

**Paweł Dziekański, Joanna Rogalska**

Uniwersytet Humanistyczno-Przyrodniczy Jana Kochanowskiego w Kielcach

## **POLITYKA PIENIĘŻNA NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO LAT 1990-2005 W ŚWIETLE KEYNESIZMU, MONETARYZMU I TEORII RACJONALNYCH OCZEKIWAŃ**

### **1. Wstęp**

W gospodarce rynkowej przebieg procesów gospodarczych regulują rynki produktów i czynników produkcji, na których dochodzi do równoważenia podaży i popytu. Pierwszorzędną rolę odgrywa pieniądź jako miernik wartości, środek płatniczy i środek tezauryzacji. Instytucją, która w takich warunkach dba o wartość pieniądza, jest bank centralny kraju prowadzący własną politykę pieniężną.

Polityka pieniężna jest przejawem aktywności państwa w życiu gospodarczym wywołującym szczególnie duże kontrowersje. Niewątpliwie podstawowym celem regulacyjnej działalności banku centralnego powinna być stabilizacja cen, istotne jest jednak określenie, w jakim stopniu polityka pieniężna może oddziaływać na sferę realną i PKB? Władze monetarne współcześnie preferują politykę antyinflacyjną, jednak w swoich decyzjach uwzględniają również ich konsekwencje dla wzrostu gospodarczego. Złożoność procesów, na podstawie których władze monetarne podejmują decyzje, nie sprzyja uniknięciu nieporozumień i kontrowersji, jakie budzi polityka pieniężna banku centralnego. Nierzadkie są postulaty zmiany sposobu jej prowadzenia, szczególnie w okresie spowolnienia gospodarczego.

### **2. Polityka pieniężna w ujęciu przedstawicieli głównych nurtów teorii ekonomii**

W dyskusjach na temat pieniądza można wyodrębnić dwa główne kierunki – keynesizm i monetaryzm. Ekonomisci, którzy są zwolennikami teorii Keynesa, uznali, że w rozważaniach na temat polityki pieniężnej i jej wpływu na gospodarkę należy skupić się na czynnikach kształtujących podaż pieniądza. Monetaryści za bardziej celowe uznali zbadanie elementów kształtujących popyt na pieniądź, dróg

oddziaływania zjawisk pieniężnych na gospodarkę, produkcję, zatrudnienie i ceny, co pozwoliłoby prawidłowo dostosować emisję pieniądza do potrzeb gospodarki<sup>1</sup>.

J.M. Keynes sugerował, iż polityka pieniężna powinna stanowić jeden z elementów regulacyjnej działalności państwa. Uważał on, że w okresie recesji państwo powinno prowadzić politykę ekspansywną, obniżając stopy procentowe, zwiększając podaż pieniądza i przez to wpływać na wzrost popytu globalnego. W okresie boomu gospodarczego polityka pieniężna natomiast powinna być nastawiona na ograniczenie nadmiernego popytu i „schłodzenie” gospodarki poprzez działania restrykcyjne – obniżkę stóp procentowych i redukcję podaży pieniądza<sup>2</sup>. Ponieważ Keynes uważał, iż inwestycje są mało elastyczne w stosunku do zmian stóp procentowych, a ponadto skuteczną politykę może utrudniać pułapka płynności, wśród jego zwolenników panowało przekonanie, iż polityka pieniężna nie odgrywa jednak wystarczająco istotnej roli w kształtowaniu realnego PKB<sup>3</sup>.

M. Friedman zaproponował politykę pieniężną opartą na zupełnie innych regułach. Głównym celem powinna stać się dezinflacja, ponieważ tylko stabilny poziom cen zapewni w długim okresie równowagę makroekonomiczną i wzrost PKB. Monetarysty sprzeciwiali się polityce pieniężnej nakierowanej na pełne zatrudnienie i wzrost produkcji. M. Friedman argumentował, iż ekspansywna polityka pieniężna doprowadzi tylko do krótkookresowego wzrostu dochodu, natomiast w długim okresie PKB wróci do poziomu wyjściowego, utrwali się natomiast wysoka stopa inflacji wywołana wzrostem podaży pieniądza. Monetarysty wierzyli, w przeciwieństwie do keynesistów, iż popyt na pieniądz jest stabilny, natomiast bank centralny jest w stanie kontrolować podaż pieniądza<sup>4</sup>. Tak więc przez kontrolę tych agregatów (popytu i podaży na pieniądz) można ograniczyć inflację i zapewnić długookresową stabilność i wzrost gospodarczy.

Zdaniem monetarystów nakierowane na poprawę koniunktury manipulowanie przez rząd i bank centralny rozmiarami środków finansowych nie przynosi pozytywnego efektu, a może się okazać przyczyną powstania lub pogłębienia recesji.

M. Friedman zdecydowanie przeciwstawiał się polityce dyskrecjonalnego kształtowania podaży pieniądza, zgodnej z oceną bieżącej sytuacji ekonomicznej dokonywanej przez władze monetarne<sup>5</sup>. Krytykował on także ekspansję monetarną w warunkach recesji oraz wprowadzenie restrykcji w warunkach przegrzania koniunktury<sup>6</sup>.

Za P.A. Samuelsonem można powtórzyć, że platforma monetarystyczna zakłada bardzo ograniczoną interwencję rządu w działania rynku, na którym bez przeszkód

<sup>1</sup> Por. P. Szpunar, *Polityka pieniężna. Cele i warunki skuteczności*, Warszawa 2000, s. 11 i nast.

<sup>2</sup> R. Kokoszczyński, *Współczesna polityka pieniężna w Polsce*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004, s. 27.

<sup>3</sup> M. Sobol, *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w drodze do euro*, Warszawa 2008, s. 27.

<sup>4</sup> T. Apolte, *Polityka pieniężna i walutowa w zarysie*, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2006, s. 24-41.

<sup>5</sup> Kokoszczyński R., wyd. cyt., s. 32.

<sup>6</sup> Takie działania w określonych warunkach proponuje keynesizm.

ma się dokonywać alokacja zasobów. Wskazuje on zatem na potrzebę przeciwdziałania inflacji, która osłabia efektywność ekonomiczną bardziej niż bezrobocie, a także na przestrzeganie w polityce makroekonomicznej pewnych stałych reguł w miejsce podejmowania działań zmiennych o charakterze dyskrecjonalnym<sup>7</sup>.

Współczesna polityka banków centralnych pozostaje pod dużym wpływem tzw. nowej ekonomii klasycznej. Ekonomiści związani z tym nurtem (R. Lucas, T.J. Sargent, N. Wallace) wysunęli tezę o nieefektywności polityki pieniężnej jako polityki stabilizacyjnej. Władze monetarne nie są w stanie do końca poznać oczekiwań podmiotów gospodarujących, dlatego też polityka pieniężna oparta na postulatach Keynesa wywołuje wahania produkcji i poziomu cen. Proponuje się zatem, aby utrzymywać stały wzrost podaży pieniądza i oprzeć politykę pieniężną na regułach, tak aby polityka państwa była wiarygodna<sup>8</sup>. Współcześnie uważa się kwestię wiarygodności banku centralnego za kluczową w efektywnej polityce monetarnej. Także nowa ekonomia keynesowska uwzględniła ten postulat, aczkolwiek podkreśla, iż polityka dyskrecjonalna może jednak przynieść korzyści gospodarce, chociaż jej opracowanie nie jest prostym zadaniem i władze monetarne muszą pilnie obserwować oczekiwania społeczeństwa.

Polityka pieniężna współcześnie opiera się m.in. na teorii racjonalnych oczekiwań, której założenie mówi o tym, że ludzie będą się zachowywać racjonalnie. Uczestnicy rynku formułują swoje oczekiwania na temat przyszłości na podstawie informacji minionych, obecnych i przewidywanych w okresie przyszłym. Oczekiwania odgrywają kluczową rolę w ustalaniu planowanych inwestycji, przy określaniu zachowań konsumpcyjnych, kształtowaniu popytu na pieniądź itd. Rekomendacje płynące z teorii racjonalnych oczekiwań dla władz monetarnych co do sposobu realizacji polityki pieniężnej są zbieżne z rekomendacjami monetaryzmu. Wszelka polityka władz monetarnych polegająca na korygowaniu mechanizmu rynkowego typowa dla ekonomii keynesowskiej powinna być zaniechana. Racjonalność podmiotów gospodarczych wyklucza w zasadzie możliwość wpływania na poziom produkcji i zatrudnienia w gospodarce za pomocą ekspansywnej polityki pieniężnej nawet w krótkim okresie. Ewentualna zdolność władz gospodarczych do przejściowego wpływania na wielkości realne jest tym mniejsza, im bardziej niestabilna była sytuacja ekonomiczna w przeszłości.

Podstawowym celem polityki pieniężnej powinna być stabilizacja cen. Wpływ inflacji na wzrost PKB jest bez wątpienia negatywny. R. Barro oszacował, że wzrost inflacji o 10% powoduje spadek realnego PKB o 0,2-0,3% i spadek stopy inwestycji do PKB o 0,4-0,6%<sup>9</sup>. Inflacja zatem powinna być jak najniższa, jak podaje A. Urbańska, w przypadku krajów rozwiniętych nie powinna przekraczać 1-3% rocznie<sup>10</sup>.

<sup>7</sup> Por. P.A. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Economics*, NY 1989, s. 361-362.

<sup>8</sup> M. Sobol, wyd. cyt., s. 38-43.

<sup>9</sup> R. Barro, *Inflation and Economic Growth*, National Bureau of Economic Research, Cambridge 1995, s. 18-19.

<sup>10</sup> Urbańska A., *Polityka monetarna; współczesna teoria i analiza empiryczna dla Polski*, NBP, Warszawa 2002, s. 16.

### 3. Polityka pieniężna NBP lat 1990-1997

Proces transformacji systemu finansowego, rozpoczęty wraz z przemianami ustrojowymi w Polsce, umożliwił polskim władzom monetarnym prowadzenie polityki pieniężnej. NBP otrzymał pewien stopień niezależności i odpowiednie instrumenty, nastąpił również rozwój sektora finansowego.

Do 1989 r. rola polskiego banku centralnego w kształtowaniu warunków gospodarczych sprowadzała się do finansowania planu w dobie socjalistycznej, a polityka pieniężna miała marginalne znaczenie. W tym roku weszła w życie ustawa o Narodowym Banku Polskim, która określała „umocnienie pieniądza polskiego” jako cel działalności polskiego banku centralnego (co oznaczało walkę z inflacją)<sup>11</sup>.

Prowadząc politykę pieniężną oraz kontrolując sytuację finansową w Polsce, NBP w latach 1990-1997 sformułował trzy kategorie celów: finalny, pośredni i operacyjny. Cel finalny zakłada, że w gospodarce polskiej powinien być utrzymany na założonym poziomie wzrost cen. Cele pośrednie i operacyjne zmieniały się w czasie<sup>12</sup>. W początkowym okresie transformacji w latach 1990-1993 funkcjonowały następujące cele pośrednie: kontrola aktywów netto w sektorze bankowym, kształtowanie kursu walutowego. Celem operacyjnym w tym okresie było utrzymanie na założonym poziomie kredytów oferowanych bankom komercyjnym przez NBP. W 1994 r. NBP zmienił cel operacyjny i pośredni, gdyż przyjął kontrolę krótkookresowych stóp procentowych, a od 1996 r. sformułował jako cel operacyjny swej działalności kształtowanie agregatów pieniężnych, a szczególnie pieniądza rezerwowego<sup>13</sup>. W 1998 r. Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o likwidacji celu pośredniego i operacyjnego, a jako cel finalny NBP został przyjęty bezpośredni cel inflacyjny<sup>14</sup>.

Politykę pieniężną NBP w latach 1990-1997, mimo eklektyzmu i istnienia wielu zewnętrznych ograniczeń, można uznać za skuteczną w walce o niski wskaźnik inflacji, co udało się osiągnąć przez stabilizowanie sytuacji gospodarczej i łagodzenie negatywnych wpływów szoków. Polska osiągnęła najwyższy wzrost gospodarczy w regionie przy znacznej redukcji inflacji. Mimo kolejnych przekroczeń celu inflacyjnego (poza rokiem 1994), w latach 1990-1997 inflacja wykazywała trend spadający, a odchylenie konsekwentnie się zmniejszało. Bank centralny niedostatecznie kontrolował również podaż pieniądza, z wyjątkiem roku 1993, w którym to roczny przyrost agregatu pieniądza ogółem był mniejszy niż założony.

Osiąganie przyjętych celów (tab. 1) było rokrocznie bardzo trudne. Wynikało to m.in. z wysokiej niepewności co do istniejących w gospodarce powiązań przyczynowo-skutkowych i błędów w ocenie efektywności instrumentów polityki pieniężnej.

<sup>11</sup> Ustawa z dnia 31 stycznia 1989 r. o Narodowym Banku Polskim (DzU 1992 nr 72, poz. 360).

<sup>12</sup> R. Kokoszczyński, J. Stopyra, *Dylematy wyboru celów pośrednich i operacyjnych w polityce pieniężnej Narodowego Banku Polskiego*, „Banki i Kredyt” 1996, nr 6, s. 43-47.

<sup>13</sup> P. Szpunar, wyd. cyt., s. 92-101.

<sup>14</sup> M. Bałtowski, M. Miszewski, *Transformacja gospodarcza w Polsce*, Warszawa 2006, s. 271.

Tabela 1. Stopa inflacji, stopa bezrobocia oraz PKB w Polsce w okresie 1990-1997

Rok	Inflacja*			Produkt krajowy brutto	Stopa bezrobocia
	założenia (%)	faktyczna wielkość (%)	odchylenie (pkt proc.)		
1990	95,0	249,3	+ 154,3	-11,6	6,5
1991	32,0	60,4	+ 28,4	-7,0	12,2
1992	36,9	44,3	+ 7,4	2,6	14,3
1993	32,2	37,6	+ 5,4	3,8	16,4
1994	23,0	29,5	+ 6,5	5,2	16,0
1995	17,0	21,6	+ 4,6	7,0	14,9
1996	17,0	18,5	+ 1,5	6,1	13,2
1997	13,0	13,2	+ 0,2	6,8	10,3

\* Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) – metoda „grudzień do grudnia”.

Uwaga: Odchylenie przedstawiono jako różnicę pomiędzy rzeczywistą wartością wskaźnika a wartością zakładaną.

Źródło: opracowanie na podstawie danych NBP zawartych w Sprawozdaniach z realizacji polityki pieniężnej w poszczególnych latach okresu 1990-1997.

Dodatkowo na niską skuteczność polityki pieniężnej w badanym okresie miały wpływ niski stopień rozwoju rynku i instrumentów polityki pieniężnej oraz w dużym stopniu ograniczona niezależność i wiarygodność banku centralnego. Pomimo niesprzyjających warunków dotyczących otoczenia prawnego, jak również zmienności i niedrożności transmisji monetarnej oraz niestabilności otoczenia międzynarodowego, polityka banku centralnego była skuteczna. Jest to widoczne zwłaszcza w zestawieniu z dynamiką wzrostu polskiej gospodarki po 1993 r. oraz z faktem, że uniknięto kryzysu walutowego. Ogólnie zatem efekty polityki pieniężnej w tym okresie należy uznać za pozytywne: poziom inflacji spadał, zmniejszało się odchylenie od celu zakładanego, PKB rósł, niestety bezrobocie również wzrastało.

Osiągnięcie przyjętych celów monetarnych utrudniały także uwarunkowania prawne. Podstawowym dokumentem określającym parametry polityki pieniężnej na dany rok były „Założenia polityki pieniężnej”. NBP przedkładał jedynie projekt dokumentu, na jego ostateczny kształt wpływ miał rząd, przede wszystkim sejm, który przyjmował go w formie uchwały. Parlament mógł bezpośrednio oddziaływać na ustalenie krótkookresowych celów polityki pieniężnej. To minister finansów w projekcie ustawy budżetowej decydował o planowanym poziomie inwestycji, tym samym determinując oficjalny cel inflacyjny na nadchodzący rok, a w interesie rządu było ustalenie go poniżej poziomu możliwego do osiągnięcia<sup>15</sup>. Wyższy od planowanego poziom inflacji oznaczał bowiem wyższe nominalne przychody podatkowe budżetu i łatwiejszą realizację ustawy budżetowej<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> Por. P. Szpunar, wyd. cyt., s. 212.

<sup>16</sup> Por. J. Osiński, *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w okresie 1993-1997*, „Bank i Kredyt” 1999, nr 7-8, s. 52.

Podstawowym celem NBP w omawianym okresie było umocnienie pieniądza polskiego. Tak postawiony cel służył stabilizacji sytuacji gospodarczej, co umożliwiałoby utrzymanie spadkowej tendencji inflacji. Wykorzystywanym narzędziem w tym okresie były kurs walutowy i stopy procentowe<sup>17</sup>.

#### 4. Polityka pieniężna lat 1998-2005

Istotnym krokiem na drodze budowania polityki pieniężnej było jej wyłączenie w 1998 r. spod władzy rządu i nadanie NBP pełnej niezależności decyzyjno-wykonawczej. Podstawą prawną tego wydarzenia była Konstytucja RP<sup>18</sup>, nowa Ustawa o Narodowym Banku Polskim<sup>19</sup> z 1997 r. Konstytucja RP stanowi, że „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Konkretyzując zapis konstytucyjny, ustawa o NBP określa, że podstawowym celem działalności NBP jest „utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”. Istotne znaczenie miało także powołanie Rady Polityki Pieniężnej, odpowiedzialnej za coroczne ustalanie założeń polityki monetarnej. RPP wprowadziła nową strategię – bezpośredniego celu inflacyjnego, której zaletą jest elastyczność doboru zestawu instrumentów polityki pieniężnej.

Analizując skuteczność polityki pieniężnej NBP w latach 1998-2005 (tab. 2) na tle strategii BCI, należy stwierdzić, że mimo pozytywnych efektów tej strategii, tj. przywrócenia polityce pieniężnej wyraźnej orientacji inflacyjnej, wyeliminowania pełzającej dewaluacji, sukcesu dezinflacji oraz zwiększenia przejrzystości i znaczącej komunikacji władz monetarnych z rynkiem i społeczeństwem, strategia BCI napotkała wiele problemów. Najważniejszy z nich wynika z globalizacji i liberalizacji i dotyczy utraty suwerenności prowadzenia polityki nawet w warunkach w pełni płynnego kursu walutowego. Musi ona uwzględniać wiele czynników od niej niezależnych i w wielu przypadkach trudno przewidywalnych, np. zmiany nastrojów na międzynarodowych rynkach finansowych, zmiany poziomu międzynarodowych stóp procentowych, zmiany kursu walut, szoki cenowe i polityczne. Do tego należy doliczyć brak konsensusu politycznego i intelektualnego na rzecz niskiej inflacji oraz niezależności banku centralnego. Rezultatem wyżej wymienionych trudności są chroniczne, choć nieuniknione kłopoty z trafieniem w założony cel inflacyjny, co negatywnie odbija się na wiarygodności i skuteczności władzy monetarnej.

Obniżeniu inflacji w latach 2001-2002 towarzyszył wyraźnie słabszy niż w latach 1992-2000 oraz wolniejszy, niż przewidywano, wzrost gospodarczy w Polsce. Wynikało to w dużej mierze ze spowolnienia wzrostu gospodarczego gospodarki światowej, niższej dynamiki PKB u głównych partnerów handlowych, kryzysu rosyjskiego, tzw. drugiej fali restrukturyzacji przedsiębiorstw, spadku inwestycji i dra-

<sup>17</sup> Tamże, s. 24.

<sup>18</sup> Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej (DzU 1997 nr 78, poz. 483).

<sup>19</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim, wyd. cyt.

stycznego pogorszenia się stanu finansów publicznych<sup>20</sup>. Restrykcyjna polityka pieniężna, dając krajowi obniżenie wskaźnika inflacji, w jakiejś mierze przyczyniła się wprawdzie do obniżenia wzrostu gospodarczego, lecz miała ona również udział w przyspieszeniu restrukturyzacji przedsiębiorstw, umacniającej rozwój w dłuższej perspektywie oraz w zmniejszeniu nierównowagi zewnętrznej, co uchroniło gospodarkę Polski przed załamaniem. Niezależnie od tego, w jakim stopniu polityka pieniężna NBP przyczyniła się do przejściowego spowolnienia wzrostu PKB w latach 2001-2002, jej główny skutek, czyli niska inflacja, wzmocnił fundament rozwoju w dłuższej perspektywie.

Tabela 2. Stopa inflacji, stopa bezrobocia oraz PKB w Polsce w latach 1998-2005

Rok	Inflacja*			Produkt krajowy brutto	Stopa bezrobocia
	założenia (%)	faktyczna wielkość (%)	odchylenie (pkt proc.)		
1998	9,5	8,6	-0,9	4,8	10,4
1999	6,6-7,8 **	9,8	+2,0	4,1	13,1
2000	5,4-6,8	8,5	+1,7	4,2	15,1
2001	6,0-8,0	3,6	-2,4	1,1	19,4
2002	3,0 ± 1,0 pkt proc. ***	0,8	-1,2	1,4	20,0
2003	3,0 ± 1,0 pkt proc.	1,7	-0,3	3,8	20,0
2004	2,5 ± 1 pkt proc. ****	4,4	+0,9	5,3	19,1
2005	2,5 ± 1 pkt proc	0,7	-0,8	3,5	17,5

\* Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) – metoda „grudzień do grudnia”.

\*\* Początkowo ustalony jako 8,0-8,5% (zmiana 24 marca 1999 r.).

\*\*\* Początkowo ustalony jako 5,0% ± 1,0 pkt proc. (zmiana 26 czerwca 2002 r.).

\*\*\*\* Cel ciągły obowiązujący od roku 2004.

Uwaga: Odchylenie przedstawiono jako różnicę pomiędzy rzeczywistą wartością wskaźnika a wartością zakładaną. W przypadku przedziałowego wyrażenia zakładanej wielkości odchylenie obliczono w stosunku do jego najbliższego krańca.

Źródło: opracowanie na podstawie danych NBP zawartych w sprawozdaniach z realizacji polityki pieniężnej w poszczególnych latach okresu 1998-2005.

Generalnie polityka pieniężna lat 2003-2005 odniosła sukces, nastąpiło bowiem ustabilizowanie inflacji na niskim poziomie, czemu towarzyszyło obniżanie stóp procentowych. Stopa referencyjna spadła z 19% na koniec 2000 r. do 4% na koniec 2005 r. Szczególnie w latach 2001-2005 instrumenty polityki pieniężnej znacznie upodobniły się do tych, z których korzystają banki centralne krajów rozwiniętych. Do ważnych zmian w tym zakresie można zaliczyć: wprowadzenie depozytu na koniec dnia, co pozwoliło na absorpcję płynnych środków przez bank centralny, udostępnienie bankom nieoprocentowanego kredytu technicznego spłacanego w ciągu dnia operacyjnego, stopniowe zmniejszenie stopy rezerwy obowiązkowej do pozio-

<sup>20</sup> Tamże, s. 85 i nast.

mu 3,5%, wprowadzenie regularnej emisji bonów pieniężnych NBP i stopniowe skracanie okresu ich zapadalności do 7 dni. Obniżono inflację do niskiego poziomu. Przyjęcie celu ciągłego zwiększyło elastyczność polityki, wydłużając jej horyzont poza jeden rok, co pozwoliło na większe uwzględnienie opóźnień czasowych między podjętą decyzją a jej skutkami. Sprowadzeniu inflacji do niskiego poziomu i ustabilizowaniu jej na nim towarzyszyło obniżenie stóp procentowych.

Za podstawowy cel działalności NBP uznano w ustawie „utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”. Przepis ten jasno wyraża priorytety działalności NBP, jednak samo postawienie zadania wspierania polityki gospodarczej rządu, bez określenia form i zasad tego wsparcia, okazało się konfliktogenne.

## 5. Podsumowanie

W ekonomii keynesowskiej twierdzi się, że strategicznym celem działania banku centralnego jest utrzymanie wzrostu gospodarczego i pełnego zatrudnienia w warunkach równowagi. NBP z możliwości wspierania rządu w działaniach stabilizacji koniunktury gospodarczej nie korzystał, z wyjątkiem działań w zakresie stabilizacji cen. Takie podejście do walki z inflacją wydaje się zbyt radykalne. Polityce pieniężnej przypada niekwestionowana zasługa wniesienia decydującego wkładu w uzdrowienie i umocnienie fundamentu długofalowego wzrostu gospodarki, jakim jest system stabilnego i wymienialnego pieniądza. Cel stabilności pieniądza zdominował jednak wszystkie inne cele polityki gospodarczej państwa, a polityka pieniężna dodatkowo utrudniała realizację innych działań w sferze gospodarczej. Polityka pieniężna NBP powinna być uzupełniona instrumentarium należącym do działań fiskalnych.

Aktywne przeciwdziałanie nadmiernym zmianom aktywności gospodarczej nie było i nie jest priorytetem w działaniach NBP. Jego polityka ukierunkowana jest na hamowanie inflacji. Faktyczna rola, jaką odgrywa w danym momencie w gospodarce NBP i jego polityka pieniężna, zależy od przepisów prawa określających zakres uprawnień, obowiązków i niezależności oraz od zdolności do rozwiązywania pojawiających się problemów. Niezależność NBP powinna być powiązana z tworzeniem i realizacją polityki pieniężnej oraz powinna zapewniać wybór opcji najlepszych, najbardziej zrównoważonych i mających szanse realizacji. Polityka pieniężna powinna być uzupełniona instrumentarium należącym do działań fiskalnych. Władze NBP muszą zatem prowadzić ostrożną politykę stóp procentowych, mając na uwadze występujące ostre ograniczenia gospodarcze. Skuteczne realizowanie polityki pieniężnej wymaga zatem ochrony jej podstawowego celu, jak też interesów bankowych i niebankowych podmiotów gospodarczych. Polityka ta winna być efektem kompromisu wobec gospodarki, który wymaga odpowiedniego dostosowania metod i kształtu polityki pieniężnej NBP. Potrzeba znalezienia takiego kompromisu nie może jednak podważać samej idei niezależności banku centralnego.



Odmienne poglądy formułują zwolennicy koncepcji monetarystycznej, gdyż uważają oni, że celem strategicznym jest stabilność cen, która w okresie długim prowadzi do zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Taka polityka prowadzona była przez NBP w okresie 1990-2005.

Teoria racjonalnych oczekiwań głosi, że wszystkie podmioty formułują oczekiwania racjonalne – tzn. przy uwzględnieniu całej dostępnej informacji i pełnej wiedzy o funkcjonowaniu gospodarki i zamierzeniach polityki gospodarczej. Wskazuje ona zatem, że jeśli bank centralny cieszy się wiarygodnością i zapowie swoje działania w kierunku zmniejszenia stopy inflacji, to wówczas podmioty gospodarcze włączą tę zmianę polityki gospodarczej do swoich oczekiwań. Wyznacznikiem takiej polityki mogą być działania podjęte przez NBP po 1998 r. i przyjęcie strategii bezpośredniego celu inflacyjnego.

Współcześnie banki centralne koncentrują się na długofalowych skutkach działalności, a podstawowym celem współczesnej polityki pieniężnej jest ograniczanie inflacji. Skuteczna polityka antyinflacyjna umożliwiła stabilizację makroekonomiczną i może wykluczyć z cyklu koniunkturalnego krótkookresowe wahania produkcji i PKB.

## Literatura

- Apolte T., *Polityka pieniężna i walutowa w zarysie*, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2006.
- Bałtowski M., Miszewski M., *Transformacja gospodarcza w Polsce*, Warszawa 2006.
- Barro R., *Inflation and Economic Growth*, National Bureau of Economic Research, Cambridge 1995.
- Kokoszcyński R., Stopyra J., *Dylematy wyboru celów pośrednich i operacyjnych w polityce pieniężnej Narodowego Banku Polskiego*, „Banki i Kredyt” 1996, nr 6.
- Kokoszcyński R., *Współczesna polityka pieniężna w Polsce*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004.
- Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej (DzU 1997 nr 78, poz. 483).
- Osiński J., *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w okresie 1993-1997*, „Bank i Kredyt” 1999, nr 7-8.
- Samuelson P.A., Nordhaus W.D., *Economics*, NY 1989.
- Soból M., *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w drodze do Euro*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2008.
- Szpunar P., *Pieniądz rezerwowany jako cel operacyjny polityki pieniężnej*, „Bank i Kredyt”, wrzesień 1997, Warszawa.
- Szpunar P., *Polityka pieniężna, Cele i warunki skuteczności*, Warszawa 2000.
- Urbańska A., *Polityka monetarna; współczesna teoria i analiza empiryczna dla Polski*, NBP, Warszawa 2002.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (DzU 1997 nr 140, poz. 938).
- Ustawa z dnia 31 stycznia 1989 r. o Narodowym Banku Polskim (DzU 1992 nr 72, poz. 360).

**MONETARY POLICY OF THE NATIONAL BANK OF POLAND  
BETWEEN 1990 AND 2005 IN THE LIGHT OF KEYNESIANISM,  
MONETARISM AND RATIONAL EXPECTATIONS THEORIES**

**Summary**

The basic aim of regulatory activity of the central bank is stabilizing prices. Keynesian economics argues that the strategic aim of the central bank activity is maintaining economic growth and full employment in conditions of equilibrium. The National Bank of Poland did not use the government's support in activities supporting the stabilization of economic situation, with the exception of activities in range of the stabilization of prices. A different opinion on this problem present followers of monetarism. They argue that the strategic aim is achieving the stability of prices which in long-term will lead to economic growth. Such a policy was followed by the National Bank of Poland between 1990 and 2005.