

*Joanna Bogolebska**

POLITYKA MONETARNA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

Od 1 stycznia 1999 r. państwa członkowskie strefy euro prowadzą wspólną politykę monetarną, realizowaną przez niezależny Europejski Bank Centralny (EBC). Europejski Bank Centralny tworzy wraz z bankami centralnymi państw członkowskich Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) Europejski System Banków Centralnych (ESBC). ESBC został ukształtowany na wzór banków działających w krajach federalnych, ze szczególnym uwzględnieniem Bundesbanku.

Celem artykułu jest przedstawienie infrastruktury organizacyjnej ESBC oraz analiza polityki pieniężnej realizowanej przez EBC w pierwszym roku jego funkcjonowania. Przedstawione zostaną również pierwsze opinie i komentarze (głównie ze środowisk angielskich i amerykańskich) na temat realizacji polityki pieniężnej w Eurosystemie.

1. STRUKTURA I ORGANIZACJA ESBC

W celu zapewnienia większej przejrzystości struktur bankowości centralnej, tę część ESBC, którą tworzy EBC oraz 11 narodowych banków centralnych krajów należących do strefy euro, nazywa się Eurosystemem lub inaczej Eurolandem. W ramach Eurosystemu prowadzona jest jednolita polityka pieniężna. Jednolitość polityki pieniężnej jest zagwarantowana traktatowo. Oznacza ona taki stan, w którym proces podejmowania decyzji co do

* Mgr, doktorantka w Katedrze Handlu i Finansów Międzynarodowych Uniwersytetu Łódzkiego.

wyboru instrumentów i sposobu realizacji tej polityki jest scentralizowany i w którym polityka ta na żadnym etapie nie podlega niekontrolowanym modyfikacjom w zależności od podmiotów lub regionów, których dotyczy¹.

Należy zwrócić więc uwagę, że ESBC nie jest tożsamy z systemem wspólnego pieniądza euro – oprócz wyodrębnionej części w postaci Euro-systemu do ESBC należą również te kraje, które nie znalazły się w strefie euro (Dania, Szwecja, Wielka Brytania, Grecja). Wynika stąd, że dopiero wówczas, gdy pozostałe 4 kraje Unii Europejskiej (UE) przystąpią do systemu wspólnego pieniądza euro, oraz kiedy zgodzą się na prowadzenie jednolitej polityki pieniężnej, określenie Eurosystem stanie się synonimem ESBC². W niniejszej pracy posługując się terminami ESBC i EBC wymiennie, każdorazowo mam na myśli system (instytucję) prowadzącą jednolitą politykę pieniężną w odniesieniu do 11 krajów UGW.

Główną cechą systemu jest niezależność – rozumiana w aspekcie funkcjonalnym, instytucjonalnym, personalnym i finansowym. ESBC i EBC są kierowane przez te same organy decyzyjne: Zarząd (Executive Board) oraz Radę Zarządzającą (Governing Council). Rada Zarządzająca jest najwyższym organem zarządzającym EBC. Składa się ona z sześciuosobowego Zarządu EBC oraz prezesów narodowych banków centralnych krajów uczestniczących w Eurosystemie. Decyzje Rady Zarządzającej w sprawie polityki pieniężnej są podejmowane zwykłą większością głosów, przy czym każdy kraj ma 1 głos. Głównym zadaniem Rady Zarządzającej jest określanie kierunków działania EBC, a więc kształtu polityki pieniężnej i jej instrumentów. W zakresie polityki pieniężnej Rada Zarządzająca ustala przede wszystkim poziom wiodących stóp procentowych w UGW oraz wielkość rezerw obowiązkowych instytucji kredytowych. Zarząd z kolei jest organem wykonawczym EBC. Składa się z prezesa, wiceprezesa oraz 4 członków mianowanych przez Radę Europejską na ośmioletnią, nieodnawialną kadencję. Głównym zadaniem Zarządu jest wprowadzanie w życie bieżącej polityki pieniężnej zgodnie z wytycznymi Rady Zarządzającej.

Organem pełniącym funkcję łącznika między krajami członkowskimi strefy euro i pozostałymi 4 wspomnianymi krajami jest Rada Generalna (General Council). Skupia ona gubernatorów wszystkich 15 krajów UE. Pełni ona wobec EBC funkcje konsultacyjne, jednak w porównaniu z Radą Zarządzającą jej kompetencje są bardzo ograniczone.

Podstawową zasadą organizacji ESBC jest centralizacja decyzji określających politykę pieniężną i decentralizacja jej wykonania, poprzez delegowanie odpowiednich uprawnień do narodowych banków centralnych. Zasada

¹ A. Nowak-Far, *Europejska Unia Gospodarcza i Walutowa: główne elementy infrastruktury prawnej i organizacyjnej. Przejście od walut narodowych do Euro*, „Bank i Kredyt” 1999, nr 6.

² D. Czykier-Wierzbza, R. Wierzbza, „ESBC”, „Wspólnoty Europejskie” 1999, nr 5.

decentralizacji jest odbiciem obowiązującej w UE zasady subsydiarności. W praktyce oznacza to, że realizacja zadań określonych przez EBC w jak największym stopniu zostaje powierzona narodowym bankom centralnym. Nie spełniły się zatem przewidywania, że narodowe banki centralne będą jedynie oddziałami terytorialnymi super banku centralnego – EBC. Złożyły się na to³:

– niechęć państw członkowskich do wyposażenia EBC w faktyczne uprawnienia w zakresie nadzoru bankowego,

– niechęć Stanów Zjednoczonych AP do zapewnienia odpowiedniego miejsca dla EBC w strukturach Międzynarodowego Funduszu Walutowego;

– obawy przed upolitycznieniem EBC – gdy będzie on duży pod względem zatrudnienia, wówczas struktura zarządzania nim musi uwzględniać wkład każdego z państw w rozwój UE i jego pozycję w Radzie Bezpieczeństwa ONZ.

Materialną podstawą funkcjonowania EBC jest kapitał zakładowy. Kapitał zakładowy EBC, zgodnie z jego statutem, wynosi 5 mld ecu. W kapitale tym partycypują banki centralne wszystkich krajów UE (również tych, które nie wchodzi w skład Eurosystemu). Wielkość subskrybowanych części kapitału obliczana jest według 2 kryteriów: według udziału PKB danego kraju w całym PKB UE oraz według udziału ludności danego kraju w ogólnej liczbie ludności. Kombinacja tych dwóch kryteriów sprawiła, że największy udział w kapitale EBC mają banki centralne Niemiec (24,4%), Francji (16,9%), Włoch (14,9%) i Wielkiej Brytanii (14,7%)⁴.

2. CELE I ZADANIA ESBC

Podstawowym celem polityki pieniężnej ESBC jest utrzymanie stabilności cen. EBC ma również za zadanie prowadzenie takiej polityki monetarnej, która wspierałaby politykę gospodarczą, w ten sposób przyczyniając się do osiągnięcia celów gospodarczych Unii, którymi są trwały, bezinflacyjny wzrost gospodarczy oraz wysoki stopień zatrudnienia. Realizacja celu ukierunkowanego na utrzymanie stabilności cen wymaga przyjęcia określonego celu operacyjnego. W praktyce EBC stosuje dwa cele operacyjne: cel monetarny (*money-supply targeting*) i cel inflacyjny (*direct inflation targeting*). Jest to wyrazem kompromisu między władzami poszczególnych krajów

³ J. K. Solarz, *Euro jako innowacja finansowa*, „Bank i Kredyt” 1998, nr 12.

⁴ Więcej o udziałach narodowych banków centralnych w kapitale EBC: D. Czykier-Wierzba, R. Wierzba, *ESBC...*

członkowskich UE. Przed ustanowieniem UGW na celu monetarnym zasadzała się polityka pieniężna Bundesbanku, z kolei bank centralny Anglii, jak również Hiszpanii, Finlandii i Szwecji, stosował kryterium celów inflacyjnych. Można więc stwierdzić, że politykę pieniężną EBC cechuje pragmatyzm.

Cel monetarny został ujęty w formie wartości odniesienia, która mierzona jest agregatem pieniężnym M3. W jej określeniu uwzględnia się: wzrost poziomu cen (obecnie 2%), zakładany wzrost realnego PKB (tendencje wzrostu 2,0%–2,5% rocznie) oraz zmiany w szybkości obiegu pieniądza (tendencja malejąca rzędu 0,5%–1%). Biorąc pod uwagę te czynniki Rada Zarządzająca EBC postanowiła 1.12.1998 r. przyjąć wskaźnik wartości odniesienia na poziomie 4,5%⁵.

Natomiast jako cel inflacyjny przyjęto wzrost zharmonizowanego indeksu cen dóbr konsumpcyjnych, który nie powinien przekroczyć 2% rocznie⁶. Nie należy natomiast oczekiwać, że w kształtowaniu polityki pieniężnej ESBC będzie uwzględniał cel pośredni w postaci określonego poziomu kursu euro wobec innych walut (*exchange rate targeting*). Wynika to z faktu, że większość handlu zagranicznego krajów UGW stanowi handel z innymi krajami obszaru euro⁷.

Ustanowienie UGW oznacza więc zmianę roli kursu walutowego w kształtowaniu polityki pieniężnej. Kurs euro wobec innych walut oraz formułowanie ogólnego kierunku polityki kursowej pozostaje w gestii Rady ECOFIN (Rada Ekonomiczno-Finansowa, ang. ECOFIN Council). Rada ta podejmuje swoje decyzje wyłącznie jednomyślnie, po uprzedniej konsultacji z EBC. Odpowiedzialność za prowadzenie polityki kursowej została więc podzielona między Radę i EBC, lecz polityka ta musi być zgodna z głównym celem EBC, jakim jest utrzymanie stabilności cen. Oprócz celu głównego, którym jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, ESBC realizuje inne cele, mające pomóc w osiągnięciu tego pierwszego celu. Należą do nich:

a) określanie kształtu jednolitej polityki pieniężnej i wprowadzanie jej w życie. Kształt tej polityki przygotowuje i zatwierdza Rada Zarządzająca. Politykę tę realizują (zgodnie z zasadą decentralizacji) narodowe banki centralne poprzez kształtowanie stóp procentowych na krajowych rynkach pieniężnych,

b) przeprowadzanie operacji dewizowych oraz zarządzanie oficjalnymi rezerwami dewizowymi krajów członkowskich. Rezerwy dewizowe, w które wyposażony jest EBC, wynoszą ponad 37,5 mld euro (40 mld USD) i służą głównie obronie kursu euro. Jednak banki centralne 11 krajów Eurolandu mają także własne rezerwy o równowartości 275 mld euro,

⁵ „ECB Monthly Bulletin”, January 1999.

⁶ Tamże.

⁷ L. Oręziak, *Euro. Nowy pieniądz*, PWN, Warszawa 1999, s. 55.

c) promowanie i ułatwianie funkcjonowania nowoczesnych systemów płatności. Od 4.01.1999 r. w ramach UGW funkcjonuje system płatności TARGET, który stanowi istotne narzędzie realizacji jednolitej polityki pieniężnej EBC,

d) emisja banknotów i monet euro. EBC będzie jedyną instytucją uprawnioną do emisji banknotów euro. Monety będą wytwarzane w poszczególnych krajach członkowskich strefy euro, jednak wielkość emisji będzie uzgadniana z EBC.

Dodatkowymi zadaniami ESBC są:

- gromadzenie i opracowywanie informacji statystycznych,
- konsultowanie spraw związanych z gospodarką i bankowością z innymi instytucjami Unii Europejskiej,
- utrzymywanie współpracy z instytucjami zajmującymi się kontrolą bankową.

3. INSTRUMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ ESBC

ESBC ma pełną swobodę wyboru instrumentów polityki pieniężnej. Najważniejszym instrumentem stosowanym przez ESBC są jednak operacje otwartego rynku. W ramach operacji otwartego rynku dokonywane są transakcje *repo* oraz lombardowe, transakcje *outright*, wystawianie skryptów dłużnych, transakcje walutowe *swap* oraz oferty otwierania depozytów w ESBC. Operacje otwartego rynku wykorzystywane są do sterowania poziomem krótkoterminowych stóp procentowych, a także do regulowania płynności banków. ESBC jest w stanie zapewnić jedynie krótkoterminowe jednolite stopy procentowe dla całego obszaru Eurolandu. Nie jest w stanie uczynić tego w odniesieniu do stóp długoterminowych. Krótkoterminowa stopa procentowa jest więc wskaźnikiem polityki pieniężnej europejskiej bankowości centralnej.

Innym instrumentem są tzw. *standing facilities*, czyli instrumenty regulacji płynności poprzez udzielanie krótkoterminowego kredytu lub ściąganie depozytów, a więc tworzące mechanizm refinansowy i depozytowy. Zasadnicza różnica między operacjami otwartego rynku a *standing facilities* polega na tym, że operacje otwartego rynku przeprowadzane są z inicjatywy EBC, w przypadku *standing facilities* inicjatywa leży zaś po stronie banków komercyjnych. Kolejnym instrumentem wykorzystywanym przez ESBC jest stopa rezerw obowiązkowych, którą banki handlowe utrzymują w banku centralnym. Stopa rezerw może mieć różną wysokość (0–10%), w zależności od rodzaju zobowiązań, stanowiących jej podstawę. Oznacza to, iż chociaż rezerwy jako instrument polityki pieniężnej zawsze są w dyspozycji EBC,

to jednak może on efektywnie z niego nie korzystać, ustalając stopę rezerw na poziomie 0% podstawy. Nie ma więc obowiązku odprowadzania rezerw od zobowiązań międzybankowych czy zobowiązań wobec ESBC, a także zobowiązań wynikających z transakcji *repo*. Zwolnione są także te instytucje kredytowe, których naliczona rezerwa wynosiłaby mniej niż 100 000 euro.

W praktyce instrumenty stosowane przez EBC nie różnią się w zasadniczy sposób od tych wykorzystywanych przez narodowe banki centralne w okresie poprzedzającym utworzenie UGW.

4. KONTROWERSJE WOKÓŁ EUROPEJSKIEJ BANKOWOŚCI CENTRALNEJ

ESBC funkcjonuje ponad półtora roku. Po takim okresie doświadczeń można już wyciągać pewne wnioski. Należy zauważyć, że polityka pieniężna prowadzona w ramach UGW okazała się skuteczna, jeśli chodzi o stabilność cen i stopy procentowej. Stopa wzrostu cen dóbr konsumpcyjnych, mierzona indeksem zharmonizowanym (HICP), kształtowała się poniżej 2%, a stopa procentowa na poziomie ok. 3%. Wysokość stóp procentowych w Eurosystemie w roku 1999 prezentuje tab. 1.

Tabela 1

Stopy procentowe w strefie euro w 1999 r.

Data	Stopy procentowe podstawowych operacji refinansowych	Krańcowa stopa oprocentowania pożyczek udzielanych bankom przez EBC	Krańcowa stopa oprocentowania depozytów bankowych przyjmowanych przez EBC
4.01.1999	3	3,25	2,75
21.01.1999	3	4	2
8.04.1999	2,5	3,5	1,5
5.11.1999	3*	4	2

* stosowana od 10.11.1999.

Źródło: *General Report on the Activities of The European Union*. European Commission, Bruksela 1999.

Sprawdziło się stosowanie przez ESBC wąskiego pasma stóp procentowych będącego różnicą między stopą oprocentowania depozytów bankowych przyjmowanych przez ESBC a stopą oprocentowania pożyczek udzielanych

bankom przez EBC⁸. Ocenia się, że osiągnięta stabilność cen i stopy procentowej oddziałuje korzystnie na aktywność gospodarczą, co – łącznie z innymi czynnikami – przyczynia się do poprawy koniunktury i w rezultacie wzrostu gospodarczego⁹.

Inaczej natomiast niż oczekiwano kształtuje się stosunek euro do dolara. W styczniu roku 2000 kurs walutowy euro w relacji do dolara był niższy o 11,5% aniżeli rok wcześniej¹⁰. Tłumaczy się to jednak głównie wysoką dynamiką gospodarczą, jaką w ciągu ostatnich lat obserwuje się w Stanach Zjednoczonych. Deprecjacja euro potwierdza fakt, że priorytetowym celem dla ESBC jest minimalizacja wskaźnika wzrostu cen, a nie kurs walutowy. Najlepiej świadczy o tym niepodejmowanie przez ESBC w roku 1999 interwencji na rynku walutowym w celu przeciwdziałania deprecjacji euro względem USD (mimo że EBC dysponował dużymi rezerwami dewizowymi nominowanymi w USD). Prowadzenie polityki pieniężnej przez ESBC jest oceniane różnorodnie. EBC jest często krytykowany za posługiwanie się dwoma celami operacyjnymi tzn. agregatami monetarnymi i wskaźnikami inflacji. Wskazuje się, że tak dwuznacznie sformułowany cel polityki pieniężnej czyni ją mniej przejrzystą¹¹.

Podkreśla się też, że dla zwiększenia przejrzystości prowadzonej polityki pieniężnej niezbędne jest obszerne publikowanie sprawozdań, raportów, a nawet ujawnianie, jak poszczególni członkowie Rady Zarządzającej głosowali w istotnych kwestiach. Tak czynią najbardziej wiarygodne banki centralne świata – System Rezerwy Federalnej czy Bank Japonii. Tymczasem EBC nie ujawnia, jakie stanowisko zajęli poszczególni członkowie Rady i Zarządu przy określaniu kształtu polityki pieniężnej. Tłumaczy się to tym, że publikowanie takich sprawozdań mogłoby powodować konflikty między krajami członkowskimi UGW. Również prognozy inflacyjne EBC zachowuje do swojej wiadomości. Wszystko to nadaje polityce pieniężnej aurę tajemniczości¹².

Willem Buiter, członek Komitetu Polityki Pieniężnej Banku Anglii (Bank of England's Monetary Policy Committee) twierdzi, że brak przejrzystości i wiarygodności polityki pieniężnej EBC może udaremnić cały projekt UGW¹³. EBC publikuje wprawdzie raporty roczne, kwartalne i biuletyny miesięczne, które zawierają dokładną analizę trendów ekonomiczno-finance-sowych w strefie euro. Być może jednak błędem jest nienazywanie ich

⁸ W. Baka, *Wpływ europejskiej integracji monetarnej na strategię banków komercyjnych*, „Prawo Bankowe” 2000, nr 3.

⁹ Tamże.

¹⁰ Tamże.

¹¹ *Navigators in troubled waters – survey on central banking*, „The Economist”, 25.08.1999 r.

¹² Tamże.

¹³ W. Buiter, *Alice in Euroland*, CEPR policy paper No 1, cyt za: *Navigators in troubled...*

wprost „raportem o inflacji”¹⁴. Brak takiego raportu tłumaczony jest niepewnością, w jakiej działa EBC. Ma on znacznie trudniejsze zadanie niż jakikolwiek inny bank centralny na świecie, gdyż wprowadzenie wspólnej waluty i wynikające stąd zmiany na rynkach finansowych mogą wpłynąć na wiarygodność statystyk i zmienić odpowiedź tych rynków na ruch stopy procentowej.

Fala krytyki spada na EBC ze strony uczestników rynków finansowych. Wysuwają oni zarzut, że mają trudności ze zrozumieniem polityki pieniężnej prowadzonej przez EBC¹⁵. Jest ona dla nich niezrozumiała, a zatem podejrzana. Angielskie media, a zwłaszcza „Financial Times”, nieustannie krytykują EBC ze względu na jego niechęć do publikowania prognoz inflacji. Jest to częściowo zrozumiałe, gdyż Bank Anglii publikuje je regularnie. Z kolei w Niemczech zarzuca się polityce pieniężnej EBC nieopieranie się w większym stopniu na wskaźniku monetarnym¹⁶.

Obecnie EBC jest uważany za najbardziej niezależny bank centralny na świecie. Zakres jego autonomii jest często porównywany do tego, jakim cieszy się System Rezerwy Federalnej. Jednak w przeciwieństwie do pozycji innych niezależnych banków centralnych, w systemie europejskim brak jest rządu, przed którym EBC odpowiadałby za prowadzenie swojej polityki. Wim Duisenberg (prezes EBC) nie może być odwołany ze swego stanowiska przed upływem swojej kadencji (w połowie swojej ośmioletniej kadencji dobrowolnie ustąpi i zastąpi go Jean-Claude Trichet, co zostało postanowione jeszcze przed 1.01.1999 r.). Co prawda W. Duisenberg prezentuje się przed Parlamentem Europejskim, ale nie da się tego porównać do występowania Alana Greenspana (prezes Fed) przed amerykańskim Kongresem. Bez ugruntowanej wiarygodności ciężko będzie EBC zdobyć takie poparcie społeczne, jakim cieszy się Fed lub Bundesbank. Politykom unijnym łatwo będzie zrzucić wszelkie porażki ekonomiczne na politykę EBC. Zatem, aby zdobyć publiczne uznanie, niezbędne jest doprowadzenie do tego, aby zasady prowadzenia polityki pieniężnej EBC stały się tak zrozumiałe i przejrzyste, jak to tylko możliwe¹⁷.

Najsilniejsze ataki na EBC pochodzą ze środowisk angielskich i amerykańskich. Angielska niechęć do przystąpienia do jednolitej polityki pieniężnej najlepiej uwidoczniła się w decyzji o pozostaniu poza Eurosystemem. Przedstawiciel amerykańskiego nurtu eurosceptyków, Arthur B. Laffer, wymienia 4 kwestie, które jego zdaniem niepokoją w polityce monetarnej EBC¹⁸.

¹⁴ Tamże.

¹⁵ T. Mayer, *The ECB's Policy: The View from the Market*, Robert Schuman Centre, EUI Working Papers, RSC, 1999, No 27.

¹⁶ Tamże.

¹⁷ *Navigators in troubled...*

¹⁸ A. Laffer, *EBC nie dorasta Fedowi do pięt*, „The Wall Street Journal Europe”, cyt za: „Gazeta Wyborcza” z 15.05.2000 r.

1. W wyniku polityki EBC dochodzi do ograniczenia konkurencji między bankami. Przed wprowadzeniem euro, banki centralne poszczególnych państw UE konkurowały ze sobą, aby przyciągnąć kapitał zagraniczny. Jakikolwiek potknięcia z ich strony mogły spowodować odpływ kapitału i deprecjację waluty. Prezesi banków centralnych „mieli się więc na baczności”. Poprzez ograniczenie konkurencji między bankami można wpaść w pułapkę inflacyjną.

2. Proces obsadzania stanowisk w europejskich instytucjach finansowych (przykładem był sposób powołania W. Duisenberga na prezesa) odzwierciedla słabość myślenia europejskich elit politycznych. Dodatkowo elity te nie mają wyobrażenia, w jaki sposób dobra polityka monetarna powinna być prowadzona. Euro ma dla nich jedynie wartość prestiżową, jest symbolem antyamerykańskości.

3. Zbyt duża decentralizacja w realizowaniu polityki pieniężnej może źle wpłynąć na płynność finansową oraz sprzyjać powstawaniu presji inflacyjnej. W przeciwieństwie do amerykańskiego banku centralnego, który sprawuje ścisłą kontrolę nad swoimi oddziałami, EBC jest jakby dodatkiem do istniejących banków poszczególnych państw¹⁹. Wprawdzie banki centralne krajów Eurolandu scedowały część uprawnień na rzecz EBC, ale nie podporządkowały mu się całkowicie.

4. Sprawa zastosowania mechanizmów interwencyjnych w celu ustabilizowania rynku walutowego wydaje się potraktowana zbyt pobieżnie. Tymczasem zastosowanie takich mechanizmów jest niezbędne w momencie przejścia od wielu różnych walut do jednej wspólnej.

Dodatkowo fakt, że bank centralny nie określił wyraźnie swojej strategii polityki pieniężnej, powoduje, jak twierdzi A. Laffer, że prognozy dotyczące przyszłości euro są pesymistyczne. Można zgodzić się lub nie z powyższymi zarzutami, jednak ukazują one, na jaką krytykę wystawiony jest EBC. Szczególnie często powtarzany jest trzeci – zgodnie z wymienionymi przez A. Laffera – zarzut. Podkreśla się, że pozycja narodowych banków centralnych jest na tyle silna, że wręcz zagraża niezależności EBC²⁰. Zasadę maksymalizacji decentralizacji w europejskiej bankowości centralnej odzwierciedla chociażby liczba personelu. Podczas gdy na potrzeby 11 narodowych banków centralnych pracuje blisko 2000 najwyższej klasy makroekonomistów, w EBC ich liczba nie przekracza 100²¹.

¹⁹ Faktycznie, zasada decentralizacji w ESBC jest widoczna w porównaniu z SRF, jeśli weźmie się pod uwagę chociażby system podejmowania decyzji. W skład amerykańskiego Komitetu Otwartego Rynku wchodzi tylko niektórzy gubernatorzy reprezentujący oddziały okręgowe, podczas gdy w Radzie Zarządzającej zasiadają przedstawiciele wszystkich państw członkowskich UGW.

²⁰ J. K. Solarz, *Euro jako...*

²¹ Tamże.

Być może jednak krytyka zawsze dotyczy czegoś nowego, niesprawdzonego, co jest prawdziwym eksperymentem w świecie gospodarki. A powołanie EBC z pewnością można uznać za bezprecedensowy eksperyment w skali światowej. Wydaje się, że obecnie wyzwaniem dla ESBC jest wypracowanie narzędzi prognostycznych i operacyjnych, które umożliwią mu jak najskuteczniejsze zastosowanie danych mu do dyspozycji instrumentów polityki pieniężnej²². Należy wypracować szeroko określone wskaźniki inflacji i inne narzędzia służące do sporządzania prognoz gospodarczych. Polityka informacyjna, obecnie niezbyt wyraźnie wykształcona, może pomóc w zwiększeniu wiarygodności EBC.

Ogólnie można powiedzieć, że EBC ma przed sobą niełatwe zadanie. Będzie on musiał działać na obszarze obejmującym kraje o całkowicie odrębnej „kulturze monetarnej”. Część z nich bowiem tradycyjnie przywiązuje wielką wagę do stabilnego pieniądza, inne zaś dyscyplinę w sferze pieniężnej postrzegają jako politykę antyspołeczną²³. Rozdźwięk ten z pewnością się pogłębi, jeśli sytuacja w gospodarce UGW ulegnie pogorszeniu.

Joanna Bogolebska

THE MONETARY POLICY OF EUROPEAN CENTRAL BANK (EBC)

The article presents the structure, instruments and tasks of EBC, that is an institution of central banking operating within the framework of European Monetary Union (EMU).

As the article was written after only a year after launch of EMU, it was too early to make any long-term conclusions. However, the author tries to point out controversies that arise around monetary policy in EMU.

²² A. Nowak-Far, *Europejska Unia...*

²³ L. Oręziak, *Polityczne i ekonomiczne uwarunkowania ustanowienia i funkcjonowania Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Bank i Kredyt” 1998, nr 12.