Wiesława PRZYBYLSKA-KAPUŚCIŃSKA

EWOLUCJA POLITYKI MONETARNEJ WE FRANCJI

Wstęp

Polityka pieniężna zajmuje istotne miejsce w całokształcie polityki gospodarczej państwa. Taka jej pozycja wynika przede wszystkim z wykorzystania polityki monetarnej dla celów łagodzenia krótkookresowych wahań gospodarczych, innymi słowy - przeciwdziałania spadkowi aktywności gospodarczej przedsiębiorstw. Tak więc, obok polityki budżetowej, stanowi ona najważniejszą płaszczyznę interwencjonizmu państwowego. Z drugiej strony tak ważna pozycja polityki pieniężnej wynika z faktu bezpośredniego i pośredniego jej wpływu na wszystkie funkcjonujące podmioty gospodarcze oraz konsumentów, niezależnie od celów, jakie się jej stawia. Ponadto należy zaznaczyć, że oddziaływania polityki pieniężnej nie można ograniczać tylko i wyłącznie do stabilizowania krótkookresowych wahań gospodarczych. Stosownie do potrzeb danej gospodarki może ona wypełniać i inne zadania, jak np. w stosunkach zagranicznych, czy w polityce wzrostu gospodarczego itp.

W niniejszym opracowaniu polityka monetarna zostanie przedstawiona pod kątem jej możliwości oddziaływania i skuteczności realizacji zadań interwencjonizmu państwowego. Wybór kraju przyjętego do analizy powyższych zagadnień można uzasadnić tym, że Francja zajmowała zwykle pozycję środkową, wśród wysoko rozwiniętych państw kapitalistycznych, o umiarkowanym poziomie inflacji, o średnim poziomie umiejętności w zakresie kierowania polityką monetarną, przy jednoczesnych dużych ambicjach gospodarczych (nie zawsze mających pokrycie w rzeczywistości gospodarczej). Pomijając kraje o najlepszych rezultatach polityki monetarnej, jak USA, Japonia, RFN i Szwajcaria - Francja może stanowić dobry przykład tzw. case-study dla większości wysoko uprzemysłowionych państw kapitalistycznych.

Przyjęty okres analizy obejmuje lata 1967-1985. Początkowy okres prowadzonych rozważań związany jest z zakończeniem planu stabilizacji gospodarki i dokonania niezbędnych reform w polityce pieniężnej. W drugiej połowie lat sześćdziesiątych oczekiwano na długo upragnione unormowanie się sytuacji gospodarczej i finansowej we Francji, przewidując dynamiczny jej wzrost w kolejnych latach. Ale powyższe nadzieje okazały się płonne i spokój francuskich władz gospodarczych został zachwiany. W całym prezentowanym okresie miało miejsce wiele burzliwych zdarzeń, stąd warunki gospodarowania ulegały ciągłym i daleko idącym zmianom, zmuszając jednocześnie swe władze gospodarcze i finansowe do

większej elastyczności działania, a co za tym idzie - do przeobrażeń w polityce monetarnej.

Lata 1967 - 1973 charakteryzowały się szybkim wzrostem i zadawalającą sytuacją pod względem równowagi wewnętrznej i zewnętrznej. Później gospodarka Francji weszła w fazę stagnacji i szybkiego wzrostu cen, w miarę którego obniżało się tempo wzrostu gospodarczego. Salda wymiany zagranicznej stały się trwale niezrównoważone, a powrót do uzyskania nadwyżki eksportowej wymagał ogromnego wysiłku i niezwykle restrykcyjnej polityki. Postępujący wzrost bezrobocia, w tym okresie, stanowił najistotniejszą barierę w rozwoju gospodarczym Francji, lecz jednocześnie przynależność do EWG i szersze otwarcie gospodarki na zewnątrz - przesunęły główny ciężar prowadzonej polityki na zagadnienia inflacji.

Do 1972 roku władze tolerowały istniejący poziom inflacji, pozwalający na szybki wzrost produkcji i zatrudnienia. Próbowały ją zwalczać ograniczeniami kredytowymi. Począwszy od grudnia 1972 roku walka z inflacją stała się podstawowym problemem polityki gospodarczej, a polityka monetarna stała się restrykcyjna. Tym niemniej dalszy postępujący wzrost bezrobocia doprowadził do czasowego wyłączenia problemu inflacji w 1975, 1979 i 1981-82.

W opracowaniu pokazane zostaną trzy różniące się między sobą okresy rozwoju polityki monetarnej we Francji. Będą one analizowały i oceniały podjęte do realizacji cele oraz otrzymane w tym zakresie rezultaty. Cały okres badany podzielić można na następujące etapy:

- lata 1967 - 1976,
- lata 1977 - 1980,
- lata 1981 - 1985.

Pierwszy z nich można określić jako okres niepewności. Drugi można nazwać okresem przewagi. Trzeci określono jako okres pewności.

1. Polityka monetarna Francji w latach 1967 - 1976

Okres ten najkrócej można scharakteryzować porażką doświadczeń związanych z regulowaniem rozmiarów kredytu i pieniądza poprzez kontrolę płynności bankowych i manipulowanie stopą procentową.

Powstanie szerokiego rynku pieniężnego oraz wprowadzenie nowych instrumentów polityki monetarnej spowodowało nadmierny optymizm władz w zakresie sytuacji monetarnej. W 1967 roku pojawiły się dwa nowe narzędzia tej polityki - rezerwy obowiązkowe oraz minimalne lokaty portfelowe średniookresowe. Podstawowe zasady polityki monetarnej od zakończenia wojny do 1967 roku były następujące. Ustalono pułapy stopy dyskontowej (indywidualne), w ramach których banki mogły się refinansować według stałej stopy. Po pierwszym okresie rygorystycznego przestrzegania powyższych zasad polityka pieniężna stała się mniej sztywna, dopuszczając w uzasadnionych przypadkach do maksymalnego 10-20% przekroczenia wspomnianych pułapów. Uzupełnieniem tej polityki było określenie tzw. "rezerwy",

która zmuszała banki do utrzymywania bonów skarbowych w wysokości stałej, określonej w sposób arbitralny przez Bank Centralny lub, od 1956 roku jako określonej części wkładów posiadanych przez banki. Ta polityka automatycznego refinansowania umożliwiła szybki rozwój kredytów o umiarkowanym oprocentowaniu w warunkach gospodarki relatywnie chronionej przed wpływami z zewnątrz.

W związku z przystąpieniem Francji do EWG w 1957 roku i stopniowym przechodzeniem do gospodarki w pełni rynkowej, a także rozszerzaniem wymiany i stosunków z zagranicą, polityka pieniężna musiała prędzej czy później ulec zmianom.

Niezależnie od wprowadzenia nowych instrumentów polityki pieniężnej, o których wspomniano wyżej, zaszły także pewne zmiany na samym rynku pieniężnym. Został on rozszerzony, ponieważ stworzono możliwości swobodnego występowania na nim większej liczby instytucji niefinansowych, takich jak - towarzystwa ubezpieczeniowe, kasy emerytalne i zapomogowo-pożyczkowe. Ich pojawienie się na rynku spowodowało wzrost dopływu funduszy za pośrednictwem ich banków.

W 1968 roku została powołana grupa ekspertów, w celu opracowania zasad reformy obejmującej całokształt polityki pieniężnej we Francji. Efektem jej prac był raport nazywany raportem Marjolin, Sadrin i Wormser, opublikowany w 1969 roku. Zalecał on rezygnację z systemu redyskonta jako metody refinansowania, preferowanej przez banki wobec banku centralnego oraz propagował stworzenie rynku pieniężnego pod kontrolą Banque de France, gdzie ustalać się będzie równowaga globalna w zakresie całości posiadanych przez instytucje finansowe zasobów pieniężnych. Zalecenia powyższego raportu zostały zrealizowane w dwóch etapach, w okresie załamania się światowego systemu monetarnego, opartego na stałych parytetach - wskutek jednostronnej decyzji Stanów Zjednoczonych (15.VIII.1971) zniesienia wymienialności dolara na złoto.

Na początku 1971 roku wystąpił generalny spadek stopy procentowej w systemie gospodarki światowej. Bank centralny zwiększył liczbę swoich interwencji na rynku pieniężnym. W trakcie tego roku zniesiono pułapy stopy dyskontowej. Dyskonto straciło na swoim dotychczasowym znaczeniu; pozostało marginalną metodą refinansowania stosowaną tylko okresowo przez niewielkie instytucje, nie mające swobodnego dostępu do rynku monetarnego.

W 1973 roku Banque de France zmienił swe możliwości interwencyjnego oddziaływania zastępując pomoc kredytową przyznawaną automatycznie z dnia na dzień - pomocą realizowaną w odstępach nieregularnych w postaci tzw. appel d'offre. Zamiarem banku centralnego poprzez zastosowanie tej metody było zmuszenie banków do zwiększenia ich efektywności działania, uelastycznienia ich działania, a także zmiany ich pasywnego nierzadko zachowania w obliczu uprzedniego automatyzmu przyznawanej pomocy.

1.1. Praktyczna realizacja zmian w polityce pieniężnej Francji w latach 1967-1976

Wprowadzenie wyżej wspomnianych przeobrażeń w polityce pieniężnej Francji nie było zabiegiem prostym. Na utrudnienia w jego realizacji wpłynęły zarówno bariery o charakterze wewnętrznym i zewnętrznym, których źródeł można było szukać zarówno w procesach gospodarczych, jak i społecznych czy politycznych.

1.1.1. Polityka pieniężna w okresie: styczeń 1967 - październik 1970[1]

W powyższym okresie analizy można wyróżnić dwie fazy. Pierwsza z nich, określana jako faza ekspansji charakteryzowała się znacznym złagodzeniem kontroli na rynku pieniężnym poprzez zmniejszenie ograniczeń kredytowych. Miało to miejsce na przestrzeni stycznia 1967 i listopada 1968 roku.

Jak wiadomo w 1967 roku nastąpiło zwolnienie stopy wzrostu dochodu narodowego, dlatego przed polityką pieniężną postawiono zadanie pobudzenia gospodarki. Efekt ten zamierzano uzyskać poprzez rozwój działalności kredytowej, niezależnie od popierania tzw. rezerw oszczędności (stałe). Jednocześnie należy podkreślić, że warunki zaproponowane przedsiębiorstwom pozostały relatywnie nieuciążliwe[2]. Polityka kredytowa sprzyjała zamianie posiadanych oszczędności na oszczędności płynne lub krótkoterminowe.

Ten rodzaj polityki kredytowej o dużej sile ekspansji kontynuowany był do momentu wybuchu niepokojów społecznych we Francji - w maju i czerwcu. W tym czasie nastąpiło zdecydowane pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw, zahamowaniu uległa produkcja przy jednoczesnym wzroście płac. W sektorze bankowym nastąpił natomiast odpływ gotówki i dewiz. Podjęto próbę ponownego ożywienia produkcji za pomocą ekspansji kredytowej w okresie od lipca do listopada 1968 roku, ale z drugiej strony, aby zahamować ucieczkę dewiz, trzeba było podnieść stopę procentową na rynku pieniężnym. Od września wprowadzono kontrolę wymiany, a stopy procentowe były znacznie wyższe od stopy na rynku eurodolarowym,

---

[1] Podział na okresy związany jest kształtowaniem się ogólnej sytuacji gospodarczej oraz zmianami charakteru polityki monetarnej.

[2] Nastąpił wzrost współczynników rezerwy obowiązkowej z 1,5% w styczniu do 4,5% w listopadzie w odniesieniu do depozytów na żądanie; w stosunku do innych zobowiązań wzrosły od 0,5% w styczniu do 2% w listopadzie.

co sprzyjało zjawiskom spekulacji. Dalszy wzrost współczynników rezerw obowiązkowych[3] nie zdołał zmniejszyć popytu na kredyty.

Druga faza tego okresu określana jest jako faza restrykcji i odnosi się do przedziału czasowego obejmującego listopad 1968 i październik 1970. W początkach tego okresu rząd wzbraniał się przed dewaluacją, stąd nasilał kontrolę wymiany tłumiąc nacisk na franka. Równolegle drastycznie została ograniczona ekspansja kredytów. Obydwa narzędzia stosowane były w sposób dość rygorystyczny, ale nie udało się mimo to zapobiec dewaluacji franka w sierpniu 1969 roku.

W 1969 roku miała miejsce zwyżka stóp procentowych na rynku międzynarodowym, która wszakże nie przeszkodziła zbytnio w prowadzeniu restrykcyjnej polityki pieniężnej władz francuskich (ze względu na zbieżność celów).

Zmiana sytuacji na rynku międzynarodowym w 1970 roku spowodowała zaostrzenie konfliktu między celami wewnętrznymi i zewnętrznymi polityki pieniężnej. Spadek stopy procentowej na rynku eurodolarowym pociągnął za sobą jej obniżenie na rynku francuskim, w celu uniknięcia niekontrolowanego wzrostu zasobów pieniężnych. Tymczasem przeciwdziałanie inflacji wymagałoby utrzymania lub nawet wzrostu tej stopy we Francji. Wydaje się, że powyższy konflikt celów mógłby być łatwiej rozwiązany w okresie, gdy stopa dyskontowa była podstawowym środkiem refinansowania.

Ponieważ sytuacja międzynarodowa silnie oddziaływała na politykę stóp procentowych, władze francuskie postanowiły wpłynąć na koszty kredytu innymi metodami. Wykorzystano w tym okresie rezerwy obowiązkowe, wprowadzono modyfikacje pułapów dyskonta. Od maja 1970 roku wprowadzono przymus utworzenia depozytów specjalnych, nieoprocentowanych[4], w przypadku przekroczenia norm przyrostu kredytów. Ograniczenia kredytowe, stosunkowo silne uprzednio, zostały złagodzone wiosną 1970 roku i zniesione w październiku tego roku.

W tym okresie, by zwiększyć zainteresowanie oszczędnościami podniesiono oprocentowanie. Poza tym uelastyczniono warunki oprocentowania wkładów terminowych i bonów kasowych.

1.1.2. Polityka pieniężna w okresie: październik 1970 - wrzesień 1976

Podobnie jak w poprzednio analizowanym okresie, również i w tym - można wyróżnić dwie fazy. Pierwsza faza - nazywana fazą ekspansji,

---

[3] Z 4,5% do 5,5% dla depozytów na żądanie oraz dla innych wielkości z 2% do 2,5%.

[4] W księgach Banku Francji.

obejmuje przedział czasowy od października 1970 do grudnia 1972 roku. Zniesienie ograniczeń kredytowych wywołało szybki przyrost kredytów w końcu 1970 roku i na początku 1971 roku. Międzynarodowa sytuacja, charakteryzująca się w tym czasie utratą zaufania do dolara, wpłynęła zasadniczo na politykę stóp procentowych. Aby przeciwdziałać napływowi kapitałów spekulacyjnych, Bank centralny musiał w 1971 roku oraz w znacznej części roku 1972 utrzymywać stopę na rynku monetarnym poniżej stopy na rynku eurodolarowym. Ta stopa, będąc bardzo umiarkowaną, nie pozwoliła na realizację dwu celów polityki wewnętrznej, jakimi był wzrost płynności oraz przeciwdziałanie inflacji w 1972 roku. Niska stopa procentowa ponadto nie zapobiegła napływowi kapitałów do Francji. W sierpniu 1971 roku wprowadzono rozwiązania szczególne i krępujące, takie jak: określenie pozycji banków wobec zagranicy, zakaz oprocentowania kont we frankach dla nierezydentów[5], przymus dla importerów regulowania ich zakupów w ciągu 3 miesięcy.

W lipcu 1972 roku nastąpiło zaostrzenie zasad dotyczących rezerw obowiązkowych[6]. W grudniu 1972 roku wprowadzono przymus tworzenia rezerw dodatkowych, w przypadku przekroczenia rozmiarów kredytów. Polityka rezerw obowiązkowych zastąpiła manipulowanie stopą procentową w celu oddziaływania na koszty kredytu i rozwój jego rozmiarów.
Jednakże działalność ta nie okazała się skuteczna, gdyż chociaż obniżył się koszt uzyskania kredytu w latach 1971-72, to inflacja uległa przyspieszeniu.

Druga faza analizowanego okresu określana jako restrykcyjna dotyczy grudnia 1972 roku i września 1975 roku. W tym czasie polityka pieniężna bazowała na ścisłej kontroli kredytu i stopniowym odchodzeniu od systemu rezerwy obowiązkowej zwykłej. Do połowy 1974 roku utrzymywał się jej rygoryzm, później uległ złagodzeniu. Rozpoczęta w 1973 roku walka z inflacją oraz przywrócenie równowagi bieżącego bilansu płatniczego uzasadniły konieczność prowadzenia polityki restrykcyjnej w połowie 1974 roku. Ponadto zwiększeniu uległa swoboda kierowania wewnętrzną polityką pieniężną po opuszczeniu przez franka, tzw. "węża walutowego".

W stosunku do wcześniej stosowanych ograniczeń kredytowych, oryginalność zastosowania ich obecnie polegała na powiązaniu restrykcji kredytowych z normą przyrostu zasobów pieniężnych. Powyższa norma, ustalona przez kraje członkowskie EWG w grudniu 1972, została wyznaczona zgodnie z zasadą, że tempo wzrostu zasobów pieniężnych nie powinno przekroczyć wzrostu produktu wewnętrznego brutto (PIB), do końca 1974

---

[5] Dotyczy to kont poniżej 90 dni.

[6] Nastąpił ich wzrost po 5 IV 1972 z 4% do 15%; po 21 XI 1972 - do 33%

roku. Ilościowe ograniczenia kredytowe zostały dodatkowo uzupełnione poprzez wzrost kosztów refinansowania kredytu z racji zwiększenia niezbędnego poziomu rezrew obowiązkowych i wzrostu stóp procentowych na rynku pieniężnym.

W czerwcu 1974 roku sformułowano plan "ostudzenia" gospodarki, opracowany przez Ministra Finansów Fourcade, bazujący na łącznym użyciu środków budżetowych i podatkowych, dzięki którym udało się odwrócić tendencje inflacyjne i odtworzyć równowagę zewnętrzną kosztem przyhamowania aktywności gospodarczej i przy wystąpieniu skutków deflacyjnych tzw. "pierwszego kryzysu naftowego".

Pod koniec analizowanego okresu władze uelastyczniły politykę pieniężną, obniżając koszt kredytu, zmniejszając przedsiębiorstwom ich obciążenia finansowe. Powyższe kroki miały na celu zmniejszyć potrzeby finansowe banków, głównie przez obniżenie rezerw obowiązkowych. Polityka kredytowa stała się bardziej selektywna, ponieważ niektóre kredyty dla priorytetowych zadań zostały wyłączone z ograniczeń (np. rozwój eksportu, gospodarka energetyczna, inwestycje budowlane i tworzenie nowych miejsc pracy).

Ostatnia faza obejmuje okres od września 1975 do września 1976 i z uwagi na swój charakter, jest fazą ekspansji. Bywa też określana jako faza przejściowa. Ożywienie gospodarki za pomocą polityki budżetowej okresowo przerwało realizację polityki kontroli agregatów pieniężnych przyjętych w 1973 roku. Po wahaniach na początku 1975 roku w związku z orientowaniem polityki gospodarczej wobec stagflacji i ponownym włączeniem franka do europejskiego "węża walutowego" w lipcu tego roku, a także poprawę sytuacji gospodarczej na świecie - 4 września 1975 roku przyjęto do realizacji plan ożywienia gospodarki. Była to koncepcja Ministra J. Chiraca, oparta na przesłankach keynesowskich, wykorzystująca bardziej aktywnie deficyt budżetowy aniżeli obfitość kredytów.

Finansowanie luki budżetowej zostało zapewnione przez kreację pieniądza, aby wykorzystanie rynku obligacji przez państwo, nie wywołało wzrostu stóp procentowych.

Inne instrumenty polityki pieniężnej zostały również wykorzystane do pobudzenia produkcji. Stopy procentowe dłużników znacznie spadły i we wrześniu 1975 roku depozyty na żądanie miały oprocentowanie w wysokości 2%[7]. Tak więc podstawowy instrument polityki pieniężnej wprowadzony w 1967 roku prawie uległ zanikowi.

Ramy kredytów zostały tak ustalone, by pozwolić na uaktywnienie gospodarki. Ilościowe ograniczenia kredytów były na tyle elastyczne, by pobudzić działania inwestycyjne przedsiębiorstw i stworzyć warunki do zmniejszenia bezrobocia.

---

[7] Wskutek dobrowolnego obniżenia rezerw obowiązkowych.

Mimo to, rezultaty powyższej polityki były zawodne, gdyż osiągnięte ożywienie trwało krótko, a aktywność gospodarcza ponownie uległa stagnacji w I kwartale 1976 r. przy jednoczesnym wzroście inflacji. Gwałtownie pogorszył się bilans handlowy i frank ponownie przestał wchodzić w skład europejskiego "węża walutowego" (12 marca 1976 roku).
Podjęta obrona pozycji franka w 1976 roku oparta została na polityce manipulowania stopami procentowymi. Rezerwy obowiązkowe nie posiadały wystarczających rozmiarów, by móc je wykorzystać. Ponadto Bank Centralny został zmuszony do nieustannego podtrzymywania pozycji franka poprzez zwykłe interwencje na rynku wymiany z uszczerbkiem w zakresie określonych zakupów w przypadku nadwyżki podaży pieniądza.

Reforma z 1973 roku podporządkowana została barierom zewnętrznym. Ograniczenia kredytowe, pozwalające na działalność w osiąganiu równowagi wewnętrznej, okazały się mało skuteczne w 1976 roku z uwagi na zmiany koniunkturalne w aktywności gospodarczej, dodatkową kreacją pieniądza wywołaną deficytem budżetowym i pożyczkami zagranicznymi.

1.2. Rezultaty polityki pieniężnej w latach 1967-1976

Biorąc pod uwagę cele polityki pieniężnej tego okresu, należy stwierdzić, że w zasadzie nie były one jasno sprecyzowane.
Pierwszeństwo należało do podtrzymania tempa wzrostu i zatrudnienia, co zmuszało władze pieniężne do odrzucania działań restrykcyjnych w warunkach, gdy byłyby one pożądane z uwagi na napięcia inflacyjne.
Na przemienność występowania faz ekspansji i restrykcji oraz ich konsekwencje w kierowaniu polityką pieniężną wpływało przyzwyczajenie podmiotów gospodarczych do mniej lub większej kontroli kredytów i zasobów pieniężnych. Przedsiębiorstwa, spodziewając się rutynowego postępowania ze strony władz, przyjmowały, przy niedostatecznie na nie działających impulsach - pozycję obojętności bądź przetrwania; stąd też działania restrykcyjne okazywały się nieskuteczne. W rezultacie - odstęp czasu, jaki występował po likwidacji kontyngentowania kredytów, podmioty gospodarcze wykorzystywały na odtworzenie ich zasobów w takich rozmiarach, by móc skompensować uprzednio nałożone restrykcje i być jednocześnie przygotowanymi na ewentualne przyszłe zmiany rozmiarów kredytu.

Tego rodzaju postawa podmiotów była szczególnie wyrazista po usunięciu ograniczeń kredytowych w październiku 1970.

W okresie 1967 - 1976 zasoby pieniężne rosły w tempie 14,3% w stosunku rocznym. Wzrost kredytów wynosił średnio 18% (rocznie), z wyjątkiem czasowych ograniczeń w 1969 roku i 1973 roku ze względu na kontyngentowanie kredytów.

Regulacja wielkości M2[8] była utrudniona ruchami kapitałów krótkookresowych za granicę. Ucieczka kapitałów w latach 1968-69 powiązana z opóźnieniem ekspansji kredytowej wywołała załamanie się wielkości M2. Z kolei w latach 1970-72 dopływ dewiz i ich skutki oraz wzrost kredytów pociągnęły wzrost zasobów pieniężnych, jakimi mogła dysponować gospodarka. Pod koniec analizowanego okresu (z wyjątkiem 1975 roku) ruchy kapitałowe między Francją i zagranicą wywołały spadek tych zasobów.
Jeśli chodzi o składniki M2, to w latach 1967 - 1976 zwiększeniu uległ udział zasobów pieniężnych w mniejszej płynności, lecz o wyższym oprocentowaniu[9].

Stopa płynności w gospodarce, mierzona stosunkiem M2 do PIB (produkt wewnętrzny brutto), zwiększyła się z 42,3% w 1967 roku do 48,7% w 1976 roku[10]. Na tle sytuacji w latach poprzednich można stwierdzić, iż nastąpiło zahamowanie wzrostu płynności globalnej w gospodarce, głównie z tytułu spadku jej (o 3 punkty) w okresie 1968-70 oraz wolniejszym tempem przyrostu w latach 1973-74.

Reasumując polityka pieniężna prowadzona przez Francję nie zdołała zapobiec przyspieszeniu inflacji, a równocześnie szybki wzrost płynności nie przeszkodził spadkowi stopy wzrostu gospodarczego.
Tak więc w zakresie realizacji celów - polityka pieniężna we Francji w latach 1967-1976 nie spełniła swego zadania.

Przechodząc do oceny poszczególnych metod tej polityki, można stwierdzić małą ich skuteczność. Stopa procentowa natrafiła na zbyt wiele barier pozostając ciągle pod presją zmieniającej się przewagi celów zewnętrznych i wewnętrznych. Jak wyżej wspomniano - napływ kapitałów zagranicznych zmusił władze francuskie do obniżenia stopy procentowej do poziomu stóp międzynarodowych, co wywołało niekorzystne skutki w zakresie walki z inflacją oraz obniżenie realnego kosztu kredytów.
Z kolei wymóg utrzymania wysokiej stopy procentowej dla stabilizacji pozycji franka (w dłuższym przedziale czasowym) stanowił hamulec dla aktywności gospodarczej. Tak więc stopa procentowa służyła bardziej realizacji celów zewnętrznych niż wewnętrznych.

---

[8] Agregat M2 oznacza w nomenklaturze francuskiej rozmiary zasobów pieniężnych rezydentów i nierezydentów. Na zasoby te składają się następujące wielkości: lokaty i wkłady terminowe, lokaty na żądanie oraz oszczędności terminowe.

[9] W 1967 roku stanowiły one 22,4%, a w 1976 roku już osiągnęły prawie połowę rozmiarów M2 (47%).

[10] Był to wzrost o 6,4 punktu; w latach 1959-67 wzrost ten wyniósł 10,8 punktów.

Mając na uwadze trudności w stosowaniu stopy procentowej dla celów oddziaływania na koszty kredytu, wykorzystano dwa narzędzia: rezerwy obowiązkowe i regulowanie stóp procentowych wierzycieli.

Pojawiła się także inna bariera - dotycząca funkcjonowania rynku pieniężnego. Nie powstał, proponowany reformą z 1969 roku szeroki rynek kapitałów krótkookresowych, dostępny dla sektora niefinansowego. Permanentne zadłużenie systemu bankowego wobec Banku centralnego, nie pozwoliło na spełnienie zadań regulacyjnych przez stopy procentowe. Reformy z lat 1971 i 1973 ograniczyły się w zasadzie do zastąpienia kredytów o stałym oprocentowaniu kredytami o oprocentowaniu zmiennym i odnowieniu metod zasilenia banków rozmaitymi płynnościami.

Konieczność wprowadzenia ograniczeń kredytowych w listopadzie 1968 roku i grudniu 1972 roku podkreśliła niewydolność narzędzi oddziałujących na płynności bankowe, mogących podnieść znaczenie wielkości monetarnych i opanować inflację w fazach ekspansji polityki pieniężnej.

Limity kredytów nie posiadałyby jakiejkolwiek skuteczności, jeśli nie towarzyszyłaby im ograniczona kreacja pieniądza[11].

Powstanie deficytu budżetowego, sfinansowanego wzrostem zasobów pieniężnych w 1975 roku wywołało prawdziwy przełom w polityce pieniężnej, jako że od początku lat sześćdziesiątych istniała we Francji zasada nieuzupełniania luki w budżecie nadmierną kreacją pieniądza.

Na wszystkie wyżej wspomniane trudności w polityce monetarnej Francji nałożyły się jeszcze skutki kryzysu naftowego w 1973 i 1974 roku, powodując konieczność jej zmiany.

2. Polityka pieniężna w latach 1976 - 1981

Nieskuteczność polityki monetarnej w okresie poprzedzającym, jej niezadawalające rezultaty z punktu widzenia gospodarczego i społecznego[12] zmusiły władzę do opracowania koncepcji poprawy generalnej sytuacji gospodarczej[13]. Propozycja rządu kładła szczególny akcent na realizację, głównego w owym czasie celu polityki gospodarczej, walki z

---

[11] Za pośrednictwem operacji skarbu i transakcji zagranicznych.

[12] Nie udało się opanować inflacji, spadła stopa wzrostu dochodu narodowego, jak również podmioty gospodarcze nie poprawiły swej kondycji finansowej oraz wykorzystania aparatu wytwórczego.

[13] Powyższa koncepcja została opracowana przez premiera R. Barre'a i przedstawiona jako program rządu walki z inflacją - 22 września 1976 roku.

inflacją. Był to jak wiadomo podstawowy cel w polityce wszystkich wysoko rozwiniętych krajów kapitalistycznych, które w dotychczasowej powojennej swej historii nie notowały tak poważnego wzrostu poziomu cen (dwucyfrowe wielkości wskaźników).

Koncepcja premiera R. Barre'a wprowadzała istotne zmiany w odniesieniu do polityki monetarnej. Przede wszystkim uczyniono z niej podstawową płaszczyznę opanowania inflacji. Polityka pieniężna zajęła naczelne miejsce w całokształcie polityki gospodarczej, wypierając w tym czasie, pod względem znaczenia, politykę budżetową. Ponadto zmianom uległ horyzont czasowy polityki pieniężnej - z krótkookresowego - na średniookresowy.

2.1. Ogólna charakterystyka polityki pieniężnej

Polityka pieniężna, którą zapoczątkował w I kwartale 1976 roku R. Barre była całkowicie odmienna od realizowanej uprzednio. Przez długi okres przesłanki polityki pieniężnej realizowanej we Francji wywodziły się z teorii keynesowskiej, zalecającej niską stopę procentową. Tym razem władze odeszły od tych idei opierając politykę pieniężną o zalecenia monetaryzmu.

Jednym z nich była odbudowa mechanizmów rynkowych, które uznano jako metodę aktywizującą konkurencyjność przedsiębiorstw. Przestrzeganie norm pieniężnych powinno skłaniać przedsiębiorstwa do zmniejszania zadłużenia i równolegle - do odtworzenia samofinansowania oraz wzrostu ich funduszy własnych[14].

Poza tym nowa polityka była monetarystyczna z punktu widzenia stosowanych środków (ilościowo i stopniowo). Chcąc osiągnąć określony cel (np. zmniejszenie wielkości monetarnych), oddziaływać należało na element najbardziej reprezentatywny wśród wszystkich płynności. Jej skuteczność mogła być szacowana tylko w średnim okresie. Kontrola polityki pieniężnej została sformalizowana poprzez określenie rocznych celów, co sprzyjało ciągłości prowadzonej przez władze polityki. Świadczyło to również o chęci stopniowego orientowania podmiotów gospodarczych.
Całokształt tak prowadzonej polityki pieniężnej miał stwarzać bardzo stabilne otoczenie dla podmiotów gospodarczych.

---

[14] Ten postulat znalazł swe zastosowanie w różnych postaciach, np. ograniczenia drastyczne deficytów budżetowych, stopniowe przywrócenie swobody cen we wszystkich działach gospodarki począwszy od lata 1978 roku, ułatwienia podatkowe na rzecz lokat w postaci akcji (prawo Monory-VII 1978), częściowa liberalizacja warunków sprzedaży, upowszechnienie sieci bankowej, rozwój rynku obligacji w 1980 roku.

Skądinąd oficjalne publikowanie zamierzonych celów (skwantyfikowanych) polityki pieniężnej zawierało efekt demonstracyjny, dostarczając informacji o ewentualnym poziomie odniesienia zmian cen i płac. Pobudzało przedsiębiorstwo do opanowania wzrostu ich kosztów robocizny; było to bezpośrednie oddziaływanie na dochody (polityka dochodów).

Dla osiągnięcia założonego celu - możliwe były znaczne wahania stóp na rynku pieniężnym. Również podjęcie decyzji o utrzymywaniu płynnego kursu franka od 1976 roku do marca 1979 roku[15] odpowiadało wymaganiom nurtu monetarystycznego.

W końcu selektywność kredytu miała ograniczoną rolę w koncepcjach tej szkoły, gdyż uważano, iż zmniejsza ona (z natury swojej) skuteczność kontroli pieniężnej.

Pomimo, że tzw. plan Barre'a pozostawał pod silnym wpływem idei monetarystów, znalazły się w nim także ujęcia i rozwiązania nie mieszczące się w ich doktrynie. Tak więc inflacja nie została potraktowana jako fenomen wyłącznie pieniężny, lecz zwrócono uwagę na jej przyczyny strukturalne, zewnętrzne i częściowo tylko francuskie[16], np. w odniesieniu do aparatu wytwórczego. Ta część polityki R. Barre'a miała wiele podobieństw z tzw. "szkołą podażową" (Supply side economy).

Stosowanie polityki pieniężnej jako głównego oręża polityki gospodarczej nie podkreślało możliwości korzystania z innych narzędzi interwencjonizmu, co zresztą większość monetarystów uznawała za konieczne, lecz jednocześnie określało granice ich stosowania. Np. we Francji okresowo zamrożono ceny w IV kwartale 1976 roku, natomiast w styczniu 1977 roku obniżono podstawową stopę TVA. Również bezrobocie zostało zahamowane poprzez specjalne pociągnięcia[17].

2.2. Określenie celu polityki pieniężnej w latach 1976 - 1981

Nie chcąc popełniać błędu poprzednich władz gospodarczych - wskazano tym razem wyraźnie, jaki cel (mierzalny) ma realizować polityka mone-

---

[15] Od tej daty frank został włączony na bardzo korzystnych warunkach do nowego europejskiego mechanizmu Europejskiego Systemu Monetarnego (SME). Wpływ stosunków zagranicznych na zapasy pieniądza mógł być zneutralizowany, co pozwalało władzom pieniężnym na koncentrację oddziaływania na wewnętrzne źródła kreacji pieniądza.

[16] Por. raport Rueff-Armand z 1959 roku.

[17] Umowy o zatrudnieniu, nowe inwestycje, podtrzymanie popytu przez wzrost deficytów budżetowych o stałą wielkość.

tarna, który równocześnie będzie swoistą wielkością testującą skuteczność tej polityki. Z racji instytucjonalnych i operacyjnych wybrano wielkość M2 (zasoby pieniężne rezydentów i nierezydentów we Francji). Za wyborem tej wielkości przemawiało wiele względów, takich jak - wygoda wykorzystania - łatwość uchwycenia jej zmian przez władze pieniężne (zapisy pasywów bankowych) - łatwa kontrola kredytów bankowych. Ponadto badania ekonometryczne wykazały, że korelacja wielkości M2 z innymi zmiennymi ekonomicznymi chociaż przeciętna, była jednak lepsza niż w pozostałych przypadkach[18].

Dla polityki pieniężnej wyznaczono określone zadanie roczne, odpowiadające pożądanemu przyrostowi zapasów pieniężnych w stosunku do zmian z końca roku na rok następny. Za ujmowaniem celu tej polityki w przekroju rocznym przemówiły praktyczne względy i korelacja z rocznym zarządzaniem budżetem oraz ramy czasowe podstawowych przewidywań gospodarczych. Jednocześnie zdecydowano, że w przekroju rocznym zadania stojące przed polityką pieniężną nie będą zmieniane w trakcie tego roku[19]. Ustalenie zadania na końcu roku n+1 oparte było o kształtowanie się sytuacji gospodarczej w drugiej połowie roku n. Określenie wielkości przywidywanego celu polityki pieniężnej uzależnione było od przewidywań gospodarczych zawartych w opublikowanym oficjalnie Raporcie Ekonomicznym i Finansowym, stanowiącym załącznik do ustawy finansowej na rok następny. Powyższe przewidywania miały charakter w pełni normatywny, powiązany z decyzjami rządu w zakresie cen i budżetu. Ponadto władze państwowe równolegle posiadały przewidywania zmian całokształtu środków finansowych w gospodarce oraz bilansu płatniczego. Porównanie tych dwóch rodzajów przewidywań umożliwiało stwierdzenie oraz zmierzenie napięć, jakie mogły się pojawić w gospodarce przy wyborze różnych celów polityki pieniężnej oraz różnych ich wariantów ilościowych.

Stopa wzrostu zasobów pieniężnych, określona w ostatniej instancji przez rząd była ustalona jako jedyna norma przyrostu. Jest ona szacowana jako dopuszczalny poziom zmian, powyżej którego realizacja celu polityki pieniężnej może okazać się ryzykowna (np. w postaci pewnego przedziału).

W trakcie analizowanego okresu przyrost wielkości M2 był zawsze określany poniżej stopy wzrostu przewidywanego przyrostu PIB. Na tej podstawie można zatem stwierdzić, że zaproponowana w latach 1977-81 polityka pieniężna miała na celu stopniowe uzdrawianie gospodarki

---

[18] Por. model Banque de France, Bulletin de Banque de France.

[19] Wyjątkiem od tej zasady mogą być tylko specjalne sytuacje społeczno-polityczne oraz drastyczne pogorszenie się zewnętrznych i wewnętrznych warunków gospodarowania, przy jednoczesnym poinformowaniu opinii publicznej.

poprzez systematyczne obniżanie stopnia płynności w gospodarce, zmiany w zakresie zadłużenia i popytu na pieniądz.

Tabela 1. Zadania określone dla polityki monetarnej w latach 1977 - 1981

Lata	Proponowana wielkość celu M 2	Przewidywania PIB [a]		
		Ilościowo	Ceny	Wartościowo [b]
1977	12,5	4,6	8,2	13,1
1978	12,0	5,0	7,5	12,9
1979	11,0	3,6	9,1	13,0
1980	11,0	2,6	9,1	11,9
1981	10,0	1,6	10,6	12,3

Źródło: D.B e n a r d, M. R e d o n: La monnaie: politique et institutions. Paris 1985, s. 192.

a - produkt wewnętrzny brutto

b - otrzymany jako przyrost ilościowy PIB x ceny PIB

Realizacja zawartych w tabeli celów, stojących przed polityką pieniężną została przede wszystkimm oparta o bezpośrednie działania ograniczające kredyty. Jednocześnie rozciągnięta została kontrola wobec wszystkich źródeł kreacji pieniądza. W trakcie badanego okresu wprowadzono kilka zmian dotyczących kontyngentów kredytowych. Pierwsza z nich odnosiła się do selektywności ograniczeń kredytowych, np. w dziedzinie budownictwa mieszkaniowego[20], finansowaniu niektórych inwestycji. Ta sytuacja zmusiła władze do rewizji zachowania w stosunku do innych kredytów[21] i do skonstruowania mechanizmu włączenia tych kredytów w wymiar kredytów objętych wskaźnikiem progresji. (15% w 1978, 50% w 1980 roku).

---

[20] Wiele rodzajów działalności było wyłączonych z ograniczeń. W budownictwie stosowano typowe pożyczki, pożyczki w celu nabycia tytułu własności,

[21] Dotyczyło to pożyczek uzupełniających na cele oszczędnościowo-mieszkaniowe, które zostały uwzględnione we wspomnianej selektywności.

Trzecią z kolei zmianą były ułatwienia dla małych przedsiębiorstw.

Wyznaczony na dany rok cel dla polityki pieniężnej wymagał nadzoru ze strony Banku Francji ilości pieniądza w obiegu w trakcie roku, by móc przeprowadzić stosowne korekty tej wielkości albo poprzez działanie na rachunkach korespondujących z M2[22] albo dzięki zmianom stóp procentowych wierzycieli, by oszczędności kierowały się ku lokatom długookresowym.

2.3. Efekty polityki pieniężnej w latach 1976 - 1981

Po okresie silnego wzrostu stopy płynności (1970-76) uzyskano stopniową obniżkę tej wielkości, o co zabiegały władze monetarne we Francji. Trzeba wszakże pamiętać, że samo obniżenie tej stopy nie musi koniecznie powodować zahamowania wzrostu cen.

Polityka pieniężna we Francji jedynie od września 1976 roku do marca 1978 roku była restrykcyjna. Jej zadaniem było przerwanie spirali płac i cen, wykorzystując obok instrumentów pieniężnych również inne narzędzia. W 1977 roku cel polityki pieniężnej został prawie zrealizowany, z wyjątkiem sytuacji pod koniec 1976 roku, gdy sztucznie obniżono bazę monetarną oraz zahamowano wzrost płac nominalnych i taryf publicznych.

Po marcowych wyborach, podjęto w 1978 roku politykę odrodzenia strukturalnego, podnosząc wspomniane taryfy i ceny w sektorze prywatnym, rozwijając innowacje przemysłowe, dążąc do poprawy konkurencyjności przedsiębiorstw francuskich.

W latach 1977 - 78 potrzeby kredytowe były mniejsze od przewidywanych, gdyż popyt na środki pieniężne zaspokojony został środkami płatniczymi pochodzącymi z zagranicy lub emisją tytułów skarbowych.

Podczas gdy zmiany popytu na kredyt, przypisywane zachowaniu się przedsiębiorstw spowodowały, że ograniczenia kredytowe stały się mało skuteczne, należało poszukać innych możliwości zwiększenia kreacji pieniądza. Deficyt budżetowy[23] został pokryty przez emisję pożyczki oraz przez lokaty bonów skarbowych w Caisse des dépots et consignations. Z kolei stosunki z zagranicą wywołały niepożądany wzrost podaży pieniądza.

---

[22] Np. zmniejszenie deficytu budżetowego poprzez przeniesienie niektórych wydatków lub przyspieszenie otrzymania niektórych wpływów do budżetu, rozwój odwołania się państwa do rynku obligacji, zmiany norm miesięcznych progresji kredytów podporządkowanym rezerwom dodatkowym, ograniczenie ram kredytów wyłączonych z ograniczeń kredytowych.

[23] Został on zaakceptowany, aby zapobiec spadkowi konsumpcji i by pomóc niektórym sektorom przemysłowym w rozwoju. Wzrosły też wydatki interewencyjne państwa związane z przyrostem bezrobocia.

Szybsza niż się spodziewano poprawa bieżącego bilansu płatniczego oraz napływ kapitałów ze względu na dobrą pozycję franka spowodowały przyrost dewiz, co przy znacznych pożyczkach zagranicznych uzyskanych przez podmioty gospodarcze - wywołało nadwyżkę na rynku pieniężnym. Aby uspokoić sytuację władze monetarne interweniowały, by jednocześnie przygotować przystąpienie Francji do SME.

Pomimo tych, wydawać by się mogło, niepewnych warunków, polityka pieniężna w 1978 roku spełniła swe zadanie i generalnie osiągnęła wyznaczony ilościowo cel.

Trudniejsze warunki gospodarowania wystąpiły w latach 1979 - 1980, gdy miał miejsce wzrost kredytów, stosunki z zagranicą w większym stopniu wpływały na zwiększenie kreacji pieniądza, a także pogłębił się deficyt budżetowy.

W 1979 roku wykorzystano wiele narzędzi, by utrzymać zasoby pieniężne na poziomie pożądanym i określonym w przewidywaniach. Zwiększenie wydatków gospodarstw domowych i przedsiębiorstw[24], wywołane spodziewaną inflacją, przyczyniło się do szybkiego wzrostu kredytów (skarbowych, dewizowych, zaliczkowych, na budownictwo indywidualne). Ten szybki przyrost kredytów przyczynił się do osiągnięcia zamierzonego celu polityki pieniężnej w rozmiarach większych od przewidywanych[25].

Jak już wyżej wspomniano, w 1979 roku przystąpienie Francji do SME nasiliło bariery zewnętrzne. W tym roku również zaznaczyła się bardziej aktywna polityka stopy procentowej. Podczas gdy w ciągu dwóch poprzedzających lat stopa procentowa utrzymywana była przez władze na poziomie umiarkowanym, aby zapobiec napływowi kapitałów spekulacyjnych, aktualnie jej wzrost był niezbędny - z uwagi na generalny wzrost stóp procentowych w wysoko uprzemysłowionych krajach[26].

Wzrost stopy krótkookresowej spowodował zakłócenia w ocenie opłacalności aktywów finansowych długookresowych, co wywołało zwiększony popyt na aktywa krótkookresowe. W celu złagodzenia powstałego zamieszania w rezultacie władze obniżyły rentowność depozytów terminowych i bonów kasowych[27].

---

[24] Wzrost związany z tzw. drugim kryzysem naftowym na skutek wydarzeń w Iranie - powrót Chomeiniego i ucieczka rodziny cesarskiej.

[25] Por. tabela 1 i 2.

[26] Chodziło o utrzymanie kursu wymiany franka w stosunku do marki zachodnioniemieckiej.

[27] Z 200 tys. franków do 100 tys. franków, z dwóch lat do jednego roku.

Pomimo tych wszystkich kłopotów w 1979 roku udało się zrealizować postawione przed polityką pieniężną zadania, a nawet je przekroczono (tabela 2).

W 1980 roku polityka pieniężna zdołała osiągnąć zamierzony cel, pomimo znacznego przekroczenia norm przyrostu kredytów i finansowania bilansu płatniczego pociągającego napływ dewiz, dzięki polityce stopy procentowej bardzo korzystnej dla rozwoju rynku obligacji.

Banki zaspokoiły silny popyt na kredyty wśród podmiotów gospodarczych. Również państwo pokryło swój deficyt budżetowy całkowicie.

Tabela 2. Rezultaty polityki monetarnej w latach 1977 - 1980 (roczne stopy wzrostu w procentach)

Wielkości \ Lata	1977	1978	1979	1980
Produkt wewnętrzny brutto: (PIB)				
- wartość	13,3	13,6	14,1	13,1
- wolumen	3,1	3,8	3,3	1,1
- ceny	9,0	9,5	10,5	11,8
Zasoby pieniężne M2:				
- zmiany roczne	13,2[a)]	12,2	13,2[a)]	9,8
- średnia roczna	12,3	13,2	13,4	11,6
Stopa płynności (%)				
- M2/PIB	48,7	48,5	48,3	47,7
- M2/Podział ostateczny[b)]	48,6	48,8	48,2	46,7

a - wielkości skorygowane

b - konsumpcja + inwestycje + zapasy

Źródło: jak w tabeli 1; Banque de France.

Jeśli chodzi o ogólne rezultaty gospodarcze w badanym okresie, to należy stwierdzić, że nie były one tak satysfakcjonujące jak w przypadku polityki pieniężnej. Porównując dane zawarte w tabeli 1 i 2 można stwierdzić, że realna aktywność gospodarcza kształtowała się poniżej przewidywań. Ceny regularnie przekraczały przewidywania. W warunkach napięć inflacyjnych polityka pieniężna oddziaływała przede wszystkim na przyrost produktu narodowego, podczas gdy na pewno bardziej pożądane zmniejszenie cen było trudniejsze w realizacji. Podczas gdy w latach 1977-1979 wskaźnik ilościowy PIB oscylował wokół 4%, a w 1980 roku spadł do 1,1%, ceny wzrosły o 3%. Trwałość zjawiska inflacji w gospodarce francuskiej wynikała zarówno z przyczyn wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Wśród tych pierwszych należy wymienić indeksację płac, rozbieżności pomiędzy taryfami i kosztami przemysłowego sektora publicznego, podejmowane kroki antycykliczne, krótkookresowe mające na celu utrzymanie siły nabywczej dochodów ludności. Przyczyny zewnętrzne związane były głównie ze wzrostem cen artykułów naftowych.

3. Polityka pieniężna w latach 1981 - 1985

Początki 1981 roku wiązały się w gospodarce Francji głównie ze wzrostem deficytu budżetowego, przyspieszaniem ekspansji monetarnej, ale przede wszystkim z oczekiwaniami na wyniki wyborów prezydenckich.

Po przejęciu władzy przez socjalistów w maju 1981 roku przypuszczano, że nastąpią radykalne zmiany w polityce gospodarczej, a co za tym idzie, również w polityce pieniężnej. Poddana została ona znacznej krytyce tak teoretyków, jak i praktyków. W rezultacie ówczesny rząd lewicowy nie spełnił nadziei na istotną zmianę polityki pieniężnej - zarówno co do jej celu, jak i instrumentów. Polityka pieniężna lat 1981 - 1985 realizowała te same zadania kładąc jedynie większy nacisk na poprawę wykorzystania swych narzędzi.

Zmianę ekipy rządzącej gospodarką Francji chciano wykorzystać do przeforsowania niektórych poglądów, stąd stale podnoszono głosy krytyczne. Jednym z zarzutów było nadanie polityce pieniężnej zbyt znaczącego miejsca w polityce gospodarczej po 1976 roku.

Drugi zarzut związany był z ilościowym jej ujmowaniem. Zarzucano jej nieskuteczność w walce z inflacją, choć przecież ona sama nie mogła zbyt wiele zdziałać, nie mając odpowiedniego oparcia w innych rozwiązaniach strukturalnych, organizacyjnych, reglamentacyjnych. Również w stosunkach z zagranicą nie mogła się wykazać skutecznością, gdyż i tu brak było

BIBLIOTEKA AE w Poznaniu

wykorzystania różnych pozapieniężnych narzędzi. Uważano też, że restrykcyjna polityka pieniężna może prowadzić do anarchii przemysłowej[28].

Wspomniane wyżej uwagi krytyczne doprowadziły do powstania nowej koncepcji polityki pieniężnej, przyporządkowanej rozwojowi gospodarczemu.

Kładła ona większy niż dotąd nacisk na selektywność kredytów, by trafiały one rzeczywiście do priorytetowych dziedzin działalności i pomagały w przebudowie struktur gospodarczych. Kredyty średnio- i długoterminowe brały pod uwagę preferencje zawarte w Planie. W tym czasie priorytetem objęty był szeroko rozumiany sektor publiczny.

Proponowano także złagodzenie warunków narzucanych przedsiębiorstwom przez banki, aby zmniejszyć ich obciążenia finansowe. Uznawano również potrzebę traktowania polityki pieniężnej, jako "balustrady" w utrzymaniu równowagi koniunkturalnej[29].

Pogodzenie regulowania globalnej polityki pieniężnej i selektywności kredytu wyakcentowało z całą ostrością problem koniecznej zgodności celów polityki krótkookresowej z zadaniami tej polityki w średnim i długim okresie.

3.1. Zmiany celów i narzędzi polityki pieniężnej

Niezależnie od głosów krytycznych, odnoszących się do roli i pozycji polityki pieniężnej, krytyka dotknęła także kluczowy wskaźnik tej polityki, pozwalający na mierzenie jej efektów. Tą wielkością było M2. Uznano, że bardziej prawidłowym wskaźnikiem będzie M2R obejmujący zasoby pieniężne, we frankach i dewizach, tzw. rezydentów. Zakwestionowano także zdolność M2 do prawidłowego mierzenia potencjalnych wydatków podmiotów gospodarczych. Poddano w wątpliwość wybór celu polityki pieniężnej - od strony zasobów pieniądza czyli podaży, zamiast od wygodniejszej - strony kredytów czyli popytu. Ryzyko wzrostu kreacji pieniądza na potrzeby skarbu państwa, wywołane deficytową polityką budżetową - przedstawiono jako dodatkowy argument, by przejść do określenia celu polityki pieniężnej w ujęciu popytowym. Ożywienie na rynku obligacji w 1980 roku mogło wpłynąć także na zwiększenie rozbieżności między ekspansją pieniądza a wzrostem kredytów bankowych.

Skorygowano także metodę liczenia wielkości statystycznych, uznając, że kalkulacja zmian z końca jednego roku na drugi nie jest zadawalająca ze względu na elementy ryzyka i niepewności w statystykach z końca roku.

---

[28] Por. A. A g l i e t t a, A. O r l e a n, G. O u d i z: Politique industrielle et politique monetaire, Paris, CEPI 1981.

[29] Th. L e f r a n c: L'imposture monetaire, Paris, Anthropos, 1981.

Z kolei średnia roczna z 12 miesięcy jest niedoskonała, odpowiada jedynie wymogom rachunkowości społecznej.

W odniesieniu do narzędzi polityki pieniężnej skrytykowano warunki i ograniczenia kredytowe, wskazując na nadmierne ich skomplikowanie i ociążałość. Zwrócono uwagę, że instrument ten nie uwzględniał różnej pozycji poszczególnych banków.
Zmiany w tym zakresie, poprzez rozmaite ułatwienia dla zróżnicowanych wielkością i rozmiarami kapitałów instytucji finansowych - skomplikowały jeszcze bardziej sytuację. Wskazywano także, że narzędzie, jakim są warunki kredytu, powodowało niewłaściwą postawę banków wobec nowych przedsiębiorstw; poza tym banki wolały finansować działalność bieżącą niż modernizacyjną.

Jak już wcześniej wspomniano, lata 1981 - 1985 to poszukiwanie dla francuskiej polityki pieniężnej nowych instrumentów. Te które wszakże zaproponowano[30] nie znalazły większego zainteresowania w praktyce z uwagi na nadmierne ich skomplikowanie lub brak możliwości technicznych zastosowania ich we Francji.

3.2. Realizacja polityki pieniężnej

Polityka pieniężna realizowana od maja 1981 roku miała charakter pragmatyczny, ponieważ wynikała z presji rzeczywistych warunków oraz z krytyki, jakiej została poddana.

Utrzymano określanie wymiernego celu, jakim pozostał wzrost zasobów pieniężnych. Jednak uzupełniono cel zasadniczy - celami pośrednimi, jakimi były: aktywna polityka kursu wymiany i stopy procentowej.
Nieco złagodzona polityka pieniężna w okresie od maja 1981 do czerwca 1982 weszła w fazę zaostrzenia latem 1982 roku. Kwestionowano wówczas zasadę opóźnienia stopy przyrostu zasobów pieniądza w stosunku do przyrostu PIB (w wartościach nominalnych) dla osiągnięcia obniżenia stopy płynności w gospodarce.

W 1981 roku gospodarka francuska charakteryzowała się niskim poziomem aktywności, przyrostem bezrobocia i szybkim wzrostem płac i cen. Mimo to istniały jeszcze możliwości działania, ponieważ zadłużenie zagraniczne było niewielkie, a deficyt budżetowy umiarkowany. Pobudzenie gospodarki planowano osiągnąć przez wzrost konsumpcji za pomocą budżetu i rozwój eksportu. Pogorszenie warunków zewnętrznych zakłóciło przebieg

---

[30] Były to: Ograniczenia przydziału kredytów jako wielokrotność funduszy własnych, przetargi kredytowe kierowane przez Bank Centralny, kontyngentowanie praw emisyjnych, kontyngentowanie podaży centralnego pieniądza, interwencja Banku Centralnego na amerykańskim rynku kapitałowym.

polityki gospodarczej. Wysokie stopy procentowe za granicą uniemożliwiły obniżenie ciężarów finansowych przedsiębiorstw, podczas gdy rosły także ich koszty eksploatacji ze względu na wzrost płac. Silna pozycja dolara doprowadziła do degradacji bilansu handlowego biorąc pod uwagę rozmiary wymiany fakturowanej w dolarach.

Zadania polityki pieniężnej ustalone na 1982 rok uwzględniły poprawki parytetu franka w SME (4 X 1981). Szczegóły jej zawarte są w tabeli 3. Przewidywana stopa przyrostu M2 była znacznie niższa niż przyrost PIB.

Z uwagi na nieskuteczność działań polityki pieniężnej w 1981 roku w celu pobudzenia działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw, inflacji wyższej we Francji niż w innych krajach, degradację bilansu płatniczego - polityka pieniężna stała się bardzo restrykcyjna (po kolejnej dewaluacji franka w czerwcu 1982 roku).

Politykę pieniężną wsparły w tym okresie także: zamrożenie cen i płac przez 4 miesiące, limit deficytu budżetowego do 3%.

Ponadto przyjęto ostre normy kredytowe, by ograniczyć finansowanie gospodarki oraz kreację pieniądza. Jesienią przewidywano na 1983 rok przyrost nominalny PIB o 11,2%, podczas gdy podaż pieniądza miała wzrosnąć o 10%. Tak więc wymiar celu polityki pieniężnej został obniżony w stosunku do roku 1982. Do jego określenia użyto danych średnich kwartalnych (z listopada, grudnia i stycznia porównanych z grudniem).

Konieczność prowadzenia walki z inflacją spowodowała wprowadzenie dodatkowych narzędzi uzupełniających politykę pieniężną - w postaci zamrożenia cen i płac. Władze chciały jednocześnie wykorzystać sytuację, aby zlikwidować mechanizm indeksacji. Przewidywano 10% wzrost cen w 1982 roku i 8% w 1983 roku.

Poprawki parytetów, które należało wprowadzić w ramach SME doprowadziły do usztywnienia wewnętrznej polityki gospodarczej Francji i do preferowania płatności zagranicznych w 1983 roku. Zadłużenie zagraniczne nie mogło być łatwo uregulowane z uwagi na zbyt niskie wpływy dewizowe przedsiębiorstw, stąd trzeba było zaciągnąć nowe pożyczki. Z tych względów w trakcie roku obniżono wielkość przewidywanego przyrostu zasobów pieniężnych z 10 do 9%. Zaostrzono kontrolę wymiany w stosunku do ludności, prowadzono politykę stabilizacji oszczędności.

W latach 1984-85 kontynuowano politykę uzdrowienia gospodarki i odtworzenia równowagi finansowej. Wielkość zadań stojących przed polityką pieniężną została określona w stosunku do agregatu M2R na poziomie zdecydowanie niższym niż dotąd - 5,5% w 1984 roku i 4% w 1985 roku. Przewidywano też niski przyrost PIB w obydwu latach.

Jak już wcześniej wspomniano polityka pieniężna w latach 1981-85 miała realizować oprócz celu zasadniczego dwa cele dodatkowe: stabilizację kursu walutowego i politykę stopy procentowej.

Polityka kursu walutowego została zainicjowana w maju 1981 roku mając na celu ustabilizowanie franka w ramach SME. Na wysokość kursu walutowego franka miały wpływ następujące czynniki:

1. Amerykańska restrykcyjna polityka pieniężna oraz wzrost zaufania do siły gospodarki amerykańskiej; wywołały one silne powiązania innych walut z dolarem. Trudniej było osiągnąć spójność walut w ramach SME[31].

2. Trzy dewaluacje franka przeprowadzone w latach 1981 - 1983, w celu zespolenia partnerów z SME. Brak większej zgodności polityk gospodarczych i pieniężnych pomiędzy krajami spowodował konieczność zmiany parytetów.

W przedziałach pomiędzy kolejnymi dewaluacjami - frank był chroniony ścisłą kontrolą wymiany, zaostrzoną w 1983 roku i nieco złagodzoną dla ludności w 1984 roku.

W odniesieniu do stopy procentowej w latach 1981-85 władze pieniężne pragnęły realizować (w sposób ciągły) - obniżanie kosztów kredytu, by zmmniejszać obciążenia finansowe przedsiębiorstw oraz utrzymać hierarchię stóp procentowych korzystnych do rozwoju obligacji. O ile ten drugi cel udało się osiągnąć, o tyle obniżka kosztów kredytu przechodziła zmienne koleje i w zasadzie nie udała się aż do 1984 roku ze względu na oddziaływanie czynników zewnętrznych oraz wskutek niewłaściwie użytych rozwiązań. Dopiero w roku 1985 nastąpiła poprawa sytuacji.

3.3. Rezultaty polityki pieniężnej

Na podstawie tabeli 3 można stwierdzić, że polityka pieniężna zrealizowała swój ilościowy, przewidywany cel w 1981 i 1982 roku. Podaż pieniądza wzrosła zgodnie z założeniami, wszakże tych rezultatów nie udało się uzyskać w każdym roku. Manipulowanie przyrostem pieniądza w latach 1981-82 było bardziej umiejętne niż w latach siedemdziesiątych. Wskaźnik stopy płynności gospodarczej uległ obniżeniu.

W 1983 roku polityka pieniężna przekroczyła określoną normę 9% przyrostu zasobów pieniężnych. Również w 1984 roku nastąpił wzrost wielkości M2R.

Przechodząc do ogólnych rezultatów gospodarki francuskiej należy powiedzieć, że wzrost gospodarczy Francji w 1982 roku był wyższy niż u jej głównych partnerów (z wyjątkiem Japonii), choć jego rozmiary były bardzo umiarkowane (1,9%).

W 1983 roku nastąpił spadek stopy wzrostu PIB o połowę. Rok 1984 wywołał kolejne ożywienie aktywności gospdoarczej i PIB osiągnęło 2% stopę przyrostu.

---

[31] Można mówić nawet o tzw. szoku dolarowym - gdyż 1 dolar był wart 4 FF w 1980 roku, na przełomie 1984 i 85 roku wynosił 10 FF. Dodatkową barierą gospodarki francuskiej była wysoka trwała inflacja (pochodzenia wewnętrznego).

Tabela 3. Przewidywania i rezultaty polityki monetarnej w latach 1981 - 1985 (roczne stopy wzrostu w procentach)

Wielkości \ Lata	1981	1982	1983	1984	1985
Przewidywania gospodarcze w zakresie: Całkowity Produkt Wewnętrzny Brutto (PIB)					
- wartościowy w cenach bieżących	12,3	17,0	11,2	7,7	7,5
- ilościowy	1,6	3,1	2,0	1,0	1,8
- ceny	10,6	13,4	9,1	6,6	5,5
Zasoby pieniężne[1)]	10,0[2)]	12,5 13,5	10,0[3)]	5,5/6,5	4/6
Rezultaty w zakresie: Całkowitego Produktu Wewnętrznego Brutto (PIB)					
- wartościowy w cenach bieżących	12,4	14,7	10,9	10,0	
- ilościowy	0,5	1,9	1,0	2,0	
- ceny	11,8	12,2	9,8	7,7	
Zasoby pieniężne 1)	11,4	11,5	10,3	7,1	
Stopa płynności[4)]	44,5	42,9	42,9	42,8	

1/ 1981-1983; M2, 1984-1985:M2 R, 1981-1982: Zmiany w okresie z końca roku t do końca roku t+1, 1983-1985:zmiany średnich kwartalnych centrowane w stosunku do września.

2/ Poziom podniesiony do 12% w połowie roku,

3/ Poziom obniżony do 9% w marcu 1983 roku

4/ M2R/Podział ostateczny

Źródło: jak w tabeli 1; Banque de France

Należy jednak podkreślić, że realizacja zadań przewidzianych na rok 1984 była lepsza od zakładanej w przewidywaniach.

Bezrobocie udało się zahamować jednak na poziomie stosunkowo wysokim w latach 1982-83 poprzez znaczną liczbę interwencji. W końcu 1984 roku liczba bezrobotnych osiągnęła 2,5 mln osób.

Wzrost cen był stosunkowo silny w 1981 i 1982 roku oscylując wokół 12%. W 1983 roku dzięki zastosowaniu blokady cen i dochodów udało się obniżyć poziom inflacji do około 10%, lecz pozostałych celów w postaci przyrostu PIB nie udało się zrealizować. Pomimo to inflacja francuska była nadal najpoważniejsza wśród wysoko uprzemysłowionych krajów kapitalistycznych.

Rezultaty roku 1984 były bardziej satysfakcjonujące, gdyż udało się obniżyć inflację o dwa punkty hamując nadal przyrost płac, który nie przekroczył tempa tego przyrostu w innych krajach, między innymi w RFN.

Niekorzystna sytuacja bilansu wymiany zagranicznej w 1982 roku wynikła z jednej strony z niekorzystnych warunków otoczenia gospodarczego, jak również ze względu na wewnętrzne próby ożywienia aktywności gospodarczej i przeciwdziałania spadkowi koniunktury.

W 1983 roku nastąpiły korzystne zmiany - ze względu na poprawę warunków gospodarowania za granicą oraz wzrost konkurencyjności towarów francuskich z uwagi na przeprowadzoną (trzecią już) dewaluację. Jednocześnie francuskie inwestycje w kraju i popyt wewnętrzny kształtowały się na niskim poziomie.

Dalsze korzystne zjawiska, obserwowane w 1984 roku dotyczyły poprawy deficytu handlowego, gdyż spadł on o połowę[32].

Zakończenie

Niezależnie od wahań krótkookresowych, francuska polityka gospodarcza stoi w obliczu rozwiązania zasadniczych problemów, które mają wpływ także na politykę pieniężną na przestrzeni nadchodzących lat. Należą do nich cztery główne zagadnienia, które nie mogą być lekceważone, o ile Francja chce utrzymać swą pozycję wśród państw wysoko uprzemysłowionych europejskiej dwunastki lub w systemie światowym.

Pierwszym problemem jest słabość finansowa większości podmiotów gospodarczych, nadmierne koszty eksploatacyjne, ich zadłużenia, bariery ich rozwoju.

Drugą kwestią jest niedopasowanie struktury aparatu wytwórczego do nowoczesnych warunków produkcji. Francuskie firmy były zawsze dość

---

[32] Z 40 mld do 20 mld.

ociężałe lub mało ambitne lub też zarozumiałe w stosunku do nowych technik wytwarzania i nowych technologii.
Trzecim problemem jest nadmierne obciążenie gospodarki deficytem publicznym i społecznym. Deficyty wywołują zadłużenie państwa, stale się pogłębiające.
Czwartym zagadnieniem jest nadmierne zadłużenie zagraniczne. Obsługa długu osiągnie niebawem wysokość płatności bieżących.

W świetle tych problemów - wydaje się, że polityka pieniężna w najbliższym okresie będzie z konieczności restrykcyjna, by móc uzdrowić gospodarkę i stworzyć jej warunki dalszego, trwałego rozwoju.

Wiesława Przybylska-Kapuścińska

THE EVOLUTION OF MONETARY POLICY IN FRANCE

Summary

The article presents transformations which occurred in the monetary policy of France in the years 1967 - 1985. The development of monetary policy in that period is approached in three stages which differ in aims, nature, and effects of the monetary policy under realization.

In the analysed period there occurred substantial changes in the definition of monetary policy in France. In the mid-Seventies, after the period in which the Keynesian conception prevailed, French authorities formulated their monetary policy on the basis of monetaristic recommendations.

There has also been indicated a fundamental change which took place within the time horizon of executing the monetary policy and abandoning short-term tasks for sake of medium-term and long-term policy.

Results of the monetary policy are presented by means of the comparison between intentions of the economic authorities and effects achieved in practice. Effectiveness measurement of the French monetary policy has been made wherever it was possible.