

Jak RPP  
dochodzi do celu?



# Rozmywanie celu

Dla RPP cel inflacyjny to 2,5% (z 1 pkt. proc dopuszczalnych odchyłeń).

Niegdyś, RPP deklarowała: jak najbliżej celu 2,5%, a nie jedynie wewnątrz dopuszczalnego przedziału

Dziś do niczego takiego się nie zobowiązuje.

Zniknęły z założeń polityki pieniężnej także o roli oczekiwań inflacyjnych, o tym jak ważne jest zrozumienie natury szoków i adekwatna reakcja na nie, oraz o tym, że polityka pieniężna jest od dążenia do celu, a nie uzurpowania sobie kontroli nad gospodarką.

Jaka jest rola i historia „Założeń polityki pieniężnej”?

# Art. 227 pkt 5 Konstytucji RP

Rada Polityki Pieniężnej ustala corocznie założenia polityki pieniężnej i przedkłada je do wiadomości Sejmowi równocześnie z przedłożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej.

Rada Polityki Pieniężnej, w ciągu 5 miesięcy od zakończenia roku budżetowego, składa Sejmowi sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej.

# Założenia polityki pieniężnej

- W Konstytucji RP
  - Opracowywać powinna je Rada Polityki Pieniężnej
  - Opisują:
    - Co RPP zamierza osiągnąć?
    - Jak to zrobi?
    - Jakie są ryzyka?
  - Z ich realizacji rozlicza RPP Sejm oraz obywatele
- + NIK przeprowadza swoją niezależną ocenę

Przykład:  
co to jest cel inflacyjny?

# Założenia z 2010 roku

„RPP przyjęła ciągły cel inflacyjny na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości  $\pm 1$  punkt procentowy”

1. Odnosi się do inflacji CPI mierzonej r/r
2. Dla lepszego zrozumienia stosuje się też q/q.
3. Przy ocenie presji inflacyjnej ważna inflacja bazowa.
4. Jednoznaczne ukierunkowanie na utrzymanie inflacji jak najbliżej celu 2,5%, a nie jedynie wewnątrz przedziału wahań.
5. Pozwala to na zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych, co:
  - o wymaga mniejszych i rzadszych zmian stóp procentowych
  - o sprzyja mniejszej zmienności długoterminowych stóp procentowych w przypadku bieżących odchyień inflacji od celu

Jak zmieniały się „Założenia  
polityki pieniężnej”?

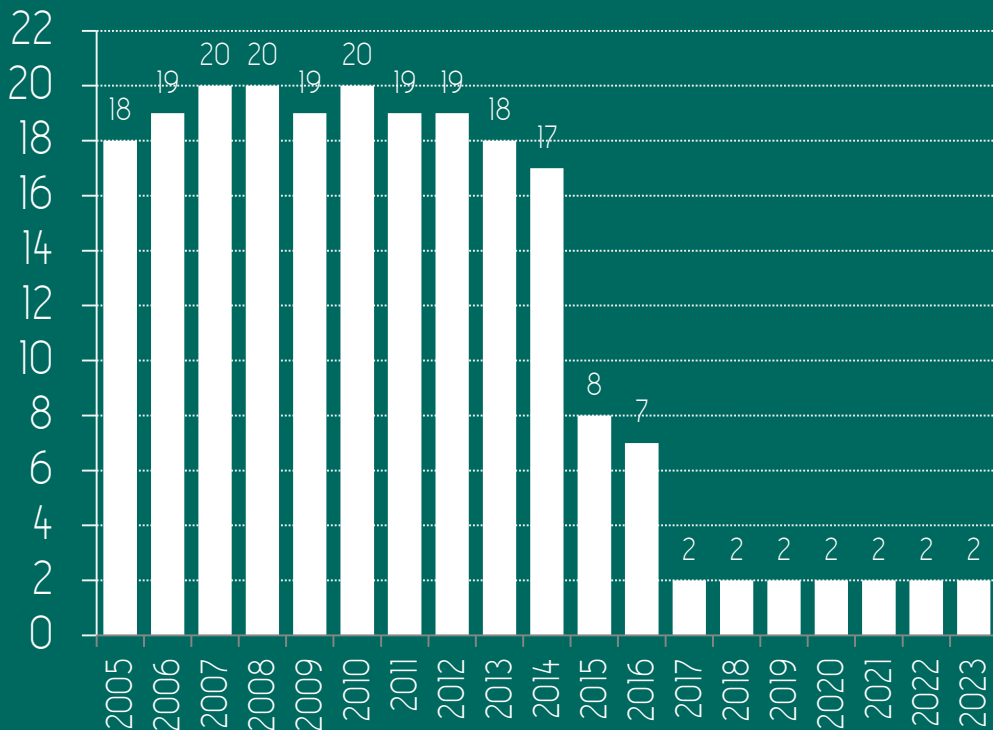


# Analiza 2005-2023

## 20 elementów

- Przykładowe elementy:
  - „banki centralne przez stabilność cen rozumieją inflację na tyle niską, aby nie wywierała ona negatywnego wpływu na inwestycje, oszczędności i inne decyzje uczestników życia gospodarczego”
  - „polityka pieniężna jest prowadzona w warunkach niepewności” co oznacza, że „ukierunkowana na przyszłość polityka pieniężna” to „dążenie do zrealizowania celu inflacyjnego w warunkach niepewności, a nie jako sprawowanie ścisłej kontroli nad przebiegiem procesów gospodarczych”

# Ile elementów w „Założeniach”?



# Co i kiedy znika z założeń?

## Kilka przykładów



# Co i kiedy znika z „Założeń”?

- Element „jednoznacznie ukierunkowana na utrzymanie inflacji jak najbliżej celu 2,5%, a nie jedynie wewnątrz przedziału wahań” (lub zbieżne pojęciowo słowa)
  - Obecny nieprzerwanie od 2005 roku
  - Całkowicie znika od 2016 r.

# Co i kiedy znika z „Założeń”?

- Element „niska inflacja jako podstawowy sposób osiągania wysokiego i trwałego wzrostu gospodarczego” (lub zbieżne pojęciowo słowa)
  - Obecny od 2005 roku
  - W 2012 r. „stabilne ceny” w miejsce „niska inflacja”
  - W 2014 r. ewoluuje do "Zapewnienie stabilności cen jest podstawowym sposobem, w jaki banki centralne przyczyniają się do osiągania zrównoważonego wzrostu gospodarczego."
  - Całkowicie znika od 2015 r.

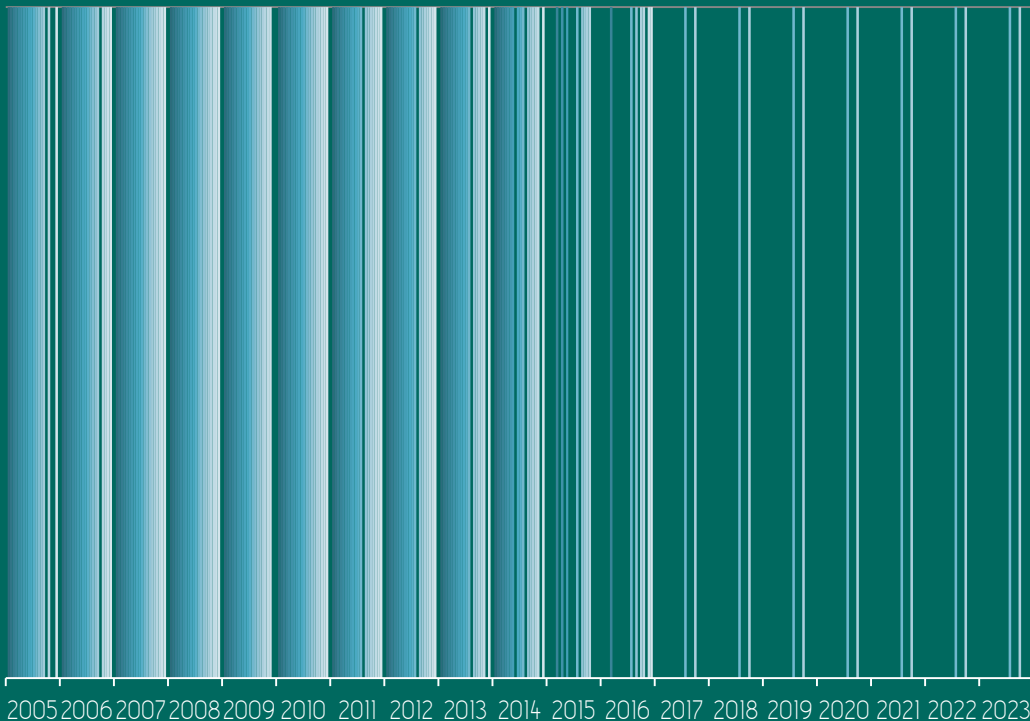
# Co i kiedy znika z „Założeń”?

- Element „wprowadzenie euro w najbliższym możliwym terminie.” (lub zbieżne pojęciowo słowa)
  - Obecny od 2005 roku
  - W 2013 r.: „przystąpienie do strefy euro powinno być rozważane, gdy zostanie przewyższony kryzys finansowy w krajach należących do tego obszaru walutowego, w sytuacji sprzyjającej maksymalizacji korzyści związanych z integracją walutową i minimalizacji związanych z nią kosztów.”
  - W 2015 r.: „przystąpienie do strefy euro powinno być rozważane w sytuacji umożliwiającej maksymalizację korzyści związanych z integracją walutową i minimalizację związanych z nią zagrożeń.”
  - Znika od 2017 r.

Co i kiedy znika  
- z lotu ptaka



- inflacja na tyle niska by nie wywierała negatywnego wpływu na ...
- symetryczna funkcja reakcji (na deflacje i na inflacje)
- inflacja bazowa ważna
- trwałe zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych
- bank reaguje na trwałe
- rola inflacji bazowej w odróżnianiu przejściowych od trwałych
- utrzymanie stóp bez zmian też działa na gospodarkę
- pol. pien. jako dążenie do celu, a nie kontrolowanie gospodarki
- przy ocenie restrykcyjności, patrz także na kurs
- przystąpienie do euro powinno nastąpić jak najszybciej
- niska inflacja jako sposób wysokiego i trwałego wzrostu
- ciągły cel
- inflacja możliwie blisko 2.5
- bank nie reaguje na przejściowe
- różnica między podażowymi a popytowymi
- long and varying lags
- niepewność i jej rola
- stabilność finansowa niezbędna dla stabilności cen
- bilans ryzyk w górę i w dół
- przyszłość w odniesieniu do projekcji i innych dokumentów





# Co nam się ostało z 20?

1. „Długość opóźnień, jakie występują od podjęcia decyzji w zakresie parametrów polityki pieniężnej do zaobserwowania jej najsilniejszego wpływu na wielkości realne (m.in. produkcję i zatrudnienie) oraz inflację, wynosi kilka kwartałów i może zmieniać się w czasie. „

Oraz

2. „Czynniki związane ze stabilnością systemu finansowego, która jest niezbędna dla zapewnienia stabilności cen w dłuższym okresie.” (innymi słowami)

# Podsumowanie

1. Każda Rada jest niezależna i sama kształtuje swoje „Założenia”. W tej niezależności zawiera się prawo do dowolnego ich zmieniania.
2. Obecne „Założenia” nie są takie same, jak „zawždy bywało”.
3. A członkowie Rady przestali mieć na ten dokument jakikolwiek wpływ.