

# Wiesława Przybylska-Kapuścińska

---

## Komunikacja banków centralnych z otoczeniem na przykładzie NBP

---

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 46/4,  
711-721

---

2012

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

WIESŁAWA PRZYBYLSKA-KAPUŚCIŃSKA

*Komunikacja banków centralnych  
z otoczeniem na przykładzie NBP*

---

The issue of central banks communication as exemplified by the National Bank of Poland

**Słowa kluczowe:** strategia bezpośredniego celu inflacyjnego, polityka informacyjna banków centralnych, projekcje inflacji, projekcje stopy procentowej, przejrzystość polityki monetarnej

**Key words:** direct inflation targeting, central banks information policy, inflation projections, projections of interest rates, transparency of monetary policy

*Bank centralny jest wiarygodny wówczas,  
gdy sektor prywatny wierzy, że bank centralny  
będzie realizował to, co zapowiedział.*

A.S. Blinder

## Wstęp

„Strategię bezpośredniego celu inflacyjnego można zdefiniować jako strategię polityki pieniężnej banku centralnego polegającą na zobowiązaniu banku centralnego do dbałości o stabilność cen, publicznego ogłaszania średniookresowego celu inflacyjnego, prowadzenia jasnej, przejrzystej polityki informacyjnej, opierania decyzji o zastosowaniu odpowiedniego instrumentu polityki pieniężnej na wielu różnych wskaźnikach i danych o stanie gospodarki oraz ogłaszania prognozy inflacyjnej pełniącej funkcję celu pośredniego.”<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> W. Przybylska-Kapuścińska, *Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej*, [w:] *Bankowość centralna od A do Z*, NBP, Warszawa 2006, s. 102.

Od 1999 r. strategią polityki pieniężnej w Polsce jest właśnie strategia bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI). Dokumentem wprowadzającym strategię BCI w Polsce była *Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999–2003*, usankcjonowana Uchwałą Rady Polityki Pieniężnej z dnia 23 września 1998 r. w sprawie średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999–2003. W tym pierwszym dokumencie formułującym założenia strategii BCI w Polsce podkreślono istotność polityki informacyjnej NBP dla właściwej realizacji strategii. Polityka informacyjna NBP miała na celu, według tego dokumentu, wspierać realizację celu inflacyjnego na płaszczyznach kształtowania oczekiwań inflacyjnych podmiotów gospodarczych oraz budowania zaufania do Narodowego Banku Polskiego. Czternaście lat po wprowadzeniu strategii BCI naukowcy i praktycy z banków centralnych przeprowadzili wiele badań, których wnioski mogą posłużyć do oceny postulatów o wpływie polityki informacyjnej banków centralnych na oczekiwania inflacyjne oraz opinię publiczną. Celem artykułu jest weryfikacja, w jakim stopniu założenia zawarte w strategii na lata 1999–2003 i strategii po 2003 r. znalazły zastosowanie w faktycznej realizacji polityki informacyjnej NBP interpretowanej poprzez analizę przejrzystości prowadzonej polityki monetarnej.

W pierwszej części artykułu opisano narzędzia polityki informacyjnej NBP z punktu widzenia przejrzystości instytucjonalnej i behawioralnej polityki pieniężnej.

W drugiej części przeprowadzono analizę na podstawie wyliczonych wartości indeksu Fry dla Polski, Słowacji i Czech w latach 1999–2007. Wydłużenie okresu badawczego nie było w kontekście porównawczym możliwe, ponieważ Słowacja weszła 1 stycznia 2009 r. do strefy euro i zmianie uległa zawartość jej *Raportów o inflacji* (publikacja projekcji inflacji dla obszaru euro) oraz charakter polityki informacyjnej (przygotowanie społeczeństwa na wejście do strefy euro).

Klamrą zamykającą artykuł jest zakończenie prezentujące możliwe kierunki dalszego rozwoju polityki informacyjnej NBP.

## 1. Przejrzystość behawioralna i instytucjonalna polityki pieniężnej NBP

Przytoczona wyżej definicja strategii BCI podkreśla konieczność prowadzenia przejrzystej polityki pieniężnej. Wybór strategii BCI wyjaśniano m.in. tym, iż „cel polityki pieniężnej jest jasno określony i zrozumiały dla otoczenia gospodarczego, [...] system ten poprzez swoją otwartość ogranicza możliwość realizacji przez władze monetarne krótkookresowych celów w sferze realnej i pozwala na publiczną weryfikację kierunku i skuteczności polityki pieniężnej, przez co zwiększa jej wiarygodność”<sup>2</sup>.

„Strategia zwiększy ponadto przejrzystość polityki pieniężnej, a przez to umożliwi podejmowanie przez podmioty gospodarcze i gospodarstwa domowe bardziej racjo-

<sup>2</sup> *Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999–2003*, NBP, Warszawa 1999, s. 8.

nalnych decyzji, a także przyczyni się do rozwoju rynku pieniężnego i walutowego oraz instrumentów występujących na tych rynkach<sup>73</sup>.

„[...] strategia bezpośredniego celu inflacyjnego wymaga modyfikacji roli polityki informacyjnej NBP<sup>74</sup>. Zarówno w strategii polityki pieniężnej na lata 1999–2003 („wzrost znaczenia polityki informacyjnej banku centralnego poprzez bardziej aktywne tłumaczenie podejmowanych decyzji<sup>75</sup>), jak i w strategii po 2003 r. została podkreślona rola polityki informacyjnej NBP: „[...] wspieranie polityki pieniężnej aktywną działalnością informacyjną<sup>76</sup>. „Strategia ta pozwala elastycznie reagować na wyzwania i zagrożenia dla procesu ograniczania inflacji w krótkim i długim okresie przy wykorzystaniu wszelkich dostępnych instrumentów w stopniu daleko większym niż w przypadku innych strategii polityki pieniężnej. [...] potrzebna jest taka zmiana polityki informacyjnej, która przekona społeczeństwo o determinacji banku centralnego w realizacji deklarowanego celu<sup>77</sup>.

W literaturze można znaleźć wiele prób zdefiniowania transparentności polityki monetarnej banków centralnych. Najlepiej jednak opisać przejrzystość banków centralnych poprzez jej cechy. Są nimi otwartość, jasność przedstawiania i interpretacji informacji, jednolitość pojmowania i szczerść. Ponadto przejrzystość nie powinna skupiać się głównie na udzielaniu informacji, ale przede wszystkim na efektywnej komunikacji banku centralnego z sektorem prywatnym<sup>8</sup>.

Przejrzystość banku centralnego należy postrzegać na dwóch płaszczyznach: **instytucjonalnej i behawioralnej**. Płaszczyzna instytucjonalna skupia się na ujawnianiu informacji otoczeniu. Jest ona realizowana poprzez udostępnianie informacji zawartych w dokumentach banku centralnego. Przejrzystość behawioralna natomiast oznacza możliwość zrozumienia przez podmioty gospodarcze kierunków i zasad działania polityki monetarnej<sup>9</sup>. Jest ona realizowana także poprzez np. dokumenty banku centralnego, ale już takie, które otwarcie definiują kierunki i możliwe zachowanie się podstawowych wskaźników makroekonomicznych, w tym głównie inflacji. Ma ona na celu kształtowanie oczekiwań inflacyjnych poprzez zrozumiałe ukazywanie kierunków polityki pieniężnej i możliwej wielkości przyszłej inflacji, tzw. *inflation forecast targeting*. Stąd też do płaszczyzny przejrzystości można podejść jako do celów operacyjnych polityki informacyjnej banku centralnego: celu instytucjonalnego – przedstawienia założeń prawnych, opinii, procesu decyzyjnego, oraz celu behawioralnego – określającego kierunki i mechanizmy obecnej i przyszłej polityki pieniężnej. Z tego punktu widzenia bieżące dokumenty NBP publikowane

<sup>3</sup> Uchwała Rady Polityki Pieniężnej z dnia 23 września 1998 r. w sprawie średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999–2003, NBP, Warszawa 1999, s. 12.

<sup>4</sup> *Ibidem*, s. 12.

<sup>5</sup> *Średniookresowa strategia...*, s. 20.

<sup>6</sup> *Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku*, NBP, Warszawa 2003, s. 14.

<sup>7</sup> Uchwała Rady Polityki Pieniężnej z dnia 23 września..., s. 12.

<sup>8</sup> J. Mackiewicz-Lyziak, *Wiarygodność banku centralnego*, Difin, Warszawa 2010, s. 48.

<sup>9</sup> M. Szyzsko, *Prognozowanie inflacji w polityce pieniężnej*, C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 43–44.

periodycznie podzielono w opracowaniu na te skupiające się głównie na aspekcie instytucjonalnym i te o podejściu behawioralnym. Tabela 1 prezentuje wybrane główne dokumenty NBP publikowane w latach 1998–2012, podzielone ze względu na wyżej określone kryteria.

Tabela 1. Wybrane publikacje NBP z punktu widzenia głównego rodzaju prezentowanej przejrzystości polityki pieniężnej NBP

| <b>Dokument</b>  | <b>Data pierwszej publikacji</b> | <b>Na co położono nacisk?</b>   | <b>Rodzaj przejrzystości</b>                              |
|--|----------------------------------|---|---|
| <i>Regulamin Rady Polityki Pieniężnej</i>                                  | 31 marca 2004                    | Podstawy prawne funkcjonowania RPP  | Przejrzystość instytucjonalna                             |
| <i>Opis dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady Polityki Pieniężnej</i> | 2007                             | Dyskusje na temat inflacji  | Przejrzystość instytucjonalna                             |
| <i>Raport o inflacji</i>   | 1998                             | Inflacja. Perspektywy inflacji  | Przejrzystość instytucjonalna                             |
| <i>Raport o inflacji</i>   | 2004                             | Projekcja inflacji  | Przejrzystość instytucjonalna, przejrzystość behawioralna |
| <i>Założenia polityki pieniężnej</i>                                       | 2000                             | Założenia są przedkładane do wiadomości Sejmowi jednocześnie ze złożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej | Przejrzystość instytucjonalna                             |
| <i>Strategia polityki pieniężnej</i>                                       | 1999                             | Bezpośredni cel inflacyjny  | Przejrzystość instytucjonalna                             |
| <i>Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej</i>                | 1998                             | Podsumowanie realizacji przyjętej strategii polityki pieniężnej   | Przejrzystość instytucjonalna, przejrzystość behawioralna |
| <i>Opinie Rady Polityki Pieniężnej do projektów ustawy budżetowej</i>      | 2001                             | Przedłożony projekt ustawy budżetowej a polityka pieniężna  | Przejrzystość instytucjonalna                             |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

Z punktu widzenia przejrzystości instytucjonalnej komunikację banku centralnego z otoczeniem zapewniają publikacje opisujące stan polityki gospodarczej, przebieg i decyzje podejmowane przez Radę Polityki Pieniężnej. Do takich wybranych na-

rzędzi polityki informacyjnej NBP należą, m.in. *Strategia polityki pieniężnej, Założenia polityki pieniężnej, Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej, Opinie Rady Polityki Pieniężnej do projektów ustawy budżetowej, Opis dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady Polityki Pieniężnej, Regulamin Rady Polityki Pieniężnej oraz Raport o inflacji*. Liczba publikowanych przez NBP dokumentów od 1999 r. wzrosła, a ich zawartość merytoryczna stała się bardziej dopracowana i szczegółowa<sup>10</sup>.

Należy zwrócić uwagę, iż *Raporty o inflacji* zostały przez autorkę zaklasyfikowane jako instrumenty przejrzystości instytucjonalnej i behawioralnej. Podzielono je na dwa typy. Publikacje pierwszego rodzaju, ukazujące się od 1998 r. do sierpnia 2004 r., zostały zaklasyfikowane jako dokumenty o charakterze instytucjonalnym. Taki podział wynika z opisu procesów inflacyjnych oraz perspektyw inflacji, które zdaniem autorki nie stanowiły konkretnych wyznaczników kierunków przyszłej polityki pieniężnej NBP. Miarodajne są natomiast projekcje inflacji. Zawierają je *Raporty o inflacji* publikowane od sierpnia 2004 r. Stanowią one jasne i klarowne przesłanki co do kształtowania się przyszłej inflacji na 4–8 kwartałów wprzód i mogą być wykorzystywane jako narzędzia kształtowania oczekiwań inflacyjnych podmiotów gospodarczych. Szczególną wartość stanowią podane tabelarycznie prawdopodobieństwa, że inflacja znajdzie się w przedziale celu inflacyjnego.

*Raport o inflacji* jest najważniejszym dokumentem polityki informacyjnej banku centralnego. Zawiera on „aktualną ocenę procesów inflacyjnych i determinant inflacji, opis polityki pieniężnej prowadzonej w ciągu ostatnich trzech miesięcy, projekcję inflacyjną na rok bieżący i dwa pełne lata po nim następujące”<sup>11</sup>. „Rada prezentuje w nim własną ocenę bieżącej i przyszłej sytuacji gospodarczej z punktu widzenia kształtowania się procesów inflacyjnych oraz perspektyw realizacji przyjętego celu inflacyjnego, a także wyjaśnia przyczyny podejmowanych decyzji z zakresu polityki pieniężnej”<sup>12</sup>. *Raporty o inflacji* NBP w czternastoletnim okresie ukazywały się w okresach półrocznych wraz z końcowym raportem oraz kwartalnie. Od 2008 r. są publikowane trzy razy w roku. Przy analizie tabeli 1 *Raport o inflacji* jest głównym narzędziem behawioralnej polityki informacyjnej NBP. Pierwszy *Raport o inflacji* wydano w 1998 r. Jego budowa znacząco różniła się od konstrukcji *Raportu o inflacji* wydanego w marcu 2012 r. Zawartość merytoryczna *Raportów o inflacji* ewoluowała w kierunku jak najbardziej dokładnego opisu podstawy, na jakiej RPP podejmuje decyzje dotyczące stóp procentowych i jak najlepszego dotarcia do podmiotów gospodarczych i kształtowania ich oczekiwań inflacyjnych. Tabela 2 przedstawia ewolucję zawartości merytorycznej *Raportów o inflacji* NBP z lat 1998–2012.

<sup>10</sup> [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).

<sup>11</sup> [www.nbp.pl/home.aspx?f=/polityka\\_pieniezna/dokumenty/raport\\_o\\_inflacji](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/polityka_pieniezna/dokumenty/raport_o_inflacji).

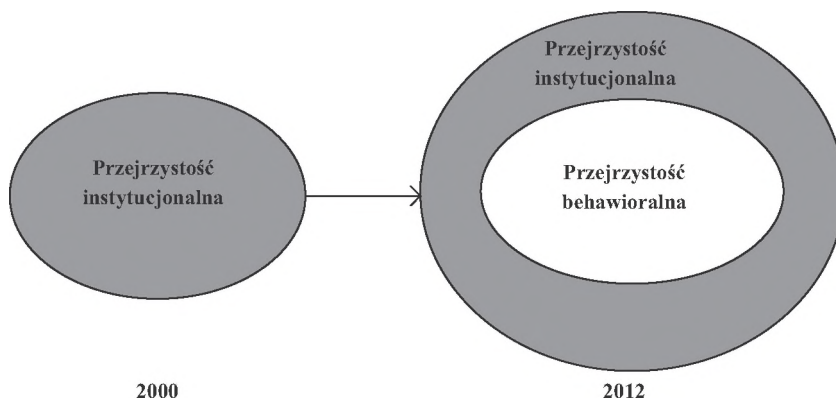
<sup>12</sup> *Informator NBP*, NBP, Warszawa 2004, s. 27.

Tabela 2. Zestawienie danych dotyczących projekcji inflacji w Polsce w latach 1998–2012

| <b>Raport o inflacji</b>  | <b>Forma realizacji przejrzystości behawioralnej</b>   |
|---|--|
| Od <i>Raportu o inflacji</i> z 1998 r. do <i>Raportu o inflacji</i> z maja 2004 r.  | opis tzw. perspektyw inflacji  |
| <i>Raporty o inflacji</i> od sierpnia 2004 r. do sierpnia 2005 r.   | Wykres wachlarzowy inflacji  |
| <i>Raporty o inflacji</i> od stycznia 2006 r. do lipca 2007 r.  | wykres wachlarzowy inflacji,<br>wykres wachlarzowy PKB,<br>Tabela prawdopodobieństw przyszłej inflacji   |
| <i>Raporty o inflacji</i> od października 2007 r. do marca 2012 r.  | wykres wachlarzowy inflacji,<br>wykres wachlarzowy PKB,<br>tabela prawdopodobieństw przyszłej inflacji,<br>tabela kształtowania się ścieżki projekcji centralnej inflacji i PKB,<br>wykres wachlarzowy projekcji inflacji i PKB na tle projekcji poprzedniej |
| <b>Z każdym następnym raportem obserwowano rosnącą tendencję do dokładniejszego opisu ryzyk i niepewności projekcji inflacji.</b> |  |

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Raportów o inflacji* z lat 1998–2012.

W ciągu czternastu lat od wprowadzenia strategii BCI polityka informacyjna NBP stopniowo się rozszerzała, przenosząc nacisk z przejrzystości instytucjonalnej na przejrzystość behawioralną. Zasada ta jest obecna w większości krajów stosujących strategię BCI, które stopniowo poszerzają wachlarz narzędzi behawioralnej polityki informacyjnej. Występującą tendencję przedstawia rysunek 1.



Rysunek 1. Ewolucja przejrzystości prowadzonej polityki pieniężnej w NBP w latach 2000–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Raportów o inflacji* z lat 2000–2012.



## 2. Przejrzystość polityki pieniężnej NBP w porównaniu z Czechami i Słowacją

Analiza przejrzystości prowadzonej przez NBP polityki pieniężnej była wykonywana na podstawie wielu wskaźników. Jednym z najbardziej znanych jest indeks Fry. W sposób szczególny zwraca on uwagę na **przejrzystość behawioralną** prowadzonej polityki pieniężnej, a tym samym na możliwości wpływu na oczekiwania inflacyjne podmiotów gospodarczych. Obejmuje on trzy obszary. Pierwszy dotyczy *Wyjaśniania decyzji polityki pieniężnej*, czyli kwestii *Wyjaśnienia w dniu zmiany polityki*, *Wyjaśnienia, gdy nie ma zmiany*, *Decyzji omawianych w publikacjach*, *Publikacji Minutes* oraz *Publikacji wyników głosowania*. Drugi obszar obejmuje *Prognozy i analizę antycypacyjną*, w których skład wchodzi *Analiza antycypacyjna w biuletynach*, *Forma publikacji* oraz *Wyjaśnienie przeszłych błędów prognozy*. Trzeci obszar natomiast, określony jako *Oceny i badania*, wyróżnia *Analizę w biuletynach*, *Przemówienia*, *Working Papers* i *inne badania*<sup>13</sup>.

Wykres pierwszy przedstawia opracowania wyników badań J. Mackiewicz-Lyziak, która wyliczyła wartości indeksu Fry dla wybranych krajów w latach 1999–2007.

Przejrzystość polityki pieniężnej na podstawie indeksu Fry została oceniona na tle Czech i Słowacji. Wybór tych państw wynikał z podobnej sytuacji gospodarczej, podłoża polityczno-geograficznego oraz stosowania strategii bezpośrednio celu inflacyjnego przez ich banki centralne. Tabela 3 przedstawia wybrane podstawowe dane dotyczące przejrzystości polityki banków centralnych w Polsce, Czechach i na Słowacji. Z przeprowadzonego krótkiego porównania wynikają następujące wnioski.

W żadnym z prezentowanych państw stosujących strategię BCI nie wyodrębniono oddzielnego dokumentu dotyczącego strategii komunikacji banku centralnego z otoczeniem. Zapis dotyczący polityki informacyjnej znajduje się w dokumentach dotyczących strategii polityki pieniężnej<sup>14</sup>. Obecnie każdy z banków centralnych analizowanych państw publikuje projekcje inflacji. Jedynie Czechy zdecydowały się na dodatkową projekcję stopy procentowej PRIBOR 3M. Średnia wartość wyliczonego dla lat 1999–2007 indeksu Fry pokazuje, iż największą przejrzystością prowadzonej polityki charakteryzował się Bank Centralny Czech. Zaraz po nim znajduje się NBP i Bank Centralny Słowacji. Średnia wartość wskaźnika Fry wybranych państw nie odbiegała znacząco od siebie.

Wykres 1 przedstawia kształtowanie się wartości indeksu Fry w latach 1999–2007 w Polsce, Czechach i na Słowacji. Celem wykresu jest ukazanie ogólnych tendencji realizowanej przez banki przejrzystości. Widać na nim ogólną tendencję rozwojową przejrzystości polityki pieniężnej wybranych państw. W roku 2003 wystąpił okres krótkiej stagnacji. Na wykresie widać, iż największą tendencją wzrostową wartości wskaźnika charakteryzował się NBP.

<sup>13</sup> J. Mackiewicz-Lyziak, *op. cit.*, s. 152.

<sup>14</sup> M. Szyszko, *Prognozowanie inflacji w polityce pieniężnej*, *op. cit.*, s. 102.

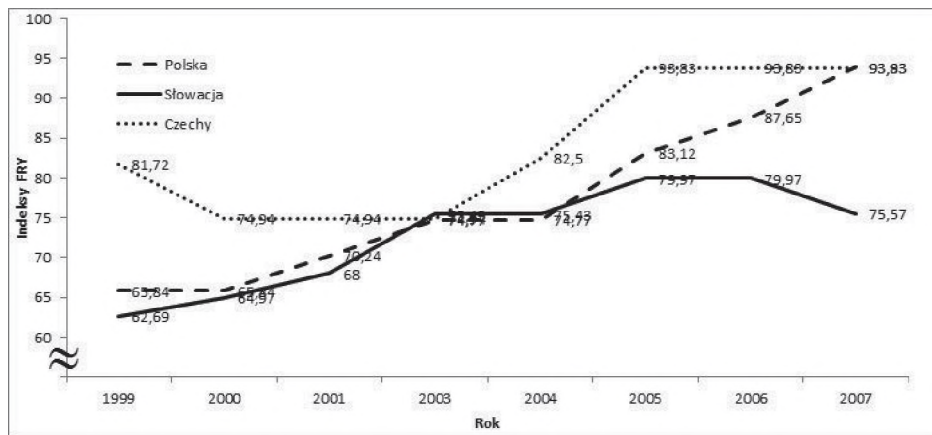


Tabela 4 prezentuje porównanie wartości skrajnych indeksu Fry dla wybranych do analizy państw w latach 2002–2007. Na jej podstawie można zaobserwować, iż minimalna wartość indeksu Fry dotyczy roku 1999, a maksymalna 2007. Stąd wynika, że przejrzystość banków centralnych Polski, Czech i Słowacji systematycznie rosła. Największą różnicą, a tym samym rozwojem polityki informacyjnej banku centralnego, mierzonym indeksem Fry, może pochwalić się NBP – wzrost ten wyniósł aż ok. 28 pkt. Na tle banków centralnych Czech i Słowacji jest to wzrost (odpowiednio) 1,5- i 2,5-krotny.

Tabela 3. Przejrzystość polityki monetarnej NBP na tle Czech i Słowacji

| Państwo  | Projekcja inflacji | Projekcja stopy procentowej | Średnia wartość indeksu Fry w latach 1999–2007 | Zapis odrębnej strategii komunikacji |
|----------|--------------------|-----------------------------|--|--------------------------------------|
| Polska   | Tak                | Nie                         | 77,02  | Nie                                  |
| Słowacja | Tak                | Nie                         | 72,75  | Nie                                  |
| Czechy   | Tak                | Tak                         | 83,82  | Nie                                  |

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Mackiewicz- Lyziak, *Wiarygodność banku centralnego*, Difin, Warszawa 2010; M. Szyszko, *Prognozowanie inflacji w polityce pieniężnej*, C.H. Beck, Warszawa 2009.



Wykres 1. Tendencje rozwojowe wartości indeksu Fry w latach 1999–2007 w Polsce, Czechach i na Słowacji

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Mackiewicz-Lyziak, *Wiarygodność banku centralnego*, Difin, Warszawa 2010; M. Szyszko, *Prognozowanie inflacji w polityce pieniężnej*, C.H. Beck, Warszawa 2009.

Tabela 4. Przejrzystość polityki monetarnej NBP na tle Czech i Słowacji – wartości skrajne

| Państwo  | Polska | Słowacja | Czechy |
|--|--------|----------|--------|
| Wartość indeksu Fry w 1999 r.                  | 65,84  | 62,69    | 74,94  |
| Wartość indeksu Fry w 2007 r.                  | 93,93  | 75,57    | 93,83  |
| Różnica w wartościach indeksów z lat 1999–2007 | 28,09  | 12,88    | 18,88  |

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Mackiewicz-Łyziak, *Wiarygodność banku centralnego*, Difin, Warszawa 2010.

Analiza części pierwszej artykułu pozwoliła na stwierdzenie, iż w ramach stosowanej przez NBP strategii BCI systematycznie jest rozwijana polityka informacyjna. Należy zaznaczyć jednak, że podana analiza obejmowała tylko dokumenty wydawane przez NBP od 1999 r.

Tabela 5. Wartości indeksu Fry dla Polski, Słowacji i Czech w latach 1999–2007

| Rok  | Wartość indeksu Fry w wybranym kraju |          |        |
|------|--------------------------------------|----------|--------|
|      | Polska                               | Słowacja | Czechy |
| 1999 | 65,84                                | 62,69    | 81,72  |
| 2000 | 65,84                                | 64,97    | 74,94  |
| 2001 | 70,24                                | 68       | 74,94  |
| 2003 | 74,77                                | 75,43    | 74,94  |
| 2004 | 74,77                                | 75,43    | 82,5   |
| 2005 | 83,12                                | 79,97    | 93,83  |
| 2006 | 87,65                                | 79,97    | 93,83  |
| 2007 | 93,93                                | 75,57    | 93,83  |

Źródło: J. Mackiewicz-Łyziak, *Wiarygodność banku centralnego*, Difin, Warszawa 2010.

Nie wzięto zatem pod uwagę ani merytorycznej zawartości strony internetowej NBP, ani innych form kontaktu NBP z opinią publiczną (zapisy dźwiękowe, wywiady, publikacje naukowe, konferencje, seminaria, portal edukacyjny, dni otwarte, konkursy, itd.). Nie da się ukryć, że te elementy komunikacji także uległy daleko idącemu rozwojowi i zasługują na uznanie.

Pomimo widocznych ograniczeń w analizie uważa się, że nie może ująć fakt, iż polityka informacyjna NBP, zarówno pod względem przejrzystości instytucjonalnej, jak i behawioralnej, cały czas się rozwijała, a postulaty bezpośrednio z nią związane, zawarte już w *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999–2003* i *Strategii polityki pieniężnej po 2003 r.*, zostały spełnione.

Wykonana analiza porównawcza na podstawie indeksu Fry przedstawia NBP w bardzo dobrym świetle, szczególnie pod względem tempa zmian, jakie zaszły w polityce informacyjnej w latach 1999–2007. Artykuł prowadzi do jednego wniosku: **Od momentu wprowadzenia w Polsce strategii BCI polityka informacyjna NBP rozwija się w bardzo szybkim tempie, zgodnie z postulatami zawartymi w strategii.**

### Zakończenie

Od chwili wdrożenia w Polsce strategii BCI polityka informacyjna NBP zmieniła się diametralnie, a raczej można stwierdzić, że powstała na nowo. Nie można jednak ukryć faktu, iż pomimo jej szybkiego rozwoju w Polsce pewne zmiany z pewnością powinny być dalej wprowadzane. Analizowany czternastoletni okres kształtowania nowej polityki informacyjnej NBP może posłużyć jako podstawa do wypracowywania lepszej komunikacji z otoczeniem gospodarczym i wzbogaceniem jej o dodatkowe elementy. Najnowsze tendencje badań naukowych zmierzają w kierunku jak najlepszego kształtowania oczekiwań inflacyjnych. Stąd też proponowane zmiany dotyczą przejrzystości behawioralnej, *stricte* projekcji.

Pierwszym z postulatów, jaki coraz częściej pojawia się w środowisku naukowym, jest potrzeba podawania do publicznej wiadomości dokładnych wartości ścieżki projekcji centralnej i wartości dla poszczególnych obszarów prawdopodobieństw na wykresach wachlarzowych projekcji inflacji. Tego typu dane są publikowane w większości państw stosujących strategię celu inflacyjnego i będących na nieco wyższym poziomie realizacji polityki informacyjnej banku centralnego (np. Norges Bank, Sveriges Riksbank, Bank of England). Tego rodzaju informacje nie tylko wpłynęłyby na stopień zaufania do banku centralnego, ale i pozwoliłyby środowisku naukowemu na lepszą analizę zależności pomiędzy publikacją projekcji inflacji, realizacją strategii BCI, oczekiwaniami inflacyjnymi i mechanizmem transmisji monetarnej.

Niezwykle miarodajnym narzędziem polityki informacyjnej NBP mogłaby być w przyszłości projekcja stopy procentowej. Zgodnie z opiniami praktyków rynku finansowego podawanie takich informacji w formie projekcji mogłoby stanowić cenny wyznacznik przy podejmowaniu decyzji gospodarczych i finansowych. Oczywiście wartości takiej projekcji nie byłyby zobowiązaniem banku centralnego, ale z pewnością stosunkowo dokładnie wykonana – stanowiłaby solidną podstawę do dalszego kreowania zaufania opinii publicznej do NBP.

Podsumowując ogólne tendencje i proponowane zmiany (na podstawie doświadczeń państw o bardziej rozwiniętej polityce informacyjnej), można stwierdzić, że polityka informacyjna NBP powinna się stale rozwijać w kierunku rozszerzenia wachlarza instrumentów kształtujących przejrzystość behawioralną banku centralnego.

**Bibliografia**

1. Born B., Hermann M., Fratzscher M., *Central bank communication on financial stability*, NBP Working Paper no. 93, Warsaw 2011.
2. Brzoza-Brzezina M., *Polska polityka pieniężna. Badania teoretyczne i empiryczne*, C.H. Beck, Warszawa 2011.
3. Brzoza-Brzezina M., Kotłowski J., Miśkowiec A., *How forward looking are central banks? Some evidence from their forecasts*, NBP Working Paper no. 112, Warsaw 2012.
4. Grostal W., Niedźwiedziska J., Stawasz E., *Zmiany w strategii i polityce komunikacyjnej FED*, NBP, Instytut Ekonomiczny, Biuro Strategii Polityki Pieniężnej, Warszawa 11 kwietnia 2012.
5. Mackiewicz- Lyziak J., *Wiarygodność banku centralnego*, Difin, Warszawa 2010.
6. *Mechanizm transmisji polityki pieniężnej w Polsce. Co wiemy w 2011 roku*, Materiały seminaryjne, NBP, Warszawa 5 grudnia 2012.
7. *Raporty o inflacji NBP z lat 1999–2012*.
8. Stanisławska E., Tomczyk E., *Inflation expectations. A view from various perspectives*, Warsaw School of Economics, Warsaw 2010.
9. Szyszko M., *Prognozowanie inflacji w polityce pieniężnej*, C.H. Beck, Warszawa 2009.
10. Wesolowski G., Żuk P., *Rola komunikacji banków centralnych z otoczeniem*, NBP, Instytut Ekonomiczny, Biuro Strategii Polityki Pieniężnej, Warszawa 29 listopada 2011.
11. [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).

**The issue of central banks communication  
as exemplified by the National Bank of Poland**

The information policy of the Central Bank of Poland since the introduction of inflation targeting strategy is changing rapidly. The article presents the directions of the development and proposed changes in the future.