

Ewelina Mela

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

TEORETYCZNE I PRAKTYCZNE ASPEKTY STRATEGII BEZPOŚREDNIEGO CELU INFLACYJNEGO

Zadaniem polityki pieniężnej jest osiągnięcie określonego celu gospodarczego kraju. Polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny nie może być przypadkowa. Musi być odpowiednio ukierunkowana, przewidywalna i konsekwentna. Aby utrzymać równowagę finansową, bank centralny, oprócz koniecznych reakcji na bieżące wydarzenia, powinien formułować długookresowe cele strategiczne. Jednym z takich celów, który w ostatnich latach stał się niezwykle popularny zarówno wśród krajów wysoko rozwiniętych, jak i w krajach rozwijających się, jest stabilność cen, niezbędna do budowania trwałych fundamentów długofalowego wzrostu gospodarczego. Banki centralne, których pierwszoplanowym zadaniem jest osiągnięcie niskiej stopy inflacji, realizują najczęściej tzw. strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI).

Na strategię bezpośredniego celu inflacyjnego składają się następujące elementy:

- a) formalnoprawne przyjęcie stabilności cen jako najważniejszego długookresowego celu polityki pieniężnej,
- b) publiczne ogłaszanie skwantyfikowanego celu inflacyjnego,
- c) zwiększona przejrzystość strategii polityki pieniężnej oparta na intensywnej komunikacji z opinią publiczną i rynkami finansowymi,
- d) zwiększona odpowiedzialność banku centralnego za realizację zadań inflacyjnych.

W ramach strategii BCI bank centralny ogłasza pożądaną wartość inflacji dla określonego horyzontu czasowego, a następnie, wykorzystując dostępne instrumenty polityki pieniężnej, oddziałuje na wiele czynników kształtujących poziom cen, by w ten sposób zwiększyć prawdopodobieństwo realizacji wyznaczonego zadania. Publiczne ogłaszanie skwantyfikowanego celu wyjaśnia intencje banku centralnego związane z kierunkiem rozwoju polityki pieniężnej, a tym samym redukuje niepewność społeczeństwa dotyczącą przyszłego kształtowania się stopy inflacji. Bezpośredni cel inflacyjny staje się więc ważną „kotwicą” zmniejszającą ryzyko przy podejmowaniu decyzji gospodarczych.

Wśród krajów, które realizują strategię bezpośredniego celu inflacyjnego, można wymienić m.in., Kanadę, Wielką Brytanię, Nową Zelandię, Szwecję, Australię, Finlandię, Hiszpanię, Czechy, Węgry, Izrael, Chile, Brazylię, Kolumbię, Koreę Płd., Tajlandię, Republikę Południowej Afryki. W Polsce cel ten został zapisany w Ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim: „Art. 3.1.: Podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”¹.

Motywacje do przyjmowania przez banki centralne strategii bezpośredniego celu inflacyjnego były różne. W wielu przypadkach, np. w Wielkiej Brytanii czy w Szwecji, poszukiwanie alternatywnej nominalnej „kotwicy” dla polityki pieniężnej zostało spowodowane załamaniem się stabilności kursu walutowego. Strategia kontroli kursu walutowego zazwyczaj przybiera postać związania ceny waluty krajowej z walutą dużego kraju lub walutami grupy krajów charakteryzujących się niską inflacją. Może to oznaczać wprowadzenie kursu stałego lub innych form administrowanego reżimu kursowego, np. mechanizmu stopniowej dewaluacji nominalnego kursu walutowego (*crawling peg*) lub pasma, w którym ten kurs może się poruszać (*crawling band*). Przyjmowanie za cel stabilności kursu walutowego zasadne jest zwłaszcza dla systemów gospodarczych silnie uzależnionych od handlu zagranicznego, chcących zwiększyć zaufanie do swojej waluty². Niewątpliwymi zaletami kontroli kursu walutowego są jego prostota, klarowność i możliwość eliminacji problemu niespójności w czasie. Łatwo identyfikowalny cel sprzyja pozytywnemu odbiorowi przez społeczeństwo, co w konsekwencji skutkuje większą wiarygodnością polityki i redukuje oczekiwania inflacyjne. Podstawową słabością systemu stałego kursu walutowego jest jednak utrata niezależności przez bank centralny. Stosowanie polityki pieniężnej nastawionej na utrzymanie założonego poziomu kursu walutowego oznacza bowiem konieczność zaakceptowania rynkowych stóp procentowych i podporządkowanie podaży pieniądza, a w rezultacie produkcji i stanu zatrudnienia walucie zewnętrznej, na kurs której bank centralny nie ma wpływu. Osiągnięcie celu finalnego, jakim jest obrona przyjętego poziomu kursu walutowego, może być zatem bardzo kosztowne dla gospodarki (zob. [Gruszecki 2004; Kaźmierczak 2003; Szpunar 2000]).

Niektóre kraje, np. Kanada, skłoniły się ku strategii BCI po nieudanych próbach stosowania podejścia związanego z kontrolą podaży pieniądza. W latach siedemdziesiątych i osiemdziesiątych cel ten dominował w krajach wysoko uprzemysłowionych, w których problemem była nadmierna inflacja połączona ze stagnacją

¹ DzU nr 140, poz. 938.

² W Polskiej Republice Ludowej, na skutek braku zaufania do złotego, rolę prawdziwego pieniądza przejął dolar. W latach 1990-1991 Narodowy Bank Polski, chcąc zmniejszyć stopień i zakres „dolaryzacji” i przywrócić zaufanie do złotego, przyjął stabilność kursu walutowego jako jeden z głównych celów polityki pieniężnej.

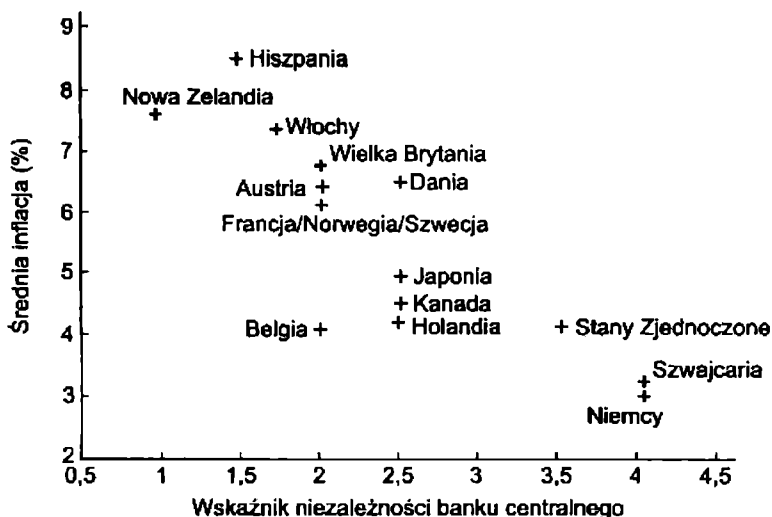
gospodarki (stagflacja). Teoretyczną podstawą prowadzenia polityki monetarnej, której celem jest kontrola podaży pieniądza, jest monetarystyczne założenie o pieniężnym charakterze inflacji w długim okresie. Tradycyjna teoria ilościowa wskazuje na istnienie zależności między masą pieniądza a poziomem cen. Skoro więc tempo przyrostu cen zależne jest od dynamiki podaży pieniądza, możliwe jest utrzymywanie niskiej inflacji w długim okresie poprzez kontrolę podaży pieniądza. Kształtowanie podaży pieniądza polega na określeniu granicy dopuszczalnego wzrostu ilości pieniądza w obiegu, w ujęciu zarówno nominalnym, jak i realnym, przy jednoczesnym uwzględnieniu dopuszczalnego poziomu zmian cen. Stabilizacja podaży pieniądza wymaga zatem od banku centralnego reagowania na nieplanowane wahania zarówno ilości pieniądza w obiegu, jak i poziomu zmian cen. Istotną wadą przyjmowania podaży pieniądza jako celu polityki pieniężnej jest praktyczna trudność sprecyzowania pojęcia „pieniądz”, a rozstrzygnięcie tej kwestii jest niezbędne z punktu widzenia prawidłowej kontroli i skutecznego oddziaływania. Rozwój rynku instrumentów finansowych, zbliżonych pod względem płynności do pieniądza, powoduje, że aktywa ujmowane jako agregat pieniężny są rozmaicie definiowane w różnych krajach. Co więcej, w teorii brak jednoznacznego wskazania, który z agregatów pieniężnych należałoby kontrolować. Prawidłowy wybór uzależniony jest od precyzji związku zjawisk pieniężnych z poziomem cen, a w tej kwestii ciągle toczą się dyskusje (zob. [Gruszecki 2004; Szpunar 2000]).

Do rosnącej popularności strategii bezpośredniego celu inflacyjnego przyczynił się również rozwój teorii makroekonomii, w tym m.in. rosnące przekonanie, że niska inflacja przyczynia się do długotrwałego wzrostu gospodarczego i wzrostu efektywności (zob. [Fischer 1993]), teoretyczne argumenty za istotnymi wartościami, jakie niosą ze sobą zaangażowanie i wiarygodność banku centralnego (zob. [Barro, Gordon 1983]), oraz powszechne przekonanie, że mechanizmy polityki pieniężnej w długim okresie mogą wpływać tylko na poziom cen.

Cechą charakterystyczną strategii BCI jest przejrzysta i zrozumiała komunikacja banku centralnego ze społeczeństwem, dotycząca realizacji planów polityki pieniężnej. Przynajmniej raz w roku banki centralne publikują raport, w którym przedstawiana jest ocena bieżącej sytuacji gospodarczej kraju, przebieg procesów inflacyjnych, aktualne założenia polityki pieniężnej, realizacja celu inflacyjnego oraz prognozy inflacji. Podawanie takich informacji do publicznej wiadomości zwiększa odpowiedzialność banku za osiąganie przyjętych celów strategicznych, a w konsekwencji prowadzi do wypracowania przez bank swojej wiarygodności. Transparentność polityki pieniężnej i wiarygodność banku centralnego warunkują wzrost zaufania społeczeństwa i tym samym przyczyniają się do osiągnięcia ostatecznego celu, jakim jest stabilizacja cen.

Przyjęcie stabilności cen jako nadrzędnego długookresowego celu polityki pieniężnej implikuje liczne zmiany w prawie i ustaleniach administracyjnych dotyczących statusu banku centralnego. Zmiany te prowadzą do zwiększenia niezależ-

ności banku³, szczególnie w zakresie wyboru instrumentów (*instrument independence*)⁴. Ograniczenie ingerencji rządu i zapewnienie bankom większych możliwości decyzyjnych przyczynia się do eliminacji niespójności polityki pieniężnej. Dowodem na to mogą być przeprowadzane intensywnie w latach dziewięćdziesiątych badania empiryczne, mające na celu weryfikację hipotezy o zależności przebiegu procesów inflacyjnych od stopnia niezależności banku centralnego. Badania te, w których niezależność banku mierzono na ogół za pomocą wskaźników jakościowych, opartych na takich czynnikach, jak sposób powoływania i odwoływania prezesa i zarządu banku, udział przedstawiciela rządu w zarządzie banku oraz uprawnienia rządu do bezpośredniego kontrolowania decyzji banku, dają zgodny wynik: niezależność i inflacja są ze sobą silnie skorelowane ujemnie (zob. [Alesina 1988; Grilli, Masciandaro, Tabellini 1991; Cukierman, Webb, Neyapti 1992]). Wyniki te przedstawione są na rys. 1.



Rys. 1. Niezależność banku centralnego a inflacja

Źródło: [Alesina, Summers 1993].

Należy podkreślić, że istnienie ujemnej korelacji między niezależnością banku centralnego a inflacją nie oznacza, że niezależność ta jest źródłem niskiej inflacji. Kraje, których obywateli cechuje szczególna awersja do inflacji, mogą starać się

³ Wyjątek stanowią banki centralne Wielkiej Brytanii i, w mniejszym stopniu, Kanady, w których, pomimo przyjęcia strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, ostateczną kontrolę nad polityką pieniężną sprawuje rząd.

⁴ Rozróżnienia niezależności banku centralnego w zakresie ustalania instrumentów (*instrument independence*) i wyboru celów (*goals independence*) dokonali G. Debelle i S. Fischer (1994).

izolować swoje banki centralne od nacisków politycznych. Przykładem mogą być Niemcy, którzy – być może z powodu hiperinflacji, jaka dotknęła ich kraj po pierwszej wojnie światowej – są szczególnie zwolennikami inflacji. Z tego powodu powstanie instytucji zarządzających niemieckim bankiem centralnym w dużym stopniu uwarunkowane było pragnieniem uniknięcia inflacji [Romer 2000].

W strategii bezpośredniego celu inflacyjnego niezwykle istotną rolę odgrywa dobry wskaźnik zmiany ogólnego poziomu cen służący do formułowania celów i monitorowania ich realizacji. Podstawowe wskaźniki inflacji, przyjmowane przez banki centralne poszczególnych krajów za mierniki realizowanego zadania, są zróżnicowane. Stanowią one bardzo często pewien wariant ogłaszanego powszechnie indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Powszechne stosowanie wskaźnika CPI nie oznacza wcale, że jest on uznawany za doskonały miernik inflacji. Krytyka dotyczy struktury samego indeksu, w której nie są uwzględniane zmiany związane z pojawieniem się na rynku nowych produktów, zmiany jakościowe i efekty substytucji w ramach koszyka dóbr, branego pod uwagę w konstruowaniu wskaźnika. Ponadto wartość liczbową indeksu CPI zawiera nie tylko informacje o prawdziwych zmianach poziomu cen, ale i wiele zakłóceń wynikających ze zjawisk przejściowych, wahań sezonowych, wpływu nagłych wstrząsów podażowych i popytowych. Wszystkie te zaburzenia powodują, że wskaźnik CPI nie odzwierciedla długookresowego faktycznego trendu inflacji, w związku z czym nie jest w stanie zapewnić pełnego obrazu presji inflacyjnych w gospodarce, co jest niezwykle istotne z punktu widzenia polityki monetarnej prowadzonej bank centralny. Niemniej jednak należy pamiętać, że dla dużej części podmiotów gospodarczych indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych tożsamy jest z inflacją.

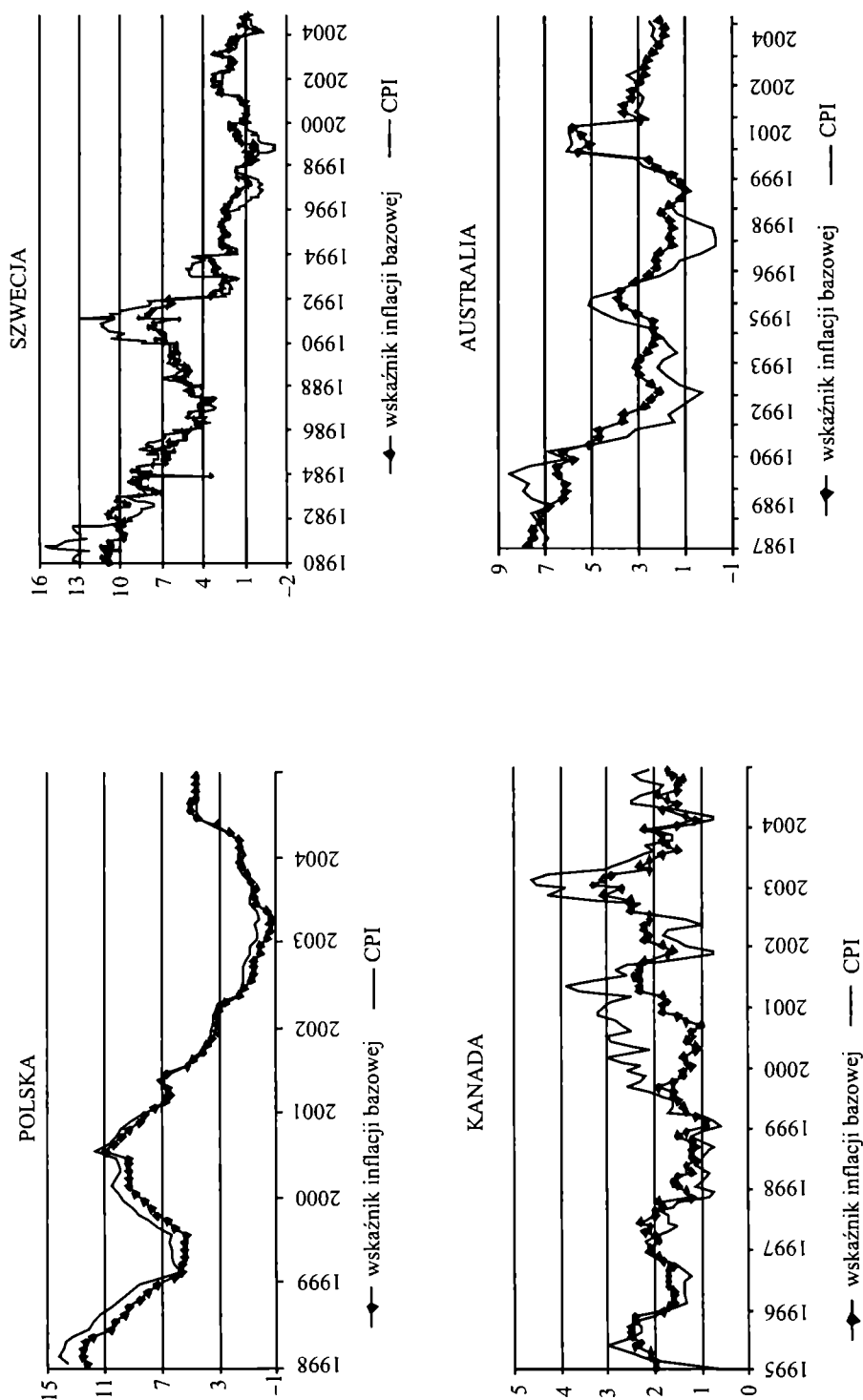
Chcąc wychwycić istotne dla polityki monetarnej informacje o fundamentalnych zmianach inflacji zawarte we wskaźniku CPI, niektóre banki centralne starają się oddzielać rzeczywisty sygnał inflacyjny od szumu i do formułowania celu i monitorowania jego realizacji używają wskaźników inflacji bazowej. Najczęściej stosowane metody pozyskiwania mierników inflacji bazowej polegają na wygładzaniu szeregu CPI poprzez wyłączenie z obserwacji tego indeksu składowych charakteryzujących się silnymi zaburzeniami (ceny owoców i warzyw), bezpośrednio zależnych od polityki pieniężnej (koszty kredytów hipotecznych) bądź też niekształtowanych przez mechanizmy rynkowe (ceny paliw, napojów alkoholowych, energii elektrycznej). Oczywiście, stosowanie tych metod pomiaru inflacji bazowej nie jest wolne od pewnych słabości, wiąże się to bowiem z subiektywnym wyborem nie tylko wykluczanych składników, ale i skali wyłączeń, która różni się wyraźnie między krajami. Wybór wyłączanych agregatów nie wynika ze sformalizowanego algorytmu, ale jest najczęściej następstwem subiektywnych ocen stopnia podatności danej kategorii na szoki podażowe. Problem stanowi również poziom dezagregacji. Banki centralne muszą podejmować decyzje, czy z indeksu CPI wyłączać całe szerokie agregaty, np. żywność, energię, paliwa, czy też pewne ich podgrupy albo nawet poszczególne produkty, tj. świeże owoce i warzywa, energię

elektryczną, benzynę. Stałe wyłączenie określonych grup dóbr z indeksu powoduje, że jest on nieelastyczny i nieodporny na zmiany w procesie inflacyjnym. Indeks, z którego niezmiennie wyłączane są pewne kategorie, usuwa bowiem wpływ szoków ze ściśle określonych sektorów, ale nie radzi sobie z ich redukcją wtedy, gdy szoki te pojawiają się nieoczekiwanie w innych nie objętych wyłączeniami sektorach.

Pomimo pewnych niedoskonałości, miary inflacji bazowej w porównaniu z indeksem CPI charakteryzują się bardziej wyrównanym przebiegiem, są odporne na krótkookresowe fluktuacje, które nie mają wpływu na długookresowy trend zmian cen (rys. 2). W związku z tym mogą one stanowić użyteczne narzędzie analityczne służące do badania zjawisk inflacyjnych.

Wśród krajów, które wykorzystują miary inflacji bazowej do formułowania celu inflacyjnego, wymienić można Wielką Brytanię, Tajlandię i Nową Zelandię. Indeksami inflacji bazowej posiłkują się również te banki centralne, które do sformułowania celu inflacyjnego wykorzystują indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych. Przykładem jest Narodowy Bank Polski. Monitorowanie miar inflacji bazowej wynika z tego, że wpływ poszczególnych instrumentów polityki monetarnej na wskaźniki inflacji może być długi i niestabilny [Maliszewski 1999]. Wobec tego reagowanie na krótkookresowe wahania inflacji nie zawsze przynosi dobre efekty. Wykorzystywanie informacji o wskaźnikach inflacji bazowej, które nie podlegają tak dużym okresowym wahanom i są wrażliwe na przejściowe odwracalne szoki, pomaga władzom monetarnym właściwie oceniać sytuację i unikać „nerwowych” reakcji. Stosowanie mierników inflacji bazowej do formułowania celu oraz do monitorowania jego realizacji, pomimo swych zalet może być niezrozumiałe dla podmiotów rynkowych i wywołać wrażenie manipulowania przez bank centralny miernikami, aby pokazać, że cel inflacyjny został osiągnięty. Dlatego ważne jest precyzyjne wyjaśnianie przez władze monetarne, dlaczego zmiany we wskaźniku CPI oraz w węższych miernikach inflacji nie są równoległe i dlaczego nie każda zmiana w indeksie cen towarów i usług konsumpcyjnych wymaga interwencji [Wojtyna 2004].

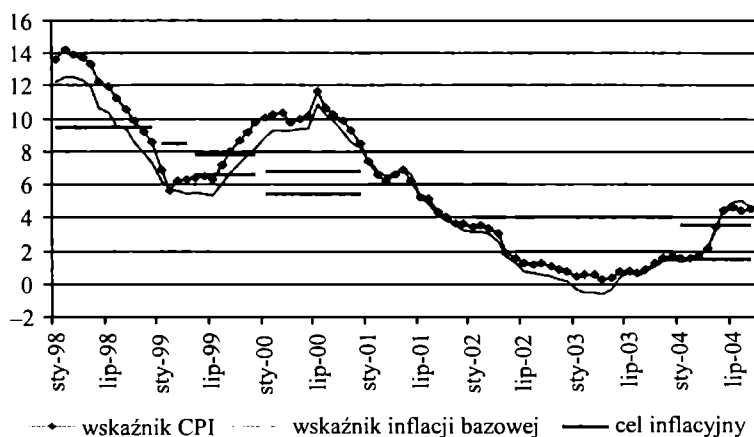
Cel inflacyjny może być formułowany na dwa sposoby, a mianowicie w ujęciu punktowym bądź też jako dopuszczalne pasmo. W praktyce „trafienie” w rzeczywisty poziom inflacji nie jest łatwe (zob. rys. 3), dlatego wadą punkowego wyrażania celu inflacyjnego jest to, że prawie zawsze bywa on chybiony. W obliczu takiej sytuacji bank centralny, chcąc nie dopuścić do utraty swojej wiarygodności, zmuszony jest do przedstawienia przekonujących uzasadnień dlaczego zaplanowany cel nie został osiągnięty. Olbrzymiego znaczenia nabiera wówczas umiejętność przekonania społeczeństwa, że miarą sukcesu polityki pieniężnej nie jest dokładne trafianie w cel, lecz zdolność banku do utrzymywania poziomu inflacji stosunkowo blisko celu. Dlatego o wiele bardziej wygodne jest dla centralnej instytucji monetarnej określanie celu inflacyjnego w postaci dopuszczalnego pasma. Takie definiowanie celu jest niejako wyrazem przekonania, że z powodu losowych szoków i opóźnień w reakcji na nie dokładne „trafienie” nie jest możliwe i wydaje się bar-



Rys. 2. Wskaźnik inflacji bazowej a wskaźnik CPI

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych uzyskanych ze stron internetowych banków centralnych poszczególnych krajów.

dziej prawdopodobne niż w przypadku, gdy cel określany jest jako konkretna punktowa wartość. Formułowanie celu w postaci pasma nie jest jednak wolne od wad. Utrata wiarygodności banku centralnego w przypadku „nietrafienia w pasmo” jest dużo większa niż przy chybieniu celu określonego punktowo. Problemem jest również określenie optymalnej szerokości pasma. Z jednej strony bank centralny, chcąc wpływać korzystnie na swoją wiarygodność poprzez determinację w ograniczaniu inflacji i „zakotwiczenie” oczekiwań inflacyjnych, powinien dążyć do formułowania celu w postaci wąskiego pasma. Z drugiej zaś, ze względu na realny zakres wahań i częstotliwość występowania potencjalnych szoków bezpieczniejsze wydaje się przyjęcie celu w postaci pasma szerszego, co z kolei może zostać potraktowane jako osłabienie determinacji banku w walce z inflacją [Wojtyna 2004]. Bank centralny, ustalając optymalną szerokość dopuszczalnego pasma inflacji, stoi więc przed koniecznością uwzględnienia dwu przeciwstawnych racji, ryzykując w obydwu przypadkach utratą własnej wiarygodności.



Rys. 3. Wskaźniki inflacji a cel inflacyjny NBP w latach 1998-2004

Źródło: opracowanie własne.

Ważną kwestią w strategii bezpośredniego celu inflacyjnego jest również długość horyzontu czasowego, na który ustala się osiągnięcie celu inflacyjnego. Zakłada się, że okres ten nie powinien być ani zbyt krótki, ponieważ inflacja nie zależy wówczas od czynników objętych możliwością oddziaływania ze strony polityki pieniężnej, ani zbyt długi, ponieważ tego typu cele charakteryzują się niską wiarygodnością. Za optymalny horyzont czasowy uznawany jest okres od roku do 4 lat [Bernanke, Mishkin 1997].

Strategia BCI, pomimo konkretnie sprecyzowanego celu nadrzędnego, nie jest łatwa w realizacji. Banki centralne już na wstępie muszą rozstrzygnąć wiele istotnych kwestii dotyczących m.in. sposobów formułowania celu inflacyjnego, mier-

ników służących do monitorowania osiąganego celu, długości okresu, na jaki ustala się cel itp. Tabela 1 na przykładzie kilku krajów przedstawia różnorodność operacyjnych aspektów strategii bezpośredniego celu inflacyjnego.

Tabela 1. Operacyjne aspekty strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI)

Kraj (rok przyjęcia BCI)	Podstawowy wskaźnik inflacji	Poziom celu inflacyjnego (w %)	Horyzont czasowy
Australia (1993)	CPI (z wyłączeniem m.in. cen owoców, warzyw, benzyny, kosztów kredytów)	2-3	cel ustalany co 12 miesięcy
Finlandia (1993)	CPI (z wyłączeniem dotacji rządowych, podatków, cen mieszkań, płatności z tytułu kredytu mieszkaniowego)	ok. 2	cel ustalany co 12 miesięcy
Hiszpania (1995)	CPI (z wyłączeniem efektów zmian podatków)	poniżej 2	cel ustalany co 12 miesięcy
Izrael (1991)	CPI	2-3	cel ustalony w 2003 r. – obowiązuje do dziś
Kanada (1991)	CPI (z wyłączeniem cen żywności, energii i podatków)	1-3	cel ustalony 05.2001 r. – obowiązywał do 12.2005 r.
Nowa Zelandia (1990)	CPI (z wyłączeniem efektów zmian podatków, znacznych zmian cen towarów importowanych i eksportowanych, kosztów kredytów i klęsk żywiołowych)	0-3	cel ustalany co 12 miesięcy
Polska (1997)	CPI	1,5-3,5	cel ustalany co 12 miesięcy
Szwecja (1995)	CPI	1-3	cel ustalany co 12 miesięcy
Wielka Brytania (1992)	RPIX (RPI – <i>Retail Price Index</i> : indeks cen detalicznych uwzględniający wzrost cen nieruchomości) z wyłączeniem płatności z tytułu kredytu mieszkaniowego)	2,5	czas trwania kadencji parlamentu

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Bernanke, Mishkin 1997].

Pomimo coraz większej popularności strategii bezpośredniego celu inflacyjnego wielu ekonomistów za lepszą alternatywę długookresowego celu polityki pieniężnej uznaje wzrost gospodarczy mierzony tempem wzrostu nominalnego produktu krajowego brutto (PKB). Nominalny PKB wyznaczany jest jako iloczyn poziomu cen i produkcji realnej. Jego zrealizowanie na planowanym poziomie wymaga zatem od banku centralnego takiego sterowania instrumentami polityki pieniężnej, aby równocześnie uzyskać pożądany poziom cen oraz zamierzoną

wielkość produkcji. Wyznaczanie nominalnego PKB jako iloczynu poziomu cen i produkcji stwarza wiele możliwych kombinacji w zakresie doboru wartości obydwu czynników, które teoretycznie powinny prowadzić do realizacji zasadniczego celu, jakim jest zaplanowana wysokość nominalnego PKB. Należy jednak pamiętać, że w strategii tej chodzi nie tylko o to, aby osiągnąć odpowiedni poziom nominalnego PKB, ale również o to, żeby wzrost obu wielkości – poziomu cen i produkcji realnej – miał pożądane proporcje (zob. [Kaźmierczak 2003]). Nominalny PKB jako cel polityki pieniężnej z pewnych istotnych względów wydaje się mniej preferowany niż stabilność cen. Informacje o cenach są dostarczane regularnie i z dużą częstotliwością, gdy tymczasem informacje na temat zmian nominalnego PKB bank centralny otrzymuje z dużym opóźnieniem. Nie jest więc w stanie dysponować precyzyjnymi, aktualnymi danymi liczbowymi warunkującymi prawidłowość podejmowanych decyzji. Ponadto pojęcie inflacji jest dla społeczeństwa bardziej zrozumiałe niż pojęcie nominalnego PKB. Tym samym strategia polityki pieniężnej związana z celem inflacyjnym staje się bardziej przejrzysta i komunikatywna dla społeczeństwa.

Literatura

- Alesina A., *Macroeconomics and Politics*, „NBER Macroeconomics Annual” 1988 nr 3, s. 13-52, National Bureau of Economic Research, <http://www.nber.org/papers>.
- Alesina A., Summers L.H., *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance*, „Journal of Money, Credit and Banking” 1993 nr 25, s. 151-162.
- Barro R., Gordon D., *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*, „Journal of Monetary Economics” 1983 nr 12, s. 101-121.
- Bernanke B.S., Mishkin F.S., *Inflation Targeting: a New Framework for Monetary Policy?*, „Journal of Economic Perspectives” 1997 nr 2, s. 97-116.
- Cukierman A., Webb S.B., Neyapti B., *Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*, „The World Bank Economic Review” 1992 nr 6, s. 353-398.
- Fischer S., *The Role of Macroeconomic Factors in Growth*, NBER Working Paper 1993 nr 4565, National Bureau of Economic Research, <http://www.nber.org/papers>.
- Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G., *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*, „Economic Policy” 1991 nr 13, s. 341-392.
- Gruszecki T., *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- Kaźmierczak A., *Polityka pieniężna w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Maliszewski W., *VAR-ing Monetary Policy in Poland*, Studia i Analizy nr 188, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 1999.
- Romer D., *Makroekonomia dla zaawansowanych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- Szpunar P., *Polityka pieniężna. Cele i warunki skuteczności*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2000.
- Wojtyna A., *Szkice o polityce pieniężnej*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2004.

THEORETICAL AND PRACTICAL ASPECTS OF DIRECT INFLATION TARGET STRATEGY

Summary

In recent years there has been a growing trend toward the adoption of so-called direct inflation target strategy as the primary focus for the conduct of monetary policy. Direct inflation target is designed to help the central bank achieve long-run price stability. Within its framework the central bank defines the inflation target in a quantified form and then adjusts the level of official interest rates so as to maximize the probability of its being achieved. Important features of inflation targeting include increased communication with the public about the plans and objectives of the monetary policy and increased accountability of the central bank for attaining this objective. Inflation targeting in various forms has been adopted by many countries, including Canada, United Kingdom, Sweden, Australia, Finland, Spain and New Zealand. Monetary Policy Council of the National Bank of Poland has adopted direct inflation targeting in 1998. This paper besides some theoretical elements of inflation targeting presents details of how this approach has been implemented in practice.