

ZENOBIA KNAKIEWICZ, BŁAŻEJ MIKA

PARADOKSY ANTYINFLACYJNEJ POLITYKI PIENIĘŻNO-KREDYTOWEJ BANKU ANGIELSKIEGO W LATACH 1988 - 1993

1. Wstęp

Panuje dość powszechne przekonanie, że zwalczając inflację powinno się stosować restrykcyjną politykę pieniężno-kredytową. Oznacza to, że za pomocą ogólnie znanych narzędzi tej polityki bank centralny winien dążyć do zahamowania wzrostu obiegu pieniężnego, czyli zasobu pieniądza znajdującego się w dyspozycji sektora pozabankowego. Uważa się także, że duże znaczenie ma sterowanie wielkością bazy monetarnej (MO) za pomocą planowanego wskaźnika jej przyrostu.

Składowymi obiegu pieniężnego sektora pozabankowego są gotówka oraz wszelkiego rodzaju wkłady utrzymywane w bankach, które nie mają charakteru lokat¹. Wkłady te są pieniądzem bankowym (bezgotówkowym). W Wielkiej Brytanii, w badanym okresie, pieniądź bankowy obejmował także udziały wpłacone do towarzystw budowlanych (tab. 3), które są zaliczone do niebankowych pośredników finansowych (tab. 1). Stanowi to osobliwość tego kraju.

Składowymi bazy monetarnej, czyli inaczej pieniądza rezerwowego banku centralnego są: suma emisji gotówkowej (gotówka będąca w dyspozycji sektora pozabankowego i pogotowie kasowe banków) oraz wkłady banków utrzymywane na kontach w banku centralnym. Zazwyczaj są nimi minimalne rezerwy obowiązkowe, ustanowione w sposób administracyjny przez bank centralny. Zdarza się, że na bankach nie ciąży taki obowiązek. Przykładem jest Szwajcaria. Również w Wielkiej Brytanii, od 1981 r., nie ma obowiązku wpłacania przez banki części posiadanych pasywów na konta żyrowe w Banku Angielskim (Bank of England). Obowiązuje jedynie utrzymywanie gotówki w wysokości określonej stopą rezerw gotówkowych (cash ratio deposits)². Jednakże nawet w takich przypadkach banki z reguły dobrowolnie utrzymują część przyjętych przez siebie wkładów na kontach żyrowych w banku centralnym. W tym przypadku wkłady te stanowią składnik rezerwowego pieniądza centralnego.

¹ Brakuje przejrzystego określenia lokaty. Bundesbank do lokat utrzymywanych w bankach zalicza wkłady terminowe powyżej czterech lat, wkłady oszczędnościowe powyżej trzech miesięcy oraz bony oszczędnościowe. Z makroekonomicznego punktu widzenia wymienione składniki nie są traktowane jako pieniądź.

² Od 1987 r. obowiązywała stopa rezerw gotówkowych w wysokości 0,5% tzw. kwalifikowanych pasywów (eligible liabilities). Należały do nich wkłady z terminem wypowiedzenia do dwóch lat plus inne wkłady uzyskane z wymiany walut. W dniu 31 grudnia 1991 r. obniżono tę stopę do 0,4% (*Bank of England, Quarterly Bulletin, Statistical Annex*, February 1992, Vol. 32, nr 1).

Obserwacja kształtowania się w latach 1988 - 1993 obiegu pieniężnego i stopy inflacji³ w Wielkiej Brytanii oraz stosowanych przez Bank Angielski instrumentów regulowania obiegu pieniężnego i bazy monetarnej zaprzecza istnieniu, jak się domniemywa, tak prostych zależności między inflacją a obiegiem pieniężnym. Aż do 1990 r. wzrastała stopa inflacji - z 4,9 na 9,5 - a następnie szybko spadała, osiągając w 1993 r. wskaźnik 1,6 (tab. 2). Nie było to zjawisko przejściowe. W następnych latach stopa inflacji była nadal stosunkowo niska, wynosząc w 1994 r. - 2,4, a w 1995 r. - 3,0⁴. Charakteryzowanym tendencjom kształtowania się inflacji w badanym okresie towarzyszył systematyczny, znaczny wzrost obiegu pieniężnego (M4), a mianowicie z 356 mld funtów w 1988 r. na 538 mld funtów w 1993 r. (tab. 3). Na takie rezultaty w pewnej mierze wywarła wpływ także polityka Banku Angielskiego. Zachodzi pytanie jakie były przyczyny tych zjawisk. Celem niniejszego artykułu jest wyjaśnienie tych paradoksów wyraźnie związanych z polityką pieniężno-kredytową uprawianą przez bank centralny. Polityka ta ma bowiem zazwyczaj na celu regulację obiegu pieniężnego i zasilanie gospodarki w kredyty w taki sposób, aby utrzymać stabilne ceny. Chodzi także o ocenę znaczenia narzędzi Banku Angielskiego stosowanych w badanym okresie.

2. Swoiste cechy brytyjskiego systemu bankowego

Jak wiadomo, pieniądź tworzą banki. Funkcja ta stanowi cechę wyróżniającą banki od innych instytucji⁵. Pieniądź tworzą banki w takim zakresie jakim domaga się rynek. Pieniądź nie jest więc zmienną egzogeniczną, lecz zmienną endogeniczną, ściśle powiązaną z mechanizmem funkcjonowania gospodarki⁶. Banki są więc bardzo ważnymi instytucjami we współczesnej gospodarce. Stanowią one składnik systemu bankowego, w którym rolę nadrzędną odgrywa bank centralny. Ma on duże uprawnienia, ale ciąży na nim odpowiedzialność za utrzymanie płynności systemu gospodarczego.

Wyróżnia się banki uniwersalne czyli takie, które wykonują wszystkie czynności bankowe, jak i specjalistyczne, które realizują wybraną grupę tych czynności. W praktyce istnieją systemy bankowe uniwersalne i mieszane. W pierwszym dominują banki uniwersalne. Nie ma jednak systemów jednorodnych należących nawet do jednej z tych dwóch grup. System bankowy w danym kraju ukształtował się bowiem historycznie. Zazwyczaj funkcjonowanie systemu określa prawo bankowe. Zdarza się, że w tej dziedzinie dużą rolę odgrywa prawo zwyczajowe i tradycja. Przykładem jest Wielka Brytania mająca system mieszany.

Począwszy od 1993 r. w statystyce Banku Angielskiego wyróżnia się dwie grupy instytucji, a mianowicie: banki Wielkiej Brytanii (United King-

³ Stopa inflacji oznacza wzrost indeksu poziomu cen dóbr konsumpcyjnych i usług (poziom kosztów utrzymania) liczonego według cen detalicznych.

⁴ Europäische Währungsinstytut. Jahresbericht 1995. Frankfurt nad Menem 1996, s. 38 - 39.

⁵ J. Hicks, *A market theory of money*, Oxford University Press, Nowy Jork 1989, s. 56.

⁶ Por. J. R. Hicks, *Perspektywy ekonomii. Szkice z teorii pieniądza i teorii wzrostu*, PWN, Warszawa 1988, s. 105 - 106; Z. Knakiewicz, *Teorie pieniądza niezależnego i ich zastosowanie*, AE, Poznań 1981, s. 37; Z. Knakiewicz, *Polityka pieniężno-kredytowa*, w: *Drogi wyjścia z polskiego kryzysu gospodarczego*, pod red. W. Dymarskiego, Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa-Poznań 1992, s. 81 - 82.

dom banks)⁷ oraz pozostałe instytucje zaliczane do niebankowych pośredników finansowych (nonbank financial intermediaries)⁸. Ilustruje to tabela 1.

Tabela 1

Struktura sektora bankowego i niebankowego pośredników finansowych w Wielkiej Brytanii wg stanu w dniu 31.12.1992 r.

I. BANKI W WIELKIEJ BRYTANII	Liczba
1. Banki depozytowe (retail banks)	20
Abbey National plc, Abbey National Treasury Services plc, Allied Irish Banks plc, The Bank of Ireland, Bank of Scotland, Bank of Scotland Treasury Services plc, Barclays Bank plc, Clydesdale Bank plc, Cooperative Bank plc, Coutts & Co, First Trust Bank (AIB Group Northern Ireland plc), Girobank plc, Lloyds Bank plc, Midland Bank plc, National Westminster Bank plc, Northern Bank Ltd, The Royal Bank of Scotland plc, TSB Bank plc, TSB Bank Scotland plc, Ulster Bank Ltd, Yorkshire Bank plc	
2. Bank Angielski departament bankowy	1
3. Banki kupieckie (banki akceptacyjne)	28
4. Inne banki angielskie	117
5. Banki zamorskie i banki konsorcjalne	
w tym: banki amerykańskie	37
banki japońskie	37
6. Domy dyskontowe	7
Cater Allen Ltd	
Alexanders Discount plc	
Clive Discount Company Ltd	
Gerrard & National Ltd	
King & Shaxson Ltd	
Seccombe Marshall & Campion plc	
The Union Discount Company Ltd	
II. NIEBANKOWI POŚREDNICY FINANSOWI*	
1. Towarzystwa budowlane (Building Societes)	105
2. Bank oszczędnościowy (National Savings)	
3. Towarzystwa ubezpieczeniowe	
4. Fundusze emerytalne	
5. Trusty inwestycyjne (Investment Trust)	
6. Trusty powiernicze (Unit Trust)	

*Niestety w publikacjach statystycznych nie podaje się liczby niebankowych pośredników finansowych.

Źródło: Opracował B. Mika na podstawie: *Bank of England, Quarterly Bulletin. Statistical Annex*, February 1993, Vol 33, nr 1; Annual Abstract of Statistics 1993, Londyn, 1994, s. 295.

⁷ Termin ten zastąpił poprzednie określenie sektor monetarny, obowiązujące od końca 1989 r. (*Bank of England, Quarterly Bulletin, Statistical Annex*, February 1993, Vol. 33, nr 1; Annual Abstract of Statistics 1994, CSO, Londyn 1994, s. 286).

⁸ P. Curwen, D. Gowland, S. James, K. Hartley, N. Hooper, P. Marshall, *Understanding the UK economy*, Macmillan Press Ltd., Londyn 1992, s. 87. Wypada dodać, że w literaturze angielskiej można również spotkać podział sektora bankowego na primary i secondary (R. Henderson, *European finance*, McGRAW-HILL, Londyn 1993, s. 171).

W pierwszej grupie duże znaczenie mają banki depozytowe. Wśród nich podstawową rolę spełniają wielkie banki clearingowe. Należą do nich: Bank of Scotland, Barclays Bank, Lloyds Bank, Midland, National Westminster, Standard Chartered Bank, Royal Bank of Scotland, TSB Group⁹. Są to banki uniwersalne, posiadające szeroko rozbudowaną sieć oddziałów na całym świecie (ponad 13 tys.). Banki te zdominowały brytyjski system bankowy, zajmują wysokie miejsce na liście rankingowej ogółu banków na świecie i pełnią ważną rolę w procesie internacjonalizacji i globalizacji rynków pieniężnych.

Specjalne znaczenie w brytyjskim systemie bankowym mają domy dyskontowe. Jest ich tylko siedem. Za ich pośrednictwem banki otrzymują pieniądź gotówkowy (centralny). W ten sposób stają się niejako pośrednikami (łącznikami) między bankami a Bankiem Angielskim. Niekiedy nazywa się je hurtownikami nadwyżek pochodzących od banków. Domy dyskontowe zapewniają właściwe wykorzystanie rezerw systemu bankowego oraz uzupełniają rezerwy tego systemu przez dostęp do pieniądza centralnego. Następuje to w drodze refinansowania (kredyty dyskontowe i lombardowe) przez Bank Angielski¹⁰. Wypada dodać, że od 1988 r. niektóre zadania domów dyskontowych mogą realizować także nowo powstałe firmy brokerskie - tzw. bill-brokers. Utrzymują one w swoich aktywach znaczną sumę weksli handlowych¹¹.

Tylko w Wielkiej Brytanii istnieją banki kupieckie (British Merchant Banks) zwane także domami akceptacyjnymi. Najważniejsze z nich są członkami Komitetu Domów Akceptacyjnych. Przymiotnik *kupiecki* pochodzi z czasów, gdy banki te zajmowały się handlem międzynarodowym, jednocześnie finansując ten handel. Z czasem zaprzestano pierwszej działalności, a rozwinęto i udoskonalono finansowanie handlu, zwłaszcza przez akceptacje weksli¹². Operacje te są niezmiernie ważne. Przyczyniają się do utrzymywania płynności podmiotów gospodarczych.

Duże znaczenie w Wielkiej Brytanii mają towarzystwa budowlane (Building Societies), mimo że zostały zaliczone do niebankowych pośredników finansowych (tab. 1). Wkłady w nich zgromadzone przewyższają wkłady banków clearingowych. Począwszy od drugiej połowy lat osiemdziesiątych ich działalność zaczyna przypominać działalność banków depozytowych. Umożliwiła to nowa ustawa o towarzystwach budowlanych (Building Societies Act 1986). Nadal jednak pożyczki hipoteczne na 20 - 25 lat stanowią zasadniczy trzon działalności tych towarzystw. Pozostałe pożyczki stanowią około 17,5% aktywów¹³.

Kolejną swoistą cechą brytyjskiego systemu bankowego jest duża liczba oddziałów banków zagranicznych. Przeważają oddziały banków amerykańskich i japońskich. Głównym ich celem jest zaspokajanie potrzeb swoich

⁹ M. Pawley, D. Winstone, P. Bentley, *UK financial institutions and markets*, Macmillian Press Ltd, Londyn 1991, s. 32.

¹⁰ Por. A. Kaźmierczak, *Pieniądz i bank w kapitalizmie: zarys problematyki*, PWN, Warszawa 1991, s. 91; M. Pawley, D. Winstone, P. Bentley..., op. cit., s. 141; J. Zajda, *Systemy bankowe w gospodarce kapitalistycznej*, PWE, Warszawa 1974, s. 218 - 219.

¹¹ R. Henderson..., op. cit., s. 125.

¹² A. Cockett, *Money. Theory, Policy and Institutions*, Thomas Nelson and Sons Ltd, Londyn 1980, s. 132.

¹³ Por. m.in.: C. Harbury, R. G. Lipsey, *An introduction to the UK economy*, Pitman, Londyn 1989, s. 211 - 220; R. Henderson..., op. cit., s. 122 - 125; M. Pawley, D. Winstone, P. Bentley..., op. cit., s. 31 - 132.

krajowych klientów. Do rozwoju tych banków przyczynił się dobrze zorganizowany i rozwinięty rynek pieniężny Wielkiej Brytanii oraz wzrost znaczenia rynku eurowalutowego¹⁴. Na rynku tym, Londyn stał się centrum transakcji eurodolarowych. Wypada dodać, że do pierwszej wojny światowej Wielka Brytania stanowiła centrum finansowe świata¹⁵.

3. Zakres niezależności Banku Angielskiego w dziedzinie regulowania obiegu pieniężnego

Z rozważań wynika, że pieniądz tworzą różnorodne banki. Ma on charakter pieniądza kredytowego, na co pierwszy zwrócił uwagę K. Wicksell¹⁶. Stąd między innymi, wynika potrzeba regulacji obiegu pieniężnego. Głównym jej celem jest utrzymanie stabilnego pieniądza, zwłaszcza że pieniądz jest zjawiskiem endogenicznym. Leży to w interesie wszystkich podmiotów gospodarczych.

Ażeby bank centralny mógł sprawować te funkcje musi posiadać określony zakres niezależności. Wyodrębnia się cztery jej rodzaje. Są nimi niezależność instytucjonalna, osobista, funkcjonalna i finansowa. Niestety, dotąd żaden z banków centralnych krajów należących do Wspólnoty nie ma pełnej niezależności, choć zgodnie z Traktatem z Maastricht będzie musiał ją uzyskać przed przystąpieniem do Unii Walutowej.

Statut Banku Angielskiego nie był w badanym okresie i nie jest nadal zgodny z wymaganiami Traktatu z Maastricht i Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych. Suwerenne kompetencje w zakresie polityki pieniężnej (niezależność instytucjonalna) w Wielkiej Brytanii leżą raczej w rękach rządu niż Banku Angielskiego. Brak też pełnej niezależności osobistej i funkcjonalnej. W latach 1988 - 1993 cele polityki pieniężno-kredytowej formalnie wyznaczał rząd, a odpowiedzialność za politykę pieniężną ponosił Kanclerz Skarbu. W praktyce Bank Angielski odpowiadał za realizację tej polityki. Członkowie Rady Dyrektorów, będącej organem zarządzającym Bankiem Angielskim nie podlegali naciskom ze strony władz politycznych. Rząd miał jednak prawo wydawania dyrektyw w interesie publicznym, po konsultacji z gubernatorem Banku Angielskiego. W praktyce rząd nie korzystał z tego prawa, natomiast stanowisko gubernatora banku w sprawach polityki pieniężnej było zawsze brane pod uwagę¹⁷.

4. Podstawowe dane charakteryzujące gospodarkę Wielkiej Brytanii w latach 1988 - 1993

Polityka pieniężno-kredytowa, a także dobór odpowiednich jej narzędzi zależy od sytuacji ekonomicznej danego kraju. W latach 1988 - 1993 sytu-

¹⁴ J. Revell, *The British financial system*, The Macmillian Press Ltd, Londyn 1975, s. 263.

¹⁵ Z. Knakiewicz, *Deflacja Polska 1930 - 1936*, PWE, Warszawa 1967, s. 16.

¹⁶ J. R. Hicks, *Perspektywy...*, op. cit., s. 106.

¹⁷ M. Pawley, D. Winstone, P. Bentley..., op. cit., s. 142.

acja ekonomiczna Wielkiej Brytanii ulegała licznym zmianom. Ilustruje to tabela 2.

W 1988 r. sytuacja gospodarcza była całkiem dobra. Produkt narodowy brutto wzrósł więcej niż się spodziewano. Wyraźnie szybsze było tempo przyrostu popytu konsumpcyjnego. Dodatkowo na sytuację gospodarczą i przebieg koniunktury wpłynęła polityka podatkowa. Rząd M. Thatcher obniżył bowiem podstawową stopę podatkową¹⁸. Wysokiemu tempu wzrostu gospodarczego towarzyszył jednak wzrost inflacji, wyższy niż zakładano¹⁹. Boom gospodarczy przyczynił się do spadku stopy bezrobocia. Nastąpiło to jednakże dopiero w przyszłym roku (tab. 2).

Tabela 2

**Podstawowe dane charakteryzujące gospodarkę Wielkiej Brytanii
w latach 1988 - 1993**

Wyszczególnienie	1988	1989	1990	1991	1992	1993
1. GNP (w mld. funtów) w cenach bieżących	475,85	519,35	552,10	575,10	601,41	633,09
2. Stopa wzrostu GDP w cenach bieżących	11,3	9,5	6,8	4,1	3,9	4,9
3. Stopa zmian popytu wewnętrznego	7,3	3,75	-0,1	-3,0	2,3	3,0
4. Stopa oszczędności (w % GDP)	15,5	15,5	14,6	13,7	13,0	
5. Stopa wzrostu cen detalicznych (retail prices) - stopa inflacji	4,9	7,8	9,5	5,9	3,7	1,6
6. Indeks cen detalicznych (1988 = 100)	100	106,6	115,2	121,1	124,6	125,1
7. Zatrudnienie (roczna stopa zmian)	3,2	2,5	1,1	-3,1	-2,2	-1,3
8. Stopa bezrobocia	8,5	7,1	7,0	8,8	10,0	10,4
9. Relacja eksportu do GDP (ceny bieżące)	23,0	23,8	24,4	23,6	23,7	24,7
10. Relacja importu do GDP (ceny bieżące)	26,7	27,9	27,1	24,8	25,2	26,4
11. Deficyt budżetowy (w % GDP)	1,0	0,9	-1,2	-2,7	-5,9	-7,6
12. Zadłużenie wewnętrzne (w % GDP)	49,5	43,1	39,6	41,0	47,3	53,2
13. Średnia krótkoterminowa międzybankowa stopa procentowa	10,3	13,9	14,8	11,5	9,6	6,0
14. Średnie oprocentowanie bonów skarbowych	9,78	13,05	14,08	10,96	8,94	5,18
15. Średnie oprocentowanie depozytów bankowych	8,54	11,43	12,22	10,06	7,30	3,76
16. Średnie oprocentowanie pożyczek	10,29	13,92	14,75	11,54	9,41	5,92
17. Przeciętny roczny kurs funta w stosunku do ECU (1 funt = ECU)	1,50	1,48	1,40	1,42	1,36	1,28

Źródło: Opracował B. Mika na podstawie: *International Financial Statistics*, January 1995, International Monetary Fund, Waszyngton 1995, ss. 566 - 569; *European Economy, Broad Economic Policy Guidelines and Convergence Report 1993*, Luxemburg nr 55/1994, ss. 111, 135, 143, 147, 154, 155, 179; *National Institute Economic Review*, February 1995, National Institute of Economic and Social Research, nr 151, Londyn, s. 97; *European Economy Annual Economic Report for 1995*, European Commission Directorate - General for Economic and Financial Affairs, Bruksela-Luksemburg 1995, s. 239.

¹⁸ C.T., *Podwyżka dyskonta w Wielkiej Brytanii*, Rynki Zagraniczne 1988, nr 19, s. 3.

¹⁹ T. Raźmińska, *Wielka Brytania. Koniunktura na świecie w 1988 r. i prognoza na 1989 r.*, *Wkładka specjalna do Rynków Zagranicznych*, Rynki Zagraniczne 1989, nr 15 - 16, s. 14.

W 1989 r. nastąpiło lekkie ostudzenie koniunktury gospodarczej w Wielkiej Brytanii. Towarzyszył temu nadal znaczny wzrost inflacji (tab. 2). Z literatury wynika, że osłabienie koniunktury było w pewnym stopniu skutkiem zamierzonej polityki gospodarczej rządu. Dążąc do zredukowania inflacji podwyższano wysokość stóp procentowych. Pogorszyło się wiele wskaźników gospodarczych. Zmalała jednakże stopa bezrobocia (tab. 2).

Gdy w drugiej połowie 1990 r. Wielka Brytania znalazła się w fazie recesji rząd brytyjski uznał, że stanowi ona niezbędną korektę nadmiernego popytu wewnętrznego w latach 1988 - 1989. W 1990 r. znacznie zmalał wzrost produktu krajowego brutto. Wzrastały ceny detaliczne i stopa inflacji, stopa bezrobocia obniżyła się w małym stopniu, a zarazem spadało zatrudnienie. Sytuację pogarszał dodatkowo konflikt w Zatoce Perskiej i zwyżka cen ropy oraz spadek zaufania konsumentów²⁰. Czynnikiem podtrzymującym koniunkturę był handel zagraniczny. Wartość eksportu nieznacznie wzrosła, a obniżył się import. Było to częściowo skutkiem osłabienia popytu wewnętrznego. Mimo tych korzystnych tendencji w wymianie z zagranicą nadal występowało ujemne saldo bilansu handlowego, wpływając obniżająco na stopę wzrostu produktu krajowego brutto (tab. 2). Wystąpiły typowe trudności związane z realizacją wskaźników tzw. magicznego czworoboku (magic quadrangle)²¹. W tej sytuacji nadrzędnym celem polityki gospodarczej rządu w 1990 r. stała się walka z inflacją. Miała temu służyć konsekwentnie prowadzona polityka drogiego pieniądza (m.in. poprzez utrzymywanie wysokich stóp procentowych).

W ciągu następnych lat 1991 i 1992 nie udało się gospodarce Wielkiej Brytanii wyjść z recesji, która według pierwotnych prognoz miała być ostra lecz krótka²². Stopa wzrostu GDP była niska. Skurczył się też popyt wewnętrzny i zmniejszyły się zapasy. Dodatkim zjawiskiem był znaczny spadek inflacji, a mianowicie z 9,5 (w 1990 r.) na 5,9 (w 1991 r.) i 3,7 (w 1992 r.). Pozostałe wskaźniki nie kształtowały się jednak korzystnie. Wzrosło bezrobocie, wzrósł deficyt budżetowy i nadal utrzymywał się deficyt bilansu handlowego. Spadł kurs funta (tab. 2). Efektem tych trudności było zawieszenie uczestnictwa Wielkiej Brytanii w mechanizmie kursowym Europejskiego Systemu Walutowego. Nastąpiło to 17 września 1992 r.²³. Wielka Brytania broniła się w ten sposób przed utratą oficjalnych rezerw walutowych na cele interwencji walutowej.

W 1993 r. wystąpiły pierwsze oznaki poprawy sytuacji gospodarczej. Nastąpił wzrost produktu krajowego brutto. Towarzyszył temu wzrost popytu wewnętrznego. Nadal jednak występowała duża skłonność do importu, utrzymywał się deficyt handlowy, wzrósł deficyt budżetowy, utrzymywało się wysokie bezrobocie i spadł kurs funta. Udało się jednak

²⁰ T. Radzimińska, *Wielka Brytania. Koniunktura na świecie w 1990 r. i prognoza na 1991 r. Wkładka specjalna do Rynków Zagranicznych*, Rynki Zagraniczne 1991, nr 53 - 55, s. 11.

²¹ Magiczny czworobok obejmuje wskaźniki: tempa wzrostu GNP lub GDP, zatrudnienia, (ewentualnie zmiany w poziomie wskaźnika bezrobocia), poziomu inflacji oraz bilansu płatniczego (W. Bieńkowski, *Reagonomika i jej wpływ na koniunkturę gospodarki amerykańskiej*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 1995, s. 62).

²² T. Radzimińska, *Wielka Brytania. Koniunktura na świecie w 1990 r. i prognoza na 1991 r. Wkładka specjalna do Rynków Zagranicznych*, Rynki Zagraniczne 1992, nr 35, s. 11.

²³ Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln z dnia 23 stycznia 1995*, s. 13.

osiągnąć bardzo niski wskaźnik inflacji, a mianowicie 1,6 (tab. 2). Zrealizowano częściowo dwa cele stanowiące zespół magicznego czworoboku. Jak wiadomo osiągnięcie jednoczesne wszystkich czterech celów magic quadrangle jest ogromnie trudne, a nawet niemożliwe stąd mówi się, że graniczy to niemal z cudem.

5. Kształtowanie się obiegu pieniężnego w świetle wybranej metody polityki pieniężno-kredytowej

Krótką charakterystyka sytuacji gospodarczej dowodzi, iż politykę pieniężno-kredytową prowadzono w dość skomplikowanych warunkach. Trudny więc był wybór sposobu oddziaływania na gospodarkę za pomocą narzędzi polityki pieniężno-kredytowej. Istnieje wiele instrumentów tej polityki. Stąd bank centralny stoi zawsze przed dylematem, które z tych narzędzi i w jakim momencie zastosować. Wybór zależy od sytuacji gospodarczej i stanu rozwoju rynku pieniężnego²⁴.

Patrząc *ex post* na prowadzone działania i kształtowanie się obiegu pieniężnego można twierdzić, że faktycznie zastosowano politykę elastycznych reguł, zwaną w literaturze polityką zamkniętej pętli (closed loop policy)²⁵. Wykorzystując taką politykę trzeba bieżąco uwzględniać wszystkie pojawiające się informacje o stanie gospodarki, których nie można było przewidzieć, a następnie stosować odpowiednie narzędzia. Współcześnie celom tym dobrze mogą służyć instrumenty polityki banku centralnego a zwłaszcza operacje otwartego rynku. Zostanie to omówione bliżej w punkcie siódmym.

Nieprzydatna okazała się reguła k procent, preferowana przez K. Brunera i M. Friedmana. Zgodnie z tą regułą wystarczy wyznaczyć określony wskaźnik wzrostu bazy monetarnej. Ich zdaniem najlepiej przy tym byłoby, aby bank centralny nie miał żadnej swobody decyzji, którą mógłby wykorzystać według swojego uznania²⁶. Wypada podkreślić, że skłaniając się ku temu pogładowi, oraz uznając słuszność regulowania obiegu pieniężnego zgodnie z regułą k procent, rząd M. Thatcher - począwszy od 1980 r. ustalał założenia polityki pieniężno-kredytowej, nadając im formę tzw. średnio-okresowej strategii finansowej (Medium-Term Financial Strategy - MTFS). Przyjmując taką strategię zakładano, że szybki wzrost ilości pieniądza jest główną przyczyną inflacji²⁷. Z chwilą przyjęcia takich założeń w latach 1980 - 1984 planowano wzrost całości obiegu pieniężnego²⁸. W latach 1987/88 - 1992/93 wyznaczano wskaźniki wzrostu bazy monetarnej (MO)²⁹.

²⁴ H. Gronkiewicz-Waltz, *Bank Centralny. Od gospodarki planowej do rynkowej. Zagadnienia administracyjno-prawne*, Wyd. Prawnicze, Warszawa 1992, s. 96.

²⁵ D. Duwendag, Karl-Heinz Ketterer, W. Kösters, R. Pohl, D. B. Simmert, *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*, Poltext, Warszawa 1995, s. 284.

²⁶ *Ibidem*, s. 284.

²⁷ D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch: *Ekonomia*. T. 2 *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 1992, s. 258.

²⁸ *The Economic System in the UK*, wyd. 3, red. D. Morris, Oxford University Press, Nowy Jork, s. 326.

²⁹ Ch. Salomon, *Influences on broad money growth*, *Bank of England, Quarterly Bulletin*, February 1995, Vol. 35, nr 1, s. 48.

Rzeczywisty przyrost zawsze przekraczał planowany wskaźnik. I tak w latach 1988 - 1989 planowano przyrost w granicach 1 - 5%, a osiągnięto 5,6% i 6,7%. W 1993 r. obniżono granicę wzrostu MO, planując 1 - 4%, a osiągnięto 5,6%³⁰.

Można powiedzieć, że pod wpływem zachodzących procesów gospodarczych, sytuacji gospodarczej oraz prowadzonej polityki gospodarczej, jak i polityki pieniężno-kredytowej ukształtowała się struktura i dynamika zasobów pieniężnych Wielkiej Brytanii w badanym okresie. Ilustruje to tabela 3. Z obliczeń na podstawie tej tabeli³¹ wynika, że w badanym okresie nastąpił duży przyrost całości obiegu pieniężnego (M4), osiągając wskaźnik 151,2. Tempo wzrostu miało silną tendencję rosnącą do 1990 r., a następnie znacznie zmalało, choć zawsze było dodatnie, wynosząc kilka punktów procentowych. Trudno więc traktować uzyskane wyniki jako rezultat restrykcyjnej polityki pieniężno-kredytowej. Wzrost składowych M4 nie był jednakowy.

Najniższą dynamikę miała gotówka, osiągając wskaźnik 116,7. Za to jej szybkość dochodowa była znacznie większa i kilkakrotnie przewyższała szybkość dochodową pozostałych elementów M4. Najwyższy wskaźnik uzyskały tzw. wkłady hurtowe w bankach, a mianowicie 186,0. Ma to ogromne znaczenie, zwłaszcza że tego rodzaju zasoby pieniądza należą do najbardziej czynnego pieniądza, charakteryzując się wysokim stopniem płynności³². Zgodnie z przyjętymi przez Bank Angielski zasadami klasyfikacji, wkłady te obejmowały nieoprocenowane i oprocentowane wkłady sektora prywatnego płatne na żądanie. Zaliczono tu także wkłady terminowe bez względu na termin wypowiedzenia, na które mogą być wystawiane czeki, jak i wkłady jednomiesięczne poniżej 100 tys. funtów³³. Uderza mała precyzja kryterium klasyfikacji, która zdaje się nie uwzględniać stopnia płynności grupowanych składników. Trudno uznać to za poprawne.

Charakterystycznym zjawiskiem, w badanym okresie był spadek nieoprocenowanych wkładów detalicznych, a wzrost wkładów oprocentowanych. Tradycyjnie banki w Wielkiej Brytanii nie płaćły odsetek od wkładów *a vista*.

³⁰ *Banque des Reglements Internationaux. 59^e Rapport Annuel. 1989*, s. 164; *Banque des Reglements Internationaux. 64^e Rapport Annuel. 1994*, s. 139.

³¹ Zestawiając dane na podstawie oryginalnych źródeł zachowano podział według składowych M4, ustalonych przez Bank Angielski. Niestety nie można było zestawić całości danych z podziałem na agregaty pieniężne. W badanym czasie kilka razy zmieniano zasady agregacji pieniężnych zasobów pieniężnych. Do 1989 r. wyodrębniano kilka agregatów. Część z nich zlikwidowano w 1990 r., kolejne zmiany nastąpiły w 1991 r. Klasyfikacja nie była jednak przejrzysta. Pewną przejrzystość agregacji wprowadzono dopiero w grudniu 1992 r. Zastosowano ją od tegoż roku. Nadal jednak praktykuje się łączenie wkładów z udziałami w towarzystwach budowlanych, traktując udziały jako wkłady pieniężne. Stanowi to, jak już sygnalizowano, osobliwość Wielkiej Brytanii. Od 1992 r. udziały oraz tzw. wkłady detaliczne wchodziły w skład agregatu M2. Agregat ten nie obejmuje tzw. wkładów hurtowych. W 1992 r. wprowadzono również agregat M3H. Jego składową stanowi M4 oraz wkłady utrzymywane w walutach obcych. Jest znamienne, że w Wielkiej Brytanii istniały w badanym okresie tylko trzy agregaty zasobów pieniężnych sektora pozabankowego: M2, M4 i M3H. Ponadto, też jak na ogół w każdym kraju, istniał agregat MO. Agregat ten obejmował banknoty i monety w obiegu, pogotowie kasowe banków oraz tzw. wkłady operacyjne banków w Banku Angielskim. Stanowiły one tylko 1% sumy MO. (Informacje o zasadach agregacji czerpano z kwartalnych biuletynów Banku Angielskiego. Były nimi: *Bank of England, Quarterly Bulletin, Statistical Annex*, February 1989, Vol. 29, nr 1; February 1990, Vol. 31, nr 1; February 1992, Vol. 32, nr 1; February 1993, Vol. 33, nr 1).

³² Najjaśniejsze pojęcie płynności aktywu zdefiniowała J. Robinson, podkreślając że oznacza ono stop dwóch cech, a mianowicie łatwej sprzedawalności i pewności przyszłej wartości. W odniesieniu do pieniądza lepiej używać terminu obiegowość niż sprzedawalność (J. Robinson, *Akumulacja kapitału*, PWN, Warszawa 1958, s. 51).

³³ *Bank of England, Quarterly Bulletin, Statistical Annex*, February 1991, Vol. 31, nr 1.

Zaczęły je płaćć na skutek wzrostu konkurencyjności na rynku bankowym, szczególnie ze strony towarzystw budowlanych. Dzięki temu, że towarzystwa budowlane oferowały swoim klientom oprocentowanie takich wkładów banki zaczęły coraz częściej płaćć odsetki od wkładów na żądanie³⁴.

Tabela 3

Struktura zasobów pieniężnych w Wielkiej Brytanii w latach 1988 - 1993

LATA	Ban- knoty i monety	Wkła- dy de- taliczne w ban- kach	Udziały i wkłady deta- liczne w to- warzystwach budowlanych	Wkłady detalicz- ne i gotów- ka ^{a)} (2+3+4)	Inne opro- centowa- ne wkła- dy w ban- kach ^{b)}	Inne wkła- dy w towa- rzystwach budowla- nych ^{b)}	Razem wkłady hurto- we (6+7)	M4 (5+8)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
w mln funtów								
1988	14447	93749	148837	257033	94309	4632	98941	355974
1989	15359	124731	140647	280737	134563	8032	142595	423332
1990	15256	136897	158475	310628	150377	13546	163923	474551
1991	15734	144735	176313	336782	149187	15719	164906	501688
1992	17032	169244	187909	374185	128687	16026	144713	518898
1993 ^{c)}	16852	174341	196263	387456	133501	17115	150616	538072
w %								
1988	4,1	26,3	41,8	72,2	26,5	1,3	27,8	100,0
1989	3,6	29,5	33,2	66,3	31,8	1,9	33,7	100,0
1990	3,2	28,8	33,4	65,4	31,7	2,9	34,6	100,0
1991	3,1	28,8	35,2	67,1	29,8	3,1	32,9	100,0
1992	3,3	32,6	36,2	72,1	24,8	3,1	27,9	100,0
1993	3,1	32,4	36,5	72,0	24,8	3,2	28,0	100,0

Od grudnia 1992 równa się M2; ^{b)} razem z certyfikatami depozytowymi; stan na koniec III kwartału 1993 r.

Źródło: Opracował B. Mika na podstawie: *Bank of England, Quarterly Bulletin, Statistical Annex*, February 1992, Vol. 32, nr 1; February 1993, Vol. 33, nr 1; November 1993, Vol. 33, nr 4.

Wskaźnik dynamiki udziałów i wkładów utrzymywanych w towarzystwach budowlanych osiągnął wysokość 131,8. Z punktu widzenia stopnia płynności zasobów pieniężnych oznacza to, że zwiększyła się suma zasobów pieniądza nieczynnego. Stanowiło to w pewnym stopniu korektę bardzo szybkiego wzrostu detalicznych wkładów utrzymywanych w bankach. Do wzrostu tego rodzaju wkładów i udziałów w towarzystwach budowlanych przyczynił się duży popyt na własne domy ze strony mało zarabiających osób. Sprzyjały temu korzystne warunki stwarzane przez towarzystwa budowlane. Zaczęły się one coraz bardziej rozwijać, stanowiąc ważny człon angielskiego systemu bankowego, mimo że same nie spełniają warunków stawianych bankom.

Wkłady detaliczne w towarzystwach budowlanych obejmowały rachunki transakcyjne (transaction account) i inne wkłady do jednego miesiąca poniżej 100 tys. funtów³⁵. Od grudnia 1992 r. do wkładów detalicznych gromadzonych w towarzystwach budowlanych zaliczano wkłady i udziały poniżej 50 tys. funtów zdeponowane przez osoby fizyczne i prawne³⁶.

Wysoki wskaźnik wzrostu uzyskały wkłady zwane hurtowymi. Wyniósł on 152,2%. Dynamika ta była następstwem zachowań wkładców pod wpływem zmian zasad oprocentowania wkładów, jak i zachowań banków. Dzięki oprocentowaniu wkładów a'vista przez towarzystwa budowlane, banki, konkurując z nimi wprowadziły także oprocentowanie takich wkładów. Na skutek tego grupa osób gromadzących swoje wkłady w towarzystwach budowlanych, przeniosła do banków część wkładów terminowych na konta wkładów a'vista. Przyczyniło się to do zwiększenia zasobów pieniądza czynnego (tab. 3). Zjawiskom tym towarzyszył przyrost wkładów hurtowych zapoczątkowany 1987 r.³⁷. Spowolnienie przyrostu tych wkładów nastąpiło w 1992 r. W tymże roku banki nie były w ogóle zainteresowane przyjmowaniem dużych wkładów³⁸.

Zróżnicowana dynamika wzrostu wpłynęła na dość ustabilizowaną strukturę pieniężnych objętych agregatem M4. Niewielki udział gotówki w obiegu pieniężnym jest niewątpliwie zjawiskiem korzystnym, zwłaszcza że powoduje zmniejszenie kosztów emisji tego pieniądza. Pod wpływem zachodzących procesów wzrastał udział pieniądza najbardziej czynnego z 26,3% na 32,4%. Zmalały natomiast udziały i detaliczne wkłady w towarzystwach budowlanych z 41,8% na 36,5% świadcząc o zmniejszeniu się pieniądza nieczynnego. W pewnym stopniu łagodził te tendencje wpływ wzrostu udziału w M4 innych wkładów w towarzystwach budowlanych, zaliczonych do dużych wkładów (tab. 3).

Zachodzi pytanie jaką rolę w takim ukształtowaniu się struktury i dynamiki obiegu pieniężnego odegrała polityka dyskontowa i procentowa Banku Angielskiego.

6. Polityka dyskontowa i procentowa jako instrument regulowania obiegu pieniężnego

Wypada podkreślić, że Bank Angielski ma duże doświadczenie i tradycje w dziedzinie polityki dyskontowej. Tu narodziła się bowiem teoria bankowa oparta na real bills theory Adama Smitha³⁹. Aż do 1971 r. Bank Angielski oficjalnie ogłaszał w każdy czwartek wysokość tzw. stopy bankowej (banking rate), będącą stopą dyskontową stosowaną przy redyskoncie. W 1972 r. została ona zastąpiona przez minimalną stopę pożyczkową (Minimum Lending Rate - MLR). Gdy w sierpniu 1981 r. weszły w życie

Bank of England, Quarterly Bulletin, Statistical Annex, February 1991, Vol. 31, nr 1.

Bank of England, Quarterly Bulletin, Statistical Annex, February 1993, Vol. 33, nr 1.

Operation of monetary policy, Bank of England, Quarterly Bulletin, August 1989, s. 339.

Operation of monetary policy, Bank of England, Quarterly Bulletin, May 1992, s. 157.

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

przepisy o kontroli monetarnej zaprzestano publikowania MLR. Zgodnie z poglądami monetarystów uznano bowiem, że krótkoterminowe stopy procentowe winny zmieniać się swobodnie pod wpływem podaży i popytu. Oznaczało to przyjęcie zasady tzw. deregulacji stopy procentowej. Bank Angielski nie utracił jednak swoich uprawnień do ogłaszania oficjalnej stopy procentowej w postaci MLR. W praktyce ogłaszał ją tylko wtedy, gdy chciał wyraźnie zasygnalizować swoje stanowisko w sprawie kształtowania się stóp procentowych. W badanym okresie zdarzyło się to tylko pięć razy (tab. 4). Natomiast codziennie o godz. 14.30 Bank Angielski publikował informacje dotyczące pomocy dla rynku pieniężnego, ustalając warunki na jakich udzielał kredytów refinansowych (dyskontowych i lombardowych) poprzez domy dyskontowe. Działała więc bardziej dyskretnie, określając skalę pomocy finansowej dla banków⁴⁰. Można przeto powiedzieć, że Bank Angielski wpływał w sposób pośredni na kształtowanie się stóp procentowych i popyt na pieniądz centralny. Nie regulował jednak bezpośrednio obiegu pieniężnego.

Publikowane były zmiany stopy procentowej londyńskich banków clearingowych. Ilustruje to tabela 4. Ze zmianami tymi były sprzężone zmiany stóp procentowych od wkładów detalicznych oraz kredytów (tab. 2). Z tabeli 4 wynika, że w badanym okresie początkowo zaznaczyła się tendencja obniżania stopy procentowej. Następnie systematycznie rosła, uzyskując 5 października 1989 r. dotąd nie notowany wzrost do wysokości 15%. Stopa ta utrzymywała się aż do 8 października 1990 r., kiedy to ustalono MLR w wysokości 14%. Nastąpiło to w momencie przystąpienia Wielkiej Brytanii do Europejskiego Systemu Walutowego jako pełnoprawnego uczestnika mechanizmu kursowego. Od lutego 1991 r. rozpoczął się powolny spadek stopy procentowej.

Opierając się na wielu sprawozdaniach Banku Angielskiego można powiedzieć, że w całym badanym okresie Bankowi Angielskiemu chodziło o wykorzystanie polityki dyskontowej i procentowej jako instrumentu polityki pieniężno-kredytowej. Służyła ona także jako instrument utrzymywania kursu funta. W tym zakresie można ją pozytywnie ocenić, choć nie przyniosła ona rezultatów takich jak oczekiwano. Głównym celem polityki pieniężno-kredytowej tegoż banku było utrzymanie stabilnego poziomu cen. Drugim nie mniej ważnym celem było utrzymanie odpowiedniego kursu funta. W okresach wzrostu inflacji szczególny nacisk kładziono na tłumienie inflacji. Dążąc do realizacji tych celów brano pod uwagę kształtowanie zasobów pieniężnych i najważniejsze wskaźniki charakteryzujące gospodarkę. Postępowano więc zgodnie z zasadą closed loop policy, a nie z regułą k procent. Wypada dodać, że Bank Angielski reagował także na zmiany poziomu stóp procentowych dokonywane przez banki centralne w Europie. Wynikało to z obowiązku utrzymywania stabilnego kursu waluty przez

⁴⁰ M. Pawley, D. Winstone, P. Bentley..., op. cit., s. 172.

⁴¹ Wykorzystano następujące sprawozdania: *Operation of monetary policy*, Bank of England, Quarterly Bulletin, May 1988, Vol. 28, nr 2; August 1988, Vol. 28, nr 3; November 1988, Vol. 28, nr 4; May 1989, Vol. 29, nr 2; August 1989, Vol. 29, nr 3; November 1989, Vol. 29, nr 4; January 1990, Vol. 30, nr 1; May 1990, Vol. 30, nr 2; August 1990, Vol. 30, nr 3; November 1990, Vol. 30, nr 4; February 1991, Vol. 31, nr 1; August 1991, Vol. 31, nr 3; November 1992, Vol. 32, nr 4 oraz February 1993, Vol. 33, nr 1.

kraj należący do ESW. Można mieć tu wątpliwości czy Wielka Brytania nie zbyt szybko stała się pełnoprawnym uczestnikiem mechanizmu kursowego.

Tabela 4

Zmiany stóp procentowych londyńskich banków clearingowych i minimalnej stopy procentowej (MLR) Banku Angielskiego w latach 1988 - 1993

Data zmiany	Stopa procentowa	Data zmiany	Stopa procentowa
1988 02 I	9,00	5 X	15,00
17 III	8,50	1990 8 X*	14,00
11 IV	8,00	1991 13 II	13,50
18 V	7,50	27 II	13,00
3 VI	8,00	22 III	12,50
6 VI	8,00 - 8,50	12 IV	12,00
7 VI	8,50	24 V	11,50
22 VI	9,00	12 VII	11,00
29 VI	9,50	4 IX	10,50
5 VII	10,00	1992 5 V	10,00
19 VII	10,50	16 IX*	12,00
8 VIII	10,50 - 11,00	17 IX*	10,00 - 12,00
9 VIII	11,00	18 IX	10,00
25 VIII	11,00 - 12,00	22 IX	9,00
26 VIII	12,00	16 X	8,00
25 XI	13,00	13 XI*	7,00
1989 24 V	14,00	1993 26 I*	6,00

* Ogłoszenie na jeden dzień minimalnej stopy pożyczek (MLR).

Źródło: Opracował B. Mika na podstawie: *Annual Abstract of Statistic 1994*, op. cit., s. 290.

7. Szczególna rola operacji otwartego rynku w Wielkiej Brytanii w latach 1988 - 1991

Szczególną rolę w kształtowaniu obiegu pieniężnego w Wielkiej Brytanii odegrały operacje otwartego rynku. Po wspomnianych już zmianach w 1981 r. operacje te stały się podstawowym narzędziem polityki pieniężno-kredytowej. Bank Angielski traktuje je jako instrument wygładzania dziennej nadwyżki lub niedoboru środków pieniężnych na rynkach. Służą one do regulowania płynności⁴². Niestety nie udało się uzyskać danych za lata 1992 - 1993, gdyż Bank Angielski zaprzestał je publikować w biuletynach.

Przedmiotem operacji otwartego rynku w Wielkiej Brytanii są zarówno długoterminowe obligacje państwowe (gilt-edged security), jak i inne papiery wartościowe o krótszych terminach wykupu. Zalicza się do nich weksle skarbowe (bony skarbowe), certyfikaty depozytowe, tzw. kwalifikowane weksle władz lokalnych i banków (akcepty bankowe). Udział w tych operacjach brały najważniejsze banki clearingowe i domy dyskontowe. Należy dodać, że Bank Angielski tradycyjnie preferuje domy dyskontowe⁴³.

⁴² *Bank of England, Quarterly Bulletin, Statistical Annex*, February 1991, Vol. 31, nr 1.

⁴³ Por: M. Brett, *Świat finansów...*, op. cit., s. 171; A. Crockett, *Money...*, op. cit., s. 83 i 119; P. Curwen, D. Gowland, S. James, K. Hartley, N. Hooper, P. Marshall, *Understanding...*, op. cit., s. 104; M. Pawley, D. Winstone, P. Bentley, *UK Financial...*, op. cit., s. 161 i 177.

W badanym okresie Bank Angielski przeprowadzał warunkowe i bezwarunkowe operacje otwartego rynku. Warunkowe operacje otwartego rynku polegają na umowie kupna papierów wartościowych z obowiązkiem ich odkupienia w ściśle określonym terminie (repurchase agreements - repo), bądź na umowie sprzedaży papierów wartościowych z obowiązkiem ich odprzedaży w ściśle określonym terminie (reverse repurchase agreements - reverse repo). Bezwarunkowe operacje otwartego rynku (outright) oznaczają kupno bądź sprzedaż papierów wartościowych bez jednoczesnego ustanowienia terminu późniejszego odkupienia bądź odsprzedaży walorów.

W swoisty sposób odbywa się sprzedaż weksli skarbowych przez Bank Angielski. W badanym okresie stosowano dwa rodzaje sprzedaży. Pierwszym sposobem był przetarg. W każdy piątek o godzinie 13.00 ogłaszano przetarg na weksle skarbowe (mogą być one denominowane w ECU). Do przetargu stawały głównie domy dyskontowe. Stając do przetargu były one zobligowane do składania ofert na zakup weksli skarbowych w kwocie przekraczającej sumę 50 tys. funtów. Transakcje zawierano z uczestnikami, oferującymi najwyższą cenę za weksle skarbowe. Zawierano również transakcje terminowe, kupując weksle skarbowe na określony dzień w przyszłości. Drugim sposobem sprzedaży była tzw. emisja "tap bills". Polegała ona na tym, iż w każdej chwili rząd lub Departament Emisyjny Banku Angielskiego mógł emitować i sprzedawać weksle. Stopę dyskonta ustalało Ministerstwo Skarbu. Gdy płynność systemu bankowego była zagrożona, Bank Angielski "zapraszał" domy dyskontowe do składania ofert sprzedaży kwalifikowanych papierów wartościowych. Przedmiotem skupu są weksle osób prawnych o czterech terminach płatności. W terminologii Banku Angielskiego są one określane jako pasma (bonds): 1 = 1 - 14 dni, 2 = 15 do 33 dni, 3 = 34 do 63 dni oraz 4 = 64 do 91 dni⁴⁴.

Największe znaczenie miały w badanym okresie bezwarunkowe operacje otwartego rynku (outright) typu kupno. Ilustruje to tabela 5. Z porównania tych danych z tabelą 3 wynika waga rozmiaru tych operacji.

Tabela 5

Struktura kupna i sprzedaży papierów wartościowych będących przedmiotem operacji otwartego rynku typu outright w Wielkiej Brytanii w latach 1988 - 1991 (w mln funtów)

Lata	Weksle skarbowe		Weksle skarbowe władz lokalnych	Weksle bankowe (akcepty bankowe)	Nadwyżka kupna nad sprzedażą
	Kupno	Sprzedaż	Kupno	Kupno	
1988	1710	5842	1077	57870	54815
1989	9723	7385	651	73102	76091
1990	8376	151	96	117109	125430
1991	8298	0	51	109985	118334

Źródło: Opracował B. Mika na podstawie: *Bank of England, Quarterly Bulletin, Statistical Annex*, różne numery z lat 1988 - 1991.

Przeprowadzając operacje bezwarunkowe typu kupno pobierano stopę procentową na ogół wyższą niż stopa pieniężna banków clearingowych, ale niższą niż stopa operacji repo. Stosunkowo wysoka stopa procentowa związana z tymi operacjami, oddziaływała restrykcyjnie. Natomiast samo kupno papierów wartościowych oddziaływało ekspansywnie na kształtowanie się obiegu pieniężnego. Zwiększenie płynności banków przyczyniało się do wzrostu kredytów a tym samym do wzrostu zasobów pieniądza. Zważywszy, że głównym przedmiotem operacji outright typu kupno były akcepty bankowe banków kupieckich (średnio ponad 90% - tab. 5), nietrudno zauważyć, że w sposób wyraźny wpłynęło to także na płynność podmiotów gospodarczych. Płynność ta jest zjawiskiem pożądanym, tylko w takich warunkach może się sprawnie rozwijać gospodarka rynkowa.

Znacznie mniejsze rozmiary miały operacje typu repo⁴⁵. Wspomagały one niejako operacje typu outright. Można twierdzić, że głównym celem operacji repo było chwilowe "ratowanie" banków zagrożonych utratą płynności, umożliwiając im sprawną działalność. Świadczą o tym krótkie terminy tych transakcji. Zawierano je na czas od kilku dni do 2 - 3 tygodni.

Operacje outright przyczyniły się znacznie do wzrostu obiegu pieniężnego. Może to budzić zdziwienie i wydawać się działaniem sprzecznym, zwłaszcza że prowadzono politykę antyinflacyjną w sposób wyraźny w latach 1988 - 1990. To paradoksalne zjawisko daje się uzasadnić teorią produkcyjnego kredytu. Tego rodzaju kredyty nie powodują nadmiaru pieniądza⁴⁶, sprzyjają utrzymaniu płynności systemu gospodarczego. Aby jednak można było osiągnąć taki cel, konieczny jest sprawny nadzór bankowy.

PARADOXES OF ANTI-INFLATION MONEY AND CREDIT POLICY OF THE BANK OF ENGLAND IN 1988 - 1993

S u m m a r y

The paper characterizes the money and credit policy of the Bank of England in 1988-1993. The research was referred to original numerical data. The Bank has realized its policy in conformity with principles of closed loop policy despite of the fact that the imposed assumptions of its money and credit policy were based on the k per cent rule. Monitoring the volume of money resources and the inflation rate during this period denies any simple relations between these two factors. Within the period examined the index of money resources increased systematically up to 151,2 per cent. The inflation rate has increased from 4,9 to 9,5 in 1988 - 1991 and then dropped quickly to the level of 1,6 in 1993. The aim of the paper was to explain such a paradox. It appeared that open market operations of the type outright which were applied effected in the same way as it is for production credit.

⁴⁵ Suma tych operacji wynosiła w mln funtów: w 1988 r. - 2939; w 1989 r. - 11228; w 1990 r. - 19532; w 1991 r. - 35805 (Zródło: zob. tab. 5).

⁴⁶ Teoria produkcyjnego kredytu stanowi trzecie stadium teorii bankowej, w której po raz pierwszy zwrócono uwagę na endogeniczność pieniądza (Z. Knakiewicz, *Teorie...*, op. cit., rozdz. 1).