

Warszawa, 21 września 2021 r.

Pamięć instytucjonalna banków centralnych a polityka pieniężna – opinia Głównego Ekonomisty ZPP

W bankach centralnych najwięcej obaw budzą 2 słowa: inflacja i deflacja. Na stosunek do tych zjawisk historycznych ma wpływ doświadczenie historyczne instytucji, „path dependency” jak mawiają historycy i geografowie. Albo pamięć instytucjonalna. Losy poszczególnych banków centralnych, największe traumy bankierów splatają się z losami społeczeństw – pamięć przeszłych doświadczeń często ma subtelny i nie zawsze od ręki dostrzegalny wpływ na bieżącą politykę tych instytucji. Ma to sporo zalet – gwarantuje niezależność od bieżących politycznych przepychanek, zapewnia pewien entourage politycznego konserwatyzmu, nie jako maski w bieżących sporach, ale jako fundamentu przewidywalnej polityki.

Amerykański bank centralny, tzw. System Rezerwy Federalnej, najtrudniejsze chwile przeżył w czasie Wielkiego Kryzysu. Nie był w stanie zarządzać falami deflacji pogrążającymi gospodarkę amerykańską w chaosie. Od tego czasu trwałym komponentem amerykańskiej polityki pieniężnej stała się ochrona kraju przed ryzykiem spirali deflacyjnej. W latach 1970 prowadziło to do tolerowania nadmiernej inflacji (co usprawiedliwiał zresztą jeden z celów polityki monetarnej FED, dążenie do maksymalizacji zatrudnienia). Kryzys naftowy skończył się m.in. dzięki temu, że Paul Volcker odszedł od tego typu polityki. Jednak to niejako wyjątek: kryzys roku 2007/8 przyniósł reakcję jakiej zabraknąć miało w wielkim kryzysie; zagwarantował niemal nieograniczoną podaż pieniądza by uniknąć „credit crunch”.

Niemiecki Bank Centralny, Bundesbank przejął schedę po wcześniejszym Reichsbanku. Doświadczenia okresu międzywojennego, z którymi zmagał się tenże, to doświadczenia zarówno hiperinflacji, jak i deflacji. O ile jednak tą drugą w latach 1930. skutecznie opanowała polityka fiskalna nowego kanclerza, Adolfa Hitlera, to pierwsza – w latach I wojny światowej i tuż po niej stała się wyrokiem dla niemieckiej klasy średniej, a wkrótce – pośrednio – i dla niemieckiej demokracji. Do dziś troską Bundesbanku – wpisaną głęboko w instytucjonalną pamięć – pozostaje ochrona kraju przed ryzykiem inflacji i jej politycznych i gospodarczych konsekwencji.

Jak w tym kontekście patrzeć na polski Narodowy Bank Polski? Dziedziczy on tradycję Banku Polskiego utworzonego przez Władysława Grabskiego by walczyć z polską hiperinflacją. Wyzwanie opanowania niekontrolowanej inflacji lub hiperinflacji, często będącej wynikiem politycznych decyzji lub nadmiernych, niewspółmiernych do możliwości politycznych ambicji (jak choćby właśnie w latach 1920., czy potem w latach 1980.), stało się powtarzalnym i niezależnym od systemu politycznego wyzwaniem dla polskiego banku centralnego. Jest ono gdzieś głęboko w jego genach, a kilku kolejnych prezesów po roku 1989, w tym Leszek Balcerowicz, wiernie trzymało się tego modelu polityki pieniężnej.

Czy to dobry, czy zły model jest kwestią osobnej dyskusji. Bez wątplenia jednak NBP wraz z RPP był strażnikiem konserwatywnej polityki monetarnej. Do niedawna, bo ostatnio, jak można to zaobserwować z podejmowanych decyzji (lub ich braku) z takiego podejścia zrezygnował. W kluczowych momentach historycznych odejście od strategii wpisanych w DNA instytucji się zdarza, tak jak przywołanym wyżej przykładzie z Volckerem. Jednak wątpię, żeby dziś sytuacja była podobna. Odejście od dotychczasowej, antyinflacyjnej polityki NBP budzi pewien niepokój. Nie dlatego, że nadciąga nieuchronnie hiperinflacyjne tsunami. Inflacja wprawdzie, w szerszej niż półtora dekady

perspektywie, wciąż nie jest bardzo wysoka, nie powinna być więc jeszcze powodem do paniki (choć nie ma z czego się cieszyć); niepokój jednak budzi dynamika jej wzrostu, kumulacja egzogenicznych i endogenicznych czynników które będą sprzyjać dalszym wzrostom, niestabilność krajowej waluty (i wrażliwość na zewnętrzne szoki) i pewne pobłażanie dla ryzyk, które inflacja może nieść. Pobłażanie to łatwiej zrozumieć u polityków i części publicystów niż w zarządzie NBP i w (części) RPP. W szczególności dlatego, że pobłażanie to w wypadku RPP przekłada się na niezbyt odpowiedzialną politykę bardzo niskich realnych stóp procentowych. Może godzi to „tylko” w oszczędności klasy średniej, ale i reszta społeczeństwa odczuje to na własnej skórze wcześniej czy później.

dr hab. Piotr Koryś
Główny Ekonomista ZPP

