

ZENOBIA KNAKIEWICZ

PROBLEMY KREACJI PIENIĄDZA I REGULACJI OBIEGU PIENIĘŻNEGO

Można przyjąć, że problematyką pieniądza interesują się wszyscy. Można też uznać, że każdy podmiot gospodarczy chciałby, ażeby pieniądz był stabilny, ażeby umacniał się kurs walutowy pieniądza krajowego, nie chciałby zaś, aby jego kurs i siła nabywcza spadała. W tym zakresie istnieje na ogół zgodność. Natomiast wątpliwości się rodzą, i to nawet w kwestiach zasadniczych, gdy zaczyna się bliżej rozpatrywać tę problematykę. I tak nie ma jednolitości poglądów w sprawie podstaw kreacji pieniądza, jego charakteru, potrzeby regulowania obiegu pieniężnego (zasobów pieniądza sektora pozabankowego) oraz narzędzi, które mogą służyć tej regulacji w celu utrzymania stabilnego pieniądza. Spróbuję się tym zająć, zwracając uwagę na najbardziej ważne problemy. Zanim to rozważę, a ściślej mówiąc podzielę się refleksjami dotyczącymi tych zagadnień, winnam chyba przypomnieć czym jest współczesny pieniądz.

1. POJĘCIE PIENIĄDZA

Powszechnie uznaje się dziś, że pieniądz jest miernikiem wartości w znaczeniu miernika ogólnej siły nabywczej¹. Dzięki temu może on służyć jako jednostka obrachunkowa także w rozliczeniach z zagranicą. Ta cecha jednak nie wystarcza, aby można uznać tę jednostkę jako pieniądz. I tak na przykład wprowadzona w marcu 1975 r. European Unit of Account – EUA była tylko jednostką obrachunkową², natomiast European Currency Unit – ECU, wprowadzona 13 marca 1979 r.³ jest już pieniądzem. Aby można uznać daną jednostkę jako pieniądz musi być ona równocześnie wyposażona w walutę, czyli w zdolność bezwarunkowego zważania od zobowiązań. Inaczej mówiąc jednostka pieniężna musi także służyć jako prawny środek płatniczy. Status taki uzyskuje z mocy ustawy. Stop tych dwóch cech nadaje jednostce obrachunkowej atrybut pieniądza. Staje się ona wtedy jednostką obiegową i pełni tzw. funkcję pieniężną (pierwszy tego terminu użył Knapp⁴). Sądzę więc, że Joan Robinson mało jasno określała

¹ Gdy porównuje się zmiany ogólnego poziomu cen ze zmianami ogólnej siły nabywczej pieniądza trzeba pamiętać, że ogólna siła nabywcza pieniądza stanowi odwrotność wskaźnika ogólnego poziomu cen.

² IMF Survey z 24 III 1975, s. 88.

³ Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln z 2 III 1998, s. 27.

⁴ Z. Knakiewicz, *Teorie pieniądza niezależnego i ich zastosowanie*, Poznań 1981, Wyd. AE, s. 66.

treść pieniądza. Według niej w warunkach rozwiniętej gospodarki “musi istnieć pieniądz, w znaczeniu pewnego nośnika ogólnej siły nabywczej, w którym wypłacane są płace”⁵.

Friedman, jako przedstawiciel nowszej teorii ilościowej pieniądza, zwanej monetaryzmem, należący do grupy najbardziej radykalnych monetarystów⁶, wyraźnie rozróżnia dwa sposoby rozumienia pieniądza, a mianowicie: jako synonimu dochodu lub przychodu, bądź jako aktywu stanowiącego o czymś bogactwie. W swojej pracy wydanej na początku lat dziewięćdziesiątych – jak sam podkreśla – stara się używać pojęcia pieniądza w tym drugim znaczeniu, “czyli jako dobra będącego wynikiem zestawienia bilansowego”⁷. Taki sposób ujęcia pieniądza jest pozornie podobny do ujęć twórców teorii portfolio⁸. Różnica tkwi w strukturze zestawienia bilansowego, a mianowicie Friedman uwzględnia wszystkie aktywa, natomiast przedstawiciele teorii portfolio uwzględniają tylko aktywa finansowe.

Jak się wydaje, źródło tej różnicy tkwi w przekonaniu Friedmana, że każda waluta winna być bezpośrednio lub pośrednio związana z jakimś dobrem, a ściślej mówiąc – z wartością jakiegoś towaru. Zdaniem Friedmana “abstrakcyjne pojęcie pieniądza jest klarowne: pieniądz jest czymś co znajduje powszechną akceptację i jest wymieniane na dobra i usługi” [...]. Według niego fakt zaakceptowania oznacza, że pieniądz stanowi “tymczasowe ucieleśnienie siły nabywczej, która może zostać spożytkowana do zakupu innych dóbr i usług”⁹. Wbrew twierdzeniu Friedmana, sformułowane przez niego abstrakcyjne pojęcie pieniądza nie jest wcale klarowne. W przyjętej przez Friedmana definicji odnaleźć można odblask towarowego ujęcia pieniądza. Dyskusyjne jest twierdzenie o wymianie abstrakcyjnej jednostki pieniądza na dobra i usługi, jak i o tymczasowym ucieleśnieniu w niej siły nabywczej. W moim przekonaniu cecha tymczasowości stanowi zaprzeczenie istoty pieniądza.

W rozliczeniach płatniczych można posługiwać się pieniądzem gotówkowym i bezgotówkowym. Obojętna jest więc forma występowania pieniądza. Stąd dziwi używanie nadal przez niektórych ekonomistów, jak i w naszych przepisach prawnych pojęcia znak pieniężny. Oznacza to nawiązywanie do pieniądza towarowego, który przecież nie istnieje od czasu demonetyzacji

⁵ J. Robinson, *Herezje ekonomiczne*, Warszawa 1973, PWE, s. 121.

⁶ Stanowiska monetarystów nie tworzą monolitu. Darst wyróżnia trzy grupy poglądów. Według jego opinii najbardziej radykalni utrzymują, że stopa zmian podaży pieniądza stanowi niezależną determinantę zmian cen. Ich zdaniem tylko pieniądz odgrywa aktywną rolę w gospodarce, natomiast pozostałe elementy układu gospodarczego noszą raczej pasywny charakter. W ich przekonaniu: 1) zmiany w kształtowaniu się podaży pieniądza są zawsze ściśle związane ze zmianami aktywności gospodarczej, zmianami dochodu i cen, 2) związki te mają charakter stały, niezależny od zmian gospodarczej i finansowej infrastruktury. Mniej radykalny odtam monetarystów (adaptive – expectations branch) utrzymuje, że zmiany cen następują pod wpływem łącznego agregatu – popytu na pieniądz i oczekiwań zmian ukształtowania się cen. Uważają oni jednak, że oczekiwane ceny są zdefiniowane poprzednią, historycznie uwarunkowaną, stopą wzrostu pieniądza. Najbardziej umiarkowani monetarysty (rational – expectations branch) uważają, że państwo udaje się przewidywać zmiany i stosować w odpowiednim czasie potrzebne korekty. W ich przekonaniu tylko niemożliwe do przewidzenia, losowe zaburzenia są skutkiem zmian zasobów pieniądza, a stąd także zmian w kształtowaniu się cen. (D. M. Darst, *The Handbook of Bond and Money Markets*, Nowy Jork 1981, Mc-Graw-Hill Book Company, s. 80).

⁷ M. Friedman, *Intrygujący pieniądz*, Łódź 1994, Wydawnictwo Łódzkie, s. 14.

⁸ Zaczątki tej teorii stworzył J. R. Hicks w artykule: *A Sugestion for Simplifying the Theory of Money*, *Economica* 1935, przedruk w: *Readings in Monetary Theory*, Londyn 1956.

⁹ M. Friedman, op. cit., s. 22.

złota 1 kwietnia 1978 r. Dyskusyjne jest też używanie w praktyce terminu pieniądź elektroniczny (elektronisches Geld), czy też karta pieniężna (Geldkarte)¹⁰. W rzeczywistości są to karty płatnicze, instrumenty systemu płatniczego sprzyjające sprawniejszemu przebiegowi rozliczeń. Uzyskuje je klient banku. Mają one charakter innowacji technicznych, wpływających na obniżenie kosztów rozliczeń i na zwiększenie korzyści związanych z wprowadzeniem bardziej dostosowanych do dzisiejszych warunków systemów płatniczych.

Należy podkreślić, że zespolenie obu podstawowych cech pieniądza przesądza o charakterze środka płatniczego. W praktyce mogą istnieć i istnieją środki płatnicze, które nie są pieniądzem. Zwraca na to uwagę Hicks w swojej ostatniej pracy, poświęconej rynkowej teorii pieniądza. Podkreśla to także Komisja Europejska w ogólnie znanej Zielonej Księdze¹¹. Przykładem jest weksel, który może służyć jako narzędzie czasowego zwalniania od zobowiązań. Weksel może być środkiem płatniczym, choć zależy to od woli wierzyciela. Nie jest on jednak pieniądzem, gdyż nie jest miernikiem wartości, co stanowi konieczną cechę pieniądza. Jak słusznie podkreśla Hicks, pieniądź jako środek płatniczy mieści w sobie treść wzorca wartości (miernika wartości)¹². Gdy jednak posługujemy się pieniądzem w barterowych transakcjach z zagranicą nie jest on środkiem płatniczym, lecz jedynie jednostką obrachunkową¹³. Tkwi w tym pozorna sprzeczność. W tego rodzaju zaszczytach pieniądź jest przede wszystkim miernikiem wartości. W podobnym charakterze będzie początkowo funkcjonowało euro. Zgodnie z podjętymi decyzjami, zanim nastąpi wymiana ECU na tę nową jednostkę walutową Wspólnoty Europejskiej w relacji 1:1, euro będzie służyło jako jednostka obrachunkowa w systemie płatniczym TARGET (Trans – European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer)¹⁴.

Niestety pieniądź nie jest doskonałym miernikiem wartości, czego nikt nie kwestionuje, zwłaszcza że nie jest możliwe, a nawet chyba szkodliwe byłoby utrzymywanie jego stałej siły nabywczej. W takiej sytuacji trzeba by bowiem przyjąć – niezgodnie z rzeczywistością – zasadę bezwzględnej stałości cen; uznać też, że istniejący w danym czasie system cen jest w pełni doskonały i nie podlega żadnym zmianom; uznać niezmiennność podaży i popytu oraz struktury wzorca (standardu) koszyka służącego jako podstawa dla określenia ogólnego poziomu cen; uznać, że nie ma postępu technicznego, stąd też uznać, że nie ma nowych produktów. Nie można przyjmować takich sztucznych założeń. Znane są przy tym przypadki niszczącego oddziaływania na gospodarkę polityki pieniężnej opartej na dogmacie

¹⁰ Deutsche Bundesbank. Geschäftsbericht 1997, s. 113.

¹¹ Europäische Kommission, *Eine Währung für Europa, Grünbuch über die praktischen Verfahren zur Einführung der Einheitswährung*, Bruksela - Luksemburg 1995, s. 71 - 72.

¹² J. Hicks, *A Market Theory of Money*, Nowy Jork 1989, Oxford University Press, s. 52.

¹³ Ibidem, s. 43.

¹⁴ System płatniczy TARGET łączy istniejące już, jak i znajdujące się jeszcze w fazie tworzenia krajowe systemy płatnicze brutto, nazywane systemami RTGS (Real Time Gross Settlement Systems), traktowane jako najbezpieczniejsze systemy obsługi płatności o dużych wartościach (Por. Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht op. cit., s. 135 - 137; K. Freliszek, R. Klepacz, *Rozrachunek międzybankowy – stan faktyczny i kierunek dostosowania do Unii Europejskiej*, "Bank i Kredyt" 1997, nr 6, s. 20 - 37).

stałości siły nabywczej pieniądza. Przykładem jest deflacja polska w latach 1930 - 1935¹⁵.

2. WŁAŚCIWOŚCI PIENIĄDZA

Jedną z trzech szczególnych właściwości pieniądza wyraża się w braku elastyczności jego produkcji. Zdaniem Keynesa, elastyczność ta jest równa lub niemal równa zeru, co oznacza, że pieniądza nie można z łatwością produkować i nie można użyć dodatkowej siły roboczej do dodatkowej jego produkcji¹⁶. Zdaje się temu zaprzeczać Friedman w inny sposób rozpatrując tę kwestię. Jego zdaniem pieniądź wchodzi do gospodarki, tak jak gdyby rozsiewał go helikopter¹⁷.

Na ogół nikt nie kwestionuje, że pieniądź ma elastyczność substytucji równą zeru lub niemal równą zeru. Jest to rezultat szczególnej cechy pieniądza, na co zwrócił uwagę Keynes. Mianowicie użyteczność pieniądza pochodzi jedynie z jego wartości wymiennej i wobec tego jedna i druga rosną lub spadają równolegle. Wraz ze wzrostem wartości wymiennej pieniądza nie występuje więc żaden motyw, ani tendencja do poszukiwania jego substytutu¹⁸.

Dziś nie ma wątpliwości, że pieniądź charakteryzuje się najwyższym stopniem płynności. Zdaniem J. Robinsona pojęcie płynności aktywu oznacza stop dwóch cech, a mianowicie: pewności przyszłej wartości i łatwej sprzedażności. W jej przekonaniu w odniesieniu do aktywu (długu) płatnego na każde żądanie należy używać zamiast terminu sprzedażność pojęcia obiegowości. Gdy dług ten przybiera postać banknotu wówczas odznacza się on całkowitą płynnością, a dzięki wyposażeniu w pewną zdolność do zwalniania od zobowiązań uzyskuje doskonałą obiegowość¹⁹.

Pierwszym, który dostrzegł zjawisko płynności (liquidity) był Keynes. Jak informuje Hicks, po raz pierwszy uwzględnił on płynność w drugim tomie *Treatise on Money*. Keynes wyodrębnił wtedy trzy kategorie aktywów utrzymywanych przez bankierów, a mianowicie: weksle i pożyczki on call, papiery wartościowe oraz kredyty udzielone klientom. Charakteryzując je uznał, że kredyty są bardziej intratne niż papiery wartościowe, a papiery wartościowe bardziej intratne niż weksle i pożyczki on call, choć ta kolejność może być inna. Z drugiej jednak strony, weksle i pożyczki on call są bardziej płynne niż papiery wartościowe, czyli inaczej mówiąc istnieje większa pewność ich upłynnienia bez strat w krótkim czasie. Z kolei papiery wartościowe są bardziej płynne niż kredyty udzielane klientom²⁰.

¹⁵ Z. Knakiewicz, *Deflacja polska 1930 - 1935*, Warszawa 1967, PWE. Z pracy tej wynika, że straty poniesione z tytułu deflacji były wyższe niż straty poniesione przez Polskę w związku z inflacją w latach 1919 - 1923 (Ibidem, s. 335 - 336).

¹⁶ J. M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Warszawa 1956, PWN, s. 292 - 293, 298.

¹⁷ M. Friedman, op. cit. rozdz. II; J. Robinson, *Herezje*, op. cit., s. 126.

¹⁸ Por. J. M. Keynes, op. cit., s. 294.

¹⁹ J. Robinson, *Akumulacja kapitału*, Warszawa 1958, PWN, s. 51 - 52.

²⁰ J. Hicks, op. cit., s. 61. Wypada zaznaczyć, że cały ustęp dotyczący płynności zamieścił Hicks *in extenso*, podkreślając trzy tego powody. Mianowicie Keynes poruszył tu pierwszy raz zjawisko płynności, był pierwszym ekonomistą który uwzględnił płynność w swoich publikacjach i lepiej przedstawił to zagadnienie niż zrobił to, w uproszczony sposób, w swoim następnym dziele (chodzi tu o słynną, ogólnie znaną pracę Keynesa). W tym ostatnim dziele wpadł w pułapkę i wprowadził w nią monetarystów.

Niestety Keynes bliżej nie przedstawił tej problematyki, nie wyjaśnił też pojęć związanych z płynnością. Zdaniem Hicksa, ze sposobu ujęcia tego zagadnienia przez Keynesa wynika jednakże, że płynność oznacza jakość danego aktywów ocenianą przez jej posiadacza lub osobę zainteresowaną. Strata zaś oznacza różnicę między bieżącą rynkową ceną danego aktywów, a ceną, którą można by osiągnąć w niekorzystnym czasie. Jak podkreśla Hicks, niezmiernie ważne jest twierdzenie, że płynność dotyczy tylko aktywów trzymanego jako rezerwa (an asset that is held as a reserve). Nie są nią jednakże zasoby kasowe trzymane dla celów transakcyjnych. Jego zdaniem problematykę płynności aktywów należy więc rozpatrywać w ujęciu zestawienia bilansowego. W tym ujęciu płynność oznacza jakość i ilość. Rezerwy (zasoby) utrzymywane przez bank są mniej lub bardziej płynne. Różna jest ich struktura. Płynność banku mierzy się stosunkiem jego aktywów rezerwowych do jego depozytów. Współczynnik ten nie może być traktowany jedynie jako relacja arytmetyczna²¹.

Zdaniem Hicksa, Keynes w *Treatise* przedstawił teorię wpływu pieniądza na ceny; analizę tę rozszerzył i zmodyfikował w swoim podstawowym dziele, podkreślając także wpływ pieniądza na produkcję. Uwzględniona przez niego w tej publikacji preferencja płynności stała się jednakże teorią stopy procentowej²². Podobny pogląd reprezentuje Tobin (również laureat Nagrody Nobla)²³. Jak podkreśla Hicks, w *Ogólnej teorii* Keynes wziął pod uwagę tylko dwa aktywa: pieniądź i papiery wartościowe. Różnice płynności poszczególnych papierów wartościowych zniknęły z pola widzenia²⁴. Zajął się tym Hicks w ostatniej swojej pracy.

Na tle niewątpliwie słusznych wypowiedzi Hicksa, chciałabym podzielić się dwoma refleksjami. Po pierwsze – podstawowe dzieło Keynesa jest przepojone płynnością. Potrzeba płynności, jak stwierdził Taylor stanowi jedną z trzech zmiennych niezależnych, na których oparł on swoją teorię systemu ekonomicznego²⁵. Keynes uznał, że premia za płynność stanowi dominującą właściwość pieniądza. Twierdził, że gdyby w gospodarce nie było żadnego obiektu kapitałowego, który by nie przynosił korzyści zawsze przekraczających koszty jego utrzymywania, wówczas byłaby to gospodarka bezpieniężna²⁶. Po drugie – według Keynesa pieniądź “stanowi przede wszystkim subtelny środek powiązania terażniejszości z przeszłością i bez wprowadzenia pojęć pieniężnych nie możemy nawet zacząć rozważać, jakie skutki wywiera zmiana przewidywań na bieżącą działalność”²⁷. Godząc się z takim uogólnieniem właściwości pieniądza wypada dodać, że w trakcie procesów gospodarczej i walutowej integracji Europy wzrosło znaczenie pieniądza. Uznano go jako jedno z dwu dóbr wspólnych. Drugim jest prawo Wspólnoty.

²¹ Ibidem, s. 62.

²² Ibidem, s. 63 - 64.

²³ J. Tobin, *Liquidity Preference and Monetary Policy*, Review of Economic and Statistics 1947, maj, przedruk w: Readings in Fiscal Policy, Homewood - Illinois 1955, Richard D. Irwing, INC, s. 233 - 247.

²⁴ J. Hicks, *A Market* .. op. cit., s. 63 - 64.

²⁵ E. Taylor, *Historia rozwoju ekonomii*, t. II, Poznań 1958, PWN, s. 284.

²⁶ J. M. Keynes, op. cit., s. 304.

²⁷ Ibidem, s. 376.

3. ENDOGENICZNOŚĆ CZY EGZOGENICZNOŚĆ PIENIĄDZA

Spór budziła i nadal jeszcze budzi kwestia endogeniczności, bądź egzogeniczności pieniądza. Najbardziej znany "stary" spór toczył się między przedstawicielami szkoły obiegowej (kruszcowej) i szkoły bankowej. Pierwsi traktowali pieniądz jako zjawisko egzogeniczne, a drudzy jako zjawisko endogeniczne. Pierwsi położyli podwaliny systemu waluty złotej i byli reprezentantami teorii ilościowej pieniądza, a drudzy z czasem dokonali wyłomu w systemie waluty złotej i niejako stworzyli podstawę, na której mogła rozwijać się teoria popytu na pieniądz, zwana początkowo teorią dochodową²⁸.

Nie zamierzając szerzej omawiać sporu między obu szkołami, chciałabym zaznaczyć, że w warunkach "czystego" systemu waluty złotej, a mianowicie wtedy, gdyby wszystkie jego zasady mogły być w pełni realizowane, pogląd o egzogeniczności pieniądza mógłby znaleźć swoje uzasadnienie. Takiego systemu w praktyce jednak nie było.

Można chyba twierdzić, że poglądy w sprawie endogeniczności i egzogeniczności pieniądza zależą od sposobu ujęcia problematyki pieniężnej, a mianowicie od strony podaży, czy też od strony popytu na pieniądz. Zwolennicy egzogeniczności pieniądza, których głównym reprezentantem jest Friedman utrzymują, że podaż pieniądza stanowi zmienną egzogeniczną. Jak sądzę, gdy reprezentuje się taki pogląd to także uznaje się, że nadal jest przydatne tzw. równanie Fishera. Friedman z wielką estymą odnosi się do Fishera, uważając go za największego ekonomistę Stanów Zjednoczonych. Uznaje on przy tym, że równanie Fishera "odgrywa rolę kamienia węgielnego w teorii pieniądza, podobnie jak w fizyce równanie Einsteina: $E = mc^2$ "²⁹. Trudno się z tym zgodzić. Jak na ogół wiadomo Fisher za pomocą swojego równania – $MV + M'V' = \Sigma pq = PT$ – (będącego w rzeczywistości tożsamością) zamierzał wyjaśnić zagadnienie wartości pieniądza. Niestety okazało się to niemożliwe, zwłaszcza że jego równanie ma charakter statyczny, a ponadto zawiera błąd. Przyjętej w tym równaniu transakcyjnej szybkości obiegu pieniężnego (V) nie da się ustalić jako samoistnej zmiennej niezależnej³⁰. Friedman reprezentuje inne stanowisko, uznając, że V kształtuje się w wyniku konkretnych zachowań społeczeństwa. Według niego społeczeństwo bierze pod uwagę stopień przydatności dysponowania zasobami pieniężnymi oraz koszt posiadania gotówki. "W rezultacie, po lewej stronie równania w wyniku mnożenia otrzymujemy sumę wydatków lub sumę dochodów"³¹. Nie próbując szerzej polemizować, chciałabym podkreślić, że widzę tu sprzeczność wynikającą z dwoistości rozumienia pieniądza. Wyjaśniając lewą stronę równania, Friedman potraktował pieniądz zarówno jako synonim dochodu, a więc jako strumień, jak i jako zasób, co jest charakterystyczne dla drugiego sposobu rozumienia pienią-

²⁸ Por. Z. Knakiewicz, *Teoria pieniądza ...* op. cit., rozdz. I. Głównym reprezentantem szkoły obiegowej był D. Ricardo, a bankowej – T. Tooke.

²⁹ M. Friedman, op. cit., s. 45.

³⁰ E. Taylor, *Historia ...* op. cit., s. 210 - 211.

³¹ M. Friedman, op. cit., s. 44.

dza przez niego, o czym już wspomniałam. Jak mi się wydaje, tylko przy takich założeniach można w pewnej mierze zrozumieć bajkę o helikopterze rozsiewającym z nieba pieniądze i można przyjąć za nim, że pieniądź ma charakter egzogeniczny. Trudno zgodzić się z Friedmanem, że wzrost zasobów pieniądza doprowadza zawsze do inflacji. Nie można też uznać, "że świat jest dopóty nieuchronnie skazany na inflację, dopóki najważniejsze państwa nie zdecydują się na ponowne ustanowienie standardów pieniądza uprzedmiotowionego, czyli powiązanych z wartością jakichś konkretnych towarów"³².

Sprawa jest bardziej złożona. Przykładem mogą być dane dotyczące kształtowania się zasobów pieniądza i stopy inflacji w Szwajcarii w latach 1946 - 1986, jak i w Wielkiej Brytanii w latach 1988 - 1993. W Szwajcarii nie występowały zależności między wzrostem cen i obiegu pieniężnego, a przy tym zmiany obu tych wielkości nie były duże³³. W Wielkiej Brytanii w ciągu wymienionych lat wystąpiło pozornie paradoksalne zjawisko. Wskaźnik wzrostu cen dóbr konsumpcyjnych (stopa inflacji) obniżył się spadając z 4,9 na 1,6% a w tym samym czasie wzrost zasobów pieniądza osiągnął wskaźnik 151,2%³⁴.

Inne stanowisko niż Friedman reprezentuje Hicks (obaj są lauretami Nagrody Nobla). Jak mi się wydaje, Hicks twórca teorii portfolio i rynkowej teorii pieniądza jest głównym reprezentantem poglądów podkreślających endogeniczny charakter pieniądza. Przedstawiciele takiego stanowiska utrzymują, że podaż pieniądza nie jest zmienną egzogeniczną, lecz endogeniczną. Wynika to zwłaszcza stąd, że pieniądź jest elementem układu gospodarczego, czyli inaczej mówiąc jest wmontowany w system.

Jak sądzę, zasadniczo popyt kształtuje podaż. W pewnym jednak stopniu także podaż wyzwala popyt. Następuje to, jak się wydaje, za pośrednictwem stopy procentowej. W tym przypadku odgrywa ona raczej rolę sygnału, impulsu, który zachęca do zaciągania kredytu lub przestrzega przed ryzykiem z tym związanym.

Jak wiadomo gros pieniądza tworzą banki³⁵ i to w takim zakresie, w jakim domaga się jej rynek, a więc nie jest to zmienna egzogeniczna, lecz endogeniczna, jak podkreśla Hicks³⁶. Zaczęto na to zwracać uwagę już w dwudziestoleciu bieżącego wieku, gdy modyfikowano teorię bankową. Powstała wtedy trzecia wersja tej teorii, a mianowicie teoria produkcyjnego kredytu³⁷.

Niewątpliwie tworząc pieniądź powinno się dbać o utrzymanie płynności systemu gospodarczego³⁸. Płynność tego systemu winna stanowić waż-

³² M. Friedman, op. cit., s. 272 i 261

³³ *L'Économie Suisse 1946 - 1986*, Union de Banques Suisses, Zurych 1987, s. 187.

³⁴ Z. Knakiewicz, B. Mika, *Paradoksy antyinflacyjnej polityki pieniężno-kredytowej Banku Angielskiego w latach 1988 - 1993*, "Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny" 1977, z. 1, s. 90 i 94.

³⁵ Ze względu na dość swobodne określenie w naszej literaturze pojęcia banku, chciałabym zaznaczyć, że najbardziej właściwą wydaje mi się definicja sformułowana przez Hicksa. Według niego bankiem jest tylko taka instytucja, która przyjmuje wkłady, dyskontuje weksle, udziela kredytów i tworzy pieniądź. Żadna inna instytucja nie tworzy pieniądza (J. Hicks, *A Market ...* op. cit., s. 56).

³⁶ J. R. Hicks, *Perspektywy ekonomii, Szkice z teorii pieniądza i teorii wzrostu*, Warszawa 1988, PWN, s. 105.

³⁷ Z. Knakiewicz, *Teorie ...* op. cit. s. 37 - 40.

³⁸ Niestety brakuje u nas literatury poświęconej problematyce płynności. Temat ten jest poruszany okazynie. Przykładem jest publikacja J. Zajdy (*Systemy bankowe w gospodarce kapitalistycznej*, Warszawa 1974, PWE), Według Zajdy "płynność systemu gospodarczego albo ogólny stan płynności polega na zdolności zaopatrzenia przez rynek pieniężny wszelkich potrzeb płatniczych przedsiębiorstw tworzących sektor gospodarczy" (s. 47).

ne kryterium podjęcia decyzji makroekonomicznej. Chciałabym podkreślić, że kredyty udzielane zgodnie ze "starą" zasadą produkcyjnego kredytu sprzyjają utrzymaniu płynności systemu gospodarczego. Przykładem jest polityka pieniężna Wielkiej Brytanii w latach 1991 - 1993. Realizując niejako zalecenia tej teorii rozszerzono wówczas operacje outright, polegające na kupnie przez Bank Angielski akceptów banków kupieckich. W operacjach tych stosowano wysokie stopy procentowe (wyższą niż stopa procentowa banków clearingowych, ale niższą niż stopa pobierana przy operacjach repo). Stopy procentowe oddziaływały restrykcyjnie, natomiast kupno wymienionych papierów wartościowych oddziaływało ekspansywnie na kształtowanie się obiegu pieniężnego. Głównym przedmiotem operacji outright typu kupna były bowiem akcepty banków kupieckich, stąd też wpłynęło to na płynność podmiotów gospodarczych³⁹. Dzięki tym operacjom nastąpiła poprawa warunków gospodarowania, spadła też stopa inflacji z 9,5% w 1990 r. na 1,6% w 1993 r.

4. TEORIA KNUTA WICKSELLA JAKO PODSTAWA WSPÓŁCZESNEGO SYSTEMU PIENIĄDZA KREDYTOWEGO

Podstawę współczesnego systemu pieniężnego stanowi teoria K. Wicksella. Znalazła ona pełne zastosowanie, po demonetyzacji złota 1 kwietnia 1978 r., we wszystkich krajach należących do Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Zdaniem Taylora, Wicksell sformułował swoją teorię pieniądza i stopy procentowej w czasie, gdy spór między szkołą bankową a obiegową zeszedł na ślepe tory, gdy traktowano pieniądz jako wielkość dostosowującą się raczej biernie do poziomu cen. Charakterystyczne, że badając związki między ogólnym poziomem cen a ilością pieniądza, Wicksell przekształcił teorię ilościową na teorię dochodową. Przekształcenie to nastąpiło dzięki położeniu nacisku na analizę popytu na pieniądz. Badając te kwestie poddał analizie motywy popytu na zasoby kasowe. Jak stwierdził Taylor, do analizy tej była bardzo zbliżona analiza popytu na pieniądz, przeprowadzona przez Keynesa w jego podstawowym dziele⁴⁰.

W moim przekonaniu, przedstawione w tej pracy przez Keynesa psychologiczne i gospodarcze motywy płynności można nadal traktować jako teoretyczne przesłanki analizy obiegu pieniężnego, czyli zasobów pieniężnych sektora pozabankowego. Wypada dodać, że Keynes, omawiając motywy transakcji i ostrożności wykorzystał także real bills theory A. Smitha, czyli tzw. teorię "prawdziwego" kupieckiego weksla, która powstała w warunkach istnienia i pełnej akceptacji pieniądza towarowego, jakim było wówczas złoto i srebro⁴¹. Według niego nie ma żadnego powodu, by utrzymywać zasoby pieniądza, jeśli można bez trudu w każdej chwili uzyskać je dzięki zaciągnięciu kredytu⁴². Inny pogląd reprezentował Wicksell. Uznał,

³⁹ Por. Z. Knakiewicz, B. Mika, op. cit., s. 99.

⁴⁰ Por. E. Taylor, op. cit., s. 204 - 205.

⁴¹ Z. Knakiewicz, *Teorie ...* op. cit., s. 17.

⁴² J. M. Keynes, op. cit., s. 248.

że jeśli można zyskać dodatkową płynność dzięki ubieganiu się o kredyt, wówczas warto jest poświęcić niewielki procent (ściślej odsetki)⁴³.

Jak sądzę, oddźwięk tego stanowiska Wicksella można znaleźć w podstawowym dziele Keynesa. Jego zdaniem "przy danym stanie przewidywań publiczność ma tendencję do utrzymywania zasobów pieniężnych, przerażających potrzeby wynikające z motywów transakcji lub ostrożności. Tendencja ta znajduje swój wyraz w faktycznym stanie zasobów pieniężnych w stopniu zależnym od warunków, na jakich banki skłonne są tworzyć pieniądze"⁴⁴.

K. Wicksell stworzył teorię pieniądza nowego typu. Jak stwierdza Hicks, w modelu Wicksella występuje tylko pieniądz kredytowy. Tworzą go banki w takim zakresie w jakim domaga się rynek, a więc nie jest zmienną egzogeniczną (taką zmienną był w teorii ilościowej), lecz zmienną endogeniczną. Pieniądz powstaje w systemie bankowym. Poszczególne banki, konkurując między sobą starają się rozszerzyć swoje interesy. Każdy bank stara się przyciągnąć jak największą sumę funduszy, aby móc zwiększyć rozmiary udzielanego kredytu. Płaci więc odsetki od przyjmowanych wkładów i zaciąganych pożyczek. To stanowi zasadniczą cechę czystego modelu kredytowego. Stopa procentowa, której żąda bank od udzielonych kredytów musi przewyższać stopę od przyjmowanych wkładów i zaciąganych przez niego kredytów (pożyczek). W przeciwnym bowiem razie bank nie byłby w stanie pokryć nawet własnych kosztów swojej działalności. W warunkach konkurencyjności banków w danym systemie bankowym marża jest stosunkowo mała. Zaciągnięcie kredytu bankowego oraz powtórne zdeponowanie w banku funduszy wymaga tylko poświęcenia niewielkiego procentu (ściślej niewielkiej sumy odsetek). Dodatkowa płynność, jaką uzyskuje kredytobiorca dzięki ubieganiu się o kredyt, zanim będą mu potrzebne dodatkowe fundusze może być warta takiej ceny. Zdaniem Hicksa to właśnie sprawia, że w czystym systemie (modelu) kredytowego pieniądza teoria ilościowa nie może mieć zastosowania. Ilość pieniądza oznacza teraz ilość pieniądza bankowego (ściślej bezgotówkowego), przy czym część tego pieniądza jest z zasady nieczynna. W tej sytuacji łączna suma pieniądza może się znacznie wahać, choć niewykorzystana część jest stosunkowo niezmienna. Z tego powodu dochodzi do zerwania związku między łączną ilością pieniądza, a tą jej częścią, która znajduje się w obiegu czynnym⁴⁵.

Na skutek zwiększenia się marży między stopą procentową płaconą od wkładów i od udzielonych kredytów następuje spadek popytu na pieniądz nieczynny. Spadek popytu nie musi jednakże dotyczyć pieniądza przeznaczonego na wydatki. Jeśli wzrasta stopa procentowa od kredytów, a nie jest zmienione oprocentowanie wkładów, wówczas nie muszą nastąpić zmiany popytu na pieniądz. Zmiany te na pewno wystąpią, gdy wzrosną obydwie stopy procentowe. Wyższe oprocentowanie kredytów będzie przeciwdziałało popytowi na pieniądz. Ponadto wzrosną także alternatywne koszty dokonywania wydatków z kwot wcześniej pożyczonych dla celów

⁴³ J. R. Hicks, *Perspektywy* ... op. cit. 106.

⁴⁴ J. M. Keynes, op. cit., s. 259.

⁴⁵ J. R. Hicks, *Perspektywy* .. op. cit., s. 108 - 109.

zwiększenia płynności. Wszystko to powoduje zmniejszenie się natężenia motywów skłaniających do dokonywania wydatków. Zdaniem Hicksa można przyjąć, że w konstrukcji czystego systemu (modelu) pieniądza kredytowego stopy procentowe reprezentuje jedna stopa procentowa. Stopa procentowa staje się też regulatorem obiegu pieniężnego. Nie jest nim podaż pieniądza⁴⁶.

5. DANE LICZBOWE POTWIERDZAJĄCE KREDYTOWY CHARAKTER PIENIĄDZA

Przedstawiony opis mechanizmu tworzenia pieniądza kredytowego, w ujęciu Wicksella, odpowiada mechanizmowi tworzenia współczesnego pieniądza. W praktyce gros pieniądza występuje w formie bezgotówkowej. Tworzą go instytucje kredytowe zwane bankami i tak na przykład w Niemczech około 88 - 89% (tab. 1), a w Wielkiej Brytanii nawet około 96% zasobów pieniężnych stanowią wkłady bankowe⁴⁷. W praktyce można przy tym znaleźć dane, które potwierdzają, że w ujęciu makroekonomicznym kredyt jest źródłem całości zasobów pieniężnych. Wymaga to jednak odpowiedniego uporządkowania ewidencji wkładów bankowych, zastosowania jasnych kryteriów ich podziału, właściwej agregacji zasobów pieniężnych i wyodrębnienia lokat spośród wkładów bankowych. Jak mi się wydaje, w ujęciu makroekonomicznym, lokaty nie są pieniądzem głównie dlatego, gdyż nie mają atrybutu obiegowości.

Jak na razie warunki niezbędne do analizy spełnia niemiecki system bankowy. Tylko Bundesbank zestawia i publikuje tak uporządkowane dane. Banki centralne krajów dokonujących transformacji gospodarczej nie ewidencjonują i nie agregują jeszcze zasobów pieniężnych w sposób właściwy. Na ich podstawie nie można na przykład wyodrębnić wkładów oszczędnościowych. Niestety takim przykładem jest także NBP. Bundesbank, agregując zasoby pieniężne wyłącza z wkładów bankowych lokaty, uznając, że nie są one obiegiem pieniężnym w ujęciu makroekonomicznym. Wypada zaznaczyć, że w praktyce Niemiec ponad jedną trzecią wkładów bankowych zalicza się do tej kategorii.

Dzięki odpowiedniej agregacji Bundesbank zdołał przedstawić makroekonomiczne powiązania między obiegiem pieniężnym, lokatami i kapitałami oraz kredytami. Dane te, w wybranych dniach, w okresie 1994 - 1998 przedstawia tabela 1. Wynika z niej, że całość zasobów pieniężnych w krajowym pieniądzu (M₃) Niemiec równa się nadwyżce stanów zadłużenia nad lokatami i kapitałami banków. Do stanów zadłużenia kredytowego Bundesbank dolicza specjalne zagraniczne należności bankowe netto. Powstają one z tytułu rozliczeń ruchu kapitału w postaci papierów wartościowych. Potraktowano je tak, jak kredyt, zważywszy że odpowiadają one saldu

⁴⁶ Ibidem, s. 108 - 109.

⁴⁷ Z. Knakiewicz, B. Mika, op. cit. s. 94.

zadłużenia zagranicy wobec systemu bankowego. Do lokat Bundesbank zalicza także wkłady budżetu oraz tzw. inne wpływy. Ta ostatnia pozycja jest rezultatem niedokładnej klasyfikacji lokat ujmowanych w bilansach banków.

Tabela 1

Powiązanie między obiegiem pieniężnym, lokatami i kapitałami oraz kredytami w Niemczech wg stanów w dniu 31.7.1994, 31.7.1995, 21.12.1996, 31.1.1997 i 28.2.1998 (w mld DM)

| WYSZCZEGÓLNIENIE | 31.7.1994 | 31.7.1995 | 21.12.1996 | 31.1.1997 | 28.2.1998 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| I. Kredyty bankowe z wyłączeniem kredytów międzybankowych | 3 997,1 | 4 268,7 | 4 781,7 | 4 796,1 | 5 120,3 |
| - Bundesbank | 12,5 | 10,9 | 8,7 | 8,7 | 8,7 |
| - Instytucje kredytowe | 3 984,6 | 4 257,8 | 4 773,1 | 4 787,4 | 5 111,7 |
| II. Należności zagraniczne netto Bundesbanku i instytucji kredytowych | 290,3 | 256,3 | 328,5 | 290,5 | 273,1 |
| A. Razem I + II | 4 287,4 | 4 525,0 | 5 110,2 | 5 086,6 | 5 393,4 |
| III. Lokaty i kapitały w instytucjach kredytowych pochodzące z krajowych źródeł | 2 233,1 | 2 485,2 | 2 745,0 | 2 760,7 | 2 958,1 |
| w tym: | | | | | |
| wkłady terminowe powyżej 4 lat | 644,4 | 702,7 | 796,6 | 801,5 | 848,5 |
| wkłady oszczędnościowe powyżej 3 mies. oraz bony oszczędnościowe | 474,0 | 510,5 | 505,0 | 499,4 | 489,2 |
| specjalne zobowiązania w obiegu kapitały i fundusze rezerwowe | * | 300,9 | 334,9 | 337,0 | 373,5 |
| IV. Wkłady budżetu (a' vista oraz terminowe poniżej 4 lat) | 3,8 | 0,2 | 6,7 | 0,2 | 0,2 |
| V. Inne wpływy | 159,4 | 164,4 | 176,9 | 186,5 | 204,4 |
| B. Razem III + IV + V | 2 396,3 | 2 649,8 | 2 928,6 | 2 947,4 | 3 162,7 |
| VI. Obieg pieniężny M ₃ , (A-B) | 1 891,1 | 1 875,2 | 2 181,6 | 2 139,1 | 2 230,7 |

Struktura M₃

| | | | | | | |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| banknoty i bilon | | 216,0 | 223,3 | 246,8 | 243,0 | 243,7 |
| wkłady a' vista | M ₁ | 479,0 | 495,6 | 670,1 | 605,2 | 651,6 |
| wkłady terminowe poniżej 4 lat | M ₂ | 580,3 | 468,1 | 399,0 | 412,0 | 396,2 |
| wkłady oszczędnościowe do 3 mies. | | 615,8 | 688,3 | 65,8 | 879,0 | 939,2 |
| Suma zasobów pieniężnych | M ₃ | 1 891,1 | 1 875,3 | 2 181,7 | 2 139,2 | 2 230,7 |

Objaśnienie: Różnice o 0,1 wynikają z zaokrąglenia przyjętych w danych źródłowych.

Źródło: *Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang*, Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln z 20.8.1994; z 25.8.1995; z 21.2.1997; z 24.3.1998.

6. PROBLEMY NADZORU BANKOWEGO I NIEZALEŻNOŚCI BANKU CENTRALNEGO

W świetle przedstawionych danych liczbowych można zrozumieć pozornie szokujące stwierdzenie Hicksa. Pieniądz jako środek płatniczy jest po prostu długiem. Wyrównując dług dokonuje się zamiany jednego długu w drugi. Czynność tę traktuje się jako płatność, ponieważ długi mają różną jakość⁴⁸. Oceny ich jakości dokonuje wierzyciel, kierując się stopniem zaufania do dłużnika. Na podstawie tabeli 1 można też twierdzić, że zasób pieniądza jest jednocześnie należnością i zobowiązaniem. Takie stanowisko reprezentował Sulmicki⁴⁹.

Nasuwa się także kolejna refleksja. Jeżeli zasoby pieniężne mają charakter kredytowy to w mechanizmie tworzenia współczesnego pieniądza może tkwić pierwiastek inflacjogeny. Zagrożenie stanowią tzw. złe kredyty, czyli kredyty nieściągalne, zwłaszcza że mogą one doprowadzić również do niewypłacalności banku i jego bankructwa. Zjawisko to występuje wtedy, gdy instytucje kredytowe zbyt pochopnie udzielają kredytu, nie wykazując dostatecznego starania o utrzymanie swojej płynności. Zagrożenie stanowi też nadmierne kredytowanie spowodowane nadpłynnością banku. Sprzyjać to może wzrostowi popytu, wzrostowi importu, a pośrednio pogorszeniu wzrostu produktu narodowego brutto (jako że wymiana z zagranicą stanowi składową wartości PKB) i wzrostowi cen.

W warunkach współczesnego systemu pieniężnego, w którym prawie całość pieniądza kreują instytucje kredytowe, niezbędny jest więc nadzór bankowy sprawowany przez bank banków, czyli bank centralny. Charakterystyczne, że to pojęcie w dzisiejszym tego słowa znaczeniu, jako pierwszy wprowadził Wicksell w końcu XIX wieku⁵⁰. Podkreślił tym samym ogromną rolę tego banku, uznając niejako, że sprawy tworzenia pieniądza kredytowego leżą w gestii centralnej władzy pieniężnej. Można chyba też powiedzieć, że wtedy powstały podwaliny nadzoru bankowego. Nadzór bankowy służy bowiem przede wszystkim regulacji obiegu pieniężnego.

Nadzór bankowy rozpoczyna się już w trakcie przygotowań do wydania licencji na założenie banku⁵¹. Nie kusząc się o scharakteryzowanie wielu jego zadań, jak i o określenie pojęcia nadzoru chciałabym zaznaczyć, że podstawowym jego celem jest dbałość o utrzymanie stabilnego pieniądza poprzez oddziaływanie na mechanizm jego kreacji. Nadzór wiąże się więc z instrumentami polityki pieniężnej banku centralnego. Stąd, jak się wydaje, instytucja nadzoru winna być raczej zlokalizowana w tym banku. Gdyby jednak chciano utrzymać oddzielną komórkę nadzoru to i tak musiałaby istnieć merytoryczna współpraca z bankiem centralnym. Przykładem są Niemcy. Na banku centralnym ciąży bowiem nie tylko obowiązek utrzymania stabilnego poziomu cen i trzymania w ryzach mechanizmu tworzenia pieniądza przez ogół banków, ciąży na nim także obowiązek

⁴⁸ "But money as means of payment is just a debt. The payment of a debt is an exchange of debts. We regard it as payment because the debts have different quality" (J. Hicks, *A Market ...* op. cit., s. 104).

⁴⁹ P. Sulmicki, *Planowanie i zarządzanie gospodarcze*, wyd. 3 zmienione, Warszawa 1978, PWE, s. 318

⁵⁰ A. Fazio, *The Bank of Italy, w: Il Centenario della Banca D'Italia*, Mediolan 1994, Libri Scheiwiller, s. 142.

⁵¹ Najbardziej szeroko sprawy nadzoru bankowego w Polsce przedstawił D. Daniluk w publikacji: *Regulacje i nadzór bankowy w Polsce*, Warszawa 1996, Biblioteka Menadżera i Bankowca, ss. 288.

nadzorowania systemu płatniczego, zwłaszcza że sprawa funkcjonowania tego systemu oddziałuje na płynność całego systemu gospodarczego. Rozdzielanie tych dwóch funkcji między różne instytucje nie wydaje się słuszne.

Inflacyjny wpływ na gospodarkę wywiera również finansowanie deficytu budżetowego przez bank centralny. Następuje to poprzez zwiększone wydatki, nie mające pokrycia w dochodach budżetowych. W krajach Wspólnoty wyraźnie już uznano inflacyjność tego zjawiska i wprowadzono zakaz takiej metody finansowania deficytu. W naszej literaturze zwracano także uwagę na konieczność uwolnienia Narodowego Banku Polskiego od finansowania deficytu budżetowego⁵².

Chciałabym zaakcentować, że bank centralny, realizując swoje podstawowe zadania nie może przy tym zapominać, że pieniądz jest powszechnym dobrem wspólnym. Jeżeli uzna się taki atrybut pieniądza, wówczas jest oczywiste, że w interesie wszystkich leży utrzymanie jego stabilności. Aby można było to osiągnąć niezbędna jest niezależność banku centralnego. Na wzajemną zależność obu zjawisk zwrócił uwagę Fazio⁵³.

Wypada zaznaczyć, że w procesie integracji europejskiej status dobra wspólnego uzyskały tylko pieniądz i prawo Wspólnoty. Widać więc wyraźnie, że wysoko oceniono znaczenie pieniądza dla procesów jednoczenia Europy. Wraz z prawem Wspólnoty, pieniądz stał się elementem łączącym poszczególne kraje z federacją, do której się zmierza. Można przeto twierdzić, co następuje: znaczenie pieniądza nie wynika dziś tylko stąd, że jest on ogniwem łączącym terażniejszość z przyszłością, jak to podkreślał Keynes. Jego rola znacznie wzrosła. Wzrost znaczenia pieniądza następuje w czasie przemian zachodzących w Europie, dzięki którym dąży się do pogodzenia dwóch sprzecznych zjawisk, a mianowicie konkurencyjności – będącej symptomem gospodarki rynkowej – ze współpracą, która jest warunkiem procesów jednoczenia i utrzymania zjednoczonej Europy. Jak sądzę zakres tej współpracy określa zasada subsydiarności. Realizując ją trzeba mieć na względzie dobro wspólne. Wraz z prawem dotyczącym całej Wspólnoty pieniądz stał się więc zwornikiem szeroko rozumianej integracji, lub inaczej mówiąc ogniwem pozwalającym utworzyć w przyszłości unię polityczną sfederalizowanych państw.

W tej sytuacji musiała wzrosnąć rola banku centralnego. Problem ten w sposób ostry dostrzeżono dopiero w latach dziewięćdziesiątych⁵⁴. Jeszcze w chwili rozpoczynania konferencji w Maastricht w grudniu 1991 r. większość europejskich narodowych banków centralnych była bardziej lub mniej zależna od swoich rządów⁵⁵. Ujemne były tego następstwa⁵⁶. Dopiero

⁵² Por. m.in. W. Wilczyński, *Pięć lat transferowania gospodarki polskiej – 1989 - 1994 (Próba analizy jakościowej)*, w: *Od Grabskiego do Balcerowicza, Systemy pieniężne w gospodarce polskiej*, Poznań 1997, Instytut Historii UAM, s. 80

⁵³ A. Fazio, op. cit., s. 155 - 156.

⁵⁴ P. A. Volcker, *The independence of central banks: its value and its limits*, w: *Il Centenario...* op. cit., s. 124.

⁵⁵ O. Issing, *The European Central Bank as a new institution and the problem of accountability*, Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln z 24 III 1998, s. 2.

⁵⁶ Do najbardziej znanych i brzemiennych w ujemne następstwa dla gospodarki Wielkiej Brytanii był tzw. eksperyment monetarystyczny w latach 1979 - 1982 zalecony Bankowi Angielskiemu przez Margaret Thatcher (Z. Knakiewicz, *Polityka pieniężno-kredytowa*, w: *Drogi wyjścia z polskiego kryzysu gospodarczego*, Warszawa-Poznań 1992, Wydawnictwo Naukowe PWN, s. 83 - 84). Ogólnie znane są też ujemne skutki, które przyniosła decyzja podjęta przez Helmuta Kohla w sprawie zasad wymiany marek NRD na marki RFN, mimo sprzeciwu Bundesbanku.

Traktat z Maastricht, ratyfikowany w 1993 r., uwzględnił konieczność wprowadzania i stosowania zasady niezależności banków centralnych. Zasady te uściślił Europejski Instytut Walutowy (EIW) uruchomiony 1 stycznia 1994 r. w Frankfurtu nad Menem. Do jego bowiem zadań należą prace przygotowawcze związane z uruchomieniem Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC). Z chwilą ich zakończenia EIW zostanie przekształcony, najpóźniej 1 stycznia 1999 r., w Europejski Bank centralny (EBC)⁵⁷.

Opierając się na Traktacie z Maastricht oraz Statucie ESBC/EBC Instytut wyodrębnił cztery aspekty niezależności banku centralnego, tak krajowego, jak i Europejskiego Banku Centralnego. Są nimi niezależność instytucjonalna, osobista, funkcjonalna i finansowa. Uznano, że ma to ogromne znaczenie dla sprawnego funkcjonowania przyszłego ESBC. Uwytkowano konieczność wzmocnienia nadzoru nad instytucjami kredytowymi tworzącymi pieniądź. Nie wykluczono możliwości istnienia specjalnej instytucji nadzoru bankowego, podkreślając jednakże, że taka instytucja musi być w pełni niezależna. Wprowadzono zakaz przyjmowania i żądania instrukcji zarówno od Europejskiego Banku Centralnego, od innych instytucji Wspólnoty, jak i od rządu państwa członkowskiego; określono minimalny okres trwania kadencji ciał decyzyjnych; ustalono, że utrzymanie stabilnego poziomu cen stanowi podstawowe zadanie poszczególnego banku centralnego; podkreślano, że każdy bank centralny wchodzący w skład ESBC winien się sam utrzymać. Oznacza to, że osiągnięte przez niego przychody winny wystarczyć na pokrycie jego działalności⁵⁸.

Na podstawie postępu prac przygotowawczych można powiedzieć, że EIW zakończył już podstawowe prace związane z utworzeniem ESBC. W moim przekonaniu na jego ukształtowanie wpływ wywarła teoria WickSELLA oraz teorie, które bezpośrednio i pośrednio oddziaływały na jej rozwój. Ustalając zakres niezależności jaką winien dysponować bank centralny wyraźnie podkreślono, że wynika on z uprawnień i obowiązków nałożonych przez Traktat i Statut ESBC/EBC. Wyraźnie też zaznaczono, że niezależność banku centralnego nie jest sprawą, którą można wyrazić wzorem arytmetycznym i mechanicznie stosować. Należy ją oceniać indywidualnie w kontekście instytucjonalnych warunków w jakich działa dany bank centralny⁵⁹.

7. PROBLEMY POLITYKI PIENIĘŻNEJ ORAZ WRAŻLIWOŚCI NA NIĄ INSTYTUCJI KREDYTOWYCH

Nie ulega chyba wątpliwości, że banki centralne tworzące ESBC będą miały szerokie uprawnienia w zakresie regulowania obiegu pieniężnego. Ustalając zasady działania nie wzięto więc pod uwagę stanowiska Fried-

⁵⁷ Deutsche Bundesbank, *Europäische Organisation und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft*, 1997 maj, s. 145.

⁵⁸ *Progress Towards Convergence 1996*, European Monetary Institut, 1996 November, s. 99 - 105.

⁵⁹ *Ibidem*, s. 99.

mana, który utrzymuje, "że pieniądz jest zbyt poważną sprawą, żeby pozostawić ją bankom centralnym"⁶⁰.

Dzieląc się refleksjami dotyczącymi badanej problematyki, chciałabym zaznaczyć, że stan zasobów pieniężnych (obieg pieniężny) w poszczególnym kraju stanowi odbicie procesów gospodarczych, na które wpływ wywiera całokształt polityki gospodarczej. Szczególną rolę w tym zakresie odgrywa polityka banku centralnego, zwana polityką pieniężno-kredytową lub krócej polityką pieniężną. Z drugiej jednak strony pieniądz, jako zjawisko endogeniczne oddziałuje także na stan gospodarki, nie jest bowiem neutralny.

Przyjmuję za Oskarem Langem, że polityka gospodarcza polega na wykorzystywaniu praw ekonomicznych do osiągnięcia zamierzonych celów. Realizacji tych celów służą określone i odpowiednio dobrane instrumenty. Ważna jest przy tym możliwość wyboru właściwego narzędzia⁶¹. W moim przekonaniu definicja ta uwypukla najważniejsze cechy polityki gospodarczej i jest przy tym tak szeroka, że obejmuje wszystkie jej człony. W obrębie tak sformułowanej polityki mieści się polityka banku centralnego⁶². Ma ona charakter makroekonomiczny.

Cel tej polityki wyznacza podstawowe zadanie banku centralnego ujęte w jego statucie. Jest nim wymóg utrzymania stabilnego poziomu cen. Jest to wymóg zarówno ekonomiczny, jak i formalny⁶³. Sądzę, że tak sformułowane zadanie nie powinno budzić wątpliwości. W ten sposób podkreśla się, że chodzi zarówno o utrzymanie stabilnej siły nabywczej pieniądza krajowego, jak i o utrzymanie jego kursu. Podstawę ustalania i kształtowania kursów walutowych stanowi bowiem teoria parytetu siły nabywczej Cassela, a przy tym do banku centralnego należy interwencja walutowa. Niestety sam bank centralny nie jest w stanie zrealizować tych zadań. Niezbędna jest współpraca wszystkich członów makroekonomicznej polityki państwa. Współdziałając tworzą podstawę umożliwiającą uprawianie skutecznej polityki pieniężnej.

W moim przekonaniu bank centralny winien stosować elastyczną politykę pieniężną (contingent rules, conditional rules), a nie politykę według stałych zasad (fixed rules), zwaną inaczej polityką silnych reguł. W pierwszym przypadku bank centralny za pomocą wybranych narzędzi reaguje na każdą pojawiającą się informację dotyczącą stanu całej gospodarki, jak i kształtowania się zasobów pieniądza oraz działalności kredytowej. W tym drugim przypadku trudno mówić o polityce pieniężnej. Bez względu na zmieniające się warunki bank centralny ogranicza się wówczas tylko do dbałości o utrzymanie stałego tempa wzrostu wybranego agregatu pieniężnego, zgodnie z tzw. regułą k procent zaproponowaną przez Friedmana i innych monetarystów. Uważam jednak, że bank centralny może, a nawet

⁶⁰ M. Friedman, op. cit., s. 271.

⁶¹ O. Lange, *Ekonomia polityczna*, t. 1, Warszawa 1959, PWN, s. 130.

⁶² Klasyfikacja członów polityki gospodarczej budzi spory. W naszej literaturze do ciekawych opracowań należy artykuł Wilczyńskiego (W. Wilczyński, *Makro i mikroekonomiczne uwarunkowania wyborów w polityce pieniężnej*, "Bank i Kredyt" 1996, nr 6).

⁶³ Każdy bank centralny kraju, który zamierza stać się członkiem Unii Walutowej jest zobowiązany do uwzględnienia takiego celu w swoim statucie.

powinien ustalać prognozy wybranych agregatów pieniężnych, w tym także tzw. bazy monetarnej⁶⁴. Obserwacja faktycznego kształtowania się danego agregatu może służyć jako wskaźnik zmieniających się warunków, stanowi podłoże do poszukiwania przyczyn zachodzących zmian i podstawę doboru odpowiednich narzędzi, służących regulacji obiegu pieniężnego, zgodnie z zasadami elastycznej polityki.

Uprawiając elastyczną politykę pieniężną bank centralny może wykorzystywać wszystkie narzędzia. Część z nich oddziałuje przede wszystkim na podaż (normy ostrożnościowe, minimalne rezerwy obowiązkowe), część z nich w znacznej mierze kształtuje popyt na pieniądz (operacje otwartego rynku, stopa procentowa). I wreszcie ostatnia część narzędzi wpływa zarówno na podaż i popyt (polityka dyskontowa i lombardowa). We współczesnej praktyce banki centralne krajów wysoko rozwiniętych wykorzystują głównie operacje otwartego rynku. Poczesne miejsce zajmuje także polityka dyskontowa i lombardowa. Wielość narzędzi zapewnia większą skuteczność ich oddziaływania. Zdarza się jednak, że instytucje kredytowe (banki) są mało wrażliwe na skierowane na nie oddziaływanie. Jak sądzę, zjawisko niskiej wrażliwości występuje zwłaszcza w warunkach słabego systemu bankowego.

W takim systemie część banków nosi znamiona spółek finansowych. W pogoni za wysoką rentownością, banki te niejako zapominają, że do ich zadań należy kreacja pieniądza. W ich aktywach kredyty mają mniejszy udział, a większą część stanowią papiery wartościowe. Przynoszą one znaczne korzyści, gdyż na ogół nie obciąża ich ryzyko. Natomiast z działalnością kredytową wiąże się zawsze ryzyko. Zdarza się więc, że banki unikają nawet operacji repo, dzięki którym mogłyby udzielać kredytu⁶⁵.

Małą wrażliwością na politykę banku centralnego charakteryzują się banki, które mają nadpłynność. Zdają się one nie dostrzegać ryzyka i zbyt pochopnie udzielają kredytu. Grozić to może załamaniem systemu bankowego. Wydaje się, że gdy taka groźba istnieje bank centralny mógłby nawet uciec się do narzędzi administracyjnych. Wysoka nadpłynność niektórych naszych banków i związane z tym niekorzystne zjawisko wystąpiły w 1997 r. Narodowy Bank Polski, zapobiegając dalszemu pogarszaniu się tych zjawisk wystąpił w roli banku depozytowego⁶⁶. Przyjmując wysoko oprocentowane wkłady terminowe spowodował odpływ wkładów (zwłaszcza z PKO) i zmniejszając płynność banków okazał się skutecznym strażnikiem stabilności pieniądza.

Kończąc chciałabym podkreślić, że w warunkach nie dość mocnego systemu bankowego zachodzi szczególna potrzeba wzmocnienia nadzoru bankowego. Stanowi to konieczny warunek sprawnego funkcjonowania systemu bankowego i utrzymania stabilnego pieniądza. Z powodu małej wrażli-

⁶⁴ Baza monetarna (base monetary) obejmuje zasoby pieniądza gotówkowego sektora niebankowego, pogotowie kasowe banków oraz minimalne rezerwy obowiązkowe utrzymywane przez banki w banku centralnym. Pojęcie to wprowadzono najpierw w Stanach Zjednoczonych, wykorzystując teorię pieniądza monetarystów.

⁶⁵ Przykładem jest Polska. We wszystkich kwartałach 1997 r. występowały zerowe salda operacji repo (*Sprawozdanie z wykonania polityki pieniężnej w 1997 roku*, Warszawa, 1998, NBP, s. 20).

⁶⁶ W okresie od września do grudnia 1997 r. NBP przyjął 3, 6 mld zł wkładów terminowych (ibidem, s. 20).

liwości banków na instrumenty NBP widzę też potrzebę utrzymania wysokich stóp minimalnych rezerw obowiązkowych. Rezerwy te nie są podatkiem, jak głoszą publicyści. Są one na ogół skutecznym instrumentem regulacji obiegu pieniężnego. Obserwacja praktyki wielu krajów dowodzi przy tym, że stopniowe zmniejszanie stopy minimalnych rezerw obowiązkowych było następstwem umacniania się systemu bankowego, a nie jego przyczyną.

CURRENCY CIRCULATIONS – PROBLEMS OF CREATION AND REGULATION

S u m m a r y

Everybody is interested in largely conceived problems of currency. However there is no uniformity of views even in fundamental matters – such as sources of currency creation, its character, a need of regulating the currency circulation, e.i. of its volume, extra-banking sector and instruments for such a regulation aimed at maintaining of a currency stability. Taking first of all into account the theories of Keynes, Friedman, Wicksell and Hicks – the Author displays her reflections on a series of topic issues and adopts her own standpoint. To begin with the Author discusses problems of the notion of currency itself, of its properties, and lays emphasis on endogenic character of a currency. Her opinion is that the way of conceiving a currency has the main influence on construction of the currency system. According to the Author the Wicksell theory is a basis for all contemporary systems of currencies. This fact is confirmed by presented numeral data. The Author stresses major importance of a banks supervision and of independence of a central bank. She also presents her remarks on currency policy and respective sensibility of the banking sector.