



## Wyjaśniamy

Polityka pieniężna to działania banku centralnego, które wpływają na wysokość stóp procentowych w gospodarce. Poprzez te działania bank centralny wpływa na wydatki gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw, a w efekcie na inflację. W Polsce podstawowy cel polityki pieniężnej jest określony w ustawie o Narodowym Banku Polskim jako „utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”.

Realizując zobowiązania ustawowe, NBP dąży do utrzymania stabilności cen, rozumianej jako niska inflacja. Jednocześnie NBP prowadzi politykę pieniężną w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego.

### Strategia celu inflacyjnego

NBP prowadzi politykę pieniężną, wykorzystując strategię celu inflacyjnego. Realizując tę strategię bank centralny zobowiązuje się do utrzymania inflacji na poziomie ogłoszonego publicznie celu inflacyjnego. Cel inflacyjny w Polsce jest wyznaczony na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień  $\pm 1$  pkt proc. i ma charakter średniookresowy.

Głównymi elementami strategii celu inflacyjnego są:

- uznanie stabilności cen za nadrzędny cel polityki pieniężnej;
- publiczne ogłoszenie numerycznego celu inflacyjnego;
- uwzględnianie w procesie podejmowania decyzji o polityce pieniężnej wielu wskaźników ekonomicznych, w tym prognoz inflacji;
- transparentność banku centralnego i odpowiednia komunikacja z otoczeniem;
- odpowiedzialność wobec społeczeństwa za realizację założonych celów.

Przyjęcie i podanie przez bank centralny do publicznej wiadomości numerycznego celu inflacyjnego, a następnie stabilizowanie inflacji na poziomie tego celu w średnim okresie sprawia, że podmioty gospodarcze oczekują, że inflacja w przyszłości będzie się także kształtować zgodnie z tym celem.

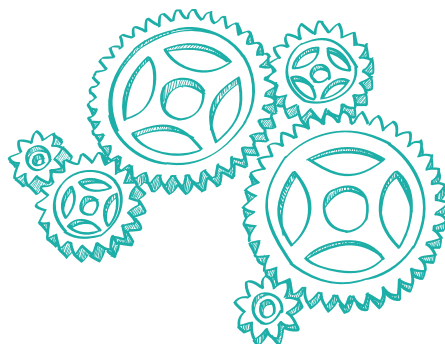
W procesie tym ważne są oczekiwania inflacyjne, które warunkują przyszły poziom cen w gospodarce. W sytuacji gdy pracownicy oczekują szybszego wzrostu cen w gospodarce, rosną również ich oczekiwania płacowe, tak aby siła nabywcza ich wynagrodzeń pozostała niezmienną (tj. by w przyszłości mogli kupić za nie tyle samo towarów i usług, co dzisiaj). Wzrost wynagrodzeń wynikający z podwyższonych oczekiwań inflacyjnych oznacza z kolei wyższe koszty dla producentów, którzy muszą podnieść ceny swoich produktów, aby zachować rentowność produkcji. Oczekiwania inflacyjne są więc jednym z istotnych czynników wpływających na inflację, a ich zakotwiczenie na niskim poziomie jest konieczne, aby utrzymać niską inflację.

Cel inflacyjny NBP ma **charakter średniookresowy**. Oznacza to, że dynamika cen może okresowo być wyższa lub niższa od celu inflacyjnego. Inflacja zmienia się bowiem czasami w wyniku oddziaływania czynników, na które krajowa polityka pieniężna nie ma wpływu. Jednym z nich są np. zmiany cen surowców, w tym ropy naftowej, które mogą silnie, choć zwykle przejściowo wpływać na dynamikę cen w gospodarce. Ponadto zmiany parametrów polityki pieniężnej najsilniej oddziałują na inflację dopiero po kilku kwartałach. W efekcie dążenie do jak najszybszego osiągnięcia celu inflacyjnego w razie przejściowego odchylenia od niego inflacji mogłoby być kosztowne, ponieważ mogłoby się wiązać z gwałtownymi zmianami stóp procentowych, które destabilizowałyby sytuację gospodarczą.

Inflacja nie jest jedyną zmienną braną pod uwagę przy decyzjach o parametrach polityki pieniężnej. Narodowy Bank Polski dąży również do utrzymania **zrównoważonego wzrostu gospodarczego**, który sprzyja utrzymaniu inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP. Po światowym kryzysie finansowym z lat 2008–2009 Narodowy Bank Polski – podobnie jak inne banki centralne na świecie – przywią-



Zrównoważony wzrost gospodarczy to taki wzrost, który jest możliwy do utrzymania w dłuższym okresie. Udaje się go osiągnąć, gdy wydatki gospodarstw domowych, przedsiębiorstw oraz sektora publicznego rosną w tempie zbliżonym do wzrostu możliwości produkcyjnych gospodarki.



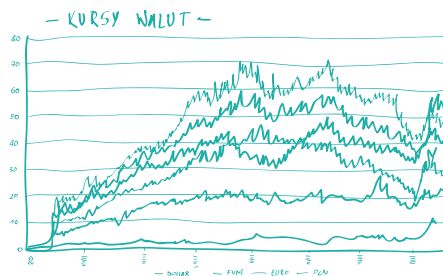
Stabilność systemu finansowego oznacza, że banki i pozostałe instytucje finansowe są w stanie w sposób ciągły i efektywny realizować swoje zadania (w tym m.in. przyjmować depozyty i udzielać kredytów oraz obsługiwać transakcje w gospodarce), nawet w przypadku wystąpienia nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń gospodarczych o znacznej skali.



zuje większą wagę również do sytuacji w systemie finansowym, w tym zwłaszcza kształtowania się cen aktywów (np. nieruchomości) i dynamiki akcji kredytowej. Doświadczenia kryzysu finansowego pokazują bowiem, że narastanie nierównowag w systemie finansowym, związanych na przykład z nadmiernym wzrostem cen nieruchomości lub zadłużenia, może prowadzić do większej zmienności wzrostu gospodarczego i tym samym stwarzać ryzyko zachwiania stabilności cen w dłuższym okresie.

## Czy NBP kontroluje kurs walutowy?

NBP realizuje strategię celu inflacyjnego w warunkach płynnego kursu walutowego. Oznacza to, że kurs złotego zmienia się w czasie i nie jest kontrolowany bezpośrednio przez NBP, a raczej kształtuje się pod wpływem czynników rynkowych. Niemniej, płynny kurs walutowy nie wyklucza **interwencji na rynku walutowym**, gdy jest to uzasadnione przez warunki rynkowe lub sprzyja zapewnieniu stabilności makroekonomicznej lub finansowej kraju.



WALUTA	KURS Średni	Zmiana Procent.	trend
USD	3,5790	0,73	
GBP	6,0743	0,06	
CHF	2,5804	0,78	
XEU	4,2027	0,69	

## Warto wiedzieć

Strategię celu inflacyjnego jako pierwszy przyjął w 1989 r. bank centralny Nowej Zelandii. Strategia ta szybko się rozpowszechniła i obecnie stosuje ją kilkadziesiąt banków centralnych, zarówno w gospodarkach rozwiniętych, jak i wschodzących.

W latach 70. i 80. XX w. banki centralne często stosowały **strategię kontroli podaży pieniądza**, co zgodnie z tzw. ilościową teorią pieniądza miało umożliwić stabilizację inflacji. Niemniej, realizacja tej strategii okazała się trudna ze względu na ograniczony wpływ banku centralnego na podaż pieniądza (którą współcześnie kreują przede wszystkim banki komercyjne, udzielając kredytów) oraz niestabilną zależność między podażą pieniądza a inflacją. W efekcie, w większości krajów, w których banki centralne starały się stabilizować podaż pieniądza, inflacja pozostawała relatywnie wysoka i zmienna, co skłaniało je do zmiany strategii.

Inną strategią stosowaną przez banki centralne – zwłaszcza w małych, silnie otwartych na handel międzynarodowy gospodarkach – jest **strategia kontroli kursu walutowego**. W jej ramach bank centralny zobowiązuje się do utrzymywania stałego kursu swojej waluty wobec walut innych gospodarek, np. dolara amerykańskiego lub euro. Stały kurs walutowy wobec jednej ze stabilnych walut zakotwicza oczekiwania inflacyjne i wspiera stabilność w gospodarce poprzez ograniczenie zmienności cen importu i eksportu. Jednak banki centralne mogą nie być w stanie utrzymać stałego kursu walutowego w sytuacji silnych szoków zewnętrznych lub wewnętrznych.

Trudności w utrzymaniu sztywnego kursu walutowego oraz związane z tym kryzysy walutowe (występujące np. w wielu krajach azjatyckich w latach 90. XX w.) stawały się często katalizatorem zamiany strategii kontroli kursu walutowego na **strategię bezpośredniego celu inflacyjnego**.

## W liczbach

Prawie wszystkie banki centralne realizujące strategię celu inflacyjnego odnoszą cel do rocznej dynamiki cen konsumpcyjnych (wskaźnika CPI). Wysokość celu inflacyjnego oraz jego forma (tj. punkt, przedział, punkt z przedziałem odchyień) różni się jednak między poszczególnymi krajami.

- Cześć, Peru, Szwecja: 2,0% +/- 1 pkt proc.;
- Izrael, Tajlandia: 1,0-3,0%;
- Australia: 2,0-3,0%;
- Chile, Kolumbia, Meksyk, Węgry: 3,0% +/- 1 pkt proc.;
- Indie: 4,0% +/- 2 pkt proc.;
- Republika Południowej Afryki: 3,0-6,0%.

W strefie euro oraz w Stanach Zjednoczonych banki centralne realizują strategię polityki pieniężnej, w ramach której starają się stabilizować inflację na poziomie celu inflacyjnego wynoszącego 2%.



## Historycznie

