

WIESŁAWA PRZYBYLSKA-KAPUŚCIŃSKA

IMPULSY I INSTRUMENTY MONETARNE W KSZTAŁTOWANIU RELACJI MIĘDZY BANKIEM CENTRALNYM A SEKTOREM BANKOWYM

I. WSTĘP

Bank centralny, jako prawnie upoważniony podmiot prowadzący politykę pieniężną, wyposażony jest w zestaw instrumentów, które dają mu możliwość wpływania na działalność banków. Instrumentami tymi są pewne wielkości ekonomiczne, nad którymi bank centralny sprawuje całkowitą kontrolę lub jest jedynym podmiotem mogącym te wielkości kształtować, a które służą mu do realizacji założonych celów monetarnych i pozamonetarnych.

Mając na uwadze kształtowanie właściwych proporcji i równowagi w zakresie popytu i podaży pieniądza, bank centralny za pomocą instrumentów polityki pieniężnej kieruje określone impulsy monetarne, które oddziałują w pierwszej kolejności na rynkowe reakcje banków. Od tych zachowań zależą następnie działania podmiotów w sferze realnej – przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.

Waga impulsów i instrumentów monetarnych w budowaniu relacji między dwoma szczeblami sektora bankowego, a co za tym idzie – ich skutków w gospodarce narodowej, zdecydowały o przedmiocie niniejszych rozważań.

II. POJĘCIE I RODZAJE IMPULSÓW MONETARNYCH

Impuls monetarny (pieniężny) oznacza zmianę jednej z następujących zmiennych monetarnych¹:

- pieniądza banku centralnego,
- wolnych rezerw płynności,
- podaży pieniądza,
- wolumenu kredytów,
- stóp procentowych różnego rodzaju,
- zbliżonych do pieniądza aktywów o różnym stopniu płynności.

¹ D. Duwendag i inni, *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*, Poltext, Warszawa 1996, s. 148; *Polityka pieniężna. Istota, cele i strategię*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2002, s. 40.

- Przyczyny tych zmian można podzielić na dwie grupy, a wywoływane są one:
- polityką pieniężną banku centralnego,
 - pozostałymi przyczynami, które mogą być wynikiem działania lub zmian zachowań banków, podmiotów niebankowych, sektora publicznego lub zagranicy².

Impulsy generowane przez bank centralny³ wynikają z administracyjnych decyzji władz monetarnych, przejawiających się przede wszystkim w zmianach parametrów stosowanych instrumentów. Bank centralny, wpływając na wymienione zmienne monetarne, kreuje **impulsy pierwotne**, oddziałując na banki i decydując o tworzonych przez te banki warunkach finansowych sektora niebankowego. Impulsy pierwotne, jako wynik działań banku centralnego, obejmują zmiany rozmiarów podaży istniejących w gospodarce instrumentów finansowych (np. zmiany agregatów, których elementy składowe stanowią instrumenty finansowe, podaż kredytów, depozytów) i zmiany cen (stóp procentowych, innych stóp dochodowości, kursu walutowego)⁴. Pozostałe impulsy, generowane przez zachowania podmiotów rynkowych (poza bankiem centralnym) stanowią **impulsy wtórne**, będące odpowiedzią na impulsy pierwotne banku centralnego i będące przede wszystkim wynikiem wzajemnego oddziaływania popytu na pieniądź i podaży pieniądza⁵. **Impulsy polityki pieniężnej są to zatem zawsze pierwotne impulsy monetarne, będące wynikiem działań banku centralnego⁶.**

Tabela 1

Klasyfikacja impulsów monetarnych

Kryterium podziału	Rodzaje impulsów
Podmiot generujący impulsy	pierwotne wtórne
Wpływ banku centralnego	bezpośrednie pośrednie
Sposób oddziaływania	mierzalne niemierzalne
Charakter polityki	restrykcyjne ekspansywne
Horyzont czasowy	krótkoterminowe długoterminowe

Źródło: M. Jaremkó, *Determinanty działalności kredytowej banków komercyjnych kształtujące warunki transmisji monetarnej w Polsce*, AE Poznań, 2004, s. 24.

² Ibidem, s. 153.

³ Określane dalej jako impulsy banku centralnego lub impulsy polityki pieniężnej.

⁴ *Mechanizm transmisji impulsów polityki pieniężnej: przegląd głównych teorii oraz specyfika transmisji w Polsce*, red. R. Kokoszczński, Materiały i Studia, Zeszyt nr 91, NBP, Warszawa 1999, s. 8.

⁵ D. Duwendag i inni, op. cit., s. 149.

⁶ *System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, wyd. 2, poprawione, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 111.

W ramach prowadzonej polityki pieniężnej bank centralny może wywoływać (pierwotne) impulsy bezpośrednie i pośrednie. **Impulsy bezpośrednie** są działaniami banku centralnego powodującymi zmiany w zmiennych monetarnych. Dzięki nim bank centralny wpływa w sposób bezpośredni na płynność banków i podaż pieniądza rezerwowego oraz może kształtować oprocentowanie kredytów udzielanych przez banki przy wykorzystaniu instrumentu bezpośredniego, jakim jest kontrola stóp procentowych. Impulsy bezpośrednie stosowane są w ograniczonym stopniu, w obliczu dominacji instrumentów rynkowych. Z kolei **impulsy pośrednie** będą wywoływały zmiany w tych zmiennych za pośrednictwem zachowań pozostałych podmiotów rynkowych, przede wszystkim banków.

Impulsy polityki pieniężnej wywoływane przez bank centralny można podzielić także na impulsy mierzalne i niemierzalne. **Impulsy mierzalne** powstają w wyniku zmian w parametrach wykorzystywanych instrumentów, np. zmiany w stopie rezerwy obowiązkowej czy zwiększenie wartości absorbujących operacji otwartego rynku. **Impulsy niemierzalne** powstają z kolei w wyniku oddziaływania *moral suasion* oraz pozainstrumentalnych, jakościowych cech banku centralnego. *Moral suasion*, niemające uregulowań prawnych, to tzw. naciski nieformalne, również stosowane w celu osiągnięcia zamierzonego zachowania banków. Do cech jakościowych banku centralnego zaliczyć można także jego wiarygodność, niezależność czy przejrzystość działania⁷. Cechy te uzupełniają oddziaływanie banku centralnego i jako impulsy niemierzalne wpływają na zachowania podmiotów niebankowych.

Polityka pieniężna banku centralnego, uwzględniając sytuację ekonomiczną i przebieg koniunktury gospodarczej, może wywoływać **impulsy restrykcyjne i ekspansywne** (a także neutralne). Ogranicza ona lub wspiera wzrost gospodarczy, hamując lub pobudzając swoimi impulsami aktywność podmiotów bankowych i niefinansowych.

W ramach realizacji polityki pieniężnej bank centralny wywołuje też **impulsy krótko- i długoterminowe**⁸, w zależności od horyzontu czasowego przyjętych celów i zamierzonych rezultatów impulsów.

III. MIEJSCE BANKÓW W MECHANIZMIE TRANSMISJI IMPULSÓW POLITYKI PIENIĘŻNEJ BANKU CENTRALNEGO

Mechanizm transmisji to zachowania instytucji oraz jednostek ekonomicznych, umożliwiające wpływ polityki banku centralnego na decyzje cenowe i produkcyjne podmiotów ekonomicznych⁹. Modele transmisji łączą łańcuch związków przyczynowo-skutkowych wywołanych impulsem polityki pieniężnej¹⁰, a znajdujących ostateczny wyraz w poziomie inflacji. Z punktu

⁷ M. Kiedrowska, P. Marszałek, *Współczesne metody oddziaływania banku centralnego na banki komercyjne*, w: *Funkcjonowanie współczesnego banku*, red. A. Janc, A. Krymarys-Balcerzak, Wydawnictwo Bonami, Poznań 2004, s. 60-63.

⁸ P. Schaal, *Pieniądz i polityka pieniężna*, PWE, Warszawa 1996, s. 166.

⁹ *Mechanizm...*, s. 8.

¹⁰ Zwiększenie restrykcyjności lub poluznienie polityki w wyniku zmiany parametrów jednego lub większej liczby instrumentów.

widzenia teorii pieniądza i celowości prowadzenia polityki pieniężnej jako sposobu realizacji określonych zadań w gospodarce, podział teoretycznych koncepcji funkcjonowania mechanizmu transmisji związany jest z zagadnieniem neutralności pieniądza i płynącymi stąd warunkami skuteczności polityki pieniężnej.

Neutralność pieniądza oznacza, że zmiany w jego ilości wpływają wyłącznie na bezwzględny poziom cen, nie wywierają natomiast wpływu na równowagę w sektorze realnym¹¹. *De facto* polityka pieniężna oddziałuje wówczas wyłącznie na poziom cen w sposób bezpośredni, nie wywołując zmian w wielkościach realnych, jednak wobec powszechnie uznanego wpływu wielkości pieniężnych na sferę realną, w kolejnych etapach transmisji impulsów polityki pieniężnej konieczna staje się szczegółowa interpretacja założenia o neutralności pieniądza. Przy występujących w gospodarce w krótkim okresie sztywnych cenach¹², zmiany w ilości pieniądza prowadzić będą do wahań poziomu produkcji, a zatem w krótkim okresie pieniądz nie jest neutralny, wpływając na sferę realną gospodarki¹³. Jest to najczęściej opisywana sytuacja: częściowy brak neutralności w krótkim okresie i pełna neutralność w dłuższym horyzoncie czasowym. Transmisja impulsów pieniężnych odbywa się w związku z tym w krótkim okresie do sfer realnej i nominalnej, a po zakończeniu procesu dostosowawczego – wyłącznie do sfery nominalnej. Tak ujmowane zagadnienie neutralności pieniądza stało się podstawą wyróżniania bezpośrednich i pośrednich mechanizmów transmisji¹⁴.

Bezpośredni mechanizm transmisji impulsów banku centralnego wynika z założenia o długoterminowej neutralności pieniądza, a określane jest także jako majątkowy, ponieważ zmiany w ilości pieniądza przenoszone są za pośrednictwem zmian w strukturze majątku podmiotów gospodarujących. Wzrost ilości pieniądza znajdującego się w obiegu w gospodarce oznacza zwiększenie zasobów pieniężnych w posiadaniu podmiotów niebankowych. Wzrost tych zasobów powoduje tymczasową nierównowagę pomiędzy utrzymywanym zasobem pieniądza a zgłaszanym popytem na pieniądz. Ponieważ podmioty te utrzymują stabilny realny popyt na pieniądz, będą

¹¹ Wzrost nominalnej podaży pieniądza zwiększa przy danym poziomie cen realną podaż pieniądza (nierównowaga na rynku pieniądza). Prowadzi to do wzrostu popytu na dobra i usługi. Ponieważ jednak poziom produkcji jest ograniczony przez zatrudnienie, określone równowagą na rynku pracy, nastąpi wzrost cen. Przy danej płacy nominalnej wzrost poziomu cen obniży płacę realną i wywoła nierównowagę na rynku pracy (gdy ceny dostosowują się momentalnie, gospodarka zawsze znajdzie się w równowadze). Pojawi się nadwyżka popytu na siłę roboczą, pracodawcy będą podnosić płace nominalne, przywracając poprzedni poziom płacy realnej. Inflacja wywoła także wzrost nominalnych stóp procentowych; zob. B. Snowdon, H. Vane, P. Wynarczyk, *Współczesne nurty teorii makroekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 69. Zjawisko to określane jest mianem klasycznej dychotomii; zob. M. Burda, Ch. Wyplosz, *Makroekonomia. Podręcznik europejski*, PWE, Warszawa 2000, s. 318.

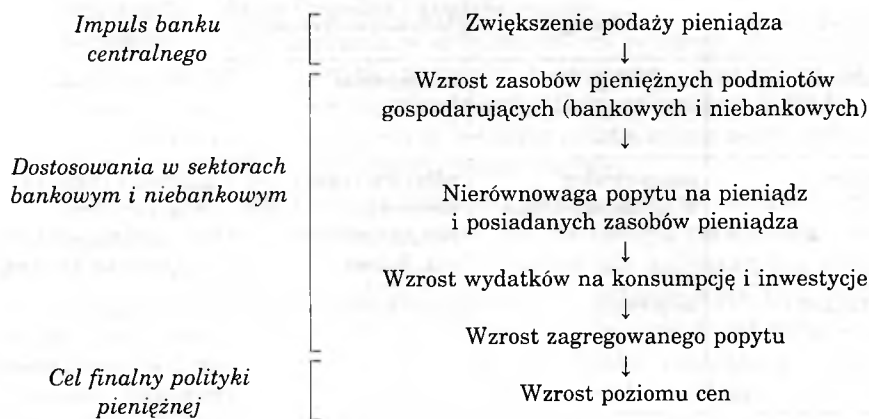
¹² Do zjawisk powodujących podobne rezultaty zaliczane są także sztywne płace i ograniczony dostęp (*limited participation*) podmiotów do rynków finansowych. S. G. Cecchetti, *Legal Structure, Financial Structure, and the Monetary Policy Transmission Mechanism*, „Federal Reserve Bank of New York Policy Review” 1999, nr 6, s. 13.

¹³ Zdaniem M. Brzozy-Brzeziny, brakiem neutralności powinien charakteryzować się wyłącznie pieniądz nieoczekiwany; M. Brzoza-Brzezina, *Neutralność pieniądza a badanie mechanizmów transmisji monetarnej w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 3, s. 35.

¹⁴ M. Belka, *Neutralność pieniądza – ewolucja poglądów*, „Bank i Kredyt” 1993, nr 5-6, s. 2-8.

Schemat 1

Bezpośredni mechanizm transmisji impulsów pieniężnych



Źródło: na podstawie J. L. Bednarczyk, *Polityka pieniężna przeciw inflacji. Studium gospodarki kapitalistycznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1990, s. 34.

wyzbywać się nadwyżek pieniądza, aby przywrócić stan równowagi (w przeciwieństwie do mechanizmu pośredniego nie następuje tu dostosowanie stóp procentowych do zmiany ilości pieniądza). Zwiększając wydatki na konsumpcję i inwestycje (zwiększając zagregowany popyt), doprowadzają one do wzrostu cen (w długim okresie), przy zasadniczo niezmienionym poziomie produkcji¹⁵.

Podstawową cechą bezpośredniego mechanizmu transmisji jest niewuwzględnianie występujących w gospodarce rozwiązań instytucjonalnych, czyli pomijanie zagadnień funkcjonowania gospodarki od strony organizacyjno-prawnej. Jest on krytykowany z uwagi na daleko idące uproszczenia w przedstawianiu związków przyczynowo-skutkowych i sieci powiązań w rzeczywistości gospodarczej¹⁶. Natomiast **pośrednie mechanizmy transmisji** impulsów pieniężnych zakładają, że zmiany w ilości pieniądza powodują zmiany w poziomie stóp procentowych¹⁷, co z kolei wpływa na dynamikę życia gospodarczego, przede wszystkim za pośrednictwem rynków finansowych¹⁸. Mechanizm pośredni został po raz pierwszy opisany przez **H. Thorntona**. Stwierdził on, że w gospodarce, w której istnieją inne aktywa pieniężne niż gotówka, równowaga na rynku pieniężnym jest możliwa tylko wtedy, kiedy stopa procentowa na rynku kredytowym równa się stopie zysku od kapitału na

¹⁵ Z. Polański, T. P. Opiela, *Rynki finansowe a transmisja impulsów polityki pieniężnej banku centralnego*, „Bank i Kredyt” 1995, nr 6, s. 76.

¹⁶ Ibidem, s. 76.

¹⁷ Wyjątkiem jest tu kanał kredytów bankowych, jeden z kanałów kredytowych powstałych jako uzupełnienie mechanizmu transmisji opartego na stopach procentowych, a rozpoczynający się od zmian w płynności banków komercyjnych.

¹⁸ Z. Polański, T. P. Opiela, op. cit., s. 77.

Tabela 2

Ewolucja poglądów na politykę pieniężną w teorii ekonomii

Teoria ekonomii	Pieniądz	Mechanizm transmisji	Rola polityki pieniężnej
Ekonomia klasyczna	neutralny	bezpośredni	nieistotna (brak potrzeby interwencji państwa)
Keynesizm	nieneutralny w krótkim okresie	pośredni (kanał stóp procentowych; kanał cen aktywów – J. Tobin)	nieistotna (wpływa na sferę realną, ale skuteczniejsza jest polityka fiskalna)
Monetaryzm	neutralny	bezpośredni	istotna (jedyne skuteczne narzędzie polityki gospodarczej państwa)
Nowa ekonomia klasyczna	superneutralny	bezpośredni	nieistotna (wyjątkiem wpływ nieprzewidywanych działań)
Neo- i postkeynesiści	nieneutralny	pośredni	nieistotna (ale interwencja państwa konieczna)

Źródło: M. Jaremko, *Determinanty...*, s. 31.

rynkach towarowych. Dopływ pieniądza na rynek kredytowy nastąpi za pośrednictwem systemu bankowego, a zwiększona podaż środków kredytowych prowadzi do spadku rynkowej stopy procentowej (stopy kredytowej) w stosunku do stopy zysku od kapitału na rynkach towarowych. Wzrośnie popyt na kredyt jako tańsze źródło finansowania inwestycji, co prowadzi do zwiększonych wydatków inwestycyjnych, a w miarę wzrostu cen dóbr inwestycyjnych wzrośnie wartość zaciąganych pożyczek. Zwiększony popyt na kredyty będzie stopniowo zaspokajany ze zwiększonej, nadwyżkowej podaży kredytu w systemie bankowym (aż stopa kredytowa będzie niższa niż stopa zysku od kapitału), do chwili, gdy popyt na kredyty przewyższy podaż. Bankowa stopa procentowa ponownie zacznie rosnać do poziomu stopy zysku od kapitału – nastąpi powrót do równowagi przy nowym, wyższym poziomie cen¹⁹.

Współcześnie znacznie częściej opisywany w teorii i analizowany w praktyce jest pośredni mechanizm transmisji, ponieważ uwzględnia specyfikę gospodarki, w coraz bardziej szczegółowych ujęciach, łącząc wielkości przenoszące pierwotne impulsy monetarne na impulsy wtórne, a także z kolei na impulsy finalne kształtujące zagregowany popyt. Mechanizm (pośredniej) transmisji impulsów polityki pieniężnej można podzielić na cztery fazy²⁰:

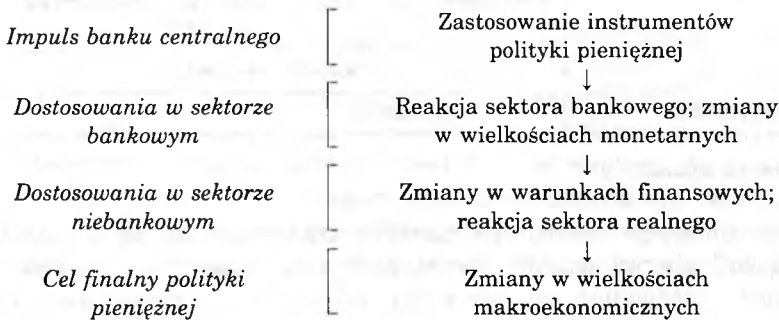
¹⁹ M. Blaug, *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*, PWN, Warszawa 2000, s. 174.

- faza pierwsza – wygenerowania impulsu przez bank centralny poprzez zastosowanie instrumentów polityki pieniężnej,
- faza druga – dostosowania w obrębie sektora pieniężno-kredytowego: odpowiedni odbiór impulsu i reakcja banków,
- faza trzecia – dostosowania w obrębie sektora realnego, czyli zachowania podmiotów niebankowych, związane z odbiorem i reakcją na działania banków, przekładające się przede wszystkim na zmiany w PKB,
- faza czwarta – dostosowania w zakresie ostatecznych celów polityki pieniężnej, wywołane zmianami w sferze realnej.

W ramach pierwszej fazy mechanizmu transmisji bank centralny generuje pierwotne impulsy bezpośrednie i pośrednie, oddziałując na wybrane wielkości monetarne i kształtując w ten sposób podstawy dla kolejnych faz transmisji, wynikających z zachowań banków i podmiotów niebankowych (opartych tylko na impulsach wtórnych). Fazy druga i trzecia różnią się w zakresie wielkości, które ulegają zmianom w wyniku impulsów banku centralnego i stanowią podstawę wyodrębniania koncepcji kanałów pośrednich. Natomiast przejście z fazy trzeciej do fazy czwartej – dostosowania w zakresie ostatecznych celów polityki pieniężnej, wywołane zmianami w sferze realnej – oznacza powrót sektora realnego do punktu równowagi długookresowej, a impuls banku centralnego oddziałuje wyłącznie na poziom cen i wielkości nominalne²¹.

Schemat 2

Fazy transmisji impulsów monetarnych



Źródło: na podstawie J. L. Bednarczyk, *Polityka...*, s. 33.

²⁰ J. L. Bednarczyk, *Polityka pieniężna przeciw inflacji. Studium gospodarki kapitalistycznej*, PWN, Warszawa 1990, s. 33; S. Kamin, P. Turner, J. Van't dack, *The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies: an overview*, w: *The transmission of monetary policy in emerging market economies*, BIS Policy Papers No. 3, Basle 1998, s. 15-16; R. H. Schmidt, *Differences between Financial Systems in European Countries: Consequences for EMU*, paper prepared for the Deutsche Bundesbank Conference „The Monetary Transmission Process”, March 1999, Frankfurt a. M., s. 19.

²¹ Por. opis modelu AD-AS, w: M. Burda, Ch. Wyplosz, op. cit., s. 411-412.

IV. PRZENOSZENIE IMPULSÓW BANKU CENTRALNEGO NA SEKTOR BANKOWY

Mechanizm transmisji oznacza wszystkie możliwe przyczynowo-skutkowe powiązania pomiędzy działaniami banku centralnego a zmianami w wielkościach makroekonomicznych. Poszczególne ścieżki łączące w określony, stały sposób wybrane wielkości, przenoszące impulsy polityki pieniężnej, określane są jako **kanały transmisji impulsów monetarnych** (*the channels of monetary transmission*). W literaturze przywołuje się kilka podstawowych kanałów transmisji eksponujących wybrane wielkości (zmienne), traktowane przez twórców określonych koncepcji za najistotniejsze dla mechanizmu transmisji. Od tych wielkości wywodzą się nazwy kanałów, wśród których można wyróżnić najczęściej opisywane: stóp procentowych, cen aktywów, kredytowe, kursu walutowego.

Tabela 3

Klasyfikacja kanałów transmisji impulsów polityki pieniężnej

Charakter wpływu	Rodzaje kanałów	
Pośredni	Stóp procentowych	
	cen aktywów	portfelowy majątkowy ²² (bilansowe) ²³
	kredytowe	kredytów bankowych bilansowe
	kursu walutowego	
Bezpośredni	majątkowy	

Źródło: opracowanie własne.

Powstałe koncepcje pośrednich kanałów transmisji nie są koncepcjami wykluczającymi się wzajemnie. Powstawały one raczej jako uzupełnienie i rozwinięcie, poczynając od pierwszej zależności, sformułowanej przez J. M. Keynesa, a opartej głównie na stopach procentowych.

W mechanizmie transmisji konieczne jest sprecyzowanie, jakie impulsy polityki pieniężnej będą stanowiły punkt wyjściowy działań banku centralnego. W literaturze przedmiotu²⁴ dla analizy kanałów transmisji jest to najczęściej

²² Dwukrotne ujęcie w klasyfikacji kanału majątkowego wynika z faktu, że majątkowy kanał cen aktywów oparty jest na innych zależnościach niż bezpośredni kanał majątkowy – bank centralny oddziałuje tu na majątek podmiotów niebankowych za pośrednictwem stóp procentowych, nie bezpośrednio przez zmiany ilości pieniądza.

²³ Są to kanały oparte na tych samych zależnościach co kredytowe kanały bilansowe, jednak zalicza się je w literaturze do kanałów cen aktywów ze względu na oddziaływanie za pośrednictwem cen akcji.

²⁴ T. Łyziak, *Reakcja aktywów banków komercyjnych na instrumenty oddziaływania banku centralnego*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 3, s. 48; F. S. Mishkin, *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*, NBER Working Paper, nr 5464, Cambridge (MA) 1996, s. 2.

zmiana ilości pieniądza (M) w gospodarce, będąca efektem zastosowania odpowiednich instrumentów przez bank centralny. Zmiana ilości pieniądza prowadzi z kolei do zmian w poziomie stóp procentowych. Ta odwrotnie proporcjonalna zależność pomiędzy ilością pieniądza w obiegu a poziomem stóp procentowych określana jest we współczesnej literaturze jako **efekt płynności** (*liquidity effect*) i do niedawna była przedmiotem częstych analiz²⁵. Stanowi ona integralny składnik modelu IS-LM opartego na keynesowskiej teorii ekonomii, a po raz pierwszy została opisana przez J. R. Hicksa²⁶. Współcześnie banki centralne odchodzą jednak w praktyce od kontroli agregatów pieniężnych na rzecz bezpośredniego sterowania stopami procentowymi, co znalazło wyraz w realizowanych obecnie strategiach bezpośredniego celu inflacyjnego współczesnych banków centralnych.

V. INSTRUMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ KSZTAŁTUJĄCE ZACHOWANIA WSPÓŁCZESNYCH BANKÓW

Jak już wspomniano w początkowych rozważaniach, **instrumentami polityki pieniężnej** są metody, poprzez które władze monetarne dokonują zmian w podaży pieniądza²⁷. Wybór odpowiedniego zestawu instrumentów polityki pieniężnej banku centralnego generowany jest określonymi celami i przyjętymi strategiami jej realizacji. Dobór ten wynika także z sytuacji gospodarczej kraju, stadium rozwoju rynku pieniężnego oraz przyjętej doraźnej polityki restrykcyjnej lub ekspansywnej²⁸.

Instrumenty polityki pieniężnej można sklasyfikować według kilku kryteriów. Podział ten nie jest jednak rozłączny, a klasyfikacje wzajemnie się przenikają, poszczególne środki polityki monetarnej mogą więc spełniać kilka kryteriów jednocześnie. Podział instrumentów przedstawiony został w tabeli 4.

Podział instrumentów polityki pieniężnej ze względu na sposób oddziaływania banku centralnego stanowi klasyczną klasyfikację. Następnym z nich, niejednokrotnie utożsamianym z klasycznym, uwzględnia pozycję banku centralnego wobec banków komercyjnych. W tym przypadku czynnikiem

²⁵ L. E. Ohanian, A. C. Stockman, *Theoretical Issues of Liquidity Effect*, „Federal Reserve Bank of St. Louis Review” 1995, nr 3, s. 3-25; A. R. Pagan, J. C. Robertson, *Resolving the Liquidity Effect*, „Federal Reserve Bank of St. Louis Review” 1995, nr 3, s. 33-54; T. P. Opiela, *Survey of the Channels of the Monetary Transmission Mechanism*, Research Department, Paper n° 13, NBP, Warszawa 1996, s. 4-5. Natomiast D. L. Thornton definiuje efekt płynności jako zmiany w krótkoterminowych stopach procentowych wywołane działaniami banku centralnego, poszerzając w ten sposób i aktualizując wykorzystywane przez banki centralne instrumentarium. D. L. Thornton, *Identifying the Liquidity Effect at the Daily Frequency*, „Federal Reserve Bank of St. Louis Review” 2001, nr 4, s. 59.

²⁶ W artykule *Mr. Keynes and the »Classics«: A Suggested Interpretation*, „Econometrica” 1937, April.

²⁷ *Polityka...*, s. 62, za: W. Hosek, K. Zahn, *Monetary Theory. Policy and Financial Markets*, McGraw Hill Book Company, USA 1977, s. 82.

²⁸ H. Gronkiewicz-Waltz, *Bank centralny od gospodarki planowanej do rynkowej. Zagadnienia administracyjno-prawne*, Olympos, Warszawa 1992, s. 96.

różnicującym instrumenty polityki pieniężnej jest możliwość zniekształcania swobodnie funkcjonującego mechanizmu rynkowego lub jej brak. Z natury rzeczy instrumenty bezpośrednie polityki pieniężnej i administracyjne działają rygorystycznie, podczas gdy narzędzia pośrednie i rynkowe wpływają na podmioty gospodarcze w sposób elastyczny, niezobowiązujący i dobrowolny²⁹. Aktualnie występującą tendencją zachowań banków centralnych jest zrezygnowanie z wykorzystania instrumentów nakazowych, administracyjnych. Powyższe zmiany zostały zainicjowane już w latach siedemdziesiątych minionego wieku w krajach wysokorozwiniętych, natomiast w gospodarkach rozwijających się, transformujących się i tzw. *emerging markets* powyższy trend jest także wyraźnie obserwowany w miarę urynkwienia tych gospodarek³⁰.

Tabela 4

Podział instrumentów polityki pieniężnej

Kryteria podziału instrumentów	Typ instrumentu
Sposób oddziaływania banku centralnego	Instrumenty oddziaływania bezpośredniego
	Instrumenty oddziaływania pośredniego
Pozycja przyjmowana przez bank centralny wobec banków	Środki oddziaływania administracyjnego
	Środki oddziaływania rynkowego
Typ instrumentów	Instrumenty kontroli ilościowej
	Instrumenty kontroli jakościowej
Obszar oddziaływania instrumentów	Środki o zasięgu ogólnym
	Środki działające selektywnie

Źródło: por. *Polityka...*, s. 62-69; M. Skopowski, M. Wiśniewski, *Współczesna polityka pieniężna – instrumenty*, MD nr 204, Wydawnictwo AE Poznań, Poznań 2007, s. 5-8.

Do instrumentów oddziaływania administracyjnego zaliczyć można przede wszystkim **pułapy kredytowe**. Instrumenty oddziaływania rynkowego wpływają na warunki i wielkość popytu lub podaży – poprzez zmiany w bilansie banku centralnego, zmiany ceny pieniądza lub innych aktywów finansowych. Zalicza się do nich zwłaszcza operacje otwartego rynku i operacje depozyto-wo-kredytowe. Zestawienie instrumentów polityki monetarnej podzielonych według pierwszego kryterium przedstawia tabela 5.

²⁹ P. Schaal, *Pieniądz...*, s. 375.

³⁰ *The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy*, headed by W. Alexander, T. Balino, Ch. Enoch, IMF Occasional Paper 126, Washington DC, June 1995, s. 1-5.

Tabela 5

Bezpośrednie i pośrednie narzędzia polityki pieniężnej

Instrumenty bezpośrednie (dyryzystyczne)	
Kontrola stóp procentowych	Stosowana, gdy władze nie mogą osiągnąć zamierzonego poziomu stóp procentowych działaniami rynkowymi lub gdy długoterminowa stopa procentowa jest celem polityki monetarnej. Prowadzi do tego, że zasoby finansowe nie są alokowane zgodnie z mechanizmami cenowymi, następuje zamiana depozytów bankowych na aktywa przynoszące rynkowy dochód, unika się pośrednictwa lub szuka pośrednictwa niebankowego. Górne ograniczenia stóp sprawiają, że kredyty wydają się mniej kosztowne i zachęcają do nadmiernego wykorzystania kapitału.
Pułapy kredytowe	Zapewniają efektywną kontrolę nad kredytami bankowymi, pozwalają zminimalizować utratę kontroli nad masą monetarną podczas przechodzenia do instrumentów pośrednich, gdy nie do końca znany jest mechanizm transmisji. Z drugiej strony, wypaczają alokację zasobów, prowadzą do strat w efektywności i zniechęcają do pośrednictwa bankowego. Trudne do wprowadzenia, gdy jest wiele banków.
Ustawowe współczynniki płynności	Kreują przymusowy popyt na określone instrumenty (zazwyczaj związane z pożyczkami rządowymi) redukując ich koszty dla emitenta. Jednocześnie zniekształcają konkurencję, narzucając ograniczenia w zarządzaniu aktywami bankowymi. Zaburzają proces wyceny walorów i hamują rozwój rynku wtórnego. Sprzyjają rozluźnieniu dyscypliny budżetowej.
Kredyty bezpośrednie	Sposób na dystrybucję kredytów banku centralnego stosowany głównie w celu finansowania konkretnego sektora. Proces alokacji takich kredytów charakteryzuje się znaczną dowolnością, możliwością złego wyboru, a tym samym nieoptymalnej alokacji kredytu.
Pułapy redyskontowe	Stabilizują międzybankowe stopy procentowe od dołu. Wykorzystywane do redyskonta papierów wybranych sektorów, dostarczają płynności wybranym bankom. Stopa dyskontowa poniżej rynkowej może hamować rozwój międzybankowego rynku pieniądza.
Instrumenty pośrednie (zgodne z rynkiem)	
Rezerwy obowiązkowe*	Wywołują popyt na rezerwy, więc wzmacniają przewidywalność tego popytu, podwyższenie stopy rezerw może być dokonane w przypadku nadwyżkowej płynności banków lub w celu wywołania strukturalnych zmian w popycie na pieniądź rezerwową. Postrzegane przez banki jako podatek nakładany na system bankowy, co może prowadzić do zwiększenia różnicy między stopą depozytową a oprocentowaniem kredytów. Niemożliwe do wykorzystania w celu krótkoterminowego zarządzania płynnością.
Okna redyskontowe	Publiczne ogłaszanie stopy redyskontowej jako kluczowej w polityce banku centralnego wzmacnia efekty sygnalizowania kierunku polityki. Początkowy wpływ na rynek jest wyższy niż przy operacjach otwartego rynku. Rodzi popyt na papiery wartościowe akceptowane do dyskonta. Użyteczność wzrasta, gdy na rynku brak papierów

	koniecznych do przeprowadzania operacji otwartego rynku, Niewygodne w przypadku, kiedy bank centralny musi celować w odpowiednią wielkość podaży pieniądza, bo banki podejmują operacje w ramach okna redyskontowego z własnej inicjatywy. Kryteria określające papiery, które można redyskontować i warunki dostępu do okna bywają używane jako selektywne instrumenty polityki pieniężnej.
Kredyty lombardowe lub zadłużenie w rachunku bieżącym	Zadłużenie krótkoterminowe, kosztujące więcej niż jakiekolwiek alternatywne źródło środków. Kredyt lombardowy wymaga zwrócenia się do banku centralnego, kredyt w rachunku bieżącym (<i>overdraft</i>) przyznawany automatycznie. Wady podobne jak przy oknie redyskontowym. Stopa lombardowa jest głównym sygnalizatorem zmian kierunku polityki monetarnej.
Depozyty sektora publicznego	Znając wielkość dziennych ruchów środków rządowych z i do systemu bankowego, przemieszczanie depozytów rządowych pomiędzy bankiem centralnym a bankami komercyjnymi może być kluczowym instrumentem niwelującym wpływ ruchów środków rządowych na krótkookresową płynność. Rozwiązanie nieprzejrzyste i powoduje hamowanie rozwoju wtórnego rynku papierów rządowych.
Akcje kredytowe	Środek wyceny kredytów banku centralnego używany, gdy rynek nie jest w pełni rozwinięty i nie ma stopy rynku międzybankowego, która mogłaby służyć za punkt odniesienia. Ustala stopę procentową służącą za taki punkt, jednocześnie alokując kredyty na warunkach rynkowych. Z drugiej strony bank centralny narażony jest na ryzyko kredytowe trudne do oszacowania, pojawia się problem selekcji negatywnej.
Sprzedaż na rynku pierwotnym papierów banku centralnego	Elastyczny instrument zarządzania płynnością krótkoterminową, gdyż inicjatywa jest po stronie banku centralnego, a wielość możliwych papierów i aukcji pozwala na dokładne sterowanie. Jeśli rząd nie zgadza się na zmienność stóp procentowych w przypadku aukcji swoich papierów, to własne walory gwarantują bankowi centralnemu operacyjną niezależność. W przypadku równoległego występowania na rynku papierów skarbowych i papierów banku centralnego konieczna jest koordynacja pomiędzy agentami emisji. Bank centralny może być narażony na straty, jeśli w celu sterylizacji płynności konieczna jest znaczna emisja.
Sprzedaż na rynku pierwotnym papierów skarbowych	Zarządzanie płynnością podobne jak w przypadku sprzedaży papierów banku centralnego, o ile koordynacja działań między bankiem centralnym a rządem jest odpowiednia. Zachęca do dbania o dyscyplinę fiskalną w przypadku zakazania finansowania deficytu przez bank centralny. Zarządzanie długiem może stać w konflikcie z celami monetarnymi, gdy Skarb Państwa tak przeprowadza aukcje, by cena pozyskanych środków była poniżej rynkowej. Jeżeli zarządzanie podażą pieniądza opiera się na rynku pierwotnym, częste akcje mogą hamować rozwój rynku wtórnego.
Swapy walutowe, bezwarunkowe operacje sprzedaży i zakupu	W przypadku dobrze rozwiniętego rynku walutowego i przy nieaktywnym rynku papierów skarbowych <i>swapy</i> mogą stanowić substytut operacji <i>repo</i> na papierach rządowych. Transakcje walutowe <i>outright</i> (sprzedaży i kupna) mogą być użyteczne, gdy rynek walutowy jest bardziej rozwinięty niż pieniężny. Bank centralny może ponosić straty, jeżeli operacje na walutach przeprowadzane są w celu zmiany kursu walutowe, oceniane jako niekorzystny.

Rynek wtórny – warunkowe i bezwarunkowe operacje sprzedaży i zakupu	Mogą być przeprowadzane w systemie ciągłym, stąd ich znaczna elastyczność. Przejrzyste, wpływają na rozwój rynku. Znajdują natychmiastowy oddźwięk na rynku pieniężnym. Możliwe do przeprowadzania przy płynnym i głębokim rynku. Bank centralny musi być posiadaczem odpowiedniej ilości papierów będących przedmiotem obrotu.
---	---

* w literaturze nie ma jednoznacznej klasyfikacji rezerw minimalnych jako instrumentu pośredniego czy bezpośredniego.

Źródło: *The adoption...*, s. 3-6.

W klasycznym podziale instrumentów polityki pieniężnej wyróżnia się często dodatkową kategorię narzędzi stosowanych przez bank centralny. Są to niezobowiązujące sugestie dla banków komercyjnych, co do określonych rozwiązań i kierunków zachowań banków, oczekiwanych przez władze monetarne³¹. Tę grupę narzędzi nazywa się informacyjno-perswazyjnymi. Sugestie przekazywane bankom handlowym przez władze monetarne nie posiadają rygoru obowiązującego, ale potrzeba zachowania prestiżu i dobrych stosunków z bankiem centralnym nakazuje stosowanie się do jego zaleceń. Niemniej instrumenty te nie mają umocowań prawnych.

Znaczenie wytycznych i sugestii jako metody sterowania zjawiskami pieniężnymi zależy od tego, jak dużo banków działa w danym kraju³². Gdy jest ich niewiele, perswazja staje się skutecznym instrumentem banku centralnego. Jest tak na przykład w Wielkiej Brytanii, natomiast w Stanach Zjednoczonych, gdzie funkcjonuje kilka tysięcy banków, skuteczność perswazji jest silnie ograniczona.

Do środków kontroli ilościowej zalicza się nakierowane bezpośrednio na zmiany wielkości obiegu pieniężnego, płynności systemu bankowego lub wielkości kredytu, czyli stopy procentowe stosowane przez bank centralny, system rezerw obowiązkowych, operacje otwartego rynku i paupery kredytowe³³.

Natomiast środki kontroli jakościowej oddziałują na oprocentowanie, poziom stopy procentowej i strukturę oprocentowania, a także warunki udzielania kredytów przez system bankowy³⁴. Są to m.in. maksymalne terminy płatności kredytów, określanie celów, na jakie mogą być udzielone kredyty, wymagania formalne stawiane weksłom przyjmowanym do dyskonta, rodzaje papierów wartościowych stosowane w operacjach otwartego rynku.

Instrumenty kontroli ogólnej oddziałują na wszystkie banki komercyjne równocześnie i z jednakowym natężeniem. Do tego rodzaju instrumentów zalicza się politykę rezerw obowiązkowych, kredyty refinansowe i operacje otwartego rynku³⁵. Działaniom narzędzi stosowanych powszechnie objęty jest każdy podmiot na danym obszarze, którego dotyczą reguły stosowania tego instrumentu.

Natomiast narzędzi polityki pieniężnej stosowanych selektywnie używa się w tym samym czasie z różną intensywnością, wobec różnych grup banków, osób

³¹ *Polityka...*, s. 67.

³² *Bankowość. Podręcznik akademicki*, red. W. Jaworski, Z. Zawadzka, Poltext, Warszawa 2001, s. 135.

³³ *Polityka...*, s. 68.

³⁴ *Ibidem*.

³⁵ *Bankowość...*, s. 119.

lub instytucji. Wybiórczość tych instrumentów może zależeć od do regionów, rodzajów kredytów, typu i wielkości banku lub obywatelstwa (rezydenci i nierezydenci)³⁶.

W tabeli 6 przedstawiono zbiorczo instrumenty banku centralnego stosowane najczęściej. Są to instrumenty zgodne z rynkiem, choć pewne wątpliwości może tu budzić system rezerwy obowiązkowej³⁷. Dzięki tym instrumentom władze wpływają na poziom krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym, skąd impuls polityki monetarnej przenosi się na stopy depozytowo-kredytowe w bankach komercyjnych³⁸.

Bank centralny ma wybór techniki stosowanych instrumentów, jednak współcześnie coraz rzadziej mają zastosowanie instrumenty skomplikowane technicznie, czy selektywność narzędzi. Wykorzystanie wielu narzędzi polityki pieniężnej, w tym także o charakterze bezpośrednim, jest właściwe dla banków centralnych w krajach przechodzących transformację gospodarczą. Nierozwinięte rynki finansowe nie odbierają zbyt subtelnych impulsów wynikających ze stosowania prostych narzędzi zgodnych z rynkiem. Przez lata namiastki rynków funkcjonowały w obudowie wielu rozmaitych przepisów i regulacji, włączając to rozwiązania selektywne, faworyzujące podmioty według np. kryterium własności. Ograniczenia takie nie mogą ulec likwidacji w krótkim okresie, gdyż rynki ogarnąłby chaos³⁹. Są one znoszone stopniowo, wraz z postęпами w urynkowieniu tych gospodarek. Charakterystyczną tendencją w krajach po transformacji jest ostatecznie przyjęcie systemu rezerwy minimalnej, *standing facilities* i operacji otwartego rynku za najskuteczniejsze narzędzia polityki monetarnej.

W końcu XX w. na znaczeniu zaczęła tracić rezerwa obowiązkowa, ze względu na jej uciążliwy charakter dla banków. Obecnie występuje tendencja do obniżania jej stopy oraz upowszechnienia oprocentowania wkładów utrzymywanych jako rezerwa. Siła oddziaływania zmian stopy rezerwy jest znaczna. Jej wzrost w połowie roku o jeden punkt procentowy powoduje zmianę wskaźnika zwrotu z aktywów o kilka punktów bazowych, a innego wskaźnika rentowności – zwrotu z kapitału własnego nawet o kilkadziesiąt procent (do 50%)⁴⁰. Wysuwa się postulat, aby system rezerwy obowiązkowej był⁴¹:

³⁶ P. Schaal, *Pieniądz...*, s. 376.

³⁷ Odgórnie nałożony na banki obowiązek tworzenia rezerw, czyli wyłączenia części depozytów, które mogłyby być wykorzystywane w procesie udzielania kredytów, traktowanie rezerwy obowiązkowej przez banki komercyjne jako swoistego podatku, obniżającego ich możliwości kreacji kredytów i ich konkurencyjność rynkową są argumentami za przypisaniem rezerwie obowiązkowej cech instrumentu kontroli bezpośredniej; jednakże wymóg ten nie dotyczy bezpośrednio stosunków między bankami komercyjnymi a klientami, gdyż nakładany jest jednolicie na wszystkie banki, a ponadto funkcje rezerwy na przestrzeni lat ewoluują w kierunku rynkowych (od ostrożnościowej do ograniczania zmienności stóp rynku międzybankowego) i spada uciążliwość tego instrumentu dla banków komercyjnych (ograniczanie stóp i wprowadzanie oprocentowania).

³⁸ D. Tymoczko, *Ewolucja systemu finansowego a skuteczność instrumentów polityki pieniężnej*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 3, s. 5.

³⁹ M. Cendal, *Instrumenty polityki pieniężnej*, w: *Współczesna polityka pieniężna* (w druku).

⁴⁰ P. Wyczański, M. Gołajewska, *Analiza wrażliwości banków komercyjnych na instrumenty polityki pieniężnej*, „Bank i Kredyt” 1998, nr 6, s. 91.

⁴¹ C. Borio, *The Implementation of Monetary Policy in Industrial Countries: A Survey*, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Basle BIS Economic Papers No. 47 – July 1997, s. 24.

Tabela 6

Najczęściej stosowane instrumenty polityki pieniężnej

System rezerwy obowiązkowej (minimalnej)
<p>Definicja: odsetek bilansowych zwrotnych zobowiązań (bieżących i terminowych) banków wobec sektora niefinansowego, który musi zostać odprowadzony i utrzymywany w postaci środków pieniężnych zgromadzonych na rachunkach w banku centralnym (BC) lub w postaci innych, ściśle określonych aktywów, jak np. gotówka w kasach banków czy pewne rodzaje papierów wartościowych.</p>
<p>Elementy charakteryzujące system:</p> <ul style="list-style-type: none"> – instytucja odprowadzająca (tylko banki lub banki i inne instytucje finansowe), – podstawa naliczana (pewne aktywa, pasywa lub ich kombinacje, wyłączone fundusz własne banku, zobowiązania z tytułu zysku, rezerw celowych i funduszy uzupełniających), – zwolnienia środków normalnie objętych podstawą naliczania w szczególnych przypadkach (im jest ich mniej, tym lepiej; system jest czytelniejszy i nie stwarza zachęt do oszustw), – stosunek okresu utrzymywania rezerwy (okresu, przez jaki wymagana kwota rezerwy znajduje się na rachunku w banku centralnym) do okresu naliczania (okresu, podczas którego bank zgromadził depozyty lub inne środki pieniężne będące podstawą do wyliczenia rezerwy) – w teorii wymienia się system równoległy, częściowo opóźniony i opóźniony, w praktyce funkcjonuje ten ostatni, – uśrednienie systemu lub jego brak (oznacza możliwość dowolnego wykorzystywania środków z rachunku rezerwy w poszczególnych dniach utrzymywania, przy czym jedynie średnia ze stanów środków utrzymywanych na zamknięcie poszczególnych dni w okresie utrzymywania nie może być niższa niż wymagany poziom), – oprocentowanie (rezerwa może być oprocentowana poniżej poziomu rynkowego, na poziomie rynkowym lub nie być oprocentowana); stopy procentowe (jednolite dla całej podstawy lub różne w zależności od 5 kryteriów: rodzaju – dyspozycyjności wkładu, wielkości wkładu, źródła pochodzenia wkładu, waluty, położenia terytorialnego banku <p>Funkcje rezerwy:</p> <ul style="list-style-type: none"> – ostrożnościowa, – generowania zysku banku centralnego, – oddziaływanie na możliwość udzielania kredytów przez banki, – kontroli agregatów pieniężnych, – zarządzania płynnością systemu bankowego, – stabilizatora krótkoterminowych stóp procentowych na rynku pieniężnym.
Operacje depozytowo-kredytowe (<i>standing facilities</i>)
<p>Definicja: <i>standing facilities</i> zawierane są z inicjatywy banków, ale przeprowadzane na warunkach narzuconych przez bank centralny; banki lokują (<i>standing deposit facility</i>) lub pożyczają środki w banku centralnym (<i>standing credit facility</i>) w ramach limitów i zgodnie z ograniczeniami wyznaczonymi przez władze monetarne; od rentowności obu typów operacji, czyli od stopy banku centralnego zależy poziom lub przedział wahań wybranej stopy rynku pieniężnego.</p>

Zasady działania: oprocentowanie kredytu udzielanego przez bank centralny w sytuacjach nadzwyczajnych jest górnym pułapem (*ceiling*) dla wahań stóp rynku międzybankowego, dolnym pułapem (*floor*) jest stopa od operacji depozytowych; w ten sposób operacje depozytowo-kredytowe tworzą łącznie korytarz wahań rynkowych stóp procentowych; jako że *standing facilities* umożliwiają lokowanie środków po stopie niższej niż rynkowa, a pożyczanie ich po stopie wyższej, są wykorzystywane przez sektor bankowy tylko w przypadkach niespodziewanych zmian płynnościowych; zdarzyć się może sytuacja, w której stopa na rynku międzybankowym przewyższa stopę kredytu ostatniej instancji; dzieje się tak wtedy, gdy bank nie posiada odpowiednich papierów wartościowych, pod zastaw których bank centralny udzieliłby mu kredytu; wtedy zasila się na rynku międzybankowym; jeśli jego partnerzy również mają kłopoty z płynnością, ale mają papiery, pod zastaw których otrzymają kredyt z banku centralnego, to pożyczą bankowi środki, a za pośrednictwo między bankiem a nim pobiorą odpowiednią opłatę; *standing credit facility* jest zazwyczaj nielimitowany, ale bank centralny powinien dysponować możliwością szybkiego wprowadzenia ograniczeń, od banków komercyjnych (BK) wymaga się natomiast odpowiednich zabezpieczeń.

Funkcje operacji depozytowo-kredytowych:

- zarządzanie płynnością sektora bankowego (funkcją tą wypierają operacje otwartego rynku),
- pułapy zmian krótkoterminowych stóp rynku międzybankowego,
- element zabezpieczający banki komercyjne w razie nagłych zmian płynności rynku.

Operacje otwartego rynku (OOR)

Definicja: zakup i sprzedaż przez bank centralny papierów wartościowych publicznych i prywatnych, dopuszczonych do tych operacji.

Zasady działania: instrument pozwala bankowi centralnemu wywierać bezpośredni wpływ zarówno na ilość posiadanych przez banki płynnych rezerw, jak i na wysokość krótkoterminowych stóp procentowych; inicjatywa leży zawsze po stronie banku centralnego, który uruchamia OOR na podstawie przeprowadzanej analizy rynku; operacje te mają miejsce poza rynkiem *stricte* kredytowym; jeżeli bank centralny kupuje papiery wartościowe od banków komercyjnych, to płaci im w ten sposób, że zwiększa środki na ich rachunkach bieżących – płynne rezerwy systemu bankowego rosną; jeżeli bank centralny sprzedaje papiery wartościowe bankom komercyjnym, to one z kolei płacą mu środkami, które mają na rachunkach bieżących – płynność systemu bankowego maleje.

Rodzaje operacji

Typ operacji		Opis
OPERACJE WARUNKOWE	Operacje warunkowego zakupu REPO	BC kupuje papiery wartościowe od BK pod warunkiem, że te odkupią je po określonej cenie w określonym terminie.
		BK kupuje papiery wartościowe na rynku natychmiastowym i jednocześnie zawiera transakcję na rynku terminowym.
		Umożliwiają BK zaciągnięcie krótkoterminowego kredytu w BC.
		Zwiększają płynności systemu bankowego na okres, na jaki dokonywana jest operacja.

OPERACJE WARUNKOWE	Operacje warunkowej sprzedaży REVERSE REPO	BC sprzedaje papiery wartościowe od BK pod warunkiem, że te odsprzedadzą je po określonej cenie w określonym terminie.
		BK sprzedaje papiery wartościowe na rynku natychmiastowym, i jednocześnie zawiera transakcję na rynku terminowym.
		Umożliwiają BK lokowanie na procent środków w BC.
		Zmniejszają płynność systemu bankowego na okres, na jaki dokonywana jest operacja.
OPERACJE BEZWARUNKOWE	Operacje bezwarunkowego zakupu	BC kupuje papiery wartościowe od BK.
		Transakcja natychmiastowa, definitywna, bez powiązania z inną transakcją.
		Zwiększają płynność systemu bankowego.
	Operacje bezwarunkowej sprzedaży	BC sprzedaje papiery wartościowe BK.
		Transakcja natychmiastowa, definitywna, bez powiązania z inną transakcją.
		Zmniejszają płynność systemu bankowego.
<p>– przez operacje REPO zwiększa się płynność systemu bankowego w okresie, w którym przeprowadzana jest operacja; wpływ na wysokość stóp procentowych, ponieważ wysokość oprocentowania transakcji REPO zależy od wysokości cen, przy jakich bank centralny odsprzedaje kupione od banków komercyjnych walory; wyznaczając wysokość cen odsprzedaży kupionych od banków papierów, bank centralny wyznacza oprocentowanie kredytów, mających takie same terminy zapadalności, jak transakcje REPO,</p> <p>– przy operacjach REVERSE REPO bank centralny wpływa na płynność banków (zmniejszają) oraz na wysokość stóp procentowych, gdyż zależą one od wysokości cen, po których odkupi od banków komercyjnych sprzedane im wcześniej papiery wartościowe; wyznaczając wysokość ceny odkupu sprzedanych bankom papierów wartościowych, bank centralny wyznacza oprocentowanie lokat mających takie same terminy zapadalności, jaki jest termin zapadalności operacji REVERSE REPO,</p> <p>– operacje warunkowe są transakcjami krótkoterminowymi wykorzystywanymi, by wpłynąć na wysokość oprocentowania transakcji o krótkich terminach zapadalności; jeśli bank centralny chce zmienić stopy oprocentowania transakcji o dłuższych terminach płatności, wykorzystuje operacje bezwarunkowe.</p>		
<p>Funkcje:</p> <ul style="list-style-type: none"> – bezpośredni i pośredni wpływ na podaż pieniądza, – wpływ na stopy procentowe rynku międzybankowego. 		

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Finanse i bankowość – zarys problematyki*, red. E. Bogacka-Kisiel i M. Łyszczak, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 1999; W. Przybylska-Kapuścińska, *Rezerwa obowiązkowa jako instrument polskiej polityki pieniężnej*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2002, z. 4; A. Sławiński, J. Osiński, *Operacje otwartego rynku banku centralnego*, Fundacja Edukacji i Badań Bankowych, Warszawa 1995; D. Tymoczko, *Instrumenty interwencji banku centralnego na rynku pieniężnym*, „Materiały i Studia NBP” nr 102, Warszawa 2000; M. Skopowski, M. Wiśniewski, *Współczesna polityka pieniężna – instrumenty...*

- wykorzystywany w minimalnym zakresie w polityce pieniężnej,
- niestosowany do depozytów międzybankowych, gdyż oznaczałoby to podwójne opodatkowanie systemu bankowego,
- ujednolicony w stosunku do wszystkich banków i wszystkich typów depozytów,
- niestosowany do papierów wartościowych używanych przez bank centralny w przeprowadzanych operacjach otwartego rynku, nie obniżając efektywności tych operacji.

Jednocześnie, szczególnie w latach dziewięćdziesiątych, zyskały na znaczeniu operacje otwartego rynku. Przejęły one część funkcji systemu rezerwy obowiązkowej i operacji depozytowo-kredytowych. Wskazywane są różne zalety tego instrumentu⁴²:

- wyłączna inicjatywa banku centralnego co do zmian podaży pieniądza oraz wielkości operacji,
- elastyczność, możliwość częstego stosowania bez zakłóceń dla rynku pieniężnego,
- możliwość zmiany tempa, a co najważniejsze bezpośrednie oddziaływanie na podaż pieniądza,
- powszechność oddziaływania (na wszystkie banki) pod warunkiem konkurencyjności oferty,
- bieżące kompensowanie niekorzystnych tendencji na rynku pieniężnym ułatwiające długofalowe działanie innych instrumentów,
- łatwo przewidywalny i mierzalny wpływ na płynność sektora bankowego.

Wśród zmian w sposobie interweniowania banków centralnych na rynkach pieniężnych, jakie wywołały procesy zachodzące na współczesnych rynkach finansowych, należy wymienić skrócenie terminów zapadalności instrumentów polityki pieniężnej i wzrost częstotliwości interwencji na rynku pieniężnym⁴³.

Na przełomie XX i XXI w. wyodrębniły się dwa dodatkowe rodzaje instrumentów w ramach OOR, stosowane w sytuacjach nieoczekiwanego zachwiania płynności⁴⁴: operacje strukturalne i dostrajające. Zadaniem pierwszych jest trwale wpływanie na stan płynności systemu bankowego, a drugich – krótkookresowe regulowanie podaży płynności i zarazem wpływanie na krótkoterminowe stopy procentowe.

VI. PODSUMOWANIE

Wrażliwość banków na działanie banku centralnego, za pośrednictwem impulsów banku centralnego i instrumentów polityki pieniężnej, uwarunkowana jest przede wszystkim istniejącą sytuacją płynnościową sektora. W gospodarkach rozwiniętych, gdzie występuje strukturalny brak płynności

⁴² M. Ławrynowicz, *Działalność Narodowego Banku Polskiego na rynku pieniężnym w latach 1996 – I poł. 1998*, w: *Rynek pieniężny i kapitałowy. Debiuty ekonomiczne*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, Zakład Graficzny Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1998, s. 103.

⁴³ D. Tymoczko, *Ewolucja...*, s. 17.

⁴⁴ W. Przybylska-Kapuścińska, *Eurosystem a instrumenty polskiej i czeskiej polityki pieniężnej*, CeDeWu, Warszawa 2007, s. 39-86.

i banki uzależnione są w większym stopniu od finansowania zewnętrznego, skuteczność polityki pieniężnej banku centralnego jest wyższa z uwagi na silniejszą ich podatność reagowania na instrumenty tej polityki.

Odmiennie kształtuje się sytuacja na tzw. rynkach wschodzących gospodarek transformujących się, gdzie nadmiar płynności sektora bankowego umożliwia bankom „połużnienie” zależności od banku centralnego.

Dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska jest profesorem Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.

MONETARY IMPULSES AND INSTRUMENTS IN THE SHAPING OF THE RELATIONS BETWEEN THE CENTRAL BANK AND THE BANKING SECTOR

Summary

Monetary impulses consist in a change in the monetary category and are the effect of the central bank's administrative decisions. They take the form of changes in the size of the monetary policy instruments applied.

Those impulses are generated by the central bank using the monetary policy transmission mechanism and they predominantly induce certain behaviours of banking institutions. Consequently, the banking sector reacts to the monetary instruments being used by creating a more or less favourable financial environment for the real sphere, i.e. businesses and households.

The type of monetary policy instruments, when they are applied as well as the power exercised through them by a central bank shape in different ways the relations of dependencies and independencies within the banking sector and its sensitivity to monetary impulses in different liquidity conditions.