Michał SKOPOWSKI

NIEZALEŻNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO A WARTOŚĆ PIENIĄDZA

Wstęp

Autonomia w zakresie określania przez narodowy bank centralny (NCB) celów polityki pieniężnej była w przypadku pierwszych klasyfikacji niezależności banku centralnego (Central Bank Independence – CBI) wymieniana wśród najważniejszych jej przesłanek. Zauważyli to już jedni z pierwszych ekonomistów, zajmujących się tą problematyką – A. Cukierman, S. B. Webb czy B. Neyapti – wyróżniając w ramach przedmiotowej niezależności NCB niezależność polityczną (inaczej celową)[1]. Z czasem zauważono jednak, że taki zakres przedmiotowej niezależności banku centralnego jest zbyt szeroki i powinien zostać ograniczony tylko do niezależności ekonomicznej (inaczej instrumentalnej)[2]. Tę uwagę uwzględnili twórcy dokumentu „Progress Toward Convergence" umieszczając problematykę określania ogólnego celu polityki pieniężnej w szerszym pojęciu – niezależności funkcjonalnej – nie określając niezależności celowej *sensu stricto* jako warunku koniecznego występowania CBI. Próba analizy związków pomiędzy niezależnością banku centralnego a jego celami została ujęta w pierwszym punkcie niniejszego artykułu.

Ponadto pamiętać należy, że nawet w sytuacji, gdy określanie celu ogólnego polityki pieniężnej nie leży w kompetencjach niezależnego banku centralnego, w toku jej ustalania i realizowania bank ten może samodzielnie precyzować szereg celów szczegółowych. Musi jednak w tym zakresie mieścić się w ramach odpowiedzialności przedmiotowej, przyznanej przez władzę ustawodawczą i nie wychodzić poza nie. Tej problematyce zostanie poświęcony drugi i trzeci punkt niniejszego artykułu, gdzie potwierdzona zostanie również skuteczność takiego rozwiązania.

---

[1] A. Cukierman, S. B. Webb, B. Neyapti, *Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*, The World Bank Economic Review 1995, no. 2, s. 353-398.

[2] A. S. Blinder, *Bankowość centralna w teorii i praktyce*, CeDeWu, Warszawa 2001, s. 78.

1. Niezależność banku centralnego a jego cele

Pomimo że jednolita i spójna definicja niezależności banku centralnego nie została do tej pory stworzona, to opis atrybutów, jakimi powinna cechować się taka instytucja, można znaleźć w wielu publikacjach. Dokonując ich syntezy, można wskazać, że autonomiczny bank centralny to taki, który:

- ma duży zakres przedmiotowej odpowiedzialności (za realizację ustawowo określonych celów),
- nie jest odpowiedzialny podmiotowo w sensie *ex ante*[3],
- odpowiada podmiotowo w sensie *ex post* tylko przed władzą sądowniczą[4].

Należy zauważyć, że wszystkie opisane wyżej aspekty odpowiedzialności są ze sobą ściśle powiązane. W szczególności:

- niewielki zakres odpowiedzialności podmiotowej banku centralnego nie zaprzecza istnieniu dużego zakresu odpowiedzialności przedmiotowej tego banku za określone ustawowo cele,
- im większy jest zakres odpowiedzialności przedmiotowej, tym większe jest znaczenie rozwiązań, dotyczących odpowiedzialności podmiotowej *ex post*,
- duży zakres odpowiedzialności podmiotowej *ex ante* ogranicza odpowiedzialność przedmiotową banku centralnego, która zostaje częściowo przeniesiona na podmiot, mogący weryfikować decyzje banku centralnego jeszcze przed wprowadzeniem ich w życie.

W przypadku banku centralnego, w którym członkowie organów decyzyjnych nie odpowiadają podmiotowo przed instytucjami innymi niż sądy, duży zakres przedmiotowej odpowiedzialności musi przekładać się na niezależność w sposobie realizacji celu ogólnego polityki pieniężnej. Określenie tego celu może, a nawet powinno znajdować się w kompetencjach władzy ustawodawczej[5], gdyż:

- dzięki temu władza ustawodawcza i wykonawcza może skupić się na realizacji pozostałych aspektów polityki gospodarczej przy założeniu, że poli-

[3] Oznacza to, że żadna instytucja nie może zatwierdzać, zawieszać, anulować, cenzurować, zmieniać treści decyzji niezależnego banku centralnego przed wprowadzeniem jej w życie.

[4] Odpowiedzialność podmiotowa w sensie *ex post* ograniczona do niezależnej władzy sądowniczej oznacza, że prawo do anulowania, nakazania zmiany itd. w przypadku decyzji niezależnego banku centralnego po ich wejściu w życie ma tylko władza sądownicza, po prawomocnym stwierdzeniu ich niezgodności z prawem, i tylko przed tą władzą osoby zasiadające w organach decyzyjnych niezależnego banku centralnego odpowiadają za ewentualne, poważne skutki swych błędnych decyzji (np. w przypadku ECB o tym, czy zaistniała okoliczność *serious misconduct* decyduje Europejski Trybunał Sprawiedliwości, patrz: *Protocol (annexed to the Treaty establishing the European Community) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank*, art. 14.2).

[5] Gdy celów tych jest kilka, muszą one być spójne. Jeśli tego warunku nie spełniają, to należy na poziomie ustawowym dokonać ich hierarchizacji.

tykę pieniężną, przy określonym celu ogólnym, ustala i realizuje NCB, co gwarantuje przewidywalność jego działań na określonym, minimalnym poziomie,

- nawet w przypadku NCB, w którym cel ogólny jest odgórnie ustalony przez władzę ustawodawczą, nie można mówić automatycznie o braku jego niezależności celowej, gdyż bank ten może, przy przyjętej strategii polityki pieniężnej, autonomicznie określać cały zestaw celów szczegółowych tej polityki, takich jak roczny i średniookresowy cel inflacyjny w ramach strategii BCI, czy skwantyfikowany, roczny przyrost bazy monetarnej w przypadku strategii kontroli agregatów monetarnych,
- cel ten z założenia powinien być niezmienny i mieć społeczne poparcie, na co pozwala demokratyzacja procesu ustalania go na poziomie aktu prawnego możliwie wysokiego rzędu. Akceptacja dla ogólnego celu polityki pieniężnej prowadzonej przez NCB i będącej jego wyłączną kompetencją jest podstawowym warunkiem budowania **tożsamości monetarnej** obywateli danego kraju, wyrażającej się w zaufaniu do zorganizowania i porządku państwa i społeczeństwa. Zaufanie to wypływa z oczekiwania przez obywateli, że w toku postępowania właściwych instytucji państwowych, wartość pieniądza nie ulegnie arbitralnemu lub wywołanemu przez inne, kontrolowane przez państwo postępowanie obniżeniu już po otrzymaniu danej sumy[6]. Co więcej, państwo poprzez swoje instytucje nie tylko nie będzie dążyło do obniżenia się tej wartości, lecz będzie aktywnie działać na rzecz jej stabilności.

Gdy pieniądz nie posiada wartości sam w sobie i jest raczej jej miernikiem, w dodatku niedoskonałym, zamiast o stabilności jego wartości lepiej jest mówić o **stabilności siły nabywczej**. Podkreślić w tym sformułowaniu należy słowo stabilność, gdyż o stałości w długiej perspektywie nie może być mowy, bo trzeba byłoby wówczas przyjąć, że ceny się nie zmieniają, a dany ich system jest w pełni doskonały. Takie założenie byłoby niezgodne z rzeczywistością, choćby ze względu na postęp techniczny[7]. Siłę nabywczą z kolei należy rozumieć jako określoną ilość dóbr i usług, które można nabyć za jednostkę pieniężną[8]. Pomimo że niektórzy odnoszą siłę nabywczą pieniądza tylko i wyłącznie do dóbr i usług konsumpcyjnych, to jest to pewne uproszczenie, gdyż w ogólności należałoby rozszerzyć tę kategorię między innymi o dobra i usługi inwestycyjne, choćby ze względu na

[6] G. Simmel, *Filozofia pieniądza*, Wydawnictwo Fundacji Humaniora, Poznań 1997, s. 121-150.

[7] Z. Knakiewicz, *Problemy kreacji pieniądza i regulacji obiegu pieniężnego*, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny 1998, z. 3.

[8] *Finanse w gospodarce kapitalistycznej*, red. Z. Kowalczyk, AE w Poznaniu, Poznań 1986, s. 39.

[9] Powody, dla których CPI traktuje się często jako przybliżenie zmian ogólnego poziomu cen.

ich wagę dla rozwoju gospodarczego państwa[9]. Ponadto należy uwzględnić to, że niektóre spośród tych dóbr i usług są importowane, co podkreśla znaczenie kursu walutowego dla stabilności siły nabywczej pieniądza, szczególnie, że w sytuacji, gdy kurs ten nie jest stały, nie zależy on tylko od polityki gospodarczej prowadzonej w danym kraju.

W tak zarysowanych warunkach, rozwiązania w zakresie doboru celów szczegółowych NCB nabierają szczególnego znaczenia i temu zostanie poświęcona dalsza część niniejszego artykułu.

2. Hierarchia celów banku centralnego

Dotychczas, zgodnie z kryterium odpowiedzialności przedmiotowej na poszczególnych etapach procesu ustalania i realizacji polityki pieniężnej można było wyróżnić niezależność polityczną, określoną przez swobodę podejmowania decyzji dotyczących celu polityki pieniężnej, oraz niezależność ekonomiczną, rozumianą jako swoboda wyboru narzędzi służących realizacji tego celu[10]. Na tym poziomie klasyfikacja pojęcia niezależności przedmiotowej banku centralnego była zamykana.

Praktyka funkcjonowania banku centralnego wymaga jednak zbudowania kolejnego szczebla opisanej klasyfikacji. Techniki realizacji poszczególnych strategii wymagają bowiem określania przez bank centralny skwantyfikowanych celów polityki pieniężnej[11]. Niezależność polityczną banku centralnego należy zatem dodatkowo podzielić według kryterium ogólności tego celu na niezależność polityczną w zakresie celu ogólnego i szczegółowego polityki pieniężnej. W ramach celu szczegółowego dokonywane są dalsze podziały, o których mowa będzie już na przykładzie NBP.

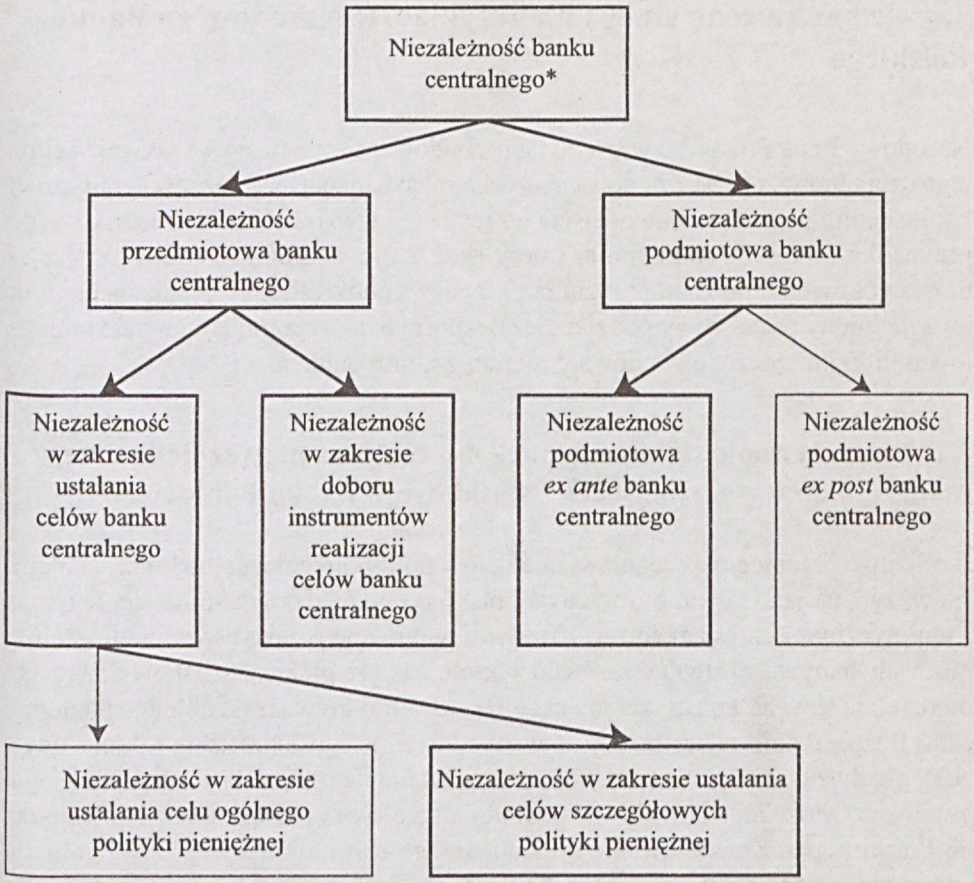
Opisana wyżej klasyfikacja zawiera jednak pewien mankament, powodujący, że nie jest ona jednoznaczna. Można bowiem cele szczegółowe banku centralnego zakwalifikować do niezależności instrumentalnej tego banku, gdyż są one nieodzownym elementem tej strategii. Jednakże trzymając się ściśle stwierdzenia, że niezależność polityczna banku centralnego związana jest z celami polityki pieniężnej[12], klasyfikację rodzajów niezależności banku centralnego z uwzględnieniem różnych poziomów niezależności celowej prezentuje rysunek 1.

---

[10] A. Wojtyna, *Szkice o niezależności banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Kraków 1998, s. 41.

[11] Por. Uchwała Rady Polityki Pieniężnej z dnia 23 września 1998 roku w sprawie średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003, MP nr 36, poz. 500.

[12] A. Cukierman, S.B. Webb, B. Neyapti, *Measuring*, s. 353-398.



* Półgrube kontury schematu oznaczają te aspekty niezależności banku centralnego, które są niezbędne dla istnienia ogólnej autonomii tej instytucji. W szczególności zatem niezależny bank centralny nie musi mieć swobody w ustalaniu celu ogólnego polityki pieniężnej i może odpowiadać *ex post* przed władzą sądowniczą za swe decyzje.

Rys. 1. Hierarchia rodzajów niezależności banku centralnego niezbędnych dla istnienia ogólnej niezależności tej instytucji

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: W. Przybylska-Kapuścińska, *Niezależność banku centralnego i jej dylematy w Polsce*, w: *Polityka pieniężna i rynek*, Zeszyt Naukowy nr 26, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2003, s. 6-10

3. Cele banku centralnego na przykładzie Narodowego Banku Polskiego

Narodowy Bank Polski, ze względu na rozbudowanie przepisów w zakresie celów jego działalności, jest bardzo dobrym obiektem do badania niezależności politycznej banku centralnego. Pomimo odejścia od realizacji tzw. *triady celów* można w jego przypadku rozróżnić co najmniej cztery cele, które według kryterium rosnącego uszczegółowienia prezentuje rysunek 2. Należy podkreślić, że w schemacie tym uwzględniony został nowy podział niezależności banku centralnego w zakresie celów polityki pieniężnej, zbudowany w poprzednim punkcie.

3.1. Utrzymywanie stabilnego poziomu cen jako najważniejsza część realizacji konstytucyjnego celu Narodowego Banku Polskiego

Analizując przebieg uszczegóławiania celów polityki pieniężnej w Polsce, należy zauważyć, że jeśli „dbanie o wartość polskiego pieniądza" rozumie się, zgodnie z teoretycznymi przesłankami wskazanymi w punkcie 2, jako zapewnianie stabilności siły nabywczej złotego zarówno w kraju, jak i za granicą, to ustawodawca samodzielnie zawęził konstytucyjny cel NBP do „utrzymywania stabilnego poziomu cen". Bezpośrednio cel ten należy bowiem odnieść do cen dóbr i usług w kraju, gdyż NBP nie dysponuje kompetencjami do wpływania na ceny dóbr i usług poza jego granicami. Może jednak wpływać pośrednio na ceny dóbr i usług importowanych do Polski poprzez zastosowanie odpowiedniego reżimu kursowego. W ogólnym przypadku można zatem rozróżnić dwie sytuacje związane z importowaniem dóbr i usług, na skutek których może dojść do wzrostu cen dóbr i usług w kraju:

- wzrost cen dóbr i usług importowanych wyrażonych w walucie kraju-eksportera,
- deprecjacja waluty krajowej[13].

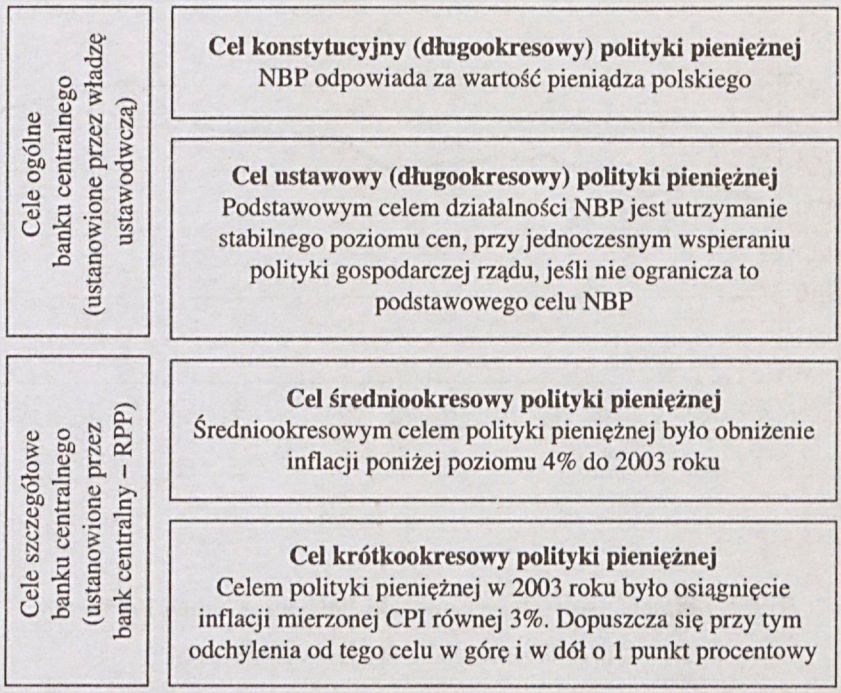
Jeżeli to kurs walutowy determinuje ceny dóbr i usług importowanych wyrażone w walucie krajowej[14], to należy uznać, że dążenie do stabilności kursu walutowego jest niejako wkomponowane w utrzymywanie stabilnego poziomu cen[15]. W szczególności w sytuacji zagrożenia nadmiernym wzrostem cen dóbr i usług spowodowanym deprecjacją kursu waluty krajowej bank centralny powinien interweniować

[13] *Raport o inflacji, 1998*, NBP, s. 53

[14] Zmiany kursu walutowego wpływają na CPI zarówno bezpośrednio (poprzez import dóbr i usług konsumpcyjnych), jak i pośrednio (poprzez zmiany cen produkcji sprzedanej przemysłu, PPI, spowodowane zmianami cen importowanych dóbr i usług zaopatrzeniowych).

[15] Na tym poziomie struktury celów polityki pieniężnej w Polsce rozważania odnoszą się do ogólnego poziomu cen, a nie do poziomu cen dóbr i usług konsumpcyjnych.

na rynku walutowym[16]. Miarą wrażliwości CPI na zmiany kursu walutowego jest tzw. wskaźnik przeniesienia (*pass-through*).



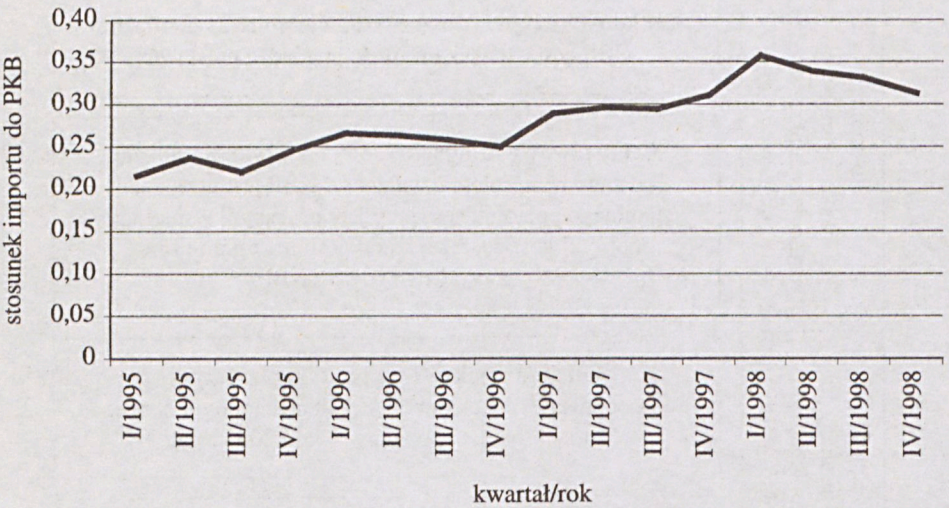
Rys. 2. Hierarchia celów polityki pieniężnej w Polsce po roku 1998

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Konstytucja RP z 2 kwietnia 1997 roku, art. 227; ustawa z 29 sierpnia 1997 roku o Narodowym Banku Polskim, Dz.U. nr 140, poz. 938, art. 3; uchwała Rady Polityki Pieniężnej z dnia 23 września 1998 roku w sprawie średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003, MP nr 36, poz. 500; uchwała Rady Polityki Pieniężnej z dnia 25 września 2002 roku w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2003, MP nr 45, poz. 678

Chcąc natomiast zbadać, w jakim zakresie ceny w imporcie mogą wpływać na ogólny poziom cen w Polsce, należy przeanalizować zmiany stopnia otwartości

[16] Aż do drugiej połowy 1998 roku NBP interweniował na rynku walutowym w ramach realizacji zasady dewaluacji pełzającej kursu centralnego. Później, aż do upłynnienia kursu w kwietniu 2000 roku, wstrzymał się od interwencji (patrz *Raport o inflacji 1998*, NBP, s. 49-53). Obecnie, w ramach kursu płynnego kierowanego, NBP również nie interweniuje na rynku walutowym, jednakże takie prawo sobie pozostawia (patrz K. Lutkowski, *Globalizacja a dylematy polityki pieniężnej*, s. 5, www.nbp.pl).

gospodarki, który mierzony jest stosunkiem importu do PKB (rys. 3). W latach objętych badaniem wskaźnik ten, po wyeliminowaniu składnika sezonowego, cechował się trendem wzrostowym[17]. Oznacza to, że potencjalny wpływ zmian cen



Rys. 3. Stopień otwartości gospodarki Polskiej w latach 1995-1998

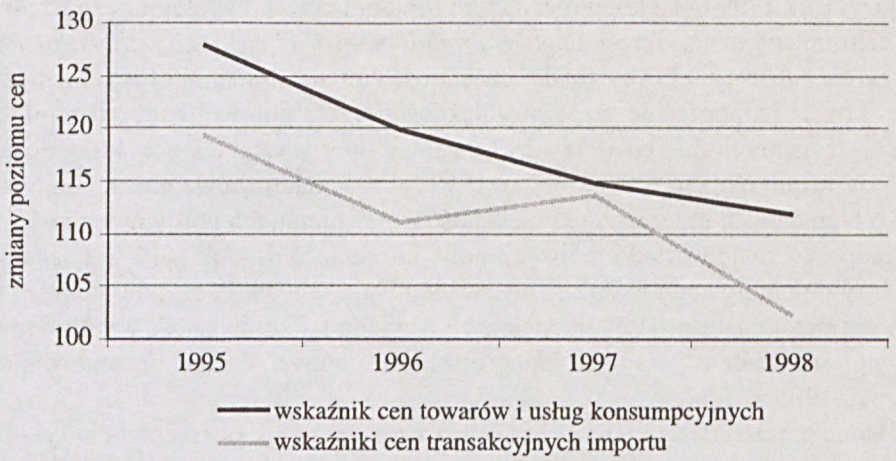
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

dóbr importowanych był coraz wyższy. Jednakże ze względu na fakt, że ceny tych dóbr w badanym okresie rosły średnio o siedem punktów procentowych wolniej niż poziom cen dóbr i usług konsumpcyjnych w kraju i tylko raz, w 1997 roku, tempo ich wzrostu zbliżyło się do wskaźnika CPI (rys. 4), trzeba uznać, że w latach 1995--1998 nie było bezpośredniej konieczności, aby NBP wpływał na kurs walutowy w celu wyeliminowania skutków wzrostu cen dóbr i usług importowanych, wyrażonych w walucie kraju eksportera dla wskaźnika CPI w Polsce.

Na mocy ustawy o NBP z 1997 roku problematyka ustalania kursu została włączona do wspólnych kompetencji rządu i Rady Polityki Pieniężnej[18], co jednak nie narusza, ze względu na wskazane wcześniej przesłanki, niezależności politycznej NBP.

[17] Przesłanki za takim określeniem okresu badania wskazane zostaną w kolejnym punkcie, gdyż problematykę kursu walutowego należy rozpatrywać w powiązaniu z realizowaną strategią polityki pieniężnej, która w 1999 roku w Polsce zmieniła się.

[18] Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 roku o Narodowym Banku Polskim, Dz.U. nr 140, poz. 938, art. 24.



Rys. 4. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce na tle zmian cen transakcyjnych importu w latach 1995-1998

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

3.2. Stabilizacja poziomu cen w ramach podstawowych strategii polityki pieniężnej

Pomimo że z ustawy o Narodowym Banku Polskim nie wynika, że jego celem jest utrzymanie stabilnego poziomu cen **dóbr i usług konsumpcyjnych (CPI)**, to w tym zakresie kontrowersji jest niewiele, między innymi z tego powodu, że **ogólny poziom cen** jest w praktyce pojęciem niemierzalnym. Nie bez znaczenia jest przy tym fakt, że zmiany ceny wszystkich rodzajów dóbr i usług przekładają się pośrednio ostatecznie na zmiany cen dóbr i usług konsumpcyjnych. W szczególności w przypadku dóbr i usług inwestycyjnych (zaopatrzeniowych), odbywa się to poprzez koszty produkcji[19]. Ponadto za wyborem CPI przemawia to, że jest on liczony przez urzędy statystyczne najdokładniej oraz jest najlepiej rozumiany i akceptowany przez podmioty gospodarcze[20].

Stabilność poziomu cen można osiągać przy użyciu różnorakich strategii polityki pieniężnej, a niezależność przedmiotowa banku centralnego pozwala na dobranie optymalnej spośród nich w danych warunkach bez konieczności ogłaszania dodatkowych aktów prawnych przez władzę ustawodawczą.

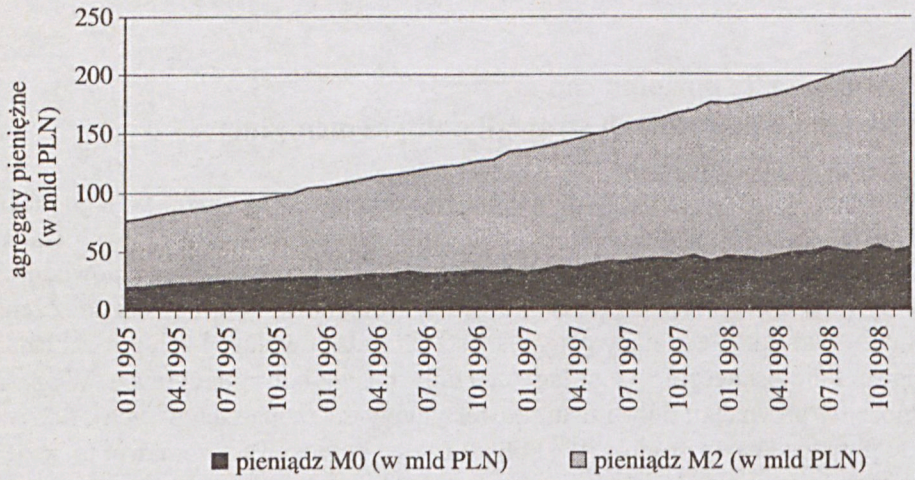
W Polsce do 1998 roku cel w postaci stabilności cen był realizowany za pomocą kontroli agregatów monetarnych w warunkach dewaluacji pełzającej kursu waluto-

[19] *Raport o inflacji 1998*, NBP, s. 53.

[20] P. Woźniak, *Ocena polskich wskaźników inflacji bazowej*, s. 7-8, www.case.com.pl.

wego[21]. Rok 1999 był z kolei pierwszym rokiem realizacji strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, określonego w *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003*. Aby zbadać zasadność zmiany strategii polityki pieniężnej i podkreślić jednocześnie wagę niezależności przedmiotowej banku centralnego w Polsce na przełomie lat 1998 i 1999, należy skorzystać z danych, które dostępne były w tym okresie, a więc sprzed 1999 roku. Ponadto za wzięciem pod uwagę tylko tych danych przemawia konieczność zapewnienia ich porównywalności, na którą wpływ mają warunki realizacji polityki pieniężnej – rok 1998 był ostatnim, w którym dokonywano w Polsce interwencji walutowych. Początkiem okresu badań jest natomiast rok 1994, jednakże ze względu na konieczność wyeliminowania wpływu sezonowości oraz zintegrowania zmiennych[22], dane prezentowane są od roku 1995.

Badanie możliwości kontynuacji w 1999 roku strategii pośredniej polityki pieniężnej w postaci kontroli agregatów pieniężnych należy oprzeć na założeniu, że w przypadku realizacji triady celów, pomiędzy celem operacyjnym, pośrednim i finalnym musi istnieć związek przyczynowo-skutkowy[23]. Przenosząc to założe-



Rys. 5. Agregaty pieniężne M0 i M2 w Polsce w latach 1995-1998

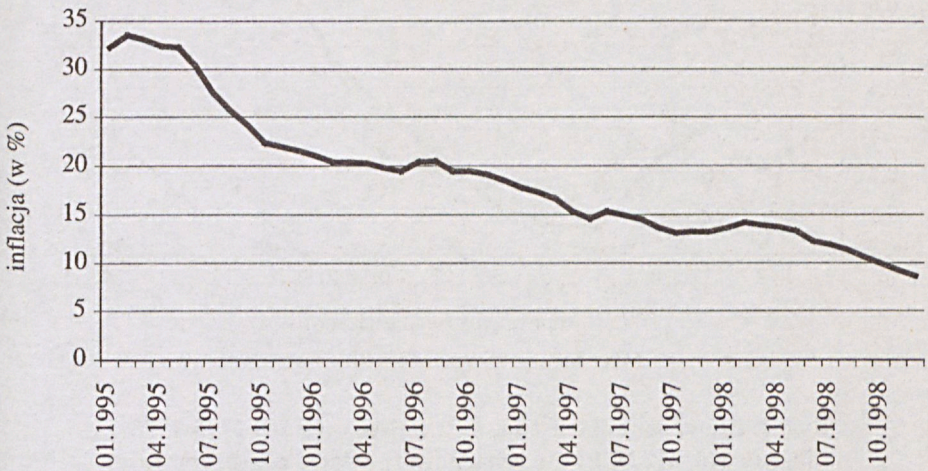
Źródło: Dane NBP

[21] Pod rządami ustawy z dnia 31 stycznia 1989 roku o Narodowym Banku Polskim (Dz.U. nr 4, poz. 22, art. 5) mowa była co prawda o umacnianiu polskiego pieniądza, jednakże ten cel pośrednio również oznaczał dążenie przez NBP do stabilności poziomu cen dóbr i usług konsumpcyjnych w Polsce.

[22] Dla potrzeb badania przyczynowości według Grangera zmienne muszą być zintegrowane.

[23] Uchwała Sejmu Rzeczpospolitej Polskiej z 11 stycznia 1996 roku w sprawie założeń polityki pieniężnej na 1996 rok, MP nr 5, poz. 42.

nie na polskie realia badanego okresu: zmiany agregatu pieniężnego M0 powinny były wpływać na zmiany agregatu M2 (agregaty pieniężne M0 i M2 prezentuje rysunek 5), a te z kolei na poziom cen dóbr i usług konsumpcyjnych (CPI prezentuje rysunek 6).

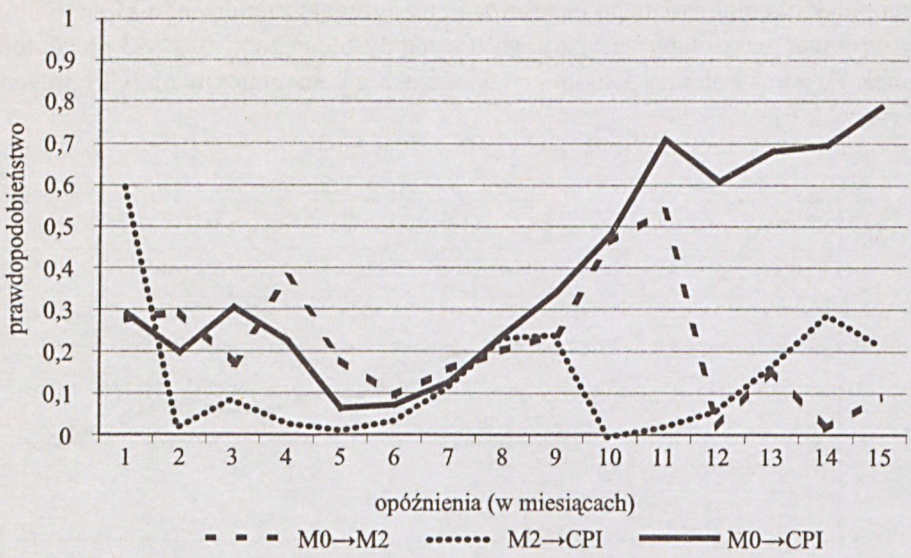


Rys. 6. Inflacja mierzona CPI w Polsce w latach 1995-1998 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100%)

Źródło: Dane NBP

Aby zidentyfikować opóźnienia pomiędzy kolejnymi etapami związku przyczynowo-skutkowego należy w pierwszej kolejności określić prawdopodobieństwa, że w sensie Grangera pomiędzy badanymi zmiennymi nie ma zjawiska przyczynowości. Sprawdzić trzeba przy tym tylko, czy zmiany agregatu M0 wpływają na zmiany agregatu M2[24], czy zmiany agregatu M2 wpływają na poziom CPI oraz czy zmiany agregatu M0 wpływają na poziom CPI. Pośrednia strategia polityki pieniężnej w postaci kontroli agregatów monetarnych opiera się bowiem na domniemaniu jedynie tych relacji. Prawdopodobieństwa, że badane związki nie występowały w latach 1995-1998 przy założeniu różnych opóźnień prezentuje rysunek 7. Za minimalną wartość prawdopodobieństwa oznaczającą, że związek przyczynowo-skutkowy nie występuje w badaniu, przyjęto 5%, przy czym jeśli prawdopodobieństwo to jest mniejsze od 10% dopuszcza się możliwość występowania relacji przyczynowości.

[24] Przez sformułowanie: „zmiany wielkości X wpływają na zmiany wielkości Y" autor rozumie stwierdzenie, że „zmiany wielkości X są przyczyną w sensie Grangera dla zmian wielkości Y". Na wykresach odzwierciedla to formuła: „X→Y".



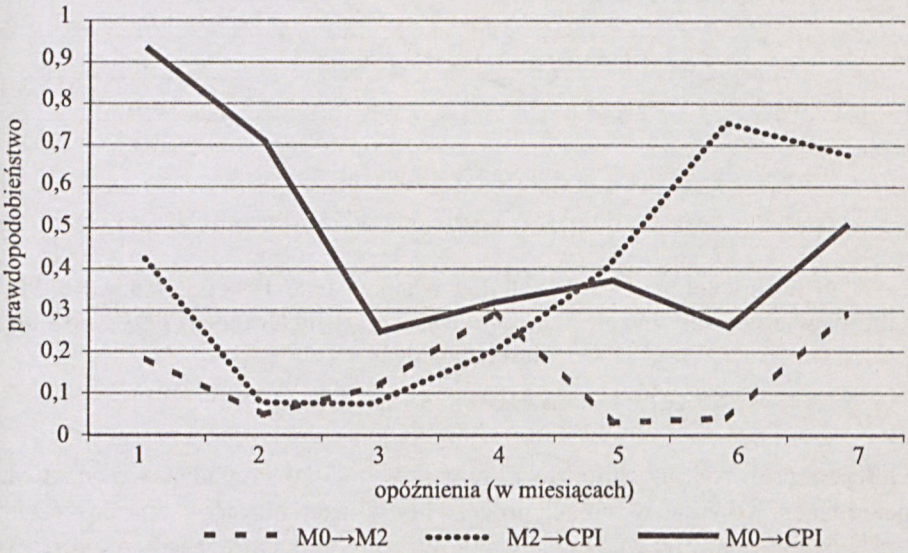
Rys. 7. Prawdopodobieństwa, że w Polsce w latach 1995-1998 pomiędzy M0, M2 i CPI nie występowały relacje przyczynowości w sensie Grangera przy założonej ilości opóźnień

Źródło: Badania własne na podstawie danych NBP

Z danych rysunku 7 wynika, że w latach 1995-1998 strategia kontroli agregatów pieniężnych nie była efektywna, gdyż pomimo że przy pięciu i sześciu miesiącach opóźnienia prawdopodobieństwo, że zmiany agregatu M0 nie wpływały na poziom CPI, było mniejsze niż 10% (ale i tak było wyższe niż 5%), to ta relacja nie miała związku ze zmianami agregatu M2. Prawdopodobieństwo, że zmiany agregatu M0 nie wpływały na zmiany agregatu M2 przez pierwsze pół roku było bowiem wyższe niż 15%. Dopatrywanie się z kolei relacji przyczynowości w sensie Grangera pomiędzy zmianami agregatów M0 i M2 w dłuższym okresie nie jest uzasadnione. Taka relacja bowiem pomiędzy zmianami agregatu M0 a poziomem CPI i tak nie występowała, co zaprzecza skuteczności realizacji tej strategii.

Skuteczność realizacji strategii kontroli podaży pieniądza nie była jednolita w latach 1995-1998. Aby tego dowieść, należy rozbić ten okres na dwa równe podokresy 1995-1996 i 1997-1998 i przeprowadzić w nich osobne badania nad przyczynowością w sensie Grangera pomiędzy zmianami agregatów M0 i M2 oraz poziomem CPI. Dane dotyczące pierwszego z badanych podokresów prezentuje rysunek 8, a drugiego – rysunek 9. Po określeniu na podstawie rysunku 7 długości domniemanych opóźnień pomiędzy reakcjami badanych zmiennych należy stwierdzić, że w drugim podokresie zasadność prowadzenia strategii pośredniej zdecydowanie się zmniejszyła w stosunku do pierwszego podokresu. W latach 1995-1996 prawdopodobieństwa, że zmiany agregatu M0 nie wpływały na zmiany agregatu M2

oraz że zmiany agregatu M2 nie wpływały na poziom CPI były, przy założeniu około dwumiesięcznych opóźnień, znacznie mniejsze niż 10%. Przekładało się to na redukcję prawdopodobieństwa, że z opóźnieniem około sześciomiesięcznym kształtowanie się agregatu M0 nie wpływało na poziom CPI (choć i tak prawdopodobieństwo było duże i wynosiło około 26%). Pomimo że powyższe wyniki nie dawały podstaw do twierdzenia, że obowiązująca w latach 1995-1996 strategia realizowana przez NBP była właściwa, kontynuowanie jej w latach 1997-1998 pogorszyło skuteczność realizowania polityki pieniężnej.

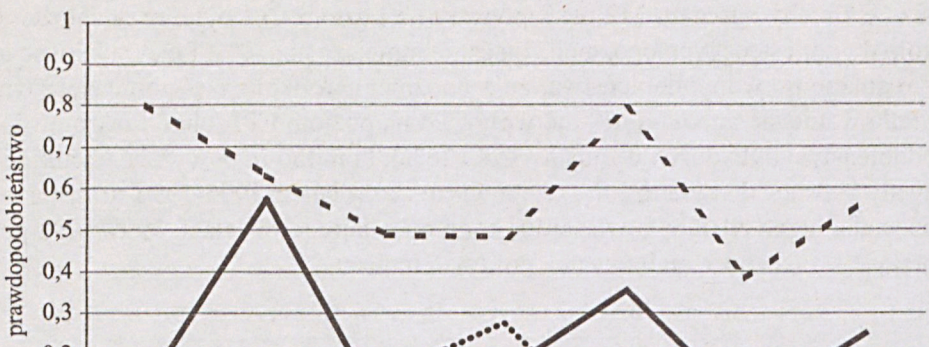


Rys. 8. Prawdopodobieństwa, że w Polsce w latach 1995-1996 pomiędzy M0, M2 i CPI nie występowały relacje przyczynowości w sensie Grangera przy założonej ilości opóźnień

Źródło: Badania własne na podstawie danych NBP

Z danych rysunku 9 wynika, że prawdopodobieństwo, iż zmiany agregatu M0 nie miały wpływu na poziom CPI przy założeniu trzymiesięcznego i sześciomiesięcznego opóźnienia, spadło co prawda do poziomu około 5%, jednakże prawdopodobieństwo, że nie odbywało się to za pośrednictwem zmian agregatu M2, wynosiło ponad 40% (gdyż prawdopodobieństwo, że zmiany agregatu M0 nie wpływały na zmiany agregatu M2 w badanym okresie przy założeniu opóźnień do 7 miesięcy wynosiło minimum około 38%).

Rysunki 8 i 9 wskazują na małe prawdopodobieństwo, że zmiany agregatu M2 nie wpływają na poziom CPI. Jednakże fakt ten nie był argumentem za utrzymaniem dotychczasowej strategii kontroli agregatów monetarnych. Raczej przemawiał za wprowadzeniem nowej – **strategii bezpośredniego celu inflacyjnego**. W ra-



Rys. 9. Prawdopodobieństwa, że w Polsce w latach 1997-1998 pomiędzy M0, M2 i CPI nie występowały relacje przyczynowości w sensie Grangera przy założonej ilości opóźnień

Źródło: Badania własne na podstawie danych NBP

mach tej strategii wykorzystuje się silny wpływ podaży pieniądza (wówczas M2) na poziom cen, jednakże w ramach procesu liberalizacji obrotów kapitałowych nie można wówczas stabilizować kursu walutowego. Wynika to z zasady **niemożliwego do zaistnienia trójkąta**[25].

Dla zapewnienia skuteczności nowej strategii należało zatem obniżać tempo dewaluacji złotego przy jednoczesnym poszerzaniu dopuszczalnego pasma odchyleń kursu średniego złotego od parytetu centralnego[26] aż do pełnego upłynnienia kursu złotego[27].

Na podstawie wyników powyższych badań należy uznać, że bankowi centralnemu powinien być przyznany duży zakres niezależności przedmiotowej (zarówno celowej-szczegółowej, jak i instrumentalnej), a fakt, że ogólny cel jego działalności jest ustalany przez władzę ustawodawczą, nie jest w tym względzie przeszkodą.

---

[25] M. Dąbrowski, *Czy w warunkach globalizacji jest miejsce na narodową politykę pieniężną*, Bank i Kredyt 2000, nr 7, s. 22.

[26] *Raport o inflacji 1998*, NBP, s. 94

[27] Oznaczało to brak możliwości zastosowania strategii kontroli kursu walutowego dla realizacji celu NBP w postaci stabilizacji poziomu cen, a strategia kontroli stóp procentowych jest niejako wkomponowana w strategię BCI.

3.3. Wskaźnik zmian poziomu cen dóbr i usług konsumpcyjnych a inne miary inflacji jako cele inflacyjne

Realizacja strategii bezpośredniego celu inflacyjnego wymaga, aby został wskazany indeks, jakim określany będzie ten cel, a później stopień jego realizacji. Miar inflacji może być jednak nieskończenie wiele, choćby ze względu na to, że można zbudować nieskończoną liczbę koszyków dóbr i usług, na podstawie których obliczać się będzie indeksy zmian cen. W szczególności buduje się indeksy cen transakcyjnych importu, eksportu, indeksy cen towarów przemysłowych, dóbr i usług inwestycyjnych, dóbr i usług konsumpcyjnych itd.[28] Cel polityki pieniężnej w przypadku strategii bezpośredniego celu inflacyjnego musi być jasny i czytelny dla podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych, co związane jest między innymi z przejrzystością polityki pieniężnej. Ponadto fakt, czy został on osiągnięty, musi być łatwo weryfikowalny. Dzięki temu również tworzy się podstawy do budowania wiarygodności i antyinflacyjnej reputacji banku centralnego. Co równie ważne, indeks ten powinien być wyliczany przez podmiot inny niż bank centralny, co dodatkowo zwiększa zakres jego wiarygodności. Ponadto, jak wskazano już w poprzednich punktach, powinien on być jak najbardziej syntetyczny, a na jego zmiany musi wpływać, bezpośrednio lub pośrednio, jak najbardziej zdywersyfikowany koszyk dóbr i usług. Wszystkimi tymi atrybutami cechuje się indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI).

Określanie szczegółowego celu polityki pieniężnej – zarówno rocznego, jak i średniookresowego – na bazie CPI zdecydowanie nie jest jednoznaczne z odejściem od posługiwania się innymi miarami inflacji. Ich rola jest największa przy identyfikowaniu przyczyn zmian wskaźnika dóbr i usług konsumpcyjnych; CPI jest bowiem miarą bardzo syntetyczną i niewielkie jej zmiany mogą być powodowane zarówno małymi zmianami ogólnego poziomu cen, jak też wielkimi zmianami wąskiego koszyka dóbr i usług. Ustalenie, która ze wskazanych sytuacji występuje i czy NBP ma możliwość ewentualnego wpływu na ten wąski koszyk, ma kolosalne znaczenie zarówno dla realizacji celu inflacyjnego, jak i dla wiarygodności tej instytucji.

W szczególności od końca 1998 roku NBP buduje i wykorzystuje wskaźniki inflacji bazowej. Aby wskaźniki inflacji bazowej były „dobre"[29], muszą odzwierciedlać długoterminowe trendy w zmianie cen, eliminować efekt odwracalnych szoków podażowych oraz uwzględniać presję popytową. Zbudowanie wskaźnika spełniającego powyższe kryteria pozwoliłoby władzom monetarnym na śledzenie tych zmian cen, na które mają największy wpływ. Indeks cen bazowych nie może jednak być bezpośrednim celem polityki pieniężnej, gdyż koszyk towarów i usług

[28] Dodatkowo od 1998 roku NBP oblicza tak zwane indeksy inflacji bazowej.

[29] Kryteria, które muszą być spełnione, aby dany wskaźnik inflacji bazowej był wskaźnikiem „dobrym", zostały przedstawione w: P. Woźniak, *Ocena*, s. 9-11.

zbudowany na powyższych założeniach byłby z punktu widzenia gospodarstw domowych i podmiotów gospodarczych abstrakcyjny. Oznaczałoby to bowiem wykluczenie z tego koszyka przykładowo cen paliw, cen kontrolowanych (na które NBP ma stosunkowo niewielki wpływ) czy cen o największej zmienności (którymi są w dużej części produkty spożywcze, których cenami gospodarstwa domowe są żywotnie zainteresowane). Taki indeks zmian cen nie odzwierciedlałby dobrze warunków funkcjonowania ani podmiotów gospodarczych, ani gospodarstw domowych.

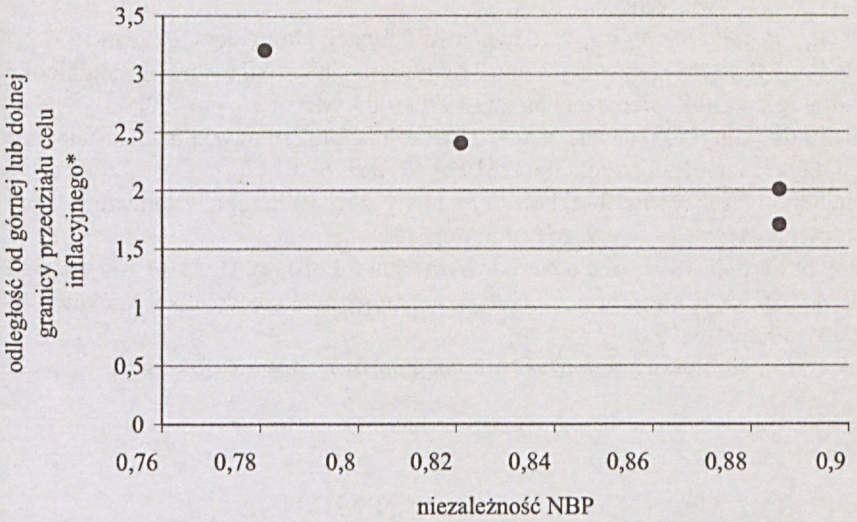
Niezależny bank centralny musi zatem w ramach realizacji celu ogólnego polityki pieniężnej posługiwać się różnymi kategoriami celów szczegółowych. Swoboda ich doboru na poszczególnych etapach tego procesu, będąca jedną z przesłanek skuteczności NBC, jest możliwa właśnie dzięki istnieniu niezależności celowej – szczegółowej tego banku.

Podsumowanie

Potrzeba niezależności celowej banku centralnego w Polsce podkreślana jest na każdym szczeblu procesu ustalania i realizacji polityki pieniężnej z wyjątkiem poziomu ustawowego. Nie narusza to jednak podstaw autonomii w tym zakresie, a wręcz pozwala na wzrost wiarygodności, przejrzystości i przedmiotowej odpowiedzialności tej instytucji. Bank centralny bowiem, jak każda instytucja państwowa, powinien funkcjonować w określonych prawem ramach, a bez ustawowo zapisanego celu działalności ramy te nie byłyby domknięte. Nie byłby wówczas również zapewniony minimalny poziom zgodności polityki pieniężnej z innymi aspektami polityki gospodarczej państwa.

Z drugiej strony, ważne jest, aby obszar, w którym władze monetarne mogą samodzielnie podejmować decyzje w zakresie celów szczegółowych polityki pieniężnej był dostatecznie szeroki. W szczególności decyzje o wyborze określonej strategii polityki pieniężnej muszą się znajdować w wyłącznej kompetencji NCB. Umożliwia to bieżącą analizę skuteczności tej strategii i bezzwłoczną jej zmianę w sytuacji, gdy okaże się, że nie jest ona optymalna. Ustawa o NBP z 1997 roku dała tę kompetencję Radzie Polityki Pieniężnej i pozwoliła na odejście od strategii kontroli agregatów monetarnych, gdy przestała być skuteczna. Narodowy Bank Polski okazał się zatem odpowiedzialny i niezależny przedmiotowo zarówno w sensie celowym – szczegółowym, jak i instrumentalnym, co jest podstawą dla efektywnej dbałości o wartość polskiego pieniądza. Potwierdzają to dodatkowo dane na rysunku 10, zgodnie z którymi Narodowy Bank Polski był w latach 1999-2002 tym bliższy realizacji rocznego celu inflacyjnego[30], im wyższa była jego niezależność.

[30] Chociaż w badanym okresie ani razu tego celu nie zrealizował.



* Za punkt odniesienia w każdym roku autor uznał cel inflacyjny podany w pierwszej uchwale w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na dany rok, a nie podany w jej nowelizacji. (Sytuacja taka zaistniała na przykład w odniesieniu do celu inflacyjnego na rok 1999, który pierwotnie ustalony w uchwale z dnia 29 września 1998 roku na 8-8,5%, został zmieniony uchwałą z dnia 24 marca 1999 roku na 6,6-7,8%).

Rys. 10. Niezależność NBP a odległość zrealizowanej inflacji od górnej lub dolnej granicy pierwotnego przedziału celu inflacyjnego

Źródło: Obliczenia własne

Bibliografia

Blinder A. S., *Bankowość centralna w teorii i praktyce*, CeDeWu, Warszawa 2001

Cukierman A., Webb S. B., Neyapti B., *Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*, The World Bank Economic Review 1995, nr 2

Dąbrowski M., *Czy w warunkach globalizacji jest miejsce na narodową politykę pieniężną*, Bank i Kredyt 2000, nr 7

Finanse w gospodarce kapitalistycznej, red. Z. Kowalczyk, AE w Poznaniu, Poznań 1986.

Knakiewicz Z., *Problemy kreacji pieniądza i regulacji obiegu pieniężnego*, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny 1998, z. 3

Konstytucja RP z 2 kwietnia 1997 roku

Lutkowski K., *Globalizacja a dylematy polityki pieniężnej*, www.nbp.pl

Przybylska-Kapuścińska W., *Niezależność banku centralnego i jej dylematy w Polsce*, w: *Polityka pieniężna i rynek*, Zeszyt Naukowy nr 26, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2003

Raport o inflacji 1998, NBP
Simmel G., *Filozofia pieniądza*, Wydawnictwo Fundacji Humaniora, Poznań 1997
Uchwała Rady Polityki Pieniężnej z dnia 23 września 1998 roku w sprawie średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003, MP nr 36, poz. 500
Uchwała Rady Polityki Pieniężnej z dnia 25 września 2002 roku w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2003, MP nr 45, poz. 678
Uchwała Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z 11 stycznia 1996 roku w sprawie założeń polityki pieniężnej na 1996 rok, MP nr 5, poz. 42
Ustawa z 29 sierpnia 1997 roku o Narodowym Banku Polskim, Dz.U. nr 140, poz. 938
Wojtyna A., *Szkice o niezależności banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Kraków 1998
Woźniak P., *Ocena polskich wskaźników inflacji bazowej*, www.case.com.pl

THE CENTRAL BANK INDEPENDENCE IN A CONTEXT OF MONEY VALUE

Summary

Although the primary goal of central banks in Accession Countries has to be settled in the central bank law as a price stability, there is a lot of other goals, that those banks should be able to establish independently. On one hand they should stay in line with the primary goal and should be a stage in the process of achieving it. On the other one, they should be determined by monetary policy regime. Autonomy in settling monetary policy regime and goals, that are connected to pursuing it, is the main condition of existing the political independence (in a part related to its goals) and of being effective for the central bank.