



FINANSE

dr Bogumiła Brycz

Zakład Analiz i Planowania Finansowego

Polityka pieniężna

Współcześnie dominuje pogląd, że:

zasadniczym celem polityki pieniężnej powinno być stabilizowanie ogólnego poziomu cen.

Ustawa o NBP:

podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

Strategie polityki pieniężnej

1. **Strategia kontroli podaży pieniądza (agregatów pieniężnych)**
2. **Strategia kontroli kursu walutowego (strategia kursu sztywnego)**
3. **Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI)**
4. **Strategie o charakterze mieszanym**

Strategie polityki pieniężnej

Strategia kontroli podaży pieniądza - polega na wykorzystaniu zależności między pieniądzem a inflacją. **Bank centralny stara się utrzymać takie tempo wzrostu pieniądza, by inflacja pozostawała na pożądanym poziomie.** U źródeł tej strategii leży przekonanie, że inflacja jest zjawiskiem monetarnym, tzn. że poziom cen zależy od ilości pieniądza w obiegu

Strategie polityki pieniężnej

Strategia kontroli kursu walutowego - polega na dążeniu do utrzymania stałego kursu nominalnego waluty krajowej, względem jakiejś wybranej waluty zagranicznej lub koszyka walut, wychodzi się bowiem z założenia, że stabilizując zewnętrzną cenę pieniądza (kurs nominalny) można ustabilizować jego wewnętrzną siłę nabywczą.

Polityka kursowa w Polsce

Okres	Reżim kursowy	Szerokość pasma
01.1990 – 05.1991	Kurs sztywny do dolara (9500 zł = 1 dolar)	-
05.1991 – 10.1991	Kurs sztywny do koszyka walut: 45% USD, 35% DEM, 10% GBP, 5% FRF, 5% CHF	-
10.1991 – 05.1995	System pełzającej dewaluacji	-
05.1995 – 02.1998	System pasma pełzającego	+/-7%
02.1998 – 10.1998	System pasma pełzającego	+/-10%
10.1998 – 03.1999	System pasma pełzającego. Zmiana składu koszyka na 45% USD i 55% EUR (od 1.01.1999)	+/-12,5%
03.1999 – 04.2000	System pasma pełzającego. Zmiana szerokości pasma	+/-15%
04.2000	Upłynnienie kursu złotego	-

Strategie polityki pieniężnej

Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego - polega na odrzuceniu wszelkich celów pośrednich i skoncentrowaniu się na inflacji. Banki centralne, działające w ramach tej strategii, analizują szerokie spektrum czynników mogących oddziaływać na inflację i na bazie ich zmian podejmują decyzje co do stóp procentowych.

Strategia mieszane (eklektyczne) – łączą w sobie elementy wcześniej przedstawionych strategii.

Polityka pieniężna NBP

Od 1999 r. w realizacji polityki pieniężnej wykorzystuje się **strategię bezpośredniego celu inflacyjnego** – jest przede wszystkim odpowiedzialny za utrzymanie niskiej inflacji.

Zgodnie z opracowaną przez RPP *Strategią Polityki Pieniężnej po 2003 roku:*

celem NBP jest ustabilizowanie inflacji na poziomie 2,5% z dopuszczalnym przedziałem wahań +/- 1 punkt procentowy.

Inflacja

Jaką miarę inflacji ma na myśli NBP mówiąc o celu inflacyjnym?

NBP wyraża swój cel inflacyjny w postaci inflacji rocznej mierzonej indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI)

Indeks cen konsumpcyjnych - wskazuje zmiany poziomu cen koszyka dóbr i usług konsumowanego przez typową rodzinę w kraju.

- wykorzystuje się koncepcję reprezentatywnego koszyka dóbr - skład tego koszyka odzwierciedla strukturę konsumpcji gospodarstw domowych;
- skład koszyka ustalany jest raz do roku na podstawie badań budżetów gospodarstw domowych prowadzonych przez GUS;
- znając skład koszyka, dla każdego miesiąca wyznacza się jego wartość;
- wartości koszyka reprezentatywnego w poszczególnych miesiącach zestawione w szereg czasowy tworzą tzw. **indeks poziomu cen**.

Inflacja

Inflacja miesięczna - powstaje poprzez odniesienie bieżącego poziomu cen do poziomu cen w poprzednim miesiącu. Informuje ona o tym, o ile procent wzrosły ceny w ciągu ostatniego miesiąca.

Inflacja roczna - powstaje poprzez odniesienie bieżącego poziomu cen do poziomu cen przed rokiem (czyli do poziomu cen w analogicznym okresie poprzedniego roku). Informuje ona o tym, o ile procent wzrosły ceny w ciągu ostatniego roku. NBP wyraża swój cel inflacyjny właśnie w postaci inflacji rocznej.

Uwaga: inflacja roczna nie jest sumą inflacji miesięcznych.

Inflacja średnioroczna - powstaje poprzez odniesienie średniego poziomu cen w danym roku do średniego poziomu cen w roku poprzednim.

Roczne wskaźniki CPI w wybranych krajach

Zmiana r/r (w proc.)	2008											
	sty	lut	mar	kwi	maj	cze	lip	sie	wrz	paź	lis	gru
Austria	3,2	3,2	3,5	3,3	3,7	3,9	3,8	3,7	3,8	3,1	2,3	1,5
Belgia	3,5	3,6	4,4	4,2	5,2	5,8	5,9	5,4	5,5	4,7	3,1	2,6
Finlandia	3,9	3,7	3,8	3,5	4,2	4,3	4,4	4,7	4,7	4,4	3,6	3,5
Francja	2,8	2,8	3,2	3,0	3,3	3,6	3,6	3,2	3,0	2,7	1,6	1,0
Grecja	3,9	4,4	4,4	4,4	4,9	4,9	4,9	4,7	4,6	3,9	2,9	2,0
Hiszpania	4,3	4,4	4,5	4,2	4,6	5,0	5,3	4,9	4,5	3,6	2,4	1,4
Holandia	2,0	2,2	2,2	2,0	2,3	2,6	3,2	3,2	3,1	2,8	2,3	1,9
Irlandia	4,3	4,8	5,0	4,3	4,7	5,0	4,4	4,3	4,3	4,0	2,5	1,1
Luksemburg	3,3	3,1	3,5	3,5	4,0	4,3	4,9	4,0	4,0	3,3	2,0	1,1
Niemcy	2,8	2,8	3,1	2,4	3,3	3,3	3,3	3,1	2,9	2,4	1,4	1,1
Portugalia	2,9	2,9	3,1	2,5	2,8	3,4	3,1	3,0	3,1	2,3	1,4	0,8
Słowacja	3,8	4,0	4,2	4,3	4,6	4,6	4,8	5,0	5,4	5,1	4,9	4,4
Słowenia	6,4	6,5	6,9	6,5	6,4	7,0	6,9	6,0	5,5	4,9	3,1	2,1
Włochy	3,0	2,9	3,3	3,3	3,6	3,8	4,1	4,1	3,8	3,5	2,7	2,2
Stany Zjednoczone	4,3	4,0	4,0	3,9	4,2	5,0	5,6	5,4	4,9	3,7	1,1	0,1
Chiny	7,1	8,7	8,3	8,5	7,7	7,1	6,3	4,9	4,6	4,0	2,4	1,2
Dania	2,9	3,1	3,1	3,2	3,4	3,8	4,0	4,3	4,2	3,7	2,7	2,4
Szwecja	3,2	3,1	3,4	3,3	3,9	4,2	4,1	4,3	4,4	4,0	2,5	0,9
Wielka Brytania	2,2	2,5	2,5	3,0	3,3	3,8	4,4	4,7	5,2	4,5	4,1	3,1
Polska	4,0	4,2	4,1	4,0	4,4	4,6	4,8	4,8	4,5	4,2	3,7	3,3
Czechy	7,5	7,5	7,1	6,8	6,8	6,7	6,9	6,5	6,6	6,0	4,4	3,6
Węgry	7,1	6,9	6,7	6,6	7,0	6,7	6,7	6,5	5,7	5,1	4,2	3,5
Estonia	11,0	11,3	10,9	11,4	11,3	11,4	11,1	11,0	10,5	9,8	8,0	7,0
Litwa	9,9	10,8	11,3	11,7	12,0	12,5	12,2	12,0	11,0	10,5	9,1	8,5
Łotwa	15,7	16,7	16,7	17,4	17,9	17,7	16,6	15,7	14,9	13,8	11,8	10,6

Inflacja bazowa

Bank centralny posługuje się dodatkowymi miarami inflacji, **tzw. inflacją bazową**.

Inflacja bazowa - inflacja CPI, po skorygowaniu składu koszyka o różnorodność jego elementów o potencjalnie dużej zmienności, wynikającej z czynników przejściowych.

Miary inflacji bazowej wykorzystywane przez NBP:

- Inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych** - z koszyka CPI usuwane są produkty, których ceny nie są kształtowane przez mechanizmy rynkowe, lecz podlegają różnego rodzaju regulacjom i w związku z tym rozkład zmian tych cen może nie odzwierciedlać długookresowych tendencji.

Inflacja bazowa

- 2. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności** - z koszyka CPI wyłączone są produkty, których zmienność cen mierzona odchyleniem standardowym przekracza przyjętą wartość graniczną. Chodzi o wykluczenie cen, które charakteryzują się silną sezonowością, lub też tych, których ceny podlegają silnym zmianom o charakterze szokowym lub cyklicznym
- 3. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw** – indeks ten jest uzupełnieniem poprzedniego; z koszyka CPI wyłączone są te same produkty co w przypadku poprzedniego indeksu, a dodatkowo ceny paliw, co pozwala ocenić skalę wpływu cen paliw na wzrost ogólnego wskaźnika cen.

Inflacja bazowa

- 4. Inflacja bazowa "netto", tj. po wyłączeniu cen żywności i paliw** - z koszyka CPI wyłączone są ceny żywności i napojów bezalkoholowych oraz ceny paliw silnikowych. Inflacja "netto" była w praktyce najważniejszą miarą inflacji bazowej wykorzystywaną przez NBP i RPP, jednakże od stycznia 2009 roku nie jest już publikowana, bowiem została zastąpiona miarą inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii.
- 5. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii** – z koszyka CPI wyłączone są ceny dóbr szczególnie wrażliwych na wewnętrzne i zewnętrzne szoki podażowe. Do tej grupy zaliczono ceny żywności i napojów bezalkoholowych oraz ceny energii.

Inflacja bazowa

- 6. 15-procentowa średnia obciąża** - powstaje poprzez wyłączenie z koszyka CPI tych elementów, których ceny miały w poprzednim okresie największą i najmniejszą dynamikę. W sumie wyłączone jest 30% koszyka: 15% produktów o najwyższej dynamice i 15% produktów o dynamice najniższej.

Wskaźniki CPI oraz inflacji bazowej

ZMIANY r/r (w proc.)	2008											
	sty	lut	mar	kwi	maj	cze	lip	sie	wrz	paź	lis	gru
CPI	4.0	4.2	4.1	4.0	4.4	4.6	4.8	4.8	4.5	4.2	3.7	3.3
Wskaźniki inflacji bazowej po wyłączeniu:												
Cen kontrolowanych	3.8	3.7	3.8	3.8	3.9	4.3	4.4	4.4	4.1	3.8	3.4	3.3
Cen o największej zmienności	4.2	4.2	4.2	4.3	4.5	4.8	4.7	5.0	4.6	4.3	3.8	3.2
Cen o największej zmienności i cen paliw	3.6	3.8	3.9	4.2	4.4	4.7	4.5	4.9	4.7	4.4	4.4	4.2
Cen żywności i energii	1.6	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.7	2.9	2.9	2.9	2.8
Cen żywności i paliw (inflacja "netto")	1.9	2.5	2.7	2.8	3.2	3.4	3.5	4.0	4.3	4.5	4.7	4.5
15% średnia obciąża	3.7	4.2	4.2	4.1	4.5	4.9	4.8	4.8	4.5	4.1	3.7	3.7
ZMIANY m/m (w proc.)	2008											
CPI	sty	lut	mar	kwi	maj	cze	lip	sie	wrz	paź	lis	gru
CPI	0.7	0.4	0.4	0.4	0.8	0.2	0.0	-0.4	0.3	0.4	0.2	-0.1
Wskaźniki inflacji bazowej po wyłączeniu:												
Cen kontrolowanych	0.9	0.1	0.4	0.4	0.6	0.1	-0.3	-0.6	0.5	0.6	0.3	0.3
Cen o największej zmienności	0.3	0.0	0.3	0.3	0.0	0.1	0.5	0.0	0.3	0.5	0.6	0.2
Cen o największej zmienności i cen paliw	0.4	0.1	0.3	0.3	-0.2	-0.1	0.5	0.2	0.5	0.6	1.0	0.6
Cen żywności i energii	0.5	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1
Cen żywności i paliw (inflacja "netto")	0.7	0.6	0.3	0.2	0.6	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.1
15% średnia obciąża	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1