

Wiesława Kostanciak

Uniwersytet Szczeciński

KREACJA PIENIĄDZA A WRAŻLIWOŚĆ INFLACYJNA SYSTEMU MONETARNEGO W GOSPODARCE POLSKIEJ W LATACH 2000–2010

Streszczenie

W artykule przedstawiono analizę czynników kreacji pieniądza i pomiar wrażliwości inflacyjnej systemu monetarnego w gospodarce polskiej na przestrzeni lat 2000–2010.

Przeprowadzona analiza wykazała, że istotnymi czynnikami kreującymi podaż pieniądza ogółem były: należności od gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, zadłużenie sektora budżetowego oraz aktywa zagraniczne netto.

Mimo dużych zmian zachodzących w obrębie czynników kształtujących podaż pieniądza NBP udało się za pomocą odpowiedniej polityki pieniężnej tak sterować wielkością pieniądza, aby odpowiadała ona dynamice realnego wzrostu gospodarczego. Zatem dotychczasowy kierunek polityki monetarnej można uznać za prawidłowy i skuteczny, tym bardziej że jednocześnie sprzyja on stabilizowaniu procesów inflacyjnych.

Słowa kluczowe: kreacja pieniądza, wrażliwość inflacyjna.

Wprowadzenie

Odpowiednia wielkość podaży pieniądza jest niezbędna dla prawidłowego funkcjonowania gospodarki. Niewystarczająca podaż pieniądza może doprowadzić do wzrostu stóp procentowych, a w konsekwencji do wytlumienia popytu inwestycyjnego i konsumpcyjnego, spadku PKB i wzrostu bezrobocia. Z kolei nadmierna emisja monetarna w stosunku do możliwości produkcyjnych stwarza warunki do uruchomienia inflacji typu popytowego. Dlatego też w długim okresie ekspansja ilości pieniądza powinna odpowiadać tempu realnego wzrostu gospodarczego, umożliwiając sfinansowanie wystarczającej wielkości kredytu bankowego, niezbędnego dla wzrostu inwestycji prywatnych w celu wytworzenia dodatkowych dóbr inwestycyjnych i konsumpcyjnych.

Celem artykułu jest przeprowadzenie analizy czynników kreacji pieniądza i pomiaru wrażliwości inflacyjnej systemu monetarnego w gospodarce polskiej na przestrzeni lat 2000–2010.

1. Mechanizm kreacji pieniądza

Mechanizm kreacji pieniądza można przedstawić za pomocą skonsolidowanego bilansu systemu bankowego. Bilans ten po stronie pasywów ukazuje rozmiary poszczególnych agregatów pieniężnych, natomiast po stronie aktywów – czynniki ich powstawania, czyli źródła kreacji. Stąd pomiędzy podażą pieniądza i czynnikami jego kreacji można postawić znak równości:

$$M = AZN + AKN$$

gdzie:

M – podaż pieniądza,

AZN – aktywa zagraniczne netto,

AKN – aktywa krajowe netto.

Przedstawione równanie ukazuje zmiany rozmiarów pieniądza, wynikające ze zmian zachodzących w akcji kredytowej sektora bankowego (ΔAKN), a także ze zmian wielkości odkładających się w tym sektorze rezerw dewizowych (ΔAZN).

Aktywa zagraniczne netto stanowią różnicę między należnościami i zobowiązaniami zagranicznymi całego systemu bankowego. Wśród składowych aktywów zagranicznych netto największą rolę odgrywają:

- należności zagraniczne netto, które obejmują rezerwy oficjalne brutto pozostające w dyspozycji NBP;
- pozostałe aktywa zagraniczne w walutach wymiennalnych znajdujące się w bankach komercyjnych pomniejszone o udziały i udzielone kredyty;
- pasywa krótkookresowe i kredyty Międzynarodowego Funduszu Walutowego¹.

Z kolei aktywa krajowe netto to suma należności, zadłużenia netto instytucji rządowych szczebla centralnego i salda pozostałych pozycji netto.

Na wartość należności składają się:

- kredyty i pożyczki udzielone gospodarstwom domowym, podmiotom gospodarczym, jednostkom samorządu terytorialnego oraz funduszom ubezpieczeń społecznych (ZUS, KRUS, NFZ);
- dłużne papiery wartościowe przedsiębiorstw, niemonetarnych instytucji finansowych i instytucji samorządowych;
- papiery wartościowe z prawem do kapitału oraz udziały niemonetarnych instytucji finansowych i firm.

Zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego obejmuje różnicę pomiędzy należnościami NBP i banków komercyjnych od instytucji rządowych szczebla centralnego z tytułu udzielonych kredytów, zakupionych przez banki skarbowych papierów wartościowych i innych wierzytelności a zobowiązaniami sektora bankowego wobec tych instytucji z tytułu przechowywanych środków na rachunkach budżetowych, utrzymywanych w tymże sektorze.

W saldzie netto pozostałych pozycji netto znaczącą rolę odgrywają przede wszystkim długoterminowe zobowiązania finansowe (depozyty z terminem pierwotnym powyżej dwóch lat, kapitał i rezerwy) oraz aktywa trwałe (bez aktywów finansowych).

2. Czynniki kreacji pieniądza

Analizując wielkość zmiany poszczególnych czynników kreacji oraz ich udział w zmianie (tabela 1), można zauważyć, że dominującym źródłem kreacji pieniądza w **2000** roku były aktywa zagraniczne netto. Na koniec grudnia osiągnęły one stan 131,8 mld zł, co odpowiadało wartości 43,8% podaży pieniądza ogółem. W porównaniu z końcem 1999 roku aktywa zagraniczne netto wzrosły o 19,2% i w strukturze tworzenia pieniądza stanowiły 66,5%.

¹ *Raport o inflacji*, „Bank i Kredyt” 1997, nr 3, s. 5–45.

Tabela 1. Czynniki kreacji pieniądza

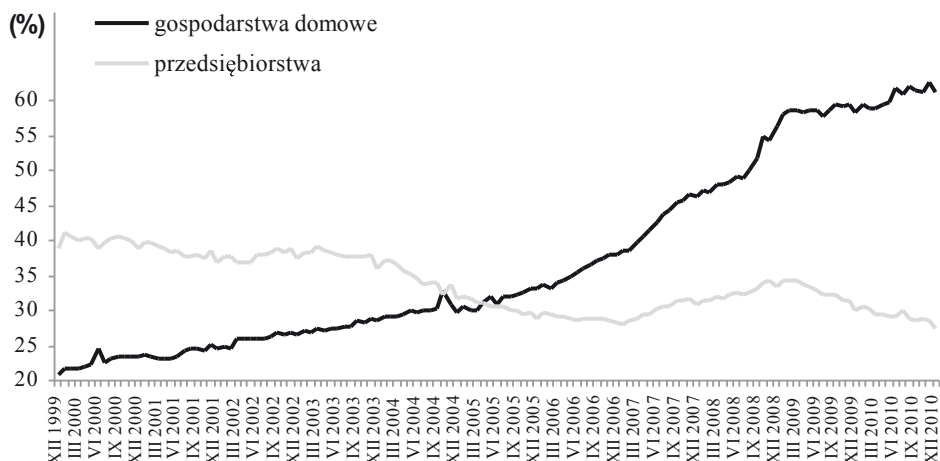
	2000		2001		2002		2003		2004		2005		
	stan na 31 XII (mld zł)	zmiana (mld zł)	stan na 31 XII (mld zł)	zmiana (mld zł)	stan na 31 XII (mld zł)	zmiana (mld zł)	stan na 31 XII (mld zł)	zmiana (mld zł)	stan na 31 XII (mld zł)	zmiana (mld zł)	stan na 31 XII (mld zł)	zmiana (mld zł)	
Wyszególnienie		udział w zmianie (%)		udział w zmianie (%)		udział w zmianie (%)		udział w zmianie (%)		udział w zmianie (%)		udział w zmianie (%)	
Podaż pieniądza M3	300,8	319	100,0	100,0	326,1	-3,6	100,0	19,0	377,5	32,4	427,1	49,6	100,0
Aktywa zagraniczne netto	131,8	2,12	66,5	2,8	132,1	-0,5	13,9	3,8	145,0	9,1	176,0	31,0	62,5
Aktywa krajowe netto w tym:	169,0	10,7	33,5	97,2	194,0	-3,1	86,1	15,2	232,5	23,3	251,1	18,6	37,5
1. Należności ogółem	207,5	30,4	95,3	63,7	236,5	10,6	-294,4	19,0	262,8	7,3	297,6	34,8	70,2
- gospodarstwa domowe	70,7	14,6	45,8	34,6	86,9	6,2	-172,2	12,0	112,1	13,2	141,3	29,2	58,9
- niemonetarne instytucje finansowe	9,6	2,6	8,2	2,4	10,1	-0,2	5,6	1,0	9,9	-1,2	11,7	1,8	3,6
- przedsiębiorstwa	119,9	13,2	41,4	12,8	124,7	1,1	-30,6	2,4	122,0	-5,1	125,0	3,0	6,0
- instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	1,4	-0,2	0,6	-1,0	1,0	-0,1	2,8	-0,2	0,7	-0,1	0,8	0,1	0,2
- instytucje samorządowe	5,4	2,2	6,9	10,7	11,3	2,8	-77,8	1,5	13,3	0,5	14,2	0,9	1,8
- fundusze ubezpieczeń społecznych	0,6	-1,8	-5,6	38,1	2,4	0,7	-19,4	2,5	4,8	-0,1	4,6	-0,2	-0,4
2. Zadłużenie netto instytucji rządowych i szczebla centralnego	56,1	-12,1	-37,9	45,3	65,9	-3,3	91,7	4,2	69,3	-0,8	64,6	-4,7	-9,5

3. Saldo pozostałych pozycji netto	-94,6	7,9	24,8	-98,0	3,4	11,8	-108,4	10,4	-288,9	-116,4	8,0	42,1	-99,7	-16,7	-51,5	-111,1	11,4	23,0
Podaż pieniądza M3	495,3	68,2	100,0	561,6	66,3	100,0	666,2	104,6	100,0	720,2	54,0	100,0	783,6	63,4	100,0	835,7	52,1	100,0
Aktywa zagraniczne netto	168,4	-7,6	-11,1	123,8	-44,6	-67,3	47,4	-76,4	-73,0	68,5	21,1	39,1	90,3	21,8	34,4	119,9		
Aktywa krajowe netto w tym:	326,9	75,8	111,1	437,8	110,9	167,3	618,8	181,0	173,0	651,7	32,9	60,9	693,3	41,6	65,6	905,6		
1. Należności ogółem	367,3	69,7	102,2	477,3	110,0	165,9	649,1	171,8	164,2	705,1	56,0	103,7	770,0	64,9	102,4	864,9		
- gospodarstwa domowe	188,5	47,2	69,2	260,0	71,5	107,8	376,0	116,0	110,9	421,0	45,0	83,3	479,7	58,7	92,6	530,0		
- niemonetarne instytucje finansowe	15,1	3,4	5,0	19,5	4,4	6,6	22,2	2,7	2,6	28,7	6,5	120,4	27,3	-1,4	-2,2	27,5	0,2	0,4
- przedsiębiorstwa	142,9	17,9	26,2	177,7	34,8	52,5	228,2	50,5	48,3	219,9	-8,3	-15,4	219,4	-0,5	-0,8	245,0	25,6	49,1
- instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	1,0	0,2	0,3	1,6	0,6	0,9	2,2	0,6	0,6	2,7	0,5	0,9	3,4	0,7	1,1	3,9	0,5	1,0
- instytucje samorządowe	17,3	3,1	4,5	18,5	1,2	1,8	20,5	2,0	1,9	29,0	8,5	15,7	40,1	11,1	17,5	35,4	-4,7	-9,0
- fundusze ubezpieczeń społecznych	2,6	-2,0	-2,9	0,0	-2,6	-3,9	0,0	-	-	3,8	3,8	7,0	0,1	-3,7	-5,8	0,0	-	-
2. Zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego	73,0	8,4	12,3	62,0	-11,0	-16,6	110,9	48,9	46,7	115,5	4,6	8,5	124,4	8,9	14,0	98,7	-25,7	-49,3
3. Saldo pozostałych pozycji netto	-113,3	2,2	3,2	-101,4	-11,9	-17,9	-141,2	39,8	38,0	-168,8	27,6	51,1	-201,1	32,3	50,9	-58,1	-143,0	-274,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Obok aktywów zagranicznych netto istotnym czynnikiem w procesie tworzenia pieniądza w 2000 roku były należności od osób prywatnych i przedsiębiorstw. Stan zadłużenia gospodarstw domowych i przedsiębiorstw z tytułu kredytów bankowych wynosił na koniec roku 188,1 mld zł. Kwota ta stanowiła równowartość 62,54% podaży pieniądza M3, z tego kredyty dla osób prywatnych to 23,5%, a dla przedsiębiorstw – 39,04%. Udział zadłużenia gospodarstw domowych charakteryzował się niemal przez cały rok tendencją rosnącą (udział ten wzrósł z poziomu 20,88% do 23,5%). Z kolei relacja stanu zadłużenia firm z tytułu kredytów bankowych do stanu podaży pieniądza ogółem kształtowała się w ciągu roku stabilnie, ulegając obniżeniu dopiero w grudniu 2000 roku – z poziomu 41,18% do 39,04% (rysunek 1).

Rysunek 1. Udział kredytów w podaży pieniądza w latach 2000–2010



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Należności od gospodarstw domowych i przedsiębiorstw na koniec 2000 roku zwiększyły się o 26,0 mld zł, co stanowi wzrost rzędu 16,02% w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Tempo ich wzrostu stopniowo malało od początku poprzedniego roku, przy czym najszybszy jego spadek został odnotowany w IV kwartale 2000 roku. Wyjątek stanowił czerwiec 2000 roku, kiedy wystąpił jednorazowy wzrost akcji kredytowej banków dla inwestorów indywidualnych na zakup akcji PKN ORLEN. Kredyty te zostały spłacone w następnym miesiącu, to jest w lipcu 2000 roku. Ostatecznie w grudniu 2000

roku należności od firm były wyższe o 11,9%, a od gospodarstw domowych – o 25,6% niż w analogicznym okresie roku 1999.

Czynnikiem absorbującym pieniądź w 2000 roku było zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego. Na koniec grudnia zadłużenie to wyniosło 56,1 mld zł wobec 68,2 mld zł w roku poprzednim. Zadłużenie instytucji rządowych zmalało zatem o 12,1 mld zł, co odpowiada 17,7% wartości zadłużenia w 1999 roku. Spadek tej kategorii w ujęciu rocznym wystąpił po raz pierwszy od 1991 roku. Wpływ na tempo i kierunek tych zmian miała z jednej strony bieżąca sytuacja finansowa poszczególnych segmentów sektora finansów publicznych, z drugiej zaś – wielkość i źródło środków finansujących potrzeby pożyczkowe tego sektora².

Podstawowym źródłem finansowania wydatków rządowych były przychody pochodzące z prywatyzacji. Wyniosły one 26,7 mld zł i były wyższe o 32,4% od wielkości planowanej. Ponadto w 2000 roku w wyniku sprzedaży papierów wartościowych podmiotom niebankowym budżet państwa uzyskał 8,2 mld zł, to jest o 87,7% więcej niż w poprzednim roku. Dzięki uzyskanym w ten sposób znacznym wpływom do budżetu państwa możliwe było zmniejszenie zadłużenia wobec sektora bankowego.

Struktura kreacji pieniądza w **2001** roku uległa istotnej zmianie. W porównaniu z rokiem poprzednim zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego, będące w 2000 roku podstawowym czynnikiem zmniejszającym kreację pieniądza, przekształciło się w główne źródło kreacji podaży pieniądza. Kwota tego zadłużenia wzrosła do poziomu 69,2 mld zł, była więc wyższa od zadłużenia w poprzednim roku o 13,1 mld zł. Na tak istotny wzrost zadłużenia sektora rządowego wpłynęły³:

- emisja obligacji nominowanych w USD dla Narodowego Banku Polskiego (8,5 mld zł), w związku z przekazaniem środków z rezerw dewizowych na operację wykupu długu wobec Brazylii;
- zwiększona wartość zobowiązań sektora budżetowego w ujęciu netto (8,6 mld zł) z tytułu przyrostu należności i papierów wartościowych (7,3 mld zł) oraz spadku depozytów (1,3 mld zł).

² *Raport o inflacji w 2000 roku*, NBP, Warszawa 2001, s. 105.

³ *Raport o inflacji w 2001 roku*, NBP, Warszawa 2002, s. 93–94.

W ujęciu procentowym udział zadłużenia budżetu państwa wobec systemu bankowego w ogólnej kwocie podaży pieniądza na koniec 2001 roku wynosił 45,3%.

Do istotnych czynników przyrostu podaży pieniądza w 2001 roku należały również należności od osób prywatnych i przedsiębiorstw. W strukturze przyrostu podaży pieniądza stanowiły one odpowiednio 34,6% i 12,8%. W ujęciu nominalnym na koniec roku należności od gospodarstw domowych wynosiły 82,7 mld zł i były wyższe niż w roku poprzednim o 10,0 mld zł, co odpowiadało wzrostowi rządu 14,1%. W przypadku należności od przedsiębiorstw na koniec 2001 roku wynosiły one 123,6 mld zł, to jest o 3,1% więcej niż w roku poprzednim. Analizując procentowy udział należności od osób prywatnych w agregacie M3 (rysunek 1), można zauważyć, że przez całe pierwsze półrocze udział ten utrzymywał się na takim samym poziomie jak w roku poprzednim (około 23%–24%). Dopiero w trzecim i czwartym kwartale wystąpił jego wzrost do poziomu około 25%. Z kolei udział należności od przedsiębiorstw wykazywał stałą tendencję malejącą. W styczniu 2001 roku wynosił on 39,85%, a w grudniu – 36,77%.

Udział aktywów zagranicznych netto w 2001 roku w przyroście podaży pieniądza w porównaniu z rokiem ubiegłym uległ wyraźnemu wyhamowaniu. Z poziomu 66,5% na koniec 2000 roku spadł do 2,8% na koniec 2001 roku.

W kolejnym okresie, czyli w **2002** roku istotnym czynnikiem zwiększającym podaż pieniądza były nadal należności, mimo mniejszego niż przed rokiem wzrostu ich stanu (por. tabela 1). Największy udział w zmianie agregatu M3 miały zobowiązania gospodarstw domowych wobec sektora bankowego. Ich wartość na koniec roku była wyższa o 7,7% w porównaniu z rokiem poprzednim i wynosiła 86,9 mld zł, co odpowiadało 72,2% udziału w zmianie podaży pieniądza ogółem. Znaczna część wzrostu należności od gospodarstw domowych dotyczyła (w wyniku dużych różnic w oprocentowaniu kredytów złotych i walutowych) kredytów walutowych, głównie na cele mieszkaniowe (tabela 2).

Drugim czynnikiem odnośnie do procentowego udziału w procesie kreacji pieniądza były należności od instytucji samorządowych. Na koniec 2002 roku wartość należności tej pozycji ukształtowała się na poziomie 11,3 mld zł i była wyższa w porównaniu z rokiem poprzednim o 32,9%, to jest o 2,8 mld zł. W kształtowaniu wielkości podaży pieniądza zwiększone zobowiązania instytucji samorządowych stanowiły udział rządu 77,8%.

Na przyrost podaży pieniądza istotny wpływ miały również należności od przedsiębiorstw. W strukturze zmian podaży pieniądza przyrost zobowiązań firm

względem sektora bankowego wynosił 30,6%. Na koniec 2002 roku ich wartość kształtowała się na poziomie 124,7 mld zł względem 123,6 mld zł na koniec 2001 roku (w ujęciu procentowym wzrost rzędu 0,9%).

W 2002 roku (podobnie jak w 2000 r.) zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego ponownie przekształciło się w znaczące źródło absorpcji pieniądza. Na koniec roku wielkość tej pozycji kształtowała się na poziomie 65,9 mld zł, co w stosunku do roku poprzedniego oznaczało spadek w wysokości 3,3 mld zł, to jest 4,7%. Na zmniejszenie zadłużenia podmiotu rządowego wobec sektora bankowego wpłynęły zmniejszone należności z tytułu kredytów i papierów dłużnych (0,3 mld zł) oraz zwiększone wpływy budżetowe ze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych i emisji euroobligacji.

W strukturze przyrostu podaży pieniądza ogółem zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego stanowiło 91,7%. Czynnikiem ten był zatem istotnym elementem pochłaniającym nadmierną ekspansję monetarną.

Poddając weryfikacji dane za rok **2003**, można zaobserwować, że na kreację pieniądza wpływały, podobnie jak w okresach poprzednich, należności od gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Na koniec grudnia zobowiązania osób prywatnych wobec systemu bankowego wyniosły 98,9 mld zł, a zobowiązania przedsiębiorstw – 127,1 mld zł. Były zatem wyższe w stosunku do grudnia 2002 roku o 13,8% w przypadku gospodarstw domowych i o 1,9% w przypadku firm. Gospodarstwa domowe przeznaczały udzielone kredyty głównie na cele mieszkaniowe, zaś przedsiębiorstwa – przede wszystkim na finansowanie działalności operacyjnej i inwestycyjnej⁴.

Badając udział poszczególnych kredytów w podaży pieniądza ogółem, można zauważyć tendencję wzrostową, jeśli chodzi o kredyty udzielone gospodarstwom domowym (rysunek 1, tabela 2). Na koniec grudnia 2003 roku udział ten stanowił 28,65%. W odniesieniu do kredytów dla przedsiębiorstw kształtował się on na poziomie podobnym do poprzedniego roku (około 38%–39%), malejąc w grudniu do 36,16%.

⁴ *Raport o inflacji w I półroczu 2003 roku*, NBP, Warszawa 2003, s. 58–60.

Tabela 2. Kredyty złotowe i walutowe w latach 2002–2010
– stany na koniec okresu (mln zł)

Okres	Gospodarstwa domowe		Przedsiębiorstwa	
	złotowe	walutowe	złotowe	walutowe
III 2002	66,1	16,5	79,7	35,2
IV	65,8	16,7	80,3	34,7
V	65,4	17,8	79,7	36,7
VI	64,5	18,9	81,4	38,8
VII	65,5	19,1	83,4	37,4
VIII	65,6	19,5	84,3	37,2
IX	66,2	19,8	85,5	36,7
X	66,1	19,8	85,8	35,1
XI	66,0	19,8	86,4	35,1
XII	66,0	20,1	83,6	34,4
I 2003	65,8	20,7	84,4	35,2
II	65,5	21,1	84,6	36,3
III	66,2	22,2	84,5	39,0
IV	66,6	21,4	84,6	37,0
V	67,5	21,9	85,0	37,1
VI	62,9	27,6	82,3	39,9
VII	64,0	27,3	82,4	39,3
VIII	64,9	27,4	82,8	39,6
IX	65,9	29,0	82,1	41,3
X	67,2	29,2	82,9	41,5
XI	68,1	29,3	84,3	41,4
XII	69,0	29,1	81,4	39,1
I 2004	69,3	29,3	82,3	39,5
II	69,6	29,8	83,3	40,2
III	71,1	29,1	83,9	38,8
IV	73,7	30,0	83,5	39,2
V	75,2	27,4	83,1	36,1
VI	76,6	26,8	83,9	34,9
VII	77,9	26,0	83,7	33,0
VIII	79,4	26,6	84,9	33,4
IX	80,6	26,5	86,3	32,2
X	95,9	27,0	87,7	31,6
XI	84,1	26,9	89,3	30,1
XII	83,2	26,5	87,7	28,3
I 2005	86,5	26,9	89,3	28,1
II	86,4	26,5	90,9	26,7
III	87,2	28,5	90,3	28,3
IV	90,4	31,1	89,8	30,5
V	96,6	31,1	90,2	30,3
VI	91,5	32,0	90,3	29,8
VII	93,0	33,7	90,1	29,7
VIII	94,7	35,1	90,6	29,1
IX	96,4	35,3	92,3	27,8
X	97,9	37,7	91,9	29,0
XI	99,2	38,3	92,9	28,2
XII	100,2	39,2	91,4	27,6
I 2006	100,8	40,1	93,6	27,8
II	100,9	40,2	95,3	27,8
III	102,6	43,6	94,7	28,4
IV	104,5	44,6	96,3	28,0
V	107,3	47,8	97,0	28,4
VI	109,3	50,9	96,7	29,5
VII	112,2	51,4	99,3	29,1
VIII	115,2	53,3	101,3	28,8
IX	118,3	55,4	102,1	29,5

X	121,5	55,8	104,1	29,0
XI	125,6	56,2	106,3	28,2
XII	129,2	57,7	106,2	30,2
I 2007	132,4	60,1	106,0	31,5
II	133,8	61,5	108,6	32,1
III	140,0	62,0	112,0	32,2
IV	146,0	61,5	116,2	31,4
V	151,1	63,7	118,2	30,8
VI	156,4	64,4	123,8	30,1
VII	162,4	67,1	126,1	30,4
VIII	167,3	70,0	128,2	31,1
IX	172,1	70,5	132,8	30,6
X	177,7	69,1	135,8	29,6
XI	181,6	71,6	137,5	30,9
XII	185,7	72,5	135,9	31,9
I 2008	188,3	77,8	139,3	33,8
II	191,6	78,5	142,6	33,1
III	195,4	82,7	146,9	33,2
IV	200,8	82,9	149,9	33,4
V	204,7	84,1	154,1	33,1
VI	208,5	89,1	157,2	34,0
VII	211,8	88,6	159,7	33,4
VIII	214,9	98,2	162,4	37,1
IX	217,9	106,8	163,6	39,3
X	220,3	127,3	164,8	44,5
XI	223,1	127,1	168,1	46,4
XII	225,5	148,3	163,8	52,4
I 2009	227,6	159,6	163,7	57,8
II	229,4	168,2	164,6	60,6
III	232,9	167,1	164,8	60,9
IV	237,0	157,2	164,1	56,8
V	241,3	159,9	163,2	57,1
VI	244,7	159,8	162,7	56,1
VII	249,1	148,4	162,1	52,3
VIII	252,8	148,2	161,5	51,5
IX	256,8	153,8	161,5	53,2
X	264,2	155,1	161,1	53,3
XI	263,5	152,2	160,9	51,6
XII	265,4	153,6	155,5	51,9
I 2010	267,0	153,8	156,8	52,2
II	268,6	151,3	157,5	50,9
III	272,7	150,7	155,6	48,2
IV	275,2	152,4	154,2	49,3
V	278,7	161,2	155,3	51,6
VI	281,5	176,1	155,4	52,6
VII	284,8	167,2	155,5	50,3
VIII	287,9	175,4	156,0	50,8
IX	290,7	170,7	157,1	49,3
X	293,3	167,6	158,1	49,8
XI	296,5	179,1	157,2	51,7
XII	297,3	180,3	154,4	49,7
I 2011	298,7	175,0	156,7	49,6
II	299,9	177,5	158,4	49,7
III	302,7	176,9	160,0	49,9
IV	305,5	175,2	163,3	50,4
V	309,3	184,2	164,6	52,3
VI	311,7	188,6	168,1	51,9
VII	314,3	199,4	170,2	53,1
VIII	317,3	202,2	169,7	55,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

W strukturze zmian szerokiego pieniądza M3 należności od gospodarstw domowych stanowiły 63,2%, a należności od przedsiębiorstw – 12,6%. W procesie kreacji pieniądza na niewiele wyższym poziomie niż należności od firm kształtowało się zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego. Zadłużenie budżetu państwa stanowiło zatem czynnik odpowiedzialny za proces tworzenia dodatkowego pieniądza. Na koniec grudnia 2003 roku stan zadłużenia netto instytucji rządowych szczebla centralnego wynosił 70,1 mld zł, czyli o 4,2 mld zł więcej niż na koniec roku poprzedniego. W ujęciu procentowym odnotowany przyrost stanowił 6,4%, z kolei w strukturze zmian przyrostu podaży pieniądza ogółem – 22,1%. W ostatnim kwartale 2003 roku zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego stanowiło główny czynnik absorpcji pieniądza.

Dane na koniec 2003 roku wskazują ponadto, że w porównaniu z rokiem 2002 aktywa zagraniczne netto również przyjęły rolę czynnika wpływającego na przyrost pieniądza w szerokim ujęciu. Na koniec analizowanego okresu osiągnęły one wartość 135,6 mld zł, to jest o 3,8 mld zł więcej niż w grudniu 2002 roku. W strukturze kreacji agregatu M3 stanowiły one 20,0%. Rok 2003 charakteryzował się zatem zwiększonym przyrostem podaży pieniądza ogółem, jednak osiągnięty w wysokości 3,7% wzrost PKB stanowił istotny czynnik w wyhamowaniu nasilającego się impulsu inflacyjnego.

W roku **2004** ponownie został odnotowany wzrost podaży agregatu M3. Na koniec roku jego wielkość kształtowała się na poziomie 377,5 mld zł, co w ujęciu nominalnym, w porównaniu do poprzedniego roku, stanowiło przyrost rzędu 32,4 mld zł (9,4%). Na tak wysoki poziom podaży pieniądza ogółem miały wpływ przede wszystkim aktywa zagraniczne netto oraz należności od gospodarstw domowych.

Na koniec roku 2004 stan aktywów zagranicznych netto wynosił 145,0 mld zł, co w stosunku do roku poprzedniego oznaczało wzrost rzędu 6,7%, to jest 9,1 mld zł. W strukturze tworzenia pieniądza aktywa zagraniczne netto stanowiły 28,1%.

Większy udział w strukturze kreacji podaży pieniądza miały należności od gospodarstw domowych. Udział ten kształtował się na poziomie 40,7%. Na koniec grudnia 2004 roku kredyty udzielone temu sektorowi, przede wszystkim na

cele mieszkaniowe (43,1%) i konsumpcyjne (56,1%)⁵, wynosiły 112,1 mld zł, to jest o 13,2 mld zł (13,3%) więcej niż w roku 2003. W dynamice kredytów (rysunek 1) można było zaobserwować dwa okresy jej znacznego przyspieszenia. Pierwszy wystąpił w kwietniu (udział w podaży pieniądza ogółem wyniósł 29,48%) i był związany przede wszystkim z wzmocnionymi zakupami przedsięwziętymi, a także zakupami wynikającymi z obaw o wzrost cen po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej. Drugi okres zwiększonej dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych odnotowany został na początku czwartego kwartału – w październiku (w agregacie M3 stanowiły one już 32,99%). Gospodarstwa domowe zaciągając kredyty, pozyskiwały środki na zakup akcji Banku PKO BP oraz Wydawnictw Szkolnych i Pedagogicznych, prywatyzowanych w ofercie publicznej⁶.

Należności od przedsiębiorstw w 2004 roku po raz pierwszy nie stanowiły źródła kreacji pieniądza, lecz były czynnikiem jego absorpcji. W strukturze szerokiego pieniądza stanowiły bowiem aż 15,7%. Na koniec grudnia wielkość należności od firm zmniejszyła się w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego o 5,1 mld zł (czyli 4,0%) i wyniosła 122,0 mld zł wobec 127,1 mld zł w roku poprzednim. Analizując udział procentowy kredytów dla przedsiębiorstw w agregacie M3, można było zauważyć jego ciągły spadek – z poziomu 38,69% w styczniu do poziomu 33,02% w grudniu (por. rysunek 1). Taka tendencja świadczy o poprawie sytuacji finansowej przedsiębiorstw i możliwości finansowania własnej działalności ze środków pochodzących ze źródeł własnych, a nie z sektora bankowego.

W **2005** roku głównymi czynnikami kreującymi pieniądź były należności oraz aktywa zagraniczne netto. Ze wszystkich sektorów krajowych w największym tempie rosło nadal zadłużenie gospodarstw domowych. Na koniec roku wynosiło ono 141,3 mld zł (tabela 1) i wzrosło w porównaniu z rokiem poprzednim o 29,2 mld zł (26,0%). W strukturze czynników kreacji pieniądza stanowiło ono 58,9%. Gospodarstwa domowe pozyskane środki przeznaczały głównie na cele mieszkaniowe (14,6 mld zł, co stanowiło 40,8% udzielonych kredytów osobom prywatnym). Kredytobiorcy znacznie chętniej zaciągali kredyty we fran-

⁵ Kredyty konsumpcyjne obejmują kredyty w rachunku bieżącym, kredyty związane z funkcjonowaniem kart kredytowych, na zakupy w systemie sprzedaży ratalnej oraz pozostałe – głównie kredyty samochodowe, gotówkowe i sezonowe.

⁶ *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2004 roku*, NBP, Warszawa 2005, s. 52.

kach szwajcarskich z uwagi na niskie oprocentowanie (raty średnio o 25%–40% niższe od kredytów złotych) i przekonanie o stabilności tej waluty (tabela 2).

Poza kredytami na cele mieszkaniowe odnotowano również wysoki popyt na kredyt konsumpcyjny w złotych. Ich przyrost w porównaniu z rokiem poprzednim wyniósł 10,2 mld zł (19,0%). Udział zadłużenia gospodarstw domowych w 2005 roku odznaczał się tendencją wzrostową. Zadłużenie tych podmiotów w relacji do agregatu M3 wzrosło z poziomu 30,12% do 33,07%. Z kolei relacja stanu zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów bankowych do stanu podaży pieniądza ogółem charakteryzowała się tendencją malejącą – z poziomu 32,09% do 28,78%. Jednym z czynników hamujących ekspansję kredytową firm były wystarczające środki własne przedsiębiorstw. Ich depozyty w bankach osiągnęły na koniec roku stan prawie 100 mld zł⁷. Z kolei na wysoki przyrost aktywów zagranicznych netto w 2005 roku (31,0 mld zł – 21,4%) wpłynęły zmiany kursowe, w wyniku których wzrosła wartość aktywów zagranicznych monetarnych instytucji finansowych.

Na obniżenie zasobów pieniężnych na rynku w 2005 roku oddziaływało przede wszystkim obniżenie zadłużenia netto instytucji rządowych szczebla centralnego z kwoty 69,3 mld zł do 64,6 mld zł (6,8%). Udział zredukowania zadłużenia netto instytucji rządowych szczebla centralnego w strukturze kreacji podaży pieniądza stanowił -9,5%.

W 2006 roku wysoki wzrost środków pieniężnych mierzony agregatem M3 wynikał przede wszystkim z dynamicznie rozwijającej się akcji kredytowej dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw (por. tabela 2). W porównaniu z analogicznym okresem w roku poprzednim kredyty dla osób indywidualnych (głównie na cele mieszkaniowe i konsumpcyjne) wzrosły do poziomu 188,5 mld zł, to jest o 47,2 mld zł, co stanowiło wzrost rzędu 33,4%. Z kolei kredyty dla przedsiębiorstw zwiększyły się z poziomu 125,0 mld zł w 2005 roku do 142,9 mld zł (14,3%) w roku 2006 (tabela 1). W strukturze podaży pieniądza kredyty te odpowiednio stanowiły 69,2% i 26,2%.

Analizując wielkość zadłużenia gospodarstw domowych i firm w relacji do M3 w poszczególnych miesiącach, w przypadku gospodarstw domowych można było nadal zauważyć tendencję wzrostową (udział wzrósł z poziomu 33,07% do 38,05%), natomiast w przypadku przedsiębiorstw udział tego zadłużenia w rela-

⁷ Depozyty zaliczane do agregatu M3.

cji do M3 odznaczał się kolejnymi powolnymi spadkami z poziomu 29,61% do 28,21%.

Do powiększenia zasobów pieniądza w 2006 roku przyczynił się również przyrost zadłużenia netto instytucji rządowych szczebla centralnego o 8,4 mld zł (13,0%), co w strukturze kreacji pieniądza stanowiło 12,3%. Źródło absorpcji pieniądza stanowiły natomiast aktywa zagraniczne netto. W porównaniu do poprzedniego okresu zmalały one o 7,6 mld zł (4,3%), co w udziale tworzenia podaży pieniądza stanowiło -11,1%.

Podobnie jak w roku poprzednim, tak i w **2007** roku głównymi czynnikami kreacji pieniądza nadal pozostawały należności od sektorów krajowych (przede wszystkim od gospodarstw domowych i przedsiębiorstw). Kredyty zaciągnięte w tym okresie przez osoby fizyczne (głównie na cele mieszkaniowe i konsumpcyjne) wzrosły o 71,5 mld zł (37,9%) do poziomu 260,0 mld zł. Z kolei kredyty zaciągnięte przez przedsiębiorstwa zwiększyły się o 34,8 mld zł (24,4%) i wynosiły na koniec roku 177,7 mld zł. W strukturze kreacji podaży pieniądza M3 pozycje te stanowiły odpowiednio 107,8% oraz 52,5%. Analiza w układzie miesięcznym wykazała w przypadku gospodarstw domowych utrzymujący się kierunek wzrostu (udział ten zwiększył się z poziomu 38,56% do 46,53%). W przypadku przedsiębiorstw w 2007 roku udział zadłużenia w relacji do podaży pieniądza ogółem, po czteroletniej tendencji spadkowej, odznaczał się tendencją wzrostową (udział ten wzrósł z poziomu 28,14% do 31,7% w listopadzie, po czym nastąpił niewielki spadek w grudniu do poziomu 30,88%).

W 2007 roku aktywa zagraniczne netto uległy jeszcze większemu niż w roku poprzednim wyhamowaniu – o 26,5% (44,6 mld zł), stąd stanowiły podstawowe źródło absorpcji pieniądza (67,3%). Drugim źródłem absorpcji była redukcja zadłużenia netto instytucji rządowych szczebla centralnego o 11,0 mld zł (15,1%). W strukturze kreacji podaży pieniądza stanowiła ona 16,6%.

W **2008** roku dominującym czynnikiem kreacji pieniądza pozostawały należności od gospodarstw domowych (110,9%) i przedsiębiorstw (48,3%). Kredyty udzielane gospodarstwom domowym wzrosły aż o 116 mld zł (44,6%), natomiast kredyty dla przedsiębiorstw zwiększyły się o 50,5 mld zł (28,4%) – do poziomu 228,2 mld zł. W kredytach dla gospodarstw domowych nadal dominowały kredyty na cele mieszkaniowe (tempo wzrostu wynosiło 64,9% w stosunku do roku poprzedniego)⁸.

⁸ *Biuletyn Informacyjny 12/2008*, NBP, Warszawa 2009, s. 13.

Analizując procentowy udział należności od osób prywatnych i przedsiębiorstw w agregacie M3 (wykres 1) w poszczególnych miesiącach, można zaobserwować utrzymującą się tendencję wzrostową. W przypadku gospodarstw domowych udział ten wzrósł z poziomu 47,04% do 56,44%, a w przypadku przedsiębiorstw – z poziomu 31,35% do 34,2% w listopadzie, nieznacznie osłabiając się w grudniu do poziomu 33,6%.

Do wzrostu pieniądza przyczynił się również przyrost zadłużenia netto instytucji rządowych szczebla centralnego o 48,9 mld zł (78,9%) – do 110,9 mld zł. Z kolei w kierunku obniżenia zasobów pieniężnych oddziaływał znaczący spadek aktywów zagranicznych netto o 76,4 mld zł (61,7%) – do poziomu 47,4 mld zł.

Głównym czynnikiem kreacji pieniądza w **2009** roku pozostawały należności od gospodarstw domowych (83,3%), przede wszystkim na cele konsumpcyjne. Na koniec grudnia należności te wzrosły o 45,0 mld zł (12,0%) – do poziomu 421,0 mld zł. W układzie miesięcznym udział zadłużenia gospodarstw domowych w relacji do M3 utrzymywał się na poziomie 58,21%–59,67% (rysunek 1). Ponadto na zwiększenie podaży pieniądza miały wpływ aktywa zagraniczne netto, rosnące o 21,1 mld zł (44,5%) do poziomu 68,5 mld zł oraz zwiększające się zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego o 4,6 mld zł (4,1%).

Ujemne tempo wzrostu wykazywały kredyty dla przedsiębiorstw do 1 roku włącznie wraz z zadłużeniem w rachunku bieżącym (-10%) oraz kredyty od 1 roku do 5 lat włącznie (-7,2%)⁹. Stanowiły one podstawowe źródło absorpcji pieniądza w tymże roku. Należności od przedsiębiorstw zmalały z 228,2 do 219,9 mld zł, co odpowiadało -15,4% udziału w zmianie podaży pieniądza ogółem. W układzie miesięcznym zadłużenie firm w relacji do agregatu M3 sukcesywnie ulegało obniżaniu z poziomu 34,26% do 30,07% (rysunek 1).

Do wzrostu pieniądza M3 w **2010** roku przyczynił się wzrost zadłużenia netto instytucji rządowych szczebla centralnego o 8,9 mld zł (7,7%) do 124,4 mld zł, wzrost pozycji aktywów zagranicznych netto o 21,8 mld zł (31,8%) do poziomu 90,3 mld zł oraz zwiększające się o 58,7 mld zł (13,9%) zadłużenie gospodarstw domowych. W układzie miesięcznym udział zadłużenia osób prywatnych w relacji do podaży pieniądza ogółem charakteryzował się wzrostem z poziomu 58,95% do 62,59% w listopadzie i niewielkim spadkiem w grudniu – do poziomu 61,22%.

⁹ *Biuletyn Informacyjny 12/2009*, NBP, Warszawa 2010, s. 12.

Zadłużenie przedsiębiorstw w monetarnych instytucjach finansowych w 2010 roku zmalało o 0,5 mld zł (0,2%) do poziomu 219,4 mld zł. Jego udział w strukturze kreacji pieniądza wynosił -0,8%. W układzie miesięcznym udział zadłużenia przedsiębiorstw w relacji do M3 malał z poziomu 30,54% do 27,38% (rysunek 1).

3. Wrażliwość inflacyjna

Rozpatrując problematykę skuteczności kontroli monetarnej NBP w związku z rozwojem procesów inflacyjnych, należy zaznaczyć, że kształtowanie się podaży pieniądza wynikało z procesów, na które NBP miało tylko częściowy wpływ. Najbardziej uwidocznione jest to w roli budżetu państwa w kreacji pieniądza. Dopiero od momentu dematerializacji bonów skarbowych, przeprowadzonej w lipcu 1995 roku, rynek wtórny na te bony uaktywnił się i można zauważyć wzrost finansowania deficytów budżetowych przez sektor pozabankowy. Ponadto kształtowanie się rezerw zagranicznych w pewnym stopniu jest niezależne od działalności NBP. Wynika to z regulacji dewizowych w zakresie obrotów kapitałowych oraz istniejącego systemu kursowego. Jeżeli stosowany jest nieelastyczny, sztywny system kursu walutowego, to w tej sytuacji zauważyć można, że polityka pieniężna traci możliwość skutecznego oddziaływania na agregaty monetarne poprzez stopy procentowe. Zmiany, jakie dokonały się w 1995 roku, umożliwiły NBP zwiększenie kontroli nad tym czynnikiem kreacji pieniądza.

Chcąc zbadać wrażliwość inflacyjną systemu monetarnego, należy dokonać dodatkowo pomiaru szybkości obiegu pieniężnego i stopnia monetyzacji gospodarki. Inflacja bowiem stanowi (przy założeniu stałości mnożnika) rosnącą funkcję szybkości obiegu pieniądza lub też malejącą funkcję stopnia monetyzacji gospodarki. Z reguły im bardziej dojrzały i stabilny jest rynek pieniężny, tym stopień monetyzacji gospodarki jest większy, a szybkość obrotu pieniądza mniejsza¹⁰.

Stopień monetyzacji gospodarki, czyli popyt na pieniądź w relacji do PKB, odnosi się do popytu na pieniądź realny, to jest na siłę nabywczą danej ilości pieniądza. Wzrost podaży oznacza natomiast zwiększenie ilości nominalnego pieniądza. Pieniądź ten będzie więc wchłonięty przez podmioty gospodarcze

¹⁰ J. Bauc, M. Belka, A. Czyżewski, A. Wojtyna, *Inflacja w Polsce 1990–1995*, Wydawnictwa Prywatnej Wyższej Szkoły Businessu i Administracji, Warszawa 1996, s. 106.

bez skutków inflacyjnych tylko wtedy, gdy wzrośnie popyt na pieniądz realny. Nie można jednak dowolnie kształtować poziomu monetyzacji gospodarki. Jego maksymalna wartość jest określona stopniem zaawansowania rynku pieniężnego, co bezpośrednio przekłada się na kategorię popytu na pieniądz. Co więcej, wzrost podaży pieniądza może również wywołać obniżenie stopnia monetyzacji, czyli spadek popytu na pieniądz z dodatkowymi skutkami inflacyjnymi. Jest tak dlatego, że dodatkowy pieniądz wpłynie na wzrost oczekiwań inflacyjnych. Oczekiwana inflacja, stanowiąc miarę utraconych korzyści z tytułu posiadania pieniądza, spowoduje ucieczkę od niego, czyli spadek popytu, obniżenie stopnia monetyzacji, wzrost szybkości obiegu pieniądza i w konsekwencji wzrost inflacji¹¹. Zbyt niski stopień monetyzacji gospodarki sprawia zatem, że gospodarka będzie mało wydajna lub będzie zmierzać ku stagnacji.

Tabela 3. Podstawowe kategorie wrażliwości inflacyjnej systemu monetarnego w Polsce w latach 2000–2010

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PKB (mld zł)	744,4	779,6	808,6	843,2	924,5	983,3	1060,0	1176,7	1275,4	1343,4	1415,4
Zasoby pieniężne ogółem (mld zł)	300,8	328,4	326,1	345,1	377,5	427,1	495,3	561,6	666,2	720,2	782,5
Krajowe zasoby pieniężne (mld zł)	262,2	285,3	279,4	290,9	321,6	364,5	420,2	475,9	564,4	620,2	679,8
Pieniądz bazowy (mld zł)	48,8	59,7	62,0	66,3	69,2	70,5	86,8	102,7	126,4	137,5	139,7
Mnożnik M3 ogółem	6,16	5,50	5,26	5,21	5,46	6,06	5,71	5,47	5,27	5,24	5,60
Mnożnik M3 krajowego	5,37	4,78	4,51	4,65	4,65	5,17	4,84	4,63	4,47	4,51	4,87
Szybkość obiegu pieniądza ogółem	2,47	2,37	2,48	2,44	2,45	2,30	2,14	2,10	1,91	1,87	1,81
Szybkość obiegu pieniądza krajowego	2,84	2,73	2,89	2,90	2,87	2,70	2,52	2,47	2,26	2,17	2,08
Monetyzacja pieniądzem ogółem	0,40	0,42	0,40	0,41	0,43	0,43	0,47	0,48	0,52	0,54	0,55
Monetyzacja pieniądzem krajowym	0,35	0,37	0,35	0,34	0,35	0,37	0,40	0,40	0,44	0,46	0,48
Wrażliwość inflacyjna gospodarki na zmiany w pieniądzu bazowym	15,25	13,04	13,03	13,49	13,35	13,96	12,20	11,44	10,10	9,79	10,13

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP i GUS.

¹¹ Ibidem, s. 106–107.

Podstawowe kategorie wrażliwości inflacyjnej systemu monetarnego w Polsce w latach 2000–2010 przedstawiono w tabeli 3. Jak wynika z zaprezentowanych danych, istotnym problemem, na jaki napotykała polska gospodarka, był niski stopień jej monetyzacji. Od roku 2000 do 2005 stopień ten utrzymywał się na praktycznie niezmiennym poziomie, wynosząc około 34%–37%. Dopiero w następnych latach zarysowywała się tendencja jego wzrostu. W 2010 roku stopień ten wyniósł 48,03%. Fakt ten należy więc uznać za korzystny dla rozwoju polskiej gospodarki.

Pozytywny kierunek rozwoju systemu monetarnego widoczny jest także w kształtowaniu drugiej kategorii informującej o wrażliwości inflacyjnej gospodarki, to jest szybkości obiegu pieniężnego. Wielkość ta dla pieniądza krajowego wykazywała od 2005 roku stały spadek. Porównując ze sobą lata 2000 i 2010, można zauważyć, że szybkość obiegu pieniądza krajowego spadła z 2,84 do 2,08, co stanowiło 26,76%.

Iloczyn szybkości obiegu pieniądza oraz mnożnika pieniężnego określa stopień wrażliwości inflacyjnej gospodarki na zmiany w udziale bazy monetarnej w PKB. Z danych zawartych w tabeli 3 wynika, że w polskiej gospodarce wrażliwość ta spadała na przestrzeni lat 2000–2009. Na przykład w 2000 roku każdy dodatkowy procent deficytu budżetowego w PKB finansowany kredytem NBP powodował aż 15,25% wzrostu bazy monetarnej, podczas gdy w 2009 roku wrażliwość ta wynosiła 9,79%, a w 2010 roku wzrosła niewiele – do 10,13%.

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza źródeł tworzenia podaży pieniądza ogółem wskazała, że w badanym okresie, z wyjątkiem należności od gospodarstw domowych, przy kontroli podaży pieniądza coraz to inny czynnik był wyzwaniem dla NBP. W 2000 roku były to aktywa zagraniczne netto, w 2001 roku – zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego, w 2002 roku – należności od instytucji samorządowych, w 2003 roku – ponownie zadłużenie sektora budżetowego i aktywa zagraniczne netto, a w latach 2004 i 2005 – aktywa zagraniczne netto. W 2006 roku ponownie wyzwaniem dla banku centralnego stanowiło zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego, w 2007 roku – kredyty dla przedsiębiorstw, w 2008 roku – nadal kredyty dla przedsiębiorstw i zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego, w latach 2009 i 2010 były to aktywa zagraniczne netto. Mimo dużych zmian zachodzących w czynnikach kształtujących

podaż pieniądza NBP udało się odpowiednią polityką pieniężną (uwzględniającą sytuację gospodarczą kraju oraz stan polityki fiskalnej) tak sterować wielkością pieniądza, aby odpowiadała ona dynamice realnego wzrostu gospodarczego. Zatem dotychczasowy kierunek polityki monetarnej można uznać za prawidłowy i skuteczny, tym bardziej że jednocześnie sprzyja on stabilizowaniu procesów inflacyjnych. Jest to istotne, zwłaszcza że gospodarka polska nadal charakteryzuje się niewielkim stopniem monetyzacji, wysoką szybkością obiegu pieniężnego, relatywnie niskim stopniem zaufania do pieniądza krajowego oraz działaniem w oparciu o pieniądz gotówkowy. Przy analizie związków zachodzących pomiędzy kontrolą monetarną i inflacją w latach 2000–2010 należy zwrócić uwagę, że mimo trudności, na jakie napotykał bank centralny w polityce pieniężnej, inflacja (w skali rocznej) od 2002 roku wykazuje tendencję stabilną (4,2%–0,8%).

Literatura

- Bauc J., Belka M., Czyżewski A., Wojtyła A., *Inflacja w Polsce 1990–1995*, Wydawnictwa Prywatnej i Wyższej Szkoły Businessu i Administracji, Warszawa 1996.
- Biuletyn Informacyjny 12/2009*, NBP, Warszawa 2010.
- Biuletyn Informacyjny 12/2008*, NBP, Warszawa 2009.
- Raport o inflacji*, NBP, „Bank i Kredyt” 1997, nr 3, Warszawa 1997.
- Raport o inflacji w 2000 roku*, NBP, Warszawa 2001.
- Raport o inflacji w 2001 roku*, NBP, Warszawa 2002.
- Raport o inflacji w I półroczu 2003 roku*, NBP, Warszawa 2003.
- Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2004 roku*, NBP, Warszawa 2005.
- www.nbp.pl.
- www.stat.gov.pl.

THE CREATION OF MONEY AND THE INFLATION SENSITIVITY OF MONETARY SYSTEM IN POLISH ECONOMY BETWEEN 2000–2010

Summary

The analysis of the supply money in the monetary system in Poland between 2000–2010 have been presented in this article. The basic objective of monetary policy is maintaining price stability. The NBP maintains interest rates at the level consistent with the adopted inflation target by influencing the level of nominal short-term interest rates on the money market.

The most important domestic monetary policy factors in the past years were include: domestic economic activity, performance of public finances, labour market developments and the functioning of the financial system in general and the banking system in particular.

The NBP is able to determine the money supply quite accurately. The different factors had an effort on the instruments of the monetary control in the past time. The direction of the monetary policy wanted to get the inflation rate down. These and the other factors lead to more stable economic growth in the polish economy. The monetary policy in Poland was valid and effective in the main role of the stabilization of the inflation processes.

Translated by Wiesława Kostanciak

Keywords: money creation, inflation sensitivity.

