GOSPODARKA NARODOWA

9
(157)
Rok XV
wrzesień
2004

Andrzej WOJTYNA*

Bank centralny w świetle teorii agencji**

Uwagi wstępne

Teoria agencji bardzo dobrze nadaje się do analizowania problematyki banku centralnego we współczesnej gospodarce. Wynika to przede wszystkim stąd, że w minionych kilkunastu latach niezależność banku centralnego stała się stopniowo standardowym postulatem wynikającym zarówno z badań teoretycznych, jak i praktyki gospodarczej. Oznacza to, że w wyniku dobrowolnie podjętych działań legislacyjnych (na poziomie nie tylko ustawowym, ale często i konstytucyjnym) większość krajów na wysokim i średnim poziomie rozwoju zdecydowała się przekazać uprawnienia w zakresie istotnego obszaru polityki gospodarczej w ręce niezależnego banku centralnego. Pojawia się więc klasyczny problem agencji: w jaki sposób i w jakim zakresie mocodawca (rząd, parlament) może skutecznie monitorować działania pełnomocnika (banku centralnego) pod kątem wywiązywania się przez niego z wyznaczonych mu zadań. Równie istotny staje się drugi aspekt problemu agencji – jak skonstruować system bodźców skłaniający pełnomocnika do jak najbardziej skutecznego realizowania celów wynikających z przyznanego mu przez mocodawcę mandatu, a jednocześnie zniechęcający go do realizacji własnych, partykularnych celów.

Podobnie jak w wielu innych przykładach występowania relacji agencji, tak również w odniesieniu do banku centralnego zaprojektowanie właściwych praktycznych rozwiązań instytucjonalnych okazuje się zadaniem bardzo skom-

---

* Autor jest pracownikiem Akademii Ekonomicznej w Krakowie i Instytutu Nauk Ekonomicznych PAN w Warszawie oraz członkiem Rady Polityki Pieniężnej. Artykuł wpłynął do redakcji w czerwcu 2004 r.

** Fragment opracowania zbiorowego pt. *Instytucjonalne problemy transformacji gospodarki w świetle teorii agencji* przygotowanego w ramach badań statutowych prowadzonych w Katedrze Makroekonomii Akademii Ekonomicznej w Krakowie.

plikowanym i budzącym wiele kontrowersji, a nawet politycznych emocji. Można wskazać na następujące czynniki odpowiedzialne za ten stan rzeczy:

- Przyznanie jakiejkolwiek agencji znacznego zakresu niezależności jest równoznaczne z pojawieniem się problemu „deficytu demokracji". Pojawia się więc konieczność stworzenia mechanizmów pozwalających poddać działania pełnomocnika publicznej ocenie *(accountability)*. Trudność często polega na niezrozumieniu przez jedną ze stron (a czasem przez obydwie) subtelnych relacji łączących niezależność banku centralnego z poddawaniem go publicznej ocenie. Chodzi przede wszystkim o niezrozumienie tego, że obydwie te cechy działalności mają charakter komplementarny, a nie substytucyjny: współczesny bank centralny może i powinien być jednocześnie niezależny i poddawany publicznej ocenie *(independent but accountable)*.
- Nie ma jednoznacznych przesłanek pozwalających określić, które z obszarów szeroko rozumianej polityki gospodarczej należy wyłączyć z domeny rządu i wybieralnych polityków i przekazać do realizacji niezależnej agencji. Chodzi o pytanie dotyczące specyficznych cech polityki pieniężnej, które przemawiają za przekazaniem jej prowadzenia w gestię banku centralnego, a jednocześnie za pozostawieniem polityki np. budżetowej w gestii rządu i parlamentu.
- Możliwość poddawania banku centralnego demokratycznemu nadzorowi wymaga, aby mocodawca dysponował informacjami, jakie są dostępne pełnomocnikowi. Oznacza to, że w ich wzajemnych relacjach nie powinna występować asymetria informacji, a działania banku centralnego powinny cechować się przejrzystością. Brak asymetrii oraz przejrzystość mają również bardzo istotny wpływ na kształtowanie się właściwych oczekiwań w sektorze prywatnym (gospodarstw domowych, przedsiębiorstw, instytucji finansowych), a przez to na skuteczność prowadzonej polityki pieniężnej. Dominuje obecnie ogólne przekonanie, że skuteczność ta nie powinna polegać na próbach wykorzystania przez bank przewagi informacyjnej i wywołania „niespodzianki cenowej" mającej ożywić produkcję. Z drugiej jednak strony, nie zawsze im więcej przejrzystości, tym lepiej: po przekroczeniu optymalnego poziomu dalszy wzrost przejrzystości może dawać negatywne rezultaty. Co więcej, przejrzystość banku centralnego ma kilka wymiarów; dla każdego z nich optymalny poziom przejrzystości jest różny. Ten optymalny poziom jest również odmienny dla różnych strategii polityki pieniężnej; np. coraz bardziej popularna ostatnio strategia bezpośredniego celu inflacyjnego wymaga wysokiego stopnia przejrzystości.
- Przyznanie bankowi centralnemu niezależności nie rozwiązuje samo w sobie wszystkich problemów skutecznego prowadzenia polityki pieniężnej. Równoczesnego rozstrzygnięcia wymagają takie kwestie, jak stopień dyskrecjonalności podejmowanych działań, wybór reżimu kursowego i narzędzi polityki, określenie celu inflacyjnego itd., czyli ogólnie dokonanie wyboru strategii polityki pieniężnej.
- Pojęcie niezależności banku centralnego ma kilka wymiarów. Najważniejsze znaczenie ma rozróżnienie między niezależnością w zakresie ustalania

celów polityki *(goal independence)* lub jedynie w zakresie wyboru narzędzi polityki *(instrument independence)*. Chociaż wyraźnie przeważa pogląd, że szczególnie w krajach, w których bank centralny dopiero buduje swoją antyinflacyjną reputację, niezależność powinna dotyczyć również celów, to jednocześnie zdaniem wielu specjalistów, równowagę między niezależnością a demokratycznym nadzorem uzyskuje się najlepiej, gdy ta pierwsza polega tylko na swobodzie wyboru instrumentów polityki.

- Bank centralny działa w otoczeniu, w którym oprócz rządu czy parlamentu pojawiają się inne podmioty próbujące pełnić wobec niego rolę mocodawców. Występuje więc pierwszy tzw. problem wspólnej agencji oznaczający pewien zakres interakcji z grupami interesu, które mogą mieć odmienne preferencje w zakresie krótkookresowej wymienności między inflacją a wzrostem gospodarczym.
- Funkcjonowanie banku centralnego wiąże się z wielostopniowością relacji agencji. W przypadku niezależności dotyczącej jedynie wyboru narzędzi polityki pieniężnej rząd jest pełnomocnikiem parlamentu, a jednocześnie mocodawcą wobec banku centralnego. Dodatkowy szczebel tej relacji pojawia się w unii walutowej; dotyczy ona interakcji między instytucjami narodowymi a organem ponadnarodowym, jakim jest wspólny bank centralny. Osobną kwestią są relacje agencji w strukturze samego banku centralnego. Chodzi między innymi o zależność między prezesem a zarządem i członkami rady polityki pieniężnej.

Pełniejsze omówienie problematyki agencji w funkcjonowaniu banku centralnego nie jest oczywiście w tym miejscu możliwe, ponieważ w szerokim rozumieniu obejmuje ona takie zagadnienia, jak niezależność banku centralnego czy poddawanie jego działalności publicznej ocenie. Obydwu tym zagadnieniom poświęcona jest bardzo obszerna już literatura (szerzej na ten temat zob. [Wojtyna, 1998, 2002]). Cel niniejszego opracowania jest dużo skromniejszy. Dotyczy on, po pierwsze, prezentacji pewnych wątków badań, w których perspektywa teorii agencji jest w sposób wyraźny wykorzystywana do analizy polityki banku centralnego. Po drugie, akcent położony jest na „mikroekonomiczny" wymiar funkcjonowania banku centralnego, czyli na relacje typu agencji między samymi jego organami w zakresie przepływu informacji, podejmowania decyzji i systemu bodźców kształtujących zachowania decydentów. Jest to dziedzina badań do niedawna zaniedbana i słabo znana w Polsce, a która ostatnio szybko się rozwija. Po trzecie, podjęta będzie próba skonfrontowania tego nowego kierunku badań z problemami i dylematami wynikającymi ze specyfiki przyjętych w Polsce rozwiązań instytucjonalnych.

Bank centralny jako „pełnomocnik"

Podejmowane w minionych kilkunastu latach badania teoretyczne nad rolą banku centralnego inspirowane były przede wszystkim dążeniem do wyeliminowania (lub przynajmniej znacznego ograniczenia) występującego po dru-

giej wojnie światowej tzw. problemu skrzywienia inflacyjnego. Problem optymalizacyjny polegał, najogólniej rzecz biorąc, na znalezieniu takiego rozwiązania instytucjonalnego, które pozwalałoby stabilizować ceny, przy możliwie najmniejszym wzroście wahań produkcji. Pod zbliżonym, ale trochę innym kątem, dyskusję teoretyczną ostatnich lat często rozpatruje się też jako poszukiwanie możliwości wyeliminowania problemu wymienności *(trade-off)* między wiarygodnością antyinflacyjnej polityki władz monetarnych a elastycznością w reagowaniu przez nie na szoki oddziałujące na gospodarkę. W toczącej się dyskusji teoretycznej dały się wyraźnie zauważyć dwie raczej komplementarne i wzajemnie przenikające się niż konkurencyjne perspektywy badawcze. Pierwsza, związana ściśle z głównym nurtem makroekonomii, główną przyczynę skrzywienia inflacyjnego upatruje w postawionym przez Kydlanda i Prescotta w końcu lat 70. tzw. problemie niespójności polityki ekonomicznej w czasie. Druga, nawiązująca bardziej do mikroekonomii, ekonomii politycznej i teorii wyboru publicznego, za bardzo przydatne narzędzie analizy uważa relację mocodawca-pełnomocnik.

Ze względu na silne przenikanie się obydwu perspektyw badawczych zaproponowane w dyskusji sposoby wyeliminowania lub ograniczenia skrzywienia inflacyjnego są przez jednych traktowane jako możliwości przezwyciężenia problemu niespójności w czasie, a przez innych – problemu agencji[1]. Za najważniejsze propozycje rozwiązania tych problemów uważa się: a) przekazanie prowadzenia polityki pieniężnej w ręce niezależnego, „konserwatywnego" banku centralnego (koncepcja K. Rogoffa); b) zawarcie z bankiem centralnym kontraktu na prowadzenie polityki pieniężnej (koncepcja C. Walsha oraz T. Perssona i G. Tabelliniego) oraz c) oparcie polityki pieniężnej na strategii bezpośredniego celu inflacyjnego wykorzystującej prognozę inflacyjną jako cel pośredni (koncepcja L. Svenssona). Najbardziej bezpośrednio osadzona w interesującej nas teorii agencji jest bez wątpienia propozycja kontraktu z prezesem banku centralnego.

Jako próba rozwiązania dylematów, przed jakimi stoi bank centralny, optymalny kontrakt powinien zostać sformułowany w taki sposób, aby zawarte w nim bodźce skłaniające bank centralny (lub jego prezesa) do realizacji własnego celu, umożliwiały zarazem osiągnięcie celu mocodawcy. Oznacza to na przykład, że wysokość wynagrodzenia prezesa banku centralnego uzależniona jest od realizacji celu inflacyjnego. Przyjęty parametr określa wówczas, o ile obniżone zostanie to wynagrodzenie, jeśli pojawi się inflacja. Ważną cechą kontraktu jest to, że oparty jest on całkowicie na zmiennej, która jest łatwo obserwowalna; nie uwzględnia on czynników nie dających się poddać weryfikacji (np. tego, „jak ciężko prezes banku pracuje"). Parametr powinien zostać ustalony przez mocodawcę na takim poziomie, aby obniżka wynagrodzenia na skutek wywołania niespodziewanej inflacji kompensowała korzyści wynikające ze zwiększenia produkcji powyżej trendu. W tej sytuacji w gospodarce nie

[1] [Waller, 1995] zwraca uwagę, że istota tych dwóch problemów jest odmienna (zob. też [Beddies, 2000]).

pojawi się skrzywienie inflacyjne, a równocześnie reakcja na szoki podażowe będzie optymalna.

Pojawia się jednak pytanie, jak należy bliżej rozumieć relację mocodawca-pełnomocnik. [Walsh, 1995a] przyjmuje założenie, że społeczeństwo i bank centralny mają takie same funkcje celu. Jak jednak zauważa [Waller, 1995], założenie to jest co prawda powszechnie przyjmowane w opracowaniach dotyczących problemu niespójności polityki ekonomicznej w czasie, ale nie jest ono uprawnione w modelu mocodawca-pełnomocnik. Charakterystyczną cechą tego typu modeli jest bowiem właśnie odmienność funkcji celu. Co więcej, w praktyce relacja mocodawca-pełnomocnik ma charakter dwustopniowy, ponieważ w prowadzeniu polityki monetarnej uczestniczą trzy grupy „aktorów": wyborcy, wybierani przywódcy oraz bank centralny. Delegacja uprawnień przebiega wówczas w przekroju wyborcy-przywódcy oraz przywódcy-bank centralny[2]. Może się wówczas pojawić sytuacja, w której funkcja celu banku centralnego będzie co prawda zgodna z celami społeczeństwa (wyborców), ale zarazem różna od funkcji celu „bezpośredniego mocodawcy".

Walsh zdaje sobie oczywiście sprawę z ograniczeń skonstruowanego przez siebie modelu. Dlatego w innym swoim opracowaniu [Walsh, 1995b] przyznaje, że kontrakt oparty na inflacji prowadzi do optymalnych efektów w polityce pieniężnej tylko wówczas, gdy bank centralny ma takie same preferencje, jak społeczeństwo. Jeśli funkcje celu są różne, to optymalny kontrakt przestaje być prostą funkcją inflacji. Utrzymanie optymalnej kombinacji stabilności cen i produkcji wymaga wówczas przyjęcia bardziej skomplikowanego systemu bodźców. Rozwiązanie dylematu wynikającego z wymienności między wiarygodnością i elastycznością jest jednak teoretycznie nadal możliwe.

Wobec „podejścia kontraktowego" *(contractual approach)* sformułowano kilka innych zarzutów. Najpoważniejszy zarzut o charakterze teoretycznym postawił [McCallum, 1995]. Jego zdaniem, zaproponowane przez Walsha oraz Perssona i Tabelliniego rozwiązanie w rzeczywistości nie pozwala przezwyciężyć problemu niespójności w czasie, lecz przesuwa go jedynie w inny obszar. Główna trudność dotyczy bowiem wprowadzenia kontraktu w życie: z takich samych powodów, jak w klasycznej sytuacji analizowanej przez Kydlanda i Prescotta oraz Barro i Gordona, rząd nie będzie miał bodźców, aby to uczynić. Jeśli podstawowym problemem jest brak odpowiedniego sposobu uwiarygodnienia ogłaszanej polityki, to odnosi się to w takim samym stopniu do „skonsolidowanego układu" *(entity)* „rząd-bank centralny", jak i do całkowicie niezależnego banku centralnego. Zdaniem McCalluma, nic tu nie pomoże określenie funkcji celu na „konstytucyjnym poziomie" *(constitutional stage)* procesu politycznego, ponieważ problem polegać będzie na tym, czy zapisy konstytucyjne są egzekwowane.

---

[2] W rzeczywistości relacje te są jeszcze bardziej skomplikowane, ponieważ w ramach „wybieranych przywódców" istotne znaczenie ma również rozróżnienie między władzą ustawodawczą (parlamentem) a władzą wykonawczą (rządem). Ponadto funkcja celu rządu może odbiegać od funkcji celu aparatu państwowego.

McCallum nie uważa jednak, by sformułowany przez niego zarzut przeczył praktycznej przydatności kontraktów uzależniających wysokości realnego wynagrodzenia prezesa banku od stopnia realizacji celu inflacyjnego. Według niego, należy jednak pamiętać, że „efektem tego rodzaju rozwiązań nie jest głównie narzucenie bankowi ograniczeń skłaniających go do działania zgodnie z celami rządu, lecz raczej utrudnienie rządowi wywierania presji na bank, by zastosował on ekspansywną politykę w okresach, gdy bezrobocie przekracza przeciętny poziom".

Większość autorów podziela zarzut wysunięty przez McCalluma. [Waller, 1995] stwierdza jednak, że jest on zbyt daleko idący. Co prawda bowiem brak jest doskonałego rozwiązania instytucjonalnego, które nie pozwoliłoby politykowi gospodarczemu odstąpić od ogłoszonego celu polityki, to jednak możliwe jest zaprojektowanie systemu, który zwiększa koszt, jaki ponoszą oni w przypadku złamania obietnicy[3]. Tak więc poprzez przemieszczenie źródła problemu niespójności w czasie kontrakty próbują podwyższyć koszt odstąpienia od realizacji ogłoszonego celu antyinflacyjnego.

W świetle omówionych w rozdziale pierwszym kontrowersji wokół motywów, jakimi kierują się i powinni kierować się urzędnicy państwowi, interesujące są też wątpliwości, jakie wobec podejścia kontraktowego wysuwa [Drazen, 2000, s. 155]. Stawia on pytanie, czy tego rodzaju rozwiązanie spotka się z akceptacją społeczną. Prawdopodobne jest mianowicie pojawienie się zarzutów, że urzędnicy państwowi powinni pracować dla dobra publicznego, a nie dla własnych korzyści. Zgodnie z tym poglądem „dobry" urzędnik traktuje swoją pracę jako maksymalizowanie ogólnego dobrobytu i nie potrzebuje w tym względzie dodatkowych zachęt. Autor przyznaje, że taki pogląd, aczkolwiek dosyć powszechny, przedstawia zachowanie urzędników państwowych w sposób wyidealizowany i nierealistyczny. Niemniej jednak przestrzega przed jego całkowitym odrzuceniem. Po pierwsze, pewne rodzaje wynagrodzeń pieniężnych mogą wywoływać zjawisko negatywnej selekcji w procesie rekrutacji urzędników. Po drugie, proste kontrakty motywacyjne mogą budzić podejrzenie w świecie, który społeczeństwo uważa za dosyć skomplikowany. Po trzecie, mogą występować różnice zdań co do celów polityki, w związku z czym wyborcy mogą mieć wątpliwości, czy powinny być one przedmiotem formalnego kontraktu. Zdaniem Drazena, niezależnie od zarzutów formułowanych wobec podejścia kontraktowego, jego duże, ogólne znaczenie polega na ukierunkowaniu dyskusji na problem demokratycznego nadzoru nad bankiem centralnym.

Wysunięte zarzuty doprowadziły do dalszego postępu w badaniach. [Svensson, 1995] pokazał, że w sytuacji gdy funkcja celu banku centralnego dotycząca pożądanego poziomu inflacji jest inna niż społeczeństwa, to przekazanie bankowi uprawnień w zakresie realizacji „właściwego" celu inflacyjnego (tzn. zgodnego z jego preferencjami) daje taki sam efekt, jak optymalny kontrakt.

---

[3] Jak zauważa on, „niektóre instytucje cechują się niskim kosztem niewywiązania się ze zobowiązania (jak w przypadku celu inflacyjnego), natomiast inne bardzo wysokim (jak w przypadku zniesienia Systemu Rezerwy Federalnej).

Efekt ten może zostać osiągnięty poprzez ustalenie celu inflacyjnego na poziomie społecznie optymalnej stopy inflacji pomniejszonej o wielkość skrzywienia inflacyjnego. Zdaniem większości komentatorów, jest to rozwiązanie instytucjonalne lepsze od optymalnego kontraktu. Trudność, jaka niemniej jednak pojawia się dotyczy tego, że polityczni mocodawcy mogą mieć trudności z określeniem *ex ante* pożądanego celu inflacyjnego w przypadku poszczególnych kandydatów na prezesa banku [Cukierman, 1995]. Zdaniem Svenssona, trudność tę można wyeliminować przyznając bankowi niezależność jedynie w zakresie narzędzi, ale nie celów, co oznacza, że „pożądany" cel inflacyjny byłby określany przez rząd. Według Cukiermana nie rozwiązuje to jednak problemu do końca, ponieważ rząd może ulec pokusie, aby nie nakładać na bank takiego instytucjonalnego celu. Ryzyko to może zostać ograniczone poprzez zawarcie publicznego porozumienia między rządem i bankiem centralnym dotyczącego ilościowo określonego celu inflacyjnego, a być może także poprzez powołanie niezależnej rady oceniającej funkcjonowanie banku.

Z punktu widzenia teorii agencji istotne jest to, że w obydwu tych modelach, podobnie zresztą jak w klasycznym modelu Rogoffa, przyjmuje się symetrię informacji w relacji mocodawca-pełnomocnik. Oznacza to, że zarówno mocodawca *(principal)*, jak i sektor prywatny znają preferencje banku centralnego *(agent)*. Uchylenie tego założenia powoduje, że model Walsha i model Svenssona przestają być ekwiwalentnymi rozwiązaniami; ten drugi daje zdecydowanie lepsze rezultaty. Równie daleko idące (a co ciekawe, pod niektórymi względami przeciwstawne) implikacje ma odstąpienie od założenia o braku wpływu niepewności na oczekiwania inflacyjne.

Uwzględniając znaczenie niepewności, [Schaling, *et al.*, 1998] konstruują model, w którym próbują zawrzeć najbardziej wartościowe wyniki uzyskane przez Walsha oraz Svenssona. Otóż w warunkach niepewności, co do preferencji banku centralnego, najlepszym rozwiązaniem instytucjonalnym jest wybór prezesa banku centralnego cechującego się większą niechęcią do inflacji niż społeczeństwo, przyznanie bankowi centralnemu niezależności w zakresie instrumentów oraz poddanie prowadzonej przezeń polityki publicznej ocenie poprzez zawarcie z nim liniowego kontraktu. Dodatkową korzystną właściwością takiego rozwiązania jest to, że optymalny kontrakt liniowy nie zależy od stopnia niepewności co do preferencji banku centralnego. Dlatego przy konstruowaniu rozwiązania delegującego uprawnienia prawodawca potrzebuje mniej informacji niż w przypadku optymalnego celu inflacyjnego, a jednocześnie uzyskuje lepszy efekt w zakresie polityki stabilizacyjnej. Inną interesującą próbę znalezienia optymalnego rozwiązania, polegającą na powiązaniu elementów podejścia kontraktowego oraz reputacyjnego podjęli z kolei [Nowaihi i Levine, 1996].

[Fratianni, von Hagen i Waller, 1997] jako nieliczni badacze umiejscawiają swoją analizę problemu banku centralnego bezpośrednio w teorii agencji. Autorzy położyli silny nacisk na perspektywę ekonomii politycznej, co znajduje wyraz w poszukiwaniu rozwiązań instytucjonalnych, które mogłyby ograniczyć skrzywienie inflacyjne wynikające z oddziaływania cyklu wyborczego. Uwa-

żają oni bowiem, że w warunkach demokracji, gdy występuje asymetria informacji co do rzeczywistych zdolności przywódców, nadmierna inflacja oraz polityczny cykl inflacyjny są nieuchronnymi kosztami procesu wyborczego. Podstawowe pytanie brzmi wówczas następująco: „czy potrafimy zaprojektować instytucję, która pozwoli przezwyciężyć ten problem przy zachowaniu cyklu wyborczego"?. W poszukiwaniu odpowiedzi na to pytanie wychodzą oni z ogólnego założenia, że „jak to często bywa, efektywne tworzenie instytucji może często obniżyć koszty społecznie pożądanych działań. Polityka monetarna nie wydaje się stanowić w tym względzie wyjątku". Ramy analityczne teorii agencji pozwalają im porównać efektywność podejścia kontraktowego z trzema innymi znanymi z literatury rozwiązaniami: regułą pieniężną, konserwatywnym prezesem banku centralnego oraz uniezależnieniem banku centralnego od rządu.

W wyniku przeprowadzonej analizy Fratianni *et al.* formułują kilka interesujących spostrzeżeń i wniosków. Po pierwsze, istota problemu nie polega na tym, że prezes banku centralnego nie będzie nigdy realizował interesu publicznego, lecz na tym, iż nie można po nim oczekiwać, aby robił to w każdym okresie. Po drugie, atrakcyjną cechą optymalnie zaprojektowanego kontraktu motywującego jest to, że może on prowadzić do społecznie optymalnego rezultatu bez polegania na „społecznym sumieniu" szefa banku centralnego. Po trzecie, kontrakty motywacyjne są bardziej przydatne w stabilnym otoczeniu politycznym, podczas gdy niezależny bank centralny jest lepszym rozwiązaniem w sytuacji cechującej się silnymi wahaniami w klimacie politycznym[4].

Podobnie jak Fratianni *et al.*, polityczny wymiar teorii agencji akcentują również w swoim opracowaniu [Eggertson i Le Borgne, 2003]. Autorzy wychodzą od fundamentalnego pytania, dlaczego politycy dobrowolnie zrzekają się znacznej części władzy i kompetencji przekazując je niezależnym instytucjom. Poszukując odpowiedzi na to pytanie rozwijają własną, wywodzącą się z teorii optymalnego kontraktu, koncepcję delegowania uprawnień, którą określają jako teorię politycznej agencji i odnoszą ją do kwestii niezależności banku centralnego. Oryginalność ich koncepcji zawiera się w tym, że nie traktuje problemu skrzywienia inflacyjnego i problemu niespójności polityki w czasie jako uzasadnienia przekazania uprawnień niezależnemu bankowi centralnemu[5]. Uzasadnienie opiera się natomiast na korzyściach wynikających z długookresowego kontraktu z prezesem banku. Kontrakt dłuższy niż cykl wyborczy rodzi bodźce skłaniające prezesa banku do włożenia większego wysiłku w prowadzenie polityki pieniężnej niż zrobiłby to polityk. Ten zwiększony wysiłek przekłada się na wyższą jakość konstruowanych prognoz i mniejszą ilość błędów w prowadzonej polityce, a w ślad za tym na wzrost dobrobytu społecznego oraz użyteczności osiąganej przez samego polityka.

---

[4] Według autorów, ich model przekonująco tłumaczy na przykład, dlaczego w Japonii niska inflacja towarzyszyła niskiej niezależności banku centralnego. Wyjaśnienie tkwi właśnie w stabilnej scenie politycznej.

[5] Dzięki temu koncepcja ta nie jest podatna na omawiane wcześniej zarzuty wobec podejścia kontraktowego i innych modeli niezależności banku centralnego.

W proponowanej przez autorów koncepcji delegacja uprawnień i zadań zależy od dwóch czynników: a) złożoności samego zadania i b) poziomu korzyści *(rent)*, jaką osoba piastująca urząd uzyskuje z zarządzania tym dobrem publicznym. Ich zdaniem, polityka pieniężna jest obarczona dużo większym stopniem niepewności niż inne rodzaje polityki gospodarczej, a także oferuje mniejsze możliwości osiągania korzyści niż np. polityka fiskalna. Nowatorskim rozwiązaniem jest włączenie do własnej koncepcji elementów pochodzącego z *industrial organization* modelu „troski o przyszłą karierę" *(career concerns model)*[6] oraz wykorzystywanego w badaniach nad zachowaniem monopolu tzw. modelu eksperymentowania. Autorzy dochodzą do wniosku, że jeżeli spełnione są warunki przemawiające za delegacją uprawnień, to wówczas **prywatne** bodźce, jakimi kieruje się polityk, skłaniają go do przekazania prowadzenia polityki pieniężnej bankowi centralnemu, który jest niezależny zarówno w zakresie określania jej celów, jak i narzędzi.

Eggertsen i Le Borgne uważają, że zaproponowane przez nich uzasadnienie pozwala wyjaśnić, dlaczego w ostatnich latach wiele krajów podjęło działania w kierunku zwiększenia niezależności banków centralnych. Ich model sugeruje, że kluczową rolę odegrał w tym względzie obserwowany w świecie w latach 90. ostry wzrost częstotliwości wyborów. Innymi podstawowymi, choć trudniej mierzalnymi przyczynami była coraz większa złożoność prowadzenia polityki pieniężnej oraz spadek korzyści możliwych do uzyskania przez polityków, gdyby sami ją prowadzili.

Z kolei [Dixit i Jensen, 2003] wykorzystują teorię agencji do analizy efektywności rozwiązań instytucjonalnych w unii walutowej. W unii walutowej występuje problem wspólnej agencji, ponieważ mocodawcami są rządy krajów członkowskich, natomiast pełnomocnikiem jest wspólny bank centralny prowadzący wspólną politykę pieniężną. Poglądy rządów krajów członkowskich na temat optymalnej polityki będą się często różnić ze względu na odmienność struktury gospodarczej czy występowanie szoków asymetrycznych. Jest zrozumiałe, że w tej sytuacji rządy będą starały się wpływać na decyzje podejmowane przez bank centralny. Autorzy konstruują model wspólnej agencji, który pozwala im określić, w jaki sposób ten rodzaj upolitycznienia polityki pieniężnej oddziałuje na całą unię.

Zarówno jednak podejście kontraktowe, jak i inne propozycje rozwiązania podstawowego dylematu banku centralnego i polityki pieniężnej muszą zmierzyć się z rzadziej przywoływanym, ale bardzo ważnym zarzutem wynikającym z roli opóźnień w prowadzeniu polityki pieniężnej. Nadal aktualna jest bowiem uwaga [Beddiesa, 2000], że „uwzględnienie tego faktu powoduje, że całe piśmiennictwo na temat problemu niespójności w czasie w polityce samo

---

[6] W modelu tym menedżer o trudnych do określenia zdolnościach jest zachęcany do zwiększenia wysiłku nie poprzez wyraźnie określone bodźce *(explicit incentives)*, lecz pośrednio, poprzez wykorzystanie jego troski o własną dalszą karierę. Zdaniem autorów, model ten jest szczególnie przydatny w odniesieniu do zatrudnienia urzędników w sektorze publicznym, ponieważ uwzględnia w sposób realistyczny dominujący w nim charakter bodźców.

staje się niespójne". Powołując się m.in. na badania Goodharta i Huanga, dochodzi on do wniosku, że „przy przyjęciu założenia, iż polityka pieniężna działa z opóźnieniami dłuższymi od okresów, dla których zawarto porozumienia płacowe, podejście kontraktowe załamuje się".

Niezależnie od tego, na ile przekonujące są określone poglądy teoretyczne, osobnym problemem staje się możliwość praktycznego zastosowania proponowanych rozwiązań. Na przykład propozycja Svenssona, której efektywność jest z teoretycznego punktu widzenia większa niż kontraktu typu Walsha, wymagałaby od mocodawcy narzucenia bankowi centralnemu celu inflacyjnego poniżej społecznego optimum. W przypadku gdy społecznie akceptowana stopa inflacji wynosi zero, oznaczałoby to konieczność wyznaczenia bankowi centralnemu ujemnego celu inflacyjnego. Trudno uznać, aby taki cel mógł być w praktyce wiarygodny, nie mówiąc już o zwiększonym ryzyku wywołania spirali deflacyjnej, co ze względu na ostatnie doświadczenia Japonii przestało być jedynie teoretycznym kuriozum. O trudnościach z praktycznym zastosowaniem proponowanych rozwiązań najbardziej dobitnie świadczy to, że Nowa Zelandia pozostaje nadal jedynym krajem, w którym prezes banku centralnego podpisuje z ministrem finansów kontrakt przewidujący m.in. określone sankcje w przypadku niezrealizowania celu inflacyjnego, łącznie z możliwością zdymisjonowania tego pierwszego (zob. szerzej [Wojtyna, 1998, s. 129-131]). Można więc powiedzieć, że dla zwolenników podejścia kontraktowego Nowa Zelandia jest dowodem na jego realistyczny, a nie tylko hipotetyczny charakter, natomiast sceptycy podkreślają, że jest to izolowany przypadek (por. [Drazen, 2000, s. 154-155])[7].

Wiele trudności z praktycznym zastosowaniem podejścia kontraktowego ma swoje źródło w tym, że znaczna część informacji istotna w relacjach banku centralnego z otoczeniem jest bardzo trudna lub niemożliwa do zweryfikowania. W takiej sytuacji istotnego znaczenia nabiera ogłaszanie przez bank centralny celów i innych cech prowadzonej polityki. Aby dzięki takiemu punktowi odniesienia łatwiej można było oceniać faktycznie prowadzoną politykę, konieczne staje się wydatne zwiększenie jej przejrzystości. Jak podkreślają [Briault, *et al.*, 1996], znaczenie przejrzystości polityki polega przede wszystkim na tym, że może być ona w dużym stopniu substytutem reputacji. Z punktu widzenia teorii agencji znaczenie przejrzystości polityki staje się natomiast oczywiste, jeśli uwzględni się, że jest ona często definiowana jako brak asymetrii informacji[8].

Osobnym, bardzo poważnym problemem związanym z praktycznym wykorzystaniem propozycji teoretycznych jest identyfikacja rzeczywistych preferen-

---

[7] [Fratianni, *et al.*, 1997] piszą, że „czas pokaże, czy rozwiązanie przyjęte w Nowej Zelandii będzie stanowić przełom w projektowaniu sposobów funkcjonowania banków centralnych czy jedynie przypisem do historii". Po kilku latach, jakie upłynęły od ukazania się tego artykułu, można powiedzieć, że rozwiązanie to nie znalazło naśladowców, mimo że był to okres, w którym wiele banków centralnych przeszło na strategię bezpośredniego celu inflacyjnego.

[8] Na temat różnych sposobów rozumienia przejrzystości polityki monetarnej zob. szerzej [Winkler, 2000].

cji społeczeństwa, czyli mocodawcy najwyżej umiejscowionego w pionowej strukturze agencji. Aby sens miało poszukiwanie rozwiązań mających uniemożliwić politycznemu mocodawcy (np. parlamentowi) realizowanie własnych interesów, odmiennych od preferencji społecznych, niezbędne staje się najpierw ich „rozszyfrowanie". Jak pokazuje badanie [Scheve'a, 2002], mimo nadrzędnego znaczenia tej kwestii, empiryczna wiedza na temat makroekonomicznych priorytetów społeczeństwa (a w tym, jak określa to autor, „społecznego popytu na niską inflację") jest nadal bardzo niewielka. Przeprowadzona analiza dotycząca 20 krajów wskazuje na znaczne różnice w „awersji do inflacji" i wskazuje na odmienne preferencje, co do przychodów budżetowych, oraz na różną wielkość i strukturę sektora finansowego jako ważne zmienne objaśniające.

Badania nad relacją agencji wewnątrz banku centralnego

Dla zrozumienia prowadzenia polityki pieniężnej konieczne jest nie tylko uwzględnienie jego interakcji z otoczeniem. Równie istotne jest poddanie analizie struktury instytucjonalnej samego banku centralnego. Jest oczywiste, że przyjęte w tym zakresie rozwiązania będą rodzić u bezpośrednich decydentów określone bodźce, które będą znajdować odzwierciedlenie w prowadzonej polityce pieniężnej. Okazuje się jednak, że badania dotyczące tego „wewnętrznego" wymiaru działalności banku centralnego są zdecydowanie mniej zaawansowane niż ma to miejsce w odniesieniu jego relacji „zewnętrznych". Na znaczenie tej kwestii zwrócił ostatnio uwagę [Fischer, 2003]. Omawiając aktualny stan dyskusji naukowej nad polityką monetarną, za jeden z ważnych, brakujących w niej wątków uznał analizę złożonych interakcji zachodzących wewnątrz banku centralnego między decydentami a stosowanymi modelami ekonometrycznymi. Chodzi o ocenę, w jaki sposób decydenci wykorzystują modele do oszacowania przewidywanych skutków zastosowania alternatywnych wariantów polityki i dokonują wyboru najlepszego z nich na podstawie własnego osądu. Inaczej mówiąc, chodzi o to, aby „badacze próbowali wniknąć do wnętrza dyskrecjonalnej części polityki pieniężnej". Jak pisze [Winkler, 2000], to zadanie polegające na wniknięciu w tę „czarną skrzynkę" i przekształcenie jej w skrzynkę „przezroczystą", a nawet w „szarą", jest jednak bardzo trudne i nie do końca możliwe. Dlatego zresztą tak bardzo istotne jest komunikowanie się banków centralnych z otoczeniem i wyjaśnianie podejmowanych decyzji.

Propozycja [Romer i Romera, 1996] pozostaje nadal jedną z najciekawszych prób normatywnego spojrzenia na relację mocodawca-pełnomocnik wewnątrz banku centralnego, mimo że autorzy ci nie odwołują się bezpośrednio do teorii agencji. Co istotne, proponowane rozwiązanie ma charakter dwustopniowy i tym samym kompleksowy, ponieważ uwzględnia ono również relację banku z zewnętrznym mocodawcą. Autorzy ci wychodzą z założenia, że źródłem trudności w polityce monetarnej jest nie tylko problem niespójności w czasie, ale również problem niepełnej wiedzy w dyspozycji zarówno bezpośrednich decydentów *(policy-makers)*, jak i przywódcy politycznego. Propono-

wane w literaturze zmiany instytucjonalne, takie jak np. wiążące reguły polityki czy długie kontrakty dla prezesów banków centralnych, pomagają rozwiązać niektóre kwestie, ale zarazem utrudniają osiągnięcie innych celów. Uwzględniając pożądane cechy, jakie powinien posiadać bank centralny, autorzy ci proponują następującą „kombinację instytucji":

1. niezależny bank centralny dysponujący swobodą działania *(discretion)* w zakresie zarówno ostatecznego celu, jak i szczegółowego prowadzenia polityki pieniężnej,
2. dwupoziomowa struktura, w ramach której bezpośredni decydenci są mianowani przez radę powierniczą *(board of trustees)* powoływaną z kolei przez „wybieralnych przywódców",
3. odpowiednio długa (i nieodnawialna) kadencja dla członków rady powierniczej i odpowiednio krótka (ale odnawialna) kadencja dla bezpośrednich decydentów,
4. możliwość zdymisjonowania bezpośrednich decydentów przed upływem kadencji przez radę powierniczą (kwalifikowaną większością głosów).

Zaproponowana „kombinacja instytucji" wydaje się mieć kilka istotnych zalet:

- przyznana bankowi uznaniowość pozwala na szybkie uwzględnienie nowej wiedzy, od której zależy efektywność prowadzonej polityki,
- przekazanie prowadzenia polityki pieniężnej niezależnemu bankowi centralnemu oznacza, że decyzje będą podejmowane przez ekspertów, a nie przez nie w pełni zorientowanych polityków,
- rozwiązania dotyczące długości kadencji i możliwości zdymisjonowania prezesa przez radę eliminują ryzyko, że funkcja ta będzie pełniona przez osobę o niewystarczających kwalifikacjach,
- instytucje te umożliwiają przezwyciężenie problemu niespójności w czasie bądź to poprzez wyrobienie sobie antyinflacyjnej reputacji, bądź to poprzez zatrudnienie „konserwatywnych" członków rady lub decydentów,
- decyzja o wyborze „konserwatywnego" decydenta zależy w większym stopniu od rady niż od polityków,
- dwupoziomowa struktura pozwala przekazać prowadzenie polityki w ręce specjalistów, przy równoczesnym utrzymaniu przez polityków (i tym samym przez społeczeństwo) kontroli nad realizowaną polityką.

Autorzy omawianej „kombinacji instytucji" uważają, że składające się na nią elementy mogą być stosunkowo łatwo uzupełnione o inne propozycje, jakie w ostatnich latach pojawiły się w dyskusji teoretycznej. Po pierwsze, nie widzą przeszkód dla uwzględnienia w niej dodatkowo tych elementów koncepcji optymalnego kontraktu, które przewidują karanie prezesa banku za przekroczenie celu inflacyjnego. Uważają jednak, że w praktyce bardzo trudno jest określić optymalną wysokość „kary". Po drugie, bez większych trudności można dołączyć do „kombinacji" elementy zwiększające przejrzystość prowadzonej polityki i tym samym również i stopień odpowiedzialności wobec mocodawców. I w tym przypadku jednak autorzy nie są przekonani o dużym znaczeniu tego typu rozwiązań.

Podstawową alternatywą dwupoziomowego systemu zaproponowanego przez Romerów jest taka struktura instytucjonalna, w której polityka jest prowadzona według wiążącej reguły lub też jest podporządkowana określonemu celowi końcowemu. Atrakcyjność tej alternatywy jest duża, o ile niespójność w czasie jest głównym problemem prowadzenia polityki pieniężnej. Jeśli jednak okazuje się, że w rzeczywistości znacznie poważniejszym problemem jest niedostatek wiedzy, to przewaga „kombinacji instytucjonalnej" staje się wyraźna.

Jedno z najważniejszych pytań dotyczących relacji typu agencji wewnątrz banku centralnego dotyczy tego, czy „pełnomocnikiem" powinna być jednostka (prezes) czy też ciało kolegialne *(committee)*, przybierające najczęściej nazwę rady polityki pieniężnej. Jak zauważa [Blinder, 1997], „ten instytucjonalny »detal« może mieć – i często ma – konsekwencje behawioralne". Co więcej, jak z kolei podkreśla [Waller, 2000], „niewielkie prawne i polityczne szczegóły mogą w istotny sposób wpływać na funkcjonowanie organów kolegialnych prowadzących politykę", co ma daleko idące implikacje dla prób przenoszenia wniosków z funkcjonowania danych rozwiązań instytucjonalnych w jednych krajach do innych.

Międzynarodowe badania porównawcze nad instytucjonalną strukturą banków centralnych pokazują, że w polityce pieniężnej wyraźnie dominuje kolegialne podejmowanie decyzji. Na przykład z badań [Frya, *et al.*, 2000] wynika, że taki sposób podejmowania decyzji występował w 79 spośród 88 krajów objętych analizą. Nasuwa się więc pytanie, jakie argumenty przemawiają za kolegialnym podejmowaniem decyzji przez banki centralne. Ogólnie rzecz biorąc, za ważny powód przechodzenia do rozwiązań kolegialnych uznaje się [Blinder, *et al.*, 2001, s. 46-47]: 1) wysoką ocenę SRF oraz Bundesbanku, których polityka prowadzona była przez organ kolegialny; 2) możliwość uwzględnienia większej liczby argumentów i tym samym zmniejszenie prawdopodobieństwa wybrania krańcowych wariantów polityki; 3) pewne „odciążenie" prezesa jako adresata zarzutów wysuwanych pod adresem banku centralnego.

W ostatnich kilku latach zagadnienie zalet i wad prowadzenia polityki monetarnej w sposób kolegialny stało się przedmiotem dosyć intensywnych badań, w ramach których możemy wyróżnić trzy główne kierunki. W pierwszej grupie opracowań (o charakterze przeglądowym), problem ten analizowany jest na wyższym poziomie ogólności, czyli w odniesieniu do różnych, nie tylko gospodarczych obszarów działalności ciał kolegialnych. W tych opracowaniach, ogólne spostrzeżenia, oceny i wnioski są następnie konfrontowane z instytucjonalnymi rozwiązaniami cechującymi politykę pieniężną. Drugi nurt obejmuje opracowania, których autorzy konstruują modele, za pomocą których próbują ocenić w sposób sformalizowany wady i zalety specyficznych rozwiązań charakteryzujących ciała kolegialne prowadzące politykę pieniężną. Trzeci nurt sięga natomiast do narzędzi badawczych ekonomii eksperymentalnej, próbując imitować w „warunkach laboratoryjnych" proces podejmowania decyzji w „radzie polityki pieniężnej" i precyzyjnie określić wpływ poszczególnych, oddziałujących nań czynników.

W pierwszym nurcie badań mieści się opracowanie [Gerlinga, *et al.*, 2003]. Autorzy poddają analizie piśmiennictwo inspirowane teorią gier[9], koncentrując uwagę na zgodnym z paradygmatem racjonalności zachowaniu członków ciał kolegialnych, gdy: a) nie zawsze sygnalizują oni swój pogląd na temat rzeczywistości, b) pozyskanie przez nich informacji wiąże się z określonym kosztem, c) mogą różnić się między sobą celami (preferencjami) i d) mogą wymieniać się opiniami przed podjęciem decyzji[10]. Z tego przeglądu literatury płynie kilka interesujących wniosków ogólnych:

- Gdy uzyskiwanie informacji jest kosztowne, optymalna wielkość „komitetu" jest określona. Przekroczenie tej wielkości zmniejsza indywidualne bodźce do pozyskiwania dodatkowych informacji i może prowadzić do podejmowania mniej przemyślanych decyzji.
- Kolegialne podejmowanie decyzji może być lepsze (w sensie Pareta), nawet przy sprzecznych interesach członków „komitetu". Przy właściwie określonych procedurach, korzyści z dzielenia się informacją przeważają nad zakłóceniami wynikającymi z manipulowania nią.
- Przy konflikcie interesów optymalna wielkość „komitetu" jest zawsze mniejsza niż *first best level*.
- Jakość podejmowanych decyzji może się poprawić, jeśli członkowie „komitetu" mają podobne preferencje[11]. Wzrost konfliktu interesów zwiększa bodźce do strategicznego (w sensie teorii gier) manipulowania prywatną informacją oraz szum informacyjny. Z drugiej strony, heterogeniczność interesów może wzmacniać bodźce do pozyskiwania informacji.
- Sposób podejmowania decyzji musi być dostosowany do określonego problemu. Na przykład wymóg jednomyślności i brak możliwości porozumiewania się prowadzi do niepożądanych decyzji w dużych „komitetach". Z kolei możliwość porozumiewania się powoduje, że sposób głosowania staje się nieistotny, jeśli członkowie „komitetu" mają identyczne cele.
- Niedoskonałe agregowanie dostępnej informacji może prowadzić do wyższego ogólnego, oczekiwanego poziomu użyteczności niż doskonałe, ponieważ zachęca większą liczbę graczy do zdobywania informacji.
- Przyznanie „komitetowi" niezależności może zwiększać jakość prowadzonych przez niego analiz. Bodźce do zdobywania informacji są silniejsze, jeśli „komitet" jest przekonany, że polityka jest oparta tylko na jego opinii. Zależny „komitet" ma mało bodźców do gromadzenia informacji i dlatego jest mniej prawdopodobne, że z czasem uzyska wysokie kompetencje w podejmowaniu decyzji.

---

[9] Perspektywa teorii gier i teorii agencji nie wykluczają się; wręcz przeciwnie, w wielu analizowanych modelach gra toczy się między mocodawcą a pełnomocnikiem.

[10] Warunek ten wcale nie jest oczywisty, jeśli uwzględni się choćby przepisy regulujące funkcjonowanie ławy przysięgłych w Stanach Zjednoczonych.

[11] Okazuje się, że im większy jest „ukryty konsens" wśród członków „komitetu", tym większe są szanse, że prywatne informacje będą prezentowane w sposób bardziej wyrafinowany. Z drugiej strony, konflikt interesów określa górną granicę jakości informacji wykorzystywanej w dyskusjach.

Szczególnie interesujące są jednak opinie autorów co do możliwości wykorzystania wniosków z badań nad podejmowaniem decyzji w „komitetach" w projektowaniu ciał kolegialnych odpowiedzialnych za prowadzenie polityki pieniężnej („radach")[12]. Warto przytoczyć te spośród nich, które mogą okazać się przydatne w ocenie rozwiązań przyjętych w NBP. Pierwsza z nich odnosi się do rezultatów uzyskanych przez [Gerlach-Kirsten, 2002]. Autorka ta analizuje trzy kwestie: 1) przewagi decyzji kolegialnych w warunkach niepewności, 2) zachowania się trzech alternatywnych procedur decyzyjnych, 3) reakcji gospodarki na szoki przy każdej z trzech procedur. Procedury decyzyjne są rozpatrywane pod kątem tego, jak polityka monetarna w warunkach niepewności odbiega od polityki prowadzonej w warunkach pełnej informacji. W modelu niepewność dotyczy potencjalnej produkcji, której poziom poszczególni członkowie „rady" oceniają niejednakowo. Przy braku niepewności „rada" mogłaby podjąć optymalną decyzję niezależnie od wybranej procedury, ponieważ cel jest wspólny dla wszystkich jej członków. W warunkach niepewności, przy założeniu, że członkowie „rady" mają takie same kwalifikacje, „uśrednienie" jest procedurą optymalną, lepszą niż głosowanie. Wynika to stąd, że w przypadku „uśrednienia" decyzja jest oparta na szerszym zbiorze informacji, podczas gdy przy głosowaniu zależy ona wyłącznie od oceny „medianowego członka rady" *(median voter)*. Natomiast przy założeniu, że członkowie różnią się kwalifikacjami, lepszym rozwiązaniem może być głosowanie. Rezultat zależy od stopnia tego zróżnicowania oraz od liczby mniej kompetentnych członków: w tym przypadku optymalne wagi przyporządkowane ocenom dokonywanym przez poszczególnych członków różnią się. „Uśrednianie" daje gorszy wynik, ponieważ przyporządkowuje jednakowe wagi wszystkim członkom. Na podstawie przeprowadzonych symulacji autorka pokazuje, że przyjęcie suboptymalnej procedury decyzyjnej prowadzi do większych i przedłużających się odchyleń stopy procentowej, inflacji i luki produkcji od stanu równowagi.

Uzyskane przez Gerlach-Kristen wyniki, choć poznawczo ciekawe, pokazują jednocześnie, jak silnie zależą one od przyjętych założeń, które oznaczają, że analiza modelowa znacząco odbiega od rozwiązań występujących w praktyce. Jak wskazują Gerling *et al.*, autorka abstrahuje od wewnętrznej wymiany informacji, podczas gdy w rzeczywistości posiedzenia rad polityki pieniężnej są podzielone na dwie części: w pierwszej członkowie dzielą się ze sobą poglądami na temat sytuacji gospodarczej, natomiast w drugiej podejmują decyzję dotyczącą stóp procentowych. Ich zdaniem, autorka pomija również strategiczne (w rozumieniu teorii gier) zachowania członków „rady". O ile nie ma to znaczenia w przypadku jednakowych kwalifikacji, o tyle przy różnicach w tym zakresie oraz w warunkach niepewności występują bodźce do manipulowania ocenami skutków polityki oraz do naśladowania zachowań innych członków.

---

[12] Możliwości te są ograniczone, ponieważ omawiane przez Gerlinga *et al.* wyniki badań dotyczą w większości przypadków, gdy członkowie „komitetu" nie komunikują się ze sobą. Nie odpowiada to realiom rad polityki pieniężnej.

Gerling *et al.* przytaczają również inny argument na rzecz kolegialnych decyzji w polityce pieniężnej, który wywodzi się z innego, niż analizowany przez nich, nurtu badań, ale który ma interesujące odniesienia do polskich warunków. Otóż według [Sibert i Mihova, 2002], „rady" mogą sprzyjać osiągnięciu właściwego poziomu elastyczności w polityce pieniężnej. Wynika to stąd, że przy niewielkich szokach bardziej proinflacyjnie nastawieni członkowie mogą starać się naśladować zachowanie zwolenników twardego kursu. Natomiast przy dużych szokach makroekonomicznych bodźce do takiego zachowania nie są już wystarczająco silne. W tym modelu „rada" prowadzi do lepszego rezultatu niż w przypadku, gdy decyzje podejmuje jednoosobowo „twardy" prezes banku.

Kolejna istotna uwaga Gerlinga *et al.* dotyczy tego, że głosowanie większościowe niekoniecznie implikuje publikowanie przez bank centralny indywidualnych decyzji poszczególnych członków „rady". W dyskusji wskazuje się bowiem, że kultura zbiorowej odpowiedzialności może być przydatna w kształtowaniu relacji banku z otoczeniem. Można sobie z powodzeniem wyobrazić sytuację, w której decyzje podlegają głosowaniu, ale są prezentowane na zewnątrz jako wspólna decyzja[13]. W myśl innego wniosku płynącego z badań, komunikowanie się wewnątrz „rady" może być bardzo przydatne dla podnoszenia jakości podejmowanych decyzji. Powoduje ono, że zasada głosowania przestaje mieć znaczenie w sytuacji, gdy preferencje członków „rady" są identyczne, ale różnią się oni wysyłanymi „sygnałami". Z drugiej strony, odmienne interesy czy preferencje mogą skutecznie ograniczyć zdolność komunikowania się wewnątrz „rady". Wybór homogenicznej „rady" może natomiast podnieść jakość decyzji, gdyż ułatwia wewnętrzną komunikację. Oznacza to jednocześnie, że dla jakości decyzji „rady" nie jest korzystny brak wspólnego sposobu rozumienia roli i celów polityki pieniężnej.

Opracowania zaliczone do drugiego z trzech wymienionych nurtów badań, charakteryzują się tym, że kładą nacisk na określoną, precyzyjnie uchwyconą w postaci modelu, instytucjonalną strukturę funkcjonowania „rady", która prowadzi do specyficznych konsekwencji behawioralnych. Opracowania te mają więc charakter przyczynkarski, a jednocześnie względem siebie komplementarny. Model skonstruowany przez [Sibert, 2003] jest interesujący z punktu widzenia teorii agencji dlatego, że akcentuje wpływ rozwiązań instytucjonalnych na charakter bodźców, jakimi kierują się decydenci, od czego z kolei silnie zależą efekty polityki makroekonomicznej. Autorkę interesuje przede wszystkim pytanie, jakie rozwiązania instytucjonalne rodzą bodźce skłaniające decydentów do budowania antyinflacyjnej reputacji, a w szczególności, czy bodźce te działają silniej w przypadku kolegialnego czy jednoosobowego prowadzenia polityki. Problem staje się ciekawy ze względu na przyjęte „detale" instytucjonalne. Otóż autorka wyróżnia dwa typy decydentów: typ „oportunistyczny" próbuje wykorzystać niespodziewaną inflację, natomiast typ „mechanistyczny" zawsze głosuje za zerową inflacją. W modelu przyjmuje się, że każ-

[13] Kwestia ta zostanie omówiona jeszcze w dalszej części opracowania.

dy z dwu członków „rady" wybierany jest na dwie zazębiające się kadencje, w związku z czym składa się ona zawsze z jednego „starszego" i jednego „młodszego" członka. Bodźce oddziałujące na budowanie reputacji zależą od otoczenia zewnętrznego, a ściślej od wagi, jaką społeczeństwo przywiązuje do obecnej i przyszłej inflacji. Możliwe jest więc na przykład, że bodźce będą skłaniać „oportunistycznego" członka „rady" do udawania w pierwszej kadencji, że jest członkiem „mechanistycznym".

Ciekawe wnioski wypływają też z wprowadzonych przez Sibert modyfikacji w podstawowym modelu. Pierwsza modyfikacja polega na odejściu od założenia, że wyniki głosowania są publikowane natychmiast i zastąpienie go założeniem, iż są one ogłaszane dopiero w końcu kadencji. Okazuje się, że wówczas rośnie prawdopodobieństwo zagłosowania przez „młodszego" członka za inflacją. Druga modyfikacja polega na przyznaniu „starszemu" członkowi większej roli w podejmowanych decyzjach, co w modelu prowadzi do niższej oczekiwanej inflacji.

W badaniach nad instytucjonalnymi uwarunkowaniami podejmowanych przez „rady" decyzji ważne miejsce zajmuje stopień heterogeniczności ich składu. Najczęściej wyróżniana jest heterogeniczność ze względu na: 1) kwalifikacje, 2) preferencje, 3) ocenę sytuacji gospodarczej. Można również przyjąć, że ważny (choć rzadko uwzględniany) wymiar heterogeniczności dotyczy wieku członków „rady". Z jednej strony, większe zróżnicowanie wiekowe może oddziaływać pośrednio: wzmacniać heterogeniczność w pozostałych trzech wymienionych jej wymiarach. Z drugiej strony, może też oddziaływać bezpośrednio – u młodszych członków rady silniejszy może być na przykład wspomniany wcześniej efekt „troski o przyszłą karierę". W dwu uzupełniających się opracowaniach [Gersbach i Hahn, 2001a, 2001b] analizują skutki różnych rodzajów heterogeniczności w powiązaniu z rolą, jaką odgrywa publikowanie wyników głosowania poszczególnych członków „rady"[14] (czyli tak rozumiana jej przejrzystość). Ogólny wniosek z ich badań jest taki, że społeczna korzyść z przejrzystości zależy od rodzaju heterogeniczności występującego w „radzie" oraz wielkości prywatnych korzyści jej członków z zajmowanego stanowiska.

W pierwszym modelu [Gersbach i Hahn, 2001a] autorzy próbują ocenić korzyści i koszty przejrzystości głosowania w sytuacji, gdy członkowie „rady" różnią się kwalifikacjami (efektywnością). Główna korzyść z przejrzystości głosowania polega na możliwości łatwiejszego odróżnienia przez organ mianujący (w modelu jest to rząd) członków wysoce kompetentnych od „nieco mniej efektywnych". Wybierając na kolejną kadencję tylko bardziej kompetentnych członków, rząd zwiększa ogólną efektywność „rady". Przejrzystość ma jednak istotną wadę: aby uniknąć zdymisjonowania, mniej kompetentni członkowie będą starać się wywołać wrażenie fachowości, gdy ich zachowanie będzie obserwowane. Dlatego będą proponować politykę stóp procentowych, za którą głosowaliby wysoce kompetentni członkowie. Ponieważ jednak nie wiedzą,

[14] Ściślej zarówno proponowane przez nich propozycje zmian stóp, jak również faktyczny sposób głosowania.

czy stopy procentowe powinny zostać podwyższone czy obniżone, prawdopodobieństwo popełnienia błędu wynosi 50%. Prawdopodobieństwo zastosowania przez bank właściwej polityki zmniejsza się, a straty społeczne są wyższe niż przy braku przejrzystości. Autorzy pokazują, że koszty te są wyższe od korzyści. Jednocześnie przestrzegają przed traktowaniem tego rezultatu jako ogólnego wniosku o szkodliwości przejrzystości. Ich zdaniem, jest ona korzystna, gdy heterogeniczność „rady" dotyczy preferencji rozumianych jako względne znaczenie przypisywane stabilizowaniu cen oraz produkcji.

W drugim ze swoich opracowań [Gersbach i Hahn, 2001b] koncentrują dlatego uwagę na odmiennych preferencjach członków „rady". W analizowanym modelu silne bodźce, aby zostać ponownie wybranym, skłaniają członków o preferencjach odmiennych niż społeczeństwa do naśladowania tych członków, których preferencje są zgodne ze społecznymi. Powoduje to, że w pierwszej kadencji społeczeństwo nie jest w stanie zidentyfikować prawdziwych preferencji członków „rady". Z modelu wynika, że za przejrzystością będą się opowiadać członkowie, których preferencje są zbieżne ze społecznymi. Ci o odmiennych preferencjach będą natomiast woleli brak przejrzystości, ponieważ prawdopodobieństwo ponownego ich wyboru jest wówczas większe.

Z trochę innego, bardziej ogólnego, punktu widzenia patrzy na związek między heterogenicznością „rady" a przejrzystością [Drazen, 2000, s. 156]. Wskazuje on, że gdy wśród członków „rady" istnieją duże różnice zdań na temat preferowanej polityki, to wówczas łatwiej jest im osiągnąć porozumienie, gdy jest ona trochę niejednoznaczna, niż gdy jest w pełni przejrzysta. Pojawia się więc problem „optymalności niejednoznaczności" *(optimality of ambiguity)*, ponieważ konieczność uzyskania poparcia dla polityki w obliczu rozbieżnych preferencji będzie mieć wpływ na to, jak dużo informacji bank centralny będzie skłonny ujawnić[15].

Problem celowości ogłaszania wyników głosowania poszczególnych członków „komitetu" pojawia się również w opracowaniu [Felgenhauera i Grünera, 2003]. W odróżnieniu od innych autorów, kładą oni wyraźny nacisk na aspekt ekonomii politycznej. Interesuje ich przede wszystkim problem, jakie rozwiązania instytucjonalne zmniejszają podatność „komitetu" na oddziaływanie grup nacisku. Pokazują oni, że w otwartym „komitecie" (czyli takim, który ogłasza wyniki indywidualnych głosowań) zwiększa się ryzyko oddziaływania zewnętrznych grup interesów. Okazuje się również, że korzyści ze zwiększenia liczby członków „komitetu" mogą być osiągnięte tylko, gdy jego posiedzenia nie są jawne. Wynika to stąd, że w otwartym „komitecie" korzyści z „nieszczerego" głosowania występują nie tylko wtedy, gdy głos danego członka ma kluczowe znaczenie. Wraz ze wzrostem liczby głosujących, koszt „nieszczerego" głosowania zmniejsza się w otwartym „komitecie", ponieważ zmniejsza się prawdopodobieństwo odgrywania kluczowej roli. Zależność ta nie występuje

[15] [Blinder, *et al.*, 2001, s. 13-17] poddają analizie występujące w literaturze argumenty na rzecz ograniczonej przejrzystości („twórczej niejednoznaczności") i konkludują, że są one mało przekonujące.

w zamkniętym „komitecie", w którym koszty i korzyści nieszczerego głosowania występują tylko wówczas, gdy dany członek ma kluczowy wpływ na jego wynik.

Trzeci nurt badań mieści się w szybko rozwijającej się w ostatnich latach ekonomii eksperymentalnej. Głównym powodem sięgnięcia do jej narzędzi w badaniach nad procesem podejmowania decyzji w bankach centralnych był brak porównywalnych danych empirycznych. Pierwsze badanie przeprowadzili [Blinder i Morgan, 2000] testując dwie hipotezy dotyczące a) szybkości podejmowania decyzji przez „radę" oraz organ jednoosobowy? b) jakości podejmowanych decyzji przez organ kolegialny w porównaniu z organem jednoosobowym. Dosyć poważnym zaskoczeniem było to, że w obydwu przypadkach bardziej korzystnie wypadała „rada". Drugą z hipotez poddali ponownym badaniom eksperymentalnym [Lombardelli *et al.*, 2002][16]. Autorzy wskazali na dwa konkurencyjne możliwe wyjaśnienia lepszych wyników uzyskanych przez pięcioosobowe „rady". W myśl pierwszego wyjaśnienia, dzielenie się członków „rady" informacjami i opiniami pomaga w podejmowaniu lepszych decyzji. Zgodnie z drugim, głosowanie większościowe pomaga wyeliminować efekty słabych decyzji mniejszości.

Uwagi końcowe

Przedstawione wyniki badań wskazują, że teoria agencji dostarcza bardzo obiecujących narzędzi analizy różnych aspektów funkcjonowania banku centralnego we współczesnej gospodarce. Na szczególną uwagę zasługują te wątki analizy, które dotyczą wpływu wewnętrznej struktury instytucjonalnej banku na proces podejmowania decyzji, a w ślad za tym na skuteczność prowadzonej polityki pieniężnej. „Rozszyfrowanie" na przykład charakteru bodźców kształtujących zachowania poszczególnych członków kolegialnych organów banku centralnego oraz zachodzące między nimi interakcje pozwala spojrzeć w nowym świetle na niektóre trudne do wyjaśnienia decyzje. Jak to zwykle bywa w przypadku świeżo zapoczątkowanych badań, początkowe rezultaty są często bardzo kontrowersyjne przede wszystkim dlatego, że silnie zależą od przyjętych założeń i struktury modelu. Niemniej jednak można oczekiwać, że w najbliższych latach ten kierunek badań będzie istotnie zyskiwał na znaczeniu m.in. ze względu na komplikowanie się procesu decyzyjnego w EBC wyniku rozszerzania się liczby członków UGiW oraz rosnącej wagi przywiązywanej do przejrzystości działalności instytucji publicznych.

Na pogłębioną analizę z perspektywy teorii agencji oczekuje struktura instytucjonalna NBP. Z perspektywy tej trudno nie zauważyć dosyć istotnych słabości przyjętych rozwiązań instytucjonalno-prawnych. Co więcej, w niewystarczającym stopniu wykorzystana została okazja ulepszenia zasad funkcjono-

[16] W badaniach Blindera i Morgana uczestniczyli studenci Princeton University, natomiast w eksperymencie Lombardelli *et al.* – studenci London School of Economics.

wania banku centralnego i jego organów, jaką stwarzała nowa ustawa o NBP z 1996 r. oraz jej nowelizacja z końca 2003 r. Do najważniejszych słabości o charakterze bardziej ogólnym można zaliczyć:

- Brak mechanizmów, które przy zachowaniu zasady niezależności banku centralnego (zarówno w zakresie wyboru celów, jak i narzędzi) stwarzałyby bodźce do lepszej koordynacji polityki pieniężnej z polityką fiskalną;
- Nieprecyzyjne rozgraniczenie oraz brak równowagi między przepisami określającymi zakres niezależności banku a przepisami poddającymi go demokratycznej ocenie *(accountability)*.
- Nie w pełni jasne określenie zakresu kompetencji i odpowiedzialności rządu oraz NBP w sferze polityki kursowej.

Słabości o bardziej szczegółowym charakterze można próbować klasyfikować według określonego kryterium, na przykład z punktu widzenia ich relatywnego znaczenia (negatywnych skutków). Słabości te mogą dotyczyć następujących aspektów struktury instytucjonalnej NBP: a) mechanizmu wyłaniania kandydatów do Rady Polityki Pieniężnej, b) długości kadencji poszczególnych organów, c) składu RPP, d) sposobu podejmowania i ogłaszania decyzji przez RPP, e) demokratycznej odpowiedzialności *(accountability)* członków Rady, f) pozycji prezesa i wiceprezesów oraz zarządu w stosunku do członków Rady, g) braku „wewnętrznego mocodawcy" czy h) braku możliwości uczestniczenia przedstawiciela rządu w posiedzeniach RPP. W odniesieniu do każdego z tych aspektów można by wskazać przykłady alternatywnych lub komplementarnych rozwiązań oraz ich potencjalne implikacje. Byłoby to interesujące nie tylko z poznawczego, ale i praktycznego punktu widzenia. Z drugiej strony należy podkreślić, że sens proponowania kolejnych zmian w obecnie obowiązującym ustawodawstwie jest poważnie ograniczony przez perspektywę przystąpienia Polski do Unii Gospodarczej i Walutowej w końcu kadencji obecnej RPP.

Bibliografia

Beddies C.H., [2000], *Selected Issues Concerning Monetary Policy and Institutional Design for Central Banks: A Review of Theories*, IMF Working Paper WP/00/140.

Blinder A.S., [1997], *What Central Banks Could Learn from Academics – and Vice Versa*, „Journal of Economic Perspectives", nr 2.

Blinder A.S., Morgan J., [2000], *Are Two Heads Better than One? An Experimental Analysis of Group vs. Individual Decisionmaking*, NBER Working Paper No. 7909.

Blinder A., Goodhart C., Hildebrand P., Lipton D., Wyplosz C., [2001], *How Do Central Banks Talk?*, „Geneva Reports on the World Economy", no. 3, ICMB – CEPR, Geneva – London.

Briault C.B., Haldane A.G., King M.A., [1996], *Independence and Accountability*, Bank of England, „Working Paper Series", no. 46, April.

Cukierman A., [1995], *The Economics of Central Banking*, paper prepared for the Eleventh World Congress of the International Economic Association, 18-22 December, Tunis (maszynopis powielany).

Dixit A., Jensen H., [2003], *Common Agency with Rational Expectations: Theory and Application to a Monetary Union*, „Economic Journal", July.

Drazen A., [2000], *Political Economy in Macroeconomics*, Princeton University Press, Princeton.

Eggertson G., Le Borgne E., [2003], *A Political Agency Theory of Central Bank Independence*, IMF Working Paper WP/03/144.

Felgenhauer M., Grüner H.P., [2003], *Committees and Special Interests*, ECB Working Paper No. 293, November.

Fischer S., [2003], *Comment*, Jackson Hole Symposium on *Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy*, 28-30 August, maszynopis.

Fratianni M., von Hagen J., Waller C., [1997], *Central Banking as a Political Principal-Agent Problem*, „Economic Inquiry", April.

Fry M., Julius D., Mahadeva L., Roger S., Sterne G., [2000], *Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework*, w: Mahadeva L., Sterne G. (red.), *Monetary Frameworks in a Global Context*, Routledge, London.

Gerlach-Kristen P., [2002], *Monetary Policy Committees and Interest Rate Setting*, „European Economic Review" (w druku).

Gerling K., Grüner H.P., Kiel A., Schulte E., [2003], *Information Acquisition and Decision Making in Committees: A Survey*, ECB Working Paper No. 256, September.

Gersbach H., Hahn V., [2001a], *Should the Individual Voting Records of Central Bankers Be Published*, Bundesbank, Discussion Paper 02/01.

Gersbach H., Hahn V., [2001b], *Voting Transparency and Conflicting Interests in Central Bank Councils*, Bundesbank, Discussion Paper 03/01.

Lombardelli C., Proudman J., Talbot J., [2002], *Committees versus Individuals: An Experimental Analysis of Monetary Policy Decision-Making*, Bank of England Working Paper no. 165.

McCallum B.T., [1995], *Two Fallacies Concerning Central Bank Independence*, „American Economic Review", nr 2.

Nowaihi A. al., Levine P., [1996], *Independent but Accountable: Walsh Contracts and the Credibility Problem*, ESRC Working Paper No. 11.

Romer C.D., Romer D.H., [1996], *Institutions for Monetary Stability*, NBER Working Paper 5557, May.

Schaling E., Hoeberichts M., Eijffinger D., [1998], *Incentive Schemes for Central Bankers under Uncertainty: Inflation Targets versus Contracts*, Bank of England, Working Paper No. 88 (November).

Scheve K., [2002], *Public Demand for Low Inflation*, Bank of England, Working Paper no. 172.

Sibert A., [2003], *Monetary Policy Committees: Individual and Collective Reputations*, „Review of Economic Studies", nr 3.

Sibert A., Mihov I., [2002], *Credibility and Flexibility with Monetary Policy Committees*, maszynopis powielany.

Svensson L.E.O., [1995], *Optimal Inflation Targets, 'Conservative' Central Banks, and Linear Inflation Contracts*, Institute for International Economic Studies, Stockholm University, Seminar Paper No. 595.

Waller C.J., [1995], *Performance Contracts for Central Bankers*, „Federal Reserve Bank of St. Louis Review", September/October.

Waller C.J., [2000], *Policy Boards and Policy Smoothing*, „Quarterly Review of Economic Policy", February.

Walsh C.E., [1995a], *Optimal Contracts for Central Bankers*, „American Economic Review", nr 1.

Walsh C.E., [1995b], *Recent Central Bank Reforms and the Role of Price Stability as the Sole Objective of Monetary Policy*, w: „NBER Macroeconomics Annual 1995", MIT Press, Cambridge.

Winkler B., [2000], *Which Kind of Transparency? On the Need of Clarity in Monetary Policy-Making*, ECB Working Paper no. 26, August.

Wojtyna A., [1998], *Szkice o niezależności banku centralnego*, PWN, Warszawa-Kraków.

Wojtyna A., [2002], *Demokratyczna kontrola nad polityką banku centralnego – kontrowersje teoretyczne i wnioski dla Polski*, „Ekonomista", nr 5.

CENTRAL BANK IN THE CONTEXT OF AGENCY THEORY

Summary

The article is devoted to possibilities of applying agency theory in research into efficiency of institutional solutions in central banks. Its first part presents factors due to which, like in many other cases of agency relationship, it is also in reference to central bank that drawing up appropriate practical solutions turns out to be a very complicated task giving rise giving rise to a lot of controversy and even political emotions. The second part of the article is focused on those tenets of theoretical research, which while treating the central bank as an agent aim at an optimum contract allowing central bank independence to be tied with requirements for its democratic accountability. In the third part, emphasis is put on agency relations within the central bank. It discusses the results of numerous studies of various aspects of efficiency of making central banks' decisions by committees. In conclusions of this article several remarks are made about possibilities of applying agency theory in analyses of institutional solutions adopted in the National Bank of Poland.