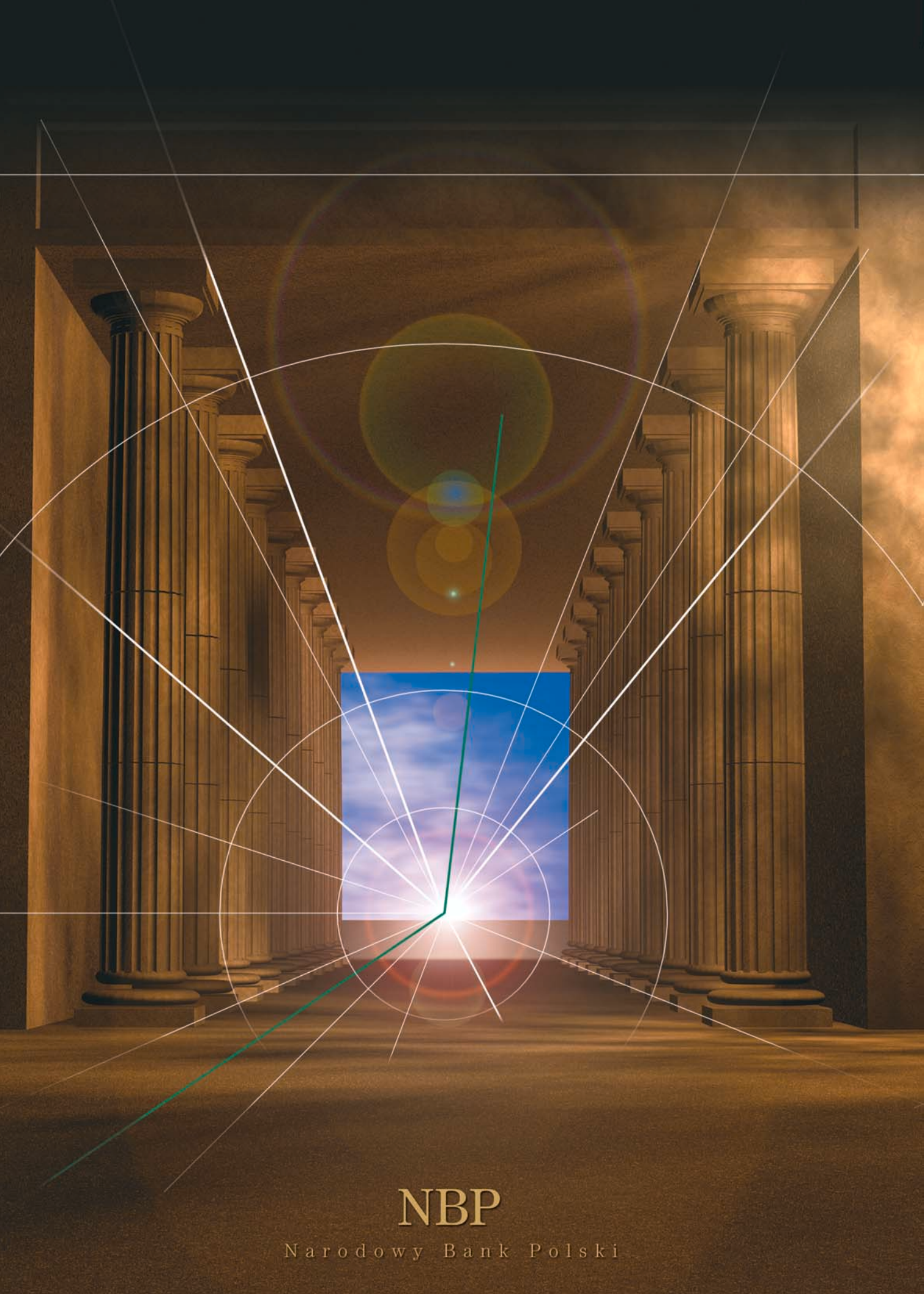
Łączny wpływ zmiany stopy procentowej na inflację jest dość umiarkowany i występuje z opóźnieniem kilku kwartałów. Nie pomniejsza to roli banku centralnego we współczesnej gospodarce rynkowej, ukształtowanej w toku wieloletnich doświadczeń i potwierdzonej statusem niezależnej instytucji, która odpowiada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



## Bibliografia

1. O. Bernholz: *Monetary Regimes and Inflation*. Cheltenham-Northampton 2003.
2. A.S. Blinder: *Bankowość centralna w teorii i praktyce*. Warszawa 2001.
3. G. Davies: *A History of Money*. Cardiff 2002.
4. D. Duwendag, K. -H. Kotterer, W. Koster, R. Pohl, P. B. Simmert: *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*. Warszawa 1995.
5. M. Friedman: *Intrygujący pieniądz*. Łódź 1994.
6. M. Friedman, A. J. Schwartz: *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton 1963.
7. J.K. Galbraith: *Pieniądz. Pochodzenie i losy*. Warszawa 1982.
8. Ch.P. Kindleberger: *Szaleństwo, panika, krach*. Warszawa 1999.
9. F.S. Mishkin: *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*. Warszawa 2002.
10. W. Morawski: *Historia bankowości centralnej – Bundesbank i jego poprzednicy*. „Bank i Kredyt” nr 9/2001.
11. W. Morawski: *Historia bankowości centralnej – System Rezerwy Federalnej*. „Bank i Kredyt” nr 10/2001.
12. W. Morawski: *Historia bankowości centralnej – Wielka Brytania i kraje Commonwealthu*. „Bank i Kredyt” nr 1-2/2001.
13. R. Pringle: *Key Events in Central Banking 1609-2001*. London 2001.
14. P. Schaal: *Pieniądz i polityka pieniężna*. Warszawa 1996.
15. M.P. Spahn: *From Gold to Euro*. Berlin 2001.
16. *The monetary policy of the Bundesbank*. Frankfurt am Main 1995.
17. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz: *Historia monetarna Polski*. Warszawa 2003.





NBP

Narodowy Bank Polski