

Agata Krojec²⁰⁹

I rok SMSU, Finanse i Rachunkowość, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

SKUTECZNOŚĆ STRATEGII BEZPOŚREDNIEGO CELU INFLACYJNEGO W POLSCE

Wstęp

Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego, wprowadzona w Polsce w 1998 roku, jest jednym ze sposobów na prowadzenie polityki pieniężnej. Pozwoliła na dokończenie procesu dezinflacji, zapoczątkowanego na przełomie lat 80. i 90. oraz umożliwiła stabilizację inflacji na poziomie jednocyfrowym.

W ostatnich miesiącach sytuacja makroekonomiczna Polski, znajdującej się pod wpływem globalnego kryzysu gospodarczego, zmusiła Radę Polityki Pieniężnej do rezygnacji z prowadzenia polityki o nastawieniu restrykcyjnym, mimo że poziom inflacji odbiega od celu inflacyjnego.

Celem pracy jest przedstawienie strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, porównanie z innymi sposobami prowadzenia polityki pieniężnej oraz zbadanie jej skuteczności w Polsce. Aby przejrzystość przedstawić omawiane zagadnienia praca została podzielona na dwie części.

Część pierwsza to charakterystyka różnych sposobów prowadzenia polityki pieniężnej ze szczególnym uwzględnieniem strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. Uwagę poświęcono również uwarunkowaniom o charakterze prawno-instytucjonalnym oraz czynnikom zewnętrznym, determinującym kształt prowadzonej polityki.

W części drugiej przedstawione zostały działania podejmowane przez Narodowy Bank Polski w ramach strategii bezpośredniego celu inflacyjnego prowadzonej po 1998 roku oraz ich skuteczność w kształtowaniu dynamiki cen.

²⁰⁹ Praca napisana pod kierunkiem prof. UG dra hab. Krzysztofa Dobrowolskiego, Instytut Handlu Zagranicznego, Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu Gdańskiego.

1. Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego oraz warunki pozwalające na jej prowadzenie w Polsce

1.1. Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego a inne sposoby prowadzenia polityki pieniężnej

Bank centralny dąży do osiągnięcia wyznaczonego sobie celu za pomocą instrumentów wybranych w ramach określonego sposobu postępowania - strategii polityki pieniężnej²¹⁰. Wybór sposobu postępowania to nie łatwe zadanie, gdyż strategię trzeba dostosować do panujących warunków instytucjonalnych i sytuacji gospodarczej, w której znajduje się kraj. Ważna jest także analiza możliwych do wprowadzenia w danych warunkach rozwiązań oraz konieczność zachowania elastyczności, przejrzystości i wiarygodności prowadzonej polityki pieniężnej tak, aby wzbudzić i utrzymać zaufanie wszystkich podmiotów gospodarczych.

Ogólnie rzecz ujmując można wyróżnić dwa podstawowe podejścia do sposobu formułowania i realizacji strategii polityki pieniężnej²¹¹.

Pierwsze podejście odnosi się do triady celów polityki pieniężnej i zakłada dążenie do osiągnięcia celu finalnego poprzez realizację celu pośredniego i operacyjnego. W ramach tego podejścia wyróżnia się trzy strategie²¹²:

- strategię kontroli kursu walutowego,
- strategię kontroli podaży pieniądza,
- strategię stóp procentowych.

Podejście wieloparametryczne wiąże się natomiast z wyborem zestawu instrumentów na podstawie dokładnej analizy wszelkich dostępnych w gospodarce wskaźników. Wyróżnić tu można²¹³:

- strategię bezpośredniego celu inflacyjnego,
- strategię eklektyczną (mieszaną).

W przypadku strategii kontroli kursu walutowego zakłada się, że stabilizując kurs pieniądza krajowego względem innej waluty lub koszyka walut można utrzymywać inflację na niskim poziomie. Ograniczenie wahań kursu walutowego pozwala na stabilizację cen towarów importowanych, które mają wpływ na poziom

²¹⁰ G. Wojtowicz, *Bank centralny w gospodarce rynkowej*, „Bank i Kredyt” 2006, nr 1, s. 15.

²¹¹ W. Przybylska-Kapuścińska, *Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt” 2006, nr 4, s. 4.

²¹² Ibidem, s. 5.

²¹³ Ibidem, s. 6.

krajowej inflacji. Stabilizacja zewnętrznej wartości pieniądza pozwala na ustabilizowanie jego wewnętrznej siły nabywczej²¹⁴.

Strategia kontroli podaży pieniądza związana jest bezpośrednio z ilościową teorią pieniądza²¹⁵. Bank centralny dąży do kształtowania obiegu pieniądza w taki sposób, aby utrzymać stabilny poziom cen. Jego celem operacyjnym jest w tym przypadku odpowiedni poziom bazy monetarnej, celem pośrednim oczekiwane rozmiary podaży pieniądza w gospodarce, a celem ostatecznym założony poziom inflacji. W przeszłości omawiany sposób działania był bardzo często stosowany. Obecnie odchodzi się od strategii kontroli podaży pieniądza poprzez kształtowanie rozmiaru bazy monetarnej ze względu na rozwój innowacji finansowych i wysoką mobilność kapitału, które praktycznie uniemożliwiają prognozowanie wielkości przyrostu podaży pieniądza, pozwalającej na osiągnięcie oczekiwanego poziomu inflacji.

Strategia stóp procentowych jest sposobem postępowania banku centralnego, który pojawił się na skutek rozwoju strategii kontroli podaży pieniądza. Poziom krótkoterminowej stopy procentowej międzybankowego rynku pieniężnego stał się celem operacyjnym, gdyż okazało się, że w praktyce jej kształtowanie jest bardziej związane z zachowaniami podmiotów gospodarczych, niż w przypadku bazy monetarnej²¹⁶.

Obecnie coraz częściej odchodzi się od strategii pośrednich ze względu na liczne ograniczenia z nimi związane. Kontrolowanie kursu walutowego zagrożone jest spekulacyjnym odpływem kapitału, a relacja między rozmiarem podaży pieniądza w gospodarce a poziomem cen jest coraz trudniejsza do uchwycenia i kształtowania.

Współcześnie najczęściej stosowana jest strategia bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI). W tym przypadku bank centralny rezygnuje z wyznaczania celów pośrednich, a całą swoją działalność skupia na dążeniu do osiągnięcia oczekiwanego poziomu inflacji. Strategia BCI wymaga od banku jednoznacznego określenia celu inflacyjnego. Podawany jest on w formie ilościowej lub jako przedział. Następnie zamierzenia banku centralnego podawane są do publicznej wiadomości. Jest to bardzo ważne, gdyż instytucja monetarna rozliczana jest z realizacji swoich zamierzeń.

²¹⁴ Z. Polański, *Polityka pieniężna*, [w]: *System finansowy w Polsce*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, PWN, Warszawa 2003, s. 126-127.

²¹⁵ Została ona sformułowana przez monetarystów. Zakłada, że wzrost nominalnej podaży pieniądza przy niezmiennym tempie jego obiegu powoduje m. in. wzrost cen w gospodarce.

²¹⁶ Z. Polański, op. cit., s. 126.

Rezygnacja z wyznaczania celów pośrednich pozwala na swobodny dobór instrumentów, którymi bank centralny zamierza się posługiwać. Nie jest zobowiązany do ich przedstawiania pozostałym podmiotom gospodarczym, ale trzeba pamiętać, że reputacja banku centralnego i zaufanie do instytucji monetarnej są w przypadku strategii BCI bardzo ważne.

Bank centralny wyznacza cel inflacyjny o charakterze średniookresowym, a następnie wykorzystuje dostępne instrumenty w taki sposób, aby jego osiągnięcie stało się możliwe.

1.2. Uwarunkowania polityki pieniężnej prowadzonej przez Narodowy Bank Polski

Rozpatrując działania podejmowane w ramach strategii bezpośredniego celu inflacyjnego należy wziąć pod uwagę wpływ czynników zewnętrznych takich jak uwarunkowania o charakterze prawno- instytucjonalnym oraz sytuacja makroekonomiczna. Decydują one z jednej strony o poziomie niezależności banku centralnego, a z drugiej o możliwości podejmowania działań, których skutki nie są zakłócone przez czynniki zewnętrzne.

W Polsce zmiany uwarunkowań o charakterze prawno-instytucjonalnym dwukrotnie miały miejsce ze szczególną intensywnością.

Po pierwsze, kluczowe znaczenie miała ustawa z 31 stycznia 1989 roku o Narodowym Banku Polskim oraz zmiany wprowadzone do niej w 1992 roku. W ustawie z 1989 roku zapisano, że „działalność NBP ma na celu w szczególności umacnianie polskiego pieniądza” (Art. 5), a Narodowy Bank Polski uzyskał możliwość swobodnego wyboru i stosowania instrumentów polityki pieniężnej. Ustalenia przyjęte podczas obrad „okrągłego stołu” (luty-kwiecień 1989 roku) uniezależniły wysuwanie kandydatury prezesa NBP od rządu²¹⁷. Zmiany wprowadzone w 1992 roku dotyczyły wprowadzenia 6-letniej kadencji prezesa NBP wraz z ograniczeniem możliwości pełnienia tej funkcji najwyżej przez 2 kadencje oraz ograniczenie możliwych przyczyn odwołania prezesa przed upływem kadencji do przypadków, które nie mają nic wspólnego z prowadzoną polityką pieniężną.

Na przełomie 1997 i 1998 roku miały miejsce wydarzenia, które bardzo silnie wpłynęły na kształt prowadzonej od 1998 roku polityki pieniężnej. Był to okres przełomowy dla niezależności Narodowego Banku Polskiego.

²¹⁷ R. Kokoszczyński, *Współczesna polityka pieniężna w Polsce*, PWE, Warszawa 2004, s. 248-249.

Wprowadzona została wtedy nowa Konstytucja RP, w której znalazły się przepisy dotyczące polityki monetarnej i banku centralnego, zapewniające mocną pozycję NBP w systemie instytucji publicznych²¹⁸. Uchwalono także ustawę z 29 sierpnia 1997 roku o Narodowym Banku Polskim, precyzującą artykuły konstytucyjne.

Konstytucja RP z 1997 roku stanowi, że „NBP odpowiada za wartość polskiego pieniądza” (art. 227), a w ustawie o NBP można znaleźć zapis stwierdzający, że „podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to celu podstawowego” (art. 3). Ponadto wprowadzono zakaz finansowania deficytu budżetowego środkami pochodzącymi z banku centralnego oraz powołano Radę Polityki Pieniężnej, której zadaniem stało się ustalanie i realizowanie celów inflacyjnych²¹⁹. Ministerstwo Finansów utraciło autonomię w odniesieniu do ustalania liczbowego celu inflacyjnego²²⁰.

2. Polityka pieniężna i jej skuteczność w latach 1998-2008

2.1. Przejście do strategii bezpośredniego celu inflacyjnego

W 1998 roku Rada Polityki Pieniężnej opracowała dokument o nazwie *Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999-2003*, w którym określone zostały założenia dotyczące nowego sposobu prowadzenia polityki monetarnej przez bank centralny. Najważniejszą zmianą było odrzucenie strategii kontroli podaży pieniądza i jej zastąpienie strategią bezpośredniego celu inflacyjnego²²¹. Podejmując taką decyzję Rada Polityki Pieniężnej była przekonana, że polska gospodarka charakteryzuje się niestabilnością relacji między poziomem podaży pieniądza i poziomem cen, a jedynym skutecznym sposobem dokończenia procesu dezinflacji zapoczątkowanego na przełomie lat 80. i 90. jest strategia BCI²²². Za strategią bezpośredniego celu inflacyjnego przemawiały również inne argumenty takie jak jasne określanie realizowanych celów, wysoki poziom wiarygodności

²¹⁸ Narodowy Bank Polski, www.nbp.pl, 13.02.2008.

²¹⁹ W. Przybylska-Kapuścińska, op. cit., s. 17-18.

²²⁰ H. Balicka, M. Markiewicz, *Bankowość centralna oraz polityka pieniężna i kursowa*, [w:] *Finanse, bankowość i rynki finansowe*, red. E. Pietrzak, M. Markiewicz, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2006, s.155.

²²¹ R. Kokoszczyński, op. cit., s. 239.

²²² C. Leszczyńska, *Rzut oka na dzieje polskiej bankowości centralnej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2005, s. 26.

prowadzonej polityki i publiczna weryfikacja, likwidacja oczekiwań inflacyjnych oraz duża elastyczność w stosowaniu instrumentów polityki pieniężnej²²³.

Opublikowany przez RPP dokument w szczegółowy sposób przedstawiał kształt polityki pieniężnej, która miała być prowadzona w najbliższych latach. Zauważyć można było dążenie władz monetarnych do upłynnienia kursu walutowego oraz wykorzystywania operacji otwartego rynku jako podstawowego instrumentu prowadzonej polityki. Narodowy Bank Polski miał koncentrować się na operacjach krótkookresowych, a stopa referencyjna (minimalna stopa procentowa od tych operacji) miała wskazywać podmiotom gospodarczym kierunek i cel podejmowanych przez bank centralny działań.

Strategię BCI formalnie realizowano od 1999 roku, jednak już sposób postępowania Rady Polityki Pieniężnej rok wcześniej przedstawiał kierunek obranej polityki. Systematycznie obniżano stopę dewaluacji złotówki oraz rozszerzano pasmo dopuszczalnych wahań tak, że w już w październiku 1998 roku polska waluta mogła swobodnie poruszać się w przedziale +/-12,5% w stosunku do kursu centralnego²²⁴.

W *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003* stwierdzono, że celem polityki monetarnej będzie obniżenie stopy inflacji do poziomu 4% do końca 2003 roku²²⁵. Dodatkowo RPP wyznaczała coroczne cele inflacyjne w postaci dopuszczalnych przedziałów, które podporządkowane były celowi końcowemu na rok 2003. Należy jeszcze dodać, że stopa inflacji określana była w postaci wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI).

2.2. Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w latach 1998-2003

Gdy weźmiemy pod uwagę kształtowanie się wskaźnika CPI, w polityce prowadzonej w latach 1998-2003 można wyróżnić cztery okresy. Pierwszy z nich – do lipca 1999 roku to czas zniżkującej oraz ustabilizowanej inflacji, lata 1999-2000 to przyspieszenie tempa inflacji, od sierpnia 2000 roku do końca 2006 roku stopa inflacji spadała, po czym jej poziom ponownie wzrósł po roku 2006. Kształtowanie się poziomu inflacji w tych okresach można powiązać z różnicami w tempie wzrostu gospodarczego. Wpływ miały także czynniki zagraniczne²²⁶.

²²³ *Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2003, s. 7.

²²⁴ R. Kokoszcyński, op. cit., s. 239.

²²⁵ *Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999-2003*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 1998, s. 9.

²²⁶ Z. Polański, *Polityka pieniężna*, [w:] *Finanse, bankowość i...* op. cit., s. 157-158.

W 1998 roku inflacja po raz pierwszy osiągnęła poziom jednocyfrowy (8,6%). Była to stopa niższa od założonego na ten rok celu o 0,9%. Niestety na przełomie 1998 i 1999 roku polska gospodarka funkcjonowała w niezwykle trudnych warunkach zewnętrznych. Pod wpływem kryzysu rosyjskiego nastąpiło bardzo silne zahamowanie wzrostu gospodarczego, spadek cen oraz wzrost luki w obrotach bieżących. NBP rozpoczął więc politykę obniżania stóp procentowych. Ich poziom został jednak zmniejszony zbyt mocno i w momencie powrotu ożywienia gospodarczego pojawiły się tendencje inflacyjne. W 1999 roku po raz pierwszy od końca lat 90. doszło do zwiększenia poziomu inflacji²²⁷. W nowych warunkach zmieniony został także kierunek prowadzonej polityki. Pod koniec 1999 roku stopy NBP kształtowane były jeszcze w przedziale 13-17%, natomiast rok później wynosiły już 19-23%.

Przyspieszenie inflacji w przedstawianym okresie wywołane było przede wszystkim czynnikami zewnętrznymi. Szybko po ich ustaniu poziom inflacji uległ obniżeniu. Prowadzona wówczas polityka monetarna miała bardzo restrykcyjny charakter, w związku z czym w 2001 roku realne stopy procentowe kształtowały się w Polsce na poziomie około 10% i były jednymi z najwyższych na świecie. Przyczyniło się to do spowolnienia tempa przyrostu PKB i skłoniło Radę Polityki Pieniężnej do poluzowania prowadzonej polityki. W latach 2001-2003 Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe aż 17 razy²²⁸.

W 2003 roku poziom inflacji ukształtował się na poziomie zbliżonym do celu określonego w *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1998-2003*. Wypełnione zostało także zobowiązanie RPP związane z dążeniem do upłynnienia kursu walutowego. 12 marca 2000 roku kurs złotego został uwolniony i zaczął kształtować się pod wpływem oddziaływania popytu i podaży.

Analizując wartości przedstawione w tabeli 1 można zauważyć, że RPP nie odnosiła sukcesów w realizowaniu corocznych celów inflacyjnych. Odchylenia faktycznych poziomów inflacji od poziomów zakładanych dla kolejnych lat były stosunkowo duże. Z drugiej jednak strony nie można pominąć faktu, że poziom inflacji osiągnięty na koniec 2003 roku nieznacznie tylko odbiegał od celu założonego w *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003*.

²²⁷ W 1997 roku poziom inflacji wynosił 13,2%, w 1998 roku 8,6%, natomiast w 1999 roku już 9,8%. Poziom inflacji ponownie ukształtował się na poziomie z 1998 roku dopiero w roku 2000.

²²⁸ Z. Polański, *Polityka pieniężna*, [w:] *Finanse, bankowość i...* op. cit., s.158-159.

Inflacja w Polsce w latach 1998 – 2003

ROK	INFLACJA [%]		
	założona	faktyczna	odchylenie
1998	9,5	8,6	-0,9
1999	6,6-7,8	9,8	+2,0
2000	5,4-6,8	8,5	+1,7
2001	6,0-8,0	3,6	-2,4
2002	3,0 +/-1,0	0,8	-1,2
2003	3,0 +/-1,0	1,7	-0,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego realizowana była w Polsce w sposób, który pozwolił na dokończenie procesu dezinflacji. Problemem były niesprzyjające okoliczności zewnętrzne powodujące warunków, w których działał bank centralny.

Warto dodać, że w Polsce lat 1998-2003 odpowiedzialnością za kształtowanie poziomu inflacji obarczono wyłącznie NBP, natomiast nie było wsparcia ze strony polityki fiskalnej. Wszystko to spowodowało, że stabilizacja poziomu inflacji była bardzo kosztowna dla gospodarki i nie zawsze skuteczna²²⁹.

Poza tym inflacja analizowana była w oparciu o wskaźnik CPI - bardzo wrażliwy na wstrząsy podażowe, które występowały w latach 1998-2003 (wzrost cen paliw i żywności). Wskaźnik inflacji netto, eliminujący ten wpływ kształtował się znacznie stabilniej²³⁰.

2.3. Działalność Narodowego Banku Polskiego po roku 2003

Od początku 2004 roku Rada Polityki Pieniężnej realizuje ciągły cel inflacyjny na poziomie 2,5% +/-1%. Realizacja celu ciągłego oznacza, że stopa wzrostu cen danego miesiąca porównywana jest do poziomu inflacji w analogicznym miesiącu w roku poprzednim²³¹.

²²⁹ Ibidem, s. 160-161.

²³⁰ *Strategia polityki pieniężnej po...*, op. cit., s. 8.

²³¹ Wcześniej stopa inflacji porównywana była metodą grudzień do grudnia. Ważne więc były zmiany poziomu cen w ujęciu rocznym.

Dla gospodarki charakterystyczne są opóźnienia w reakcjach na zmiany poziomu stóp procentowych. Wynoszą one około 6 kwartałów, dlatego na poziom inflacji w 2004 roku duży wpływ miała polityka prowadzona w latach 2002-2003²³².

W 2004 roku (zwłaszcza w pierwszych dwóch kwartałach) można było obserwować ożywienie gospodarcze związane z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej. Poziom wzrost PKB wyniósł w tym okresie 5,4% (dwukrotnie więcej niż w 12 krajach UE). Wiosną nastąpił wzrost cen żywności oraz ropy naftowej. Ponadto sektor bankowy wykazywał znaczną nadpłynność oraz przewidywano zwiększenie deficytu sektora finansów publicznych.

Czynniki te spowodowały, że polityka pieniężna prowadzona w 2004 roku charakteryzowała się wysokim poziomem restrykcyjności. Rada Polityki Pieniężnej, obawiając się pojawienia oczekiwań inflacyjnych, wzrostu presji płacowych oraz utrwalenia wysokiego poziomu inflacji, trzykrotnie podjęła decyzje o podwyższeniu stóp procentowych (w czerwcu, lipcu i sierpniu). W rezultacie stopa referencyjna wzrosła z 5,25% do 6,5%, stopa redyskonta weksli z 5,75% do 7%, stopa lombardowa z 6,75% do 8%, a stopa depozytowa z 3,75% do 5,0%.

Takie nastawienie polityki pieniężnej, a także wygaśnięcie cenowych skutków przystąpienia do Unii Europejskiej i aprecjacyjny trend złotego, oddziałujący w kierunku obniżenia inflacji poprzez obniżenie cen towarów importowanych i obniżenie aktywności gospodarczej spowodowały, że stopa inflacji wyniosła na koniec 2004 roku 3,5% (znajdowała się więc w górnym paśmie dopuszczalnych odchyleń).

Celem polityki pieniężnej na rok 2005 był powrót w okolice inflacji na poziomie 2,5%²³³. Procesy inflacyjne w 2005 roku kształtowały się głównie pod wpływem polityki pieniężnej prowadzonej w latach 2003-2004, której nastawienie było restrykcyjne. W 2005 roku wygasły już czynniki inflacjogenne związane z przystąpieniem Polski do UE²³⁴.

Rada Polityki Pieniężnej prowadziła swoją działalność w warunkach zmniejszającej się stopy inflacji. Dodatkowo przewidywano obniżenie tempa wzrostu gospodarczego, w związku z czym podjęta została decyzja o zmianie nastawienia prowadzonej polityki na łagodną. W 2005 roku dokonano 5 obniżek stóp

²³² *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2004 roku*, Narodowy Bank Polski, s. 4.

²³³ *Założenia polityki pieniężnej na 2005 rok*, Narodowy Bank Polski, s. 8.

²³⁴ W 2005 roku wartość złotego zwiększyła się w stosunku do euro o 14%, natomiast w stosunku do dolara o 20%.

procentowych. Stopa referencyjna spadła z 6,5% do 4,5%, stopa lombardowa z 8,0% do 6,0%, a stopa depozytowa z 5% do 3%. Średni poziom inflacji za 2005 rok ukształtował się na poziomie 2,1%. Cel inflacyjny został osiągnięty.

W 2006 roku polityka pieniężna prowadzona była w warunkach rosnącej inflacji. Inflacja rosła jednak z bardzo niskiego poziomu i przez cały okres utrzymywała się poniżej celu wyznaczonego przez RPP. Ponadto przez większą część roku kształtowała się poniżej dolnej granicy przedziału odchyłeń od celu (1,5%). Roczny wskaźnik inflacji według wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych wzrósł z 0,6% w styczniu 2006 roku do 1,4% w grudniu. Stopa inflacji wzrosła w ujęciu średniorocznym o 1 punkt procentowy.

Przyczynami tak niskiego poziomu inflacji w omawianym okresie były przede wszystkim czynniki oddziałujące w latach 2004-2005, do których zaliczamy: aprecjację kursu złotego, słaby wzrost krajowego popytu, wysoką stopę bezrobocia hamującą presję płacową, a także rosnącą otwartość polskiej gospodarki i restrykcyjne nastawienie polityki pieniężnej prowadzonej w roku 2004.

Z kolei wzrost inflacji w roku 2006 roku związany był z ożywieniem gospodarki, wzrostem popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego, wzrostem importu oraz zmniejszeniem poziomu bezrobocia prowadzącym do wzrostu wynagrodzeń przewyższającego wzrost wydajności pracy.

Jeśli chodzi o dynamikę cen żywności to na przestrzeni całego roku nie miała ona znaczącego wpływu na poziom inflacji, gdyż na początku roku była czynnikiem obniżającym inflację, a pod koniec roku prowadziła do wzrostu dynamiki cen.

W 2006 roku RPP dwukrotnie obniżała stopy procentowe (w styczniu i lutym), co przyczyniło się do spadku stopy referencyjnej z 4,5% do 4%. W kolejnych miesiącach polityka pieniężna charakteryzowała się neutralnym nastawieniem ze względu na przewidywania, że inflacja powróci w 2007 roku w okolice celu inflacyjnego²³⁵.

Polityka pieniężna w 2006 roku prowadzona była w bardzo trudnych warunkach, charakteryzujących się oddziaływaniem na gospodarkę wielu czynników o różnym charakterze. Już w styczniu można było zauważyć dwie przeciwstawne tendencje. Z jednej strony pojawiły się warunki prowadzące do przyspieszenia tempa wzrostu cen, natomiast z drugiej strony występowały uwarunkowania hamujące

²³⁵ *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2006 roku*, Narodowy Bank Polski, s. 17-24.

proces inflacji. Tempo wzrostu gospodarczego w Polsce w 2006 roku było bardzo wysokie. W czerwcu ukształtowało się na poziomie 6,4%²³⁶. Polska gospodarka charakteryzowała się wciąż rosnącym popytem, który wraz z czynnikami o charakterze podażowym doprowadził do przyspieszenia dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych. Nie można także zapomnieć o presji płacowej prowadzącej do wzrostu kosztów wytwarzania w gospodarce²³⁷. Z drugiej strony cechą charakterystyczną tego okresu był spadek cen towarów importowanych oraz aprecjacja złotego, spychające poziom cen w dół.

Tempo inflacji w 2006 roku stało się wypadkową tych dwóch grup czynników. Te pierwsze okazały się być znacznie silniejsze, co prowadziło do systematycznego wzrostu stopy inflacji, ale jej poziom wciąż był bardzo niski i zakładany cel inflacyjny został osiągnięty²³⁸. W 2006 roku stopa inflacji wyniosła 1%²³⁹.

W 2007 roku RPP zdecydowała się na prowadzenie restrykcyjnej polityki pieniężnej, gdyż z jej prognoz wynikało, że poziom inflacji w styczniu 2008 roku przekroczy górną granicę dopuszczalnego pasma wahań. Obawiano się również, że czynniki powodujące zwiększenie dynamiki inflacji w 2006 roku mają stosunkowo trwałe charakter.

Tabela nr 2

Inflacja w Polsce w latach 2003 – 2008

ROK	INFLACJA [%]	
	założona	faktyczna
2004	2,5 +/- 1	2,6
2005	2,5 +/- 1	1,9
2006	2,5 +/- 1	1,0
2007	2,5 +/- 1	2,2
2008	2,5 +/- 1	4,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

²³⁶ www.money.pl, 13.04.2008.

²³⁷ *Raport o inflacji*, kwiecień 2007, Narodowy Bank Polski, s. 7.

²³⁸ *Ibidem*, s. 5-8.

²³⁹ *Raport o inflacji*, luty 2008, Narodowy Bank Polski, s. 11.

W 2007 roku stopy procentowe zostały podwyższone cztery razy (w kwietniu, czerwcu, sierpniu i listopadzie) - każdorazowo o 0,25 punktów procentowych. W rezultacie poziom stopy referencyjnej wzrósł w tym okresie z 4,0% do 5%, stopy lombardowej z 5,5% do 6,5%, stopy redyskonta weksli z 4,5% do 5,5%, a stopy depozytowej z 2,5% do 3,5%²⁴⁰. Rok 2007 to dla polskiej gospodarki wciąż rosnąca stopa inflacji, jednak jak pokazują dane przedstawione w tabeli nr 2 w grudniu ukształtowała się ona na poziomie 3,4 %²⁴¹, a więc w górnym przedziale dopuszczalnych wahań.

Polityka monetarna prowadzona od początku 2008 roku w dużej mierze pozostawała pod wpływem czynników wpływających na jej dążenia i skuteczność w realizacji celów w roku poprzednim. Na posiedzeniu RPP w styczniu 2008 roku zwracano przede wszystkim uwagę na globalne tendencje przejawiające się we wzroście cen żywności i paliw, które pozostają poza wpływem oddziaływań banku centralnego. Podkreślano także fakt, że rośnie poziom inflacji bazowej, co oznacza działanie presji ze strony krajowego popytu²⁴². Po okresie stabilizacji cen w pierwszych czterech miesiącach 2008 roku, wskaźnik CPI wzrósł do poziomu 4,8 % w lipcu i sierpniu, co oznacza, że górna granica dopuszczalnych odchyłeń została przekroczona o 1,3 punktu procentowego²⁴³. Rozważając przyczyny tak wysokiej dynamiki wzrostu cen należy wziąć pod uwagę kształtowanie się stopy inflacji bazowej netto, gdyż ta eliminuje czynniki o charakterze podażowym, które wpływają na poziom inflacji, a na które wpływu nie ma bank centralny. Okazuje się, że poziom inflacji bazowej netto wykazywał tendencję rosnącą, jednak jej stopa utrzymywała się w przedziale dopuszczalnych wahań.

Nagle przyspieszenie dynamiki inflacji w Polsce na przełomie drugiego i trzeciego kwartału 2008 roku zostało w dużej mierze wywołane przez globalne tendencje przejawiające się we wzroście cen surowców i żywności, jednak z drugiej strony należało wziąć pod uwagę możliwość utrwalenia oczekiwań inflacyjnych na wyższym poziomie. Skłoniło to RPP do prowadzenia polityki pieniężnej o nastawieniu restrykcyjnym. Na posiedzeniach w styczniu, lutym, marcu i czerwcu

²⁴⁰ Narodowy Bank Polski, www.nbp.pl, 13.04.2008.

²⁴¹ Ibidem.

²⁴² *Raport o inflacji - luty 2008*, Narodowy Bank Polski, s. 5-8.

²⁴³ *Raport o inflacji - październik 2008*, Narodowy Bank Polski, s. 5.

zdecydowano się na podniesienie stóp procentowych - każdorazowo o 0,25 punktu procentowego²⁴⁴.

W okresie od października 2008 roku nasiliły się zaburzenia na globalnych rynkach finansowych, których następstwa dotknęły polską gospodarkę. Doszło do spadku zaufania między uczestnikami rynku międzybankowego oraz znacznego osłabienia kursu złotego, związanego z awersją do ryzyka i wysprzedażą przez inwestorów walut rynków wschodzących oraz pogorszeniem salda obrotów bieżących.

Obecnie sytuacja makroekonomiczna Polski charakteryzuje się utrudnionym dostępem do kredytów, osłabieniem złotego oraz zahamowaniem tempa przyrostu PKB i wzrostem bezrobocia, w związku z czym działania Narodowego Banku Polskiego, oczekującego spadku dynamiki inflacji, skupiły się na dążeniu do pobudzenia gospodarki i przywrócenia jej sprawnego funkcjonowania²⁴⁵.

RPP zdecydowała się na redukcję stóp procentowych, które spadły do chwili obecnej o 1,5 punktu procentowego w porównaniu z marcem 2008 roku do poziomu 4,25% dla stopy referencyjnej, 5,75% dla stopy lombardowej, 2,75% w przypadku stopy depozytowej i 4,5% dla stopy redyskontowej.

Podsumowanie

Polityka pieniężna jest bardzo ważnym narzędziem oddziaływania na gospodarkę oraz przeciwdziałania jednemu z jej największych zagrożeń - wysokiej inflacji.

W celu oddziaływania na dynamikę cen bank centralny ma do wyboru kilka sposobów działania, do których należą strategia kontroli kursu walutowego, strategia podaży pieniądza, strategia bezpośredniego celu inflacyjnego oraz metody mieszane.

Doświadczenia zdobyte na przestrzeni lat pozwalają stwierdzić, że najskuteczniejszym sposobem zwalczania i przeciwdziałania wysokiemu tempu wzrostu cen jest strategia bezpośredniego celu inflacyjnego, zakładająca, że władze monetarne rezygnują z wyznaczania celów pośrednich i skupiają się na określeniu celu inflacyjnego w postaci pewnej wartości lub dopuszczalnego pasma wahań, a następnie dostosowują poziom wykorzystywanych narzędzi tak, aby zmaksymalizować prawdopodobieństwo osiągnięcia planowanego poziomu inflacji.

²⁴⁴ Narodowy Bank Polski, www.nbp.pl, 13.04.2008.

²⁴⁵ *Raport o inflacji - październik 2008*, op. cit., s. 64-66.

Po 1997 roku w Polsce ukształtowany został bank centralny o wysokim stopniu niezależności. Pozwoliło to na przejście od 1998 roku do strategii bezpośredniego celu inflacyjnego.

Działania prowadzone przez Narodowy Bank Polski do 2003 roku utrwaliły inflację na poziomie jednocyfrowym i, mimo że prowadzona polityka charakteryzowała się ograniczoną skutecznością w osiągnięciu celów średniookresowych, cel wyznaczony na koniec roku 2003 został osiągnięty.

Od początku 2004 roku w Polsce realizowany jest ciągły cel inflacyjny na poziomie 2,5% +/- 1%. Analizując poziom stóp procentowych oraz stopę inflacji na przełomie lat 2004 - 2006 można stwierdzić, że restrykcyjna polityka pieniężna prowadzona w tym okresie charakteryzowała się znaczną skutecznością.

Pod koniec 2007 roku pojawiło się zjawisko przyspieszonego wzrostu poziomu cen. Jego powodem były jednak czynniki, pozostające poza kontrolą NBP.

W 2008 roku inflacja przekroczyła 4% i na mniej więcej takim poziomie utrzymuje się do dzisiaj (luty 2009). Jednak prowadzona obecnie polityka pieniężna charakteryzuje się nastawieniem ekspansywnym, gdyż oddziaływanie globalnego kryzysu gospodarczego powoduje, że z jednej strony oczekuje się zahamowania dynamiki inflacji, a z drugiej konieczne jest pobudzenie krajowej gospodarki

Podsumowując należy stwierdzić, iż strategia bezpośredniego celu inflacyjnego pozwoliła na dokończenie w Polsce procesu dezinflacji – sprowadziła dynamikę cen do poziomu jednocyfrowego, ale z drugiej strony widoczne są duże odchylenia od planowanych na kolejne lata celów inflacyjnych, co spowodowane jest przede wszystkim dużą wrażliwością na warunki zewnętrzne, koniecznością posiadania zaufania podmiotów gospodarczych oraz charakterystycznymi dla wykorzystywanych przez bank centralny instrumentów opóźnieniami.

Bibliografia

- 1) Balicka H., Markiewicz M., *Bankowość centralna oraz polityka pieniężna i kursowa*, [w:] *Finanse, bankowość i rynki finansowe*, red. E. Pietrzak, M. Markiewicz, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2006.
- 2) Kokoszczyński R., *Współczesna polityka pieniężna w Polsce*, PWE, Warszawa 2004.
- 3) Leszczyńska C., *Rzut oka na dzieje polskiej bankowości centralnej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2005.

- 4) Narodowy Bank Polski, www.nbp.pl.
- 5) Polański Z., *Polityka pieniężna*, [w:] *System finansowy w Polsce*, red. Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B., PWN, Warszawa 2003.
- 6) Polański Z., *Polityka pieniężna w Polsce w drugiej połowie lat 90.: bieżące problemy i strategiczne wyzwania*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 72, SGH, Warszawa 1998.
- 7) Przybylska-Kapuścińska W., *Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt” 2006, nr 4.
- 8) *Raport o inflacji*, kwiecień 2007, Narodowy Bank Polski.
- 9) *Raport o inflacji*, luty 2008, Narodowy Bank Polski.
- 10) *Raport o inflacji*, październik 2008, Narodowy Bank Polski.
- 11) *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2004 roku*, Narodowy Bank Polski.
- 12) *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2006 roku*, Narodowy Bank Polski.
- 13) *Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2003.
- 14) *Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999-2003*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 1998.
- 15) Wojtowicz G., *Bank centralny w gospodarce rynkowej*, „Bank i Kredyt” 2006, nr 1.
- 16) www.money.pl.
- 17) *Założenia polityki pieniężnej na 2003 rok*, Narodowy Bank Polski.