

Dylematy Rady Polityki Pieniężnej

Wprowadzenie

W czasach prowadzenia przez główne banki centralne polityki zerowych stóp procentowych, pojawia się pytanie o współczesną rolę organów odpowiedzialnych za realizację celu banku centralnego. W literaturze polskiej i zagranicznej trwają od lat ożywione dyskusje na temat zasadności decyzji podejmowanych w ramach polityki monetarnej. Obecny stan polskiej gospodarki świadczy o potrzebie zabrania głosu w dyskusji nad jej przyszłością, a tym samym nad rolą Rady Polityki Pieniężnej w procesie rozwoju gospodarczego naszego państwa. Celem artykułu jest zaprezentowanie krytycznych poglądów autora na temat współczesnej roli RPP. W artykule został poddany dyskusji następujący problem badawczy: Czy RPP w sposób dostateczny sprzyja rozwojowi polskiej gospodarki narodowej i czy nie należy ograniczyć jej kompetencji? W opracowaniu zastosowano metodę obserwacyjną, dedukcję i analizę krytyczną.

1. Kompetencje RPP jako organu odpowiedzialnego za politykę pieniężną

Rada Polityki Pieniężnej posiada wyjątkowe kompetencje. Z jednej strony, zgodnie z art. 6 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (tekst jedn. Dz. U. 2013, poz. 908), jest organem Narodowego Banku Polskiego. Z drugiej zaś strony, zgodnie z art. 227 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. uchwalonej przez Zgromadzenie Narodowe w dniu 2 kwietnia 1997 r., przyjętej przez Naród w referendum konstytucyjnym w dniu 25 maja 1997 r., podpisanej przez Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej w dniu 16 lipca 1997 r. (Dz. U. 1997, nr 78, poz. 483), jest szczególnym, konstytucyjnym organem państwa polskiego o charakterze wykonawczym.

Ustawowe kompetencje RPP, zgodnie z art. 12 ustawy o NBP, obejmują: ustalanie corocznie założeń polityki pieniężnej i przedkładanie ich do wiadomości Sejmowi, równocześnie z przedłożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej; składanie Sejmowi sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej w ciągu 5 miesięcy od zakończenia roku budżetowego; ustalanie wysokości stóp procentowych NBP; ustalanie zasad i stopy rezerwy obowiązkowej banków; określanie górnych granic zobowiązań wynikających z zaciągania przez NBP pożyczek i kredytów w zagranicznych instytucjach bankowych i finansowych; zatwierdzanie planu finansowego NBP oraz sprawozdania z działalności NBP; przyjmowanie rocznego sprawozdania finansowego NBP i ustalanie zasad operacji otwartego rynku. Ponadto RPP dokonuje oceny działalności zarządu NBP w zakresie realizacji założeń polityki pieniężnej i uchwała zasady rachunkowości NBP, przedłożone przez prezesa NBP.

Z kolei zgodnie z art. 227 ust. 6 Konstytucji RP, zakres kompetencji RPP obejmuje coroczne ustalanie założeń polityki pieniężnej i przedkładanie ich do wiadomości Sejmowi, równocześnie z przedłożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej oraz składanie Sejmowi sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej w ciągu 5 miesięcy od zakończenia roku budżetowego. Oznacza to, że kompetencje RPP wynikające z ustawy o NBP znacznie przekraczają zakres jej kompetencji wynikający z Konstytucji RP i w niewielkim zakresie są one bezpośrednio związane z polityką pieniężną. Zatem status RPP, jako organu odpowiedzialnego za stanowienie polskiej polityki pieniężnej, nadaje jej zbyt obszerne kompetencje – bez konieczności ponoszenia jakichkolwiek konsekwencji za podejmowane decyzje. Od początku swego istnienia kompetencje RPP obejmują *de facto* całokształt działalności banku centralnego.

Od połowy 2014 r. trwają prace legislacyjne nad zmianą ustawy o NBP, wynikające z przyjętego 17 czerwca 2014 r. przez Radę Ministrów projektu założeń ustawy o zmianie ustawy o Narodowym Banku Polskim¹. Jedną z kluczowych zmian jest propozycja wprowadzenia mechanizmu rotacyjności członków RPP. Ze względu na efektywność kosztową, w projekcie zakłada się zmniejszenie liczby członków RPP do 6 (nie licząc jej przewodniczącego – prezesa NBP). Przejściowo, od 2022 r., w RPP zasiadałoby 12 osób, których kadencje nie wygasłyby równocześnie. Obecnie RPP liczy 9 członków, których kadencja trwa 6 lat.

W piśmie prezesa NBP z dnia 30.09.2014 roku, skierowanym do Ministra Finansów (pismo nr DP-IV-JW.-024-703/13), Rada Polityki Pieniężnej oraz zarząd Narodowego Banku Polskiego wyraziły negatywne stanowisko w sprawie dokonywania, w ramach nowelizacji, powyższych zmian². Minister finansów, w drodze konsultacji z prezesem NBP, opowiedział się za uwzględnieniem postulatów dotyczących przyjmowania rocznego sprawozdania finansowego i wyboru podmiotu, który ma je badać. Jednakże nie zrezygnował z planu wprowadzenia rotacyjnego

¹ <http://legislacja.rcl.gov.pl/lista/2/projekt/258070> (z dnia 18.12.2014).

² <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/258070/258086/258094/dokument135747.pdf> (z dnia 01.02.2015).

mechanizmu powoływania członków RPP. W dalszym ciągu kompetencje RPP nie zostaną ograniczone, z nieodwracalną szkodą dla polskiej gospodarki³.

Doświadczenia innych rozwiniętych państw wskazują, że wyodrębnianie polityki pieniężnej spośród zadań banku centralnego – poprzez powierzenie jej stanowienia wyspecjalizowanemu organowi – nie ma racjonalnego uzasadnienia. W strefie euro w ogóle nie ma potrzeby funkcjonowania odrębnego organu o stanowiących kompetencjach w zakresie polityki pieniężnej. Istniejące w strukturach unijnych banków centralnych organy ds. polityki pieniężnej to kierowane przez szefa banku (wchodzącego równocześnie w skład organów Europejskiego Banku Centralnego, EBC) ciała typowo eksperckie, dysponujące tylko ograniczonymi kompetencjami decyzyjnymi w zakresie implementacji decyzji podjętych na poziomie EBC. Struktury banków centralnych państw spoza strefy euro z reguły również nie uwzględniają funkcjonowania specjalnie powołanych organów o stanowiących kompetencjach w tym zakresie. Analiza światowej literatury z zakresu realizacji polityki pieniężnej dowodzi, że zarówno formułowanie założeń polityki pieniężnej, jak i ich realizacja, leżą w gestii naczelnych organów banków (zarządu lub rady nadzorczej). Z 82 banków centralnych na świecie, 55 instytucji posiada organy odpowiadające za politykę pieniężną, w skład których wchodzi od 5 do 10 członków – dotyczy to głównie składu zarządów lub rad nadzorczych banków centralnych⁴.

Kolejną równie ważną kwestią jest brak odpowiedzialności instytucjonalnej za stanowienie polityki pieniężnej. Winą za podjęcie niekorzystnych, z punktu widzenia interesu polskiej gospodarki, decyzji nie można jednoznacznie obarczyć ani NBP, ani prezesa NBP jako przewodniczącego RPP, ani Rady jako organu NBP, ani też poszczególnych członków RPP. Narzędziami nadzorczymi czy kontrolnymi wobec RPP nie dysponuje ani żaden organ państwa, ani oczywiście pozostałe organy NBP. Zdaniem autora, za decyzje RPP powinien być odpowiedzialny Narodowy Bank Polski, który – jako bank centralny – jest instytucją *sui generis* dysponującą cywilnoprawną podmiotowością oraz ustawowo określonymi kompetencjami publicznoprawnymi. Dziś, ze względu na istniejący stan prawny, nie wiadomo z kim należy polemizować, z kim powinno się bezpośrednio dyskutować, kogo obciążać za prowadzoną politykę pieniężną i jej skutki dla polskiej gospodarki. RPP jest organem decyzyjnym, wobec którego nie można wyciągać konsekwencji i pociągać do odpowiedzialności. Taka sytuacja jest ewenementem w skali światowej.

Zmiany w ustawie o NBP powinny skutkować wzmocnieniem niezależności banku centralnego i ograniczeniem odpowiedzialności RPP do funkcji dorad-

³ Szerzej: W.L. Jaworski, A. Szelałowska, *Współczesne wyzwania bankowości centralnej*, w: W.L. Jaworski, A. Szelałowska, *Współczesna bankowość centralna*, CeDeWu, Warszawa 2012, s. 339–353.

⁴ V. Nitsch, T. Lybek, *Central Bank Boards Around the World. Why Does Membership Size Differ?*, IMF Working Paper, WP/06/281/ December 2006, s. 5.

czych lub opiniodawczych. G. Kołodko już w 2011 r. w wywiadzie udzielonym w TVP1 podkreślał, że Rada Polityki Pieniężnej jest niekompetentna i prowadzi politykę, która szkodzi interesom polskiej gospodarki⁵. Podobnie wypowiadali się w lipcu 2011 r. ekonomiści w Gazecie Giełdy Parkiet⁶. W październiku 2014 r. w podobnym tonie wypowiadał się J. Winięcki⁷, a w lutym 2015 r. J. Jankowiak⁸. Z drugiej strony, międzynarodowe badania naukowe dowodzą, że prowadzona przez banki centralne polityka pieniężna ukierunkowana na obniżanie stóp procentowych ma pozytywny wpływ na koniunkturę gospodarczą⁹. Oczywiście jest to kwestia dyskusyjna, ale zastanawiać powinno, dlaczego większość członków RPP z radykalnego skrzydła „jastrzębi” ma odmienne opinie od powszechnie panujących poglądów w międzynarodowej polityce stóp procentowych. Zdaniem autora, należy poprzeć wniosek kolegialności RPP i przede wszystkim obarczyć odpowiedzialnością poszczególnych członków RPP za podejmowane przez nich decyzje działające na niekorzyść polskiej gospodarki.

2. Kwestia apolityczności RPP

Rada Polityki Pieniężnej jest organem powołanym przez instytucje polityczne. Zgodnie z art. 13 ust. 1 pkt 2 ustawy o Narodowym Banku Polskim, 9 członków RPP jest powoływanych, w równej liczbie, przez Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej, Sejm i Senat – spośród specjalistów z zakresu finansów. W konsekwencji, polska polityka pieniężna jest realizowana pod wpływem przekonań politycznych członków RPP¹⁰.

Decyzje tego gremium wynikają ze składu RPP, do której kandydaci są rekomendowani przez partie polityczne i w zależności od tego, kto ich rekomendował,

⁵ Por. stenogram z rozmowy Kamila Durczoka z profesorem Grzegorzem W. Kołodko w „Gościu Jedynki”, TVP1, 22 sierpnia 2001, <http://www.tiger.edu.pl/kolodko/wywiady/17.htm> (z dnia 05.02.2015).

⁶ „Parkiet”: Rada Polityki Pieniężnej szkodzi, http://wyborcza.biz/biznes/1,100969,9930703,_Parkiet__Rada_Polityki_Pienieznej_szkodzi.html (z dnia 29.01.2014).

⁷ Winięcki: z niskich stóp nie ma korzyści, wywiad w Polsat News z dnia 27.10.2014 r. <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Winięcki-z-niskich-stop-nie-ma-korzysci-3225867.html> (z dnia 04.03.2015).

⁸ J. Jankowiak, *Dziwne straszenie stopami*, Rzeczpospolita z dnia 17.02.2015 r.

⁹ Por. C. Baumeister, L. Benati, *Unconventional monetary policy and the Great Recession. Estimating the impact of a compression in the yield spread at the zero lower bound*, ECB Working Paper 2010, nr 1258; H. Chung (i in.), *Have we Underestimated the Likelihood and Severity of Zero Lower Bound Events?*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Working Paper Series 2011-01; E. Caglar (i in.), *Non-conventional monetary policies: QE and DSGE literature*, School of Economics Discussion Papers, University of Kent 2011; M. Lenza, H. Pill, L. Reichlin, *Monetary policy in exceptional times*, ECB Working Paper Series 2010, nr 1253.

¹⁰ Szerzej na ten temat: W.L. Jaworski, *Czy system bankowy wspomaga polską gospodarkę?*, w: S. Flejterski, A. Gospodarowicz (red.), *Banki w społecznej gospodarce rynkowej w świetle doświadczeń z kryzysu i stanu rozwoju rynku finansowego*, Związek Banków Polskich, Warszawa 2014, s. 94 i nast.

są politycznie uzależnieni od jednej lub od drugiej strony. Jeżeli jest to organ złożony z przeciwników rządu, to nie będzie on sprzyjał wzrostowi gospodarczemu, tylko będzie dążył do utrudnienia sytuacji rządowej koalicji. W rezultacie działania RPP nie korespondują wówczas z działaniami rządu. Jednym z głównych błędów RPP, na co zwraca uwagę A. Szelągowska, było podniesienie stóp procentowych w momencie spowalniania gospodarki w 2012 r.¹¹. Zbyt późne wejście w fazę zdecydowanych obniżek stóp procentowych doprowadziło do długotrwałego osłabienia tempa wzrostu gospodarczego¹². Brak obniżenia stóp procentowych we wspomnianym okresie był zaś korzystny dla banków, zwłaszcza tych kontrolowanych przez kapitał zagraniczny (w omawianym 2012 r. było to 63,6% aktywów sektora bankowego). Dzięki decyzjom RPP, opóźniającej cykl obniżek stóp procentowych, tylko w 2012 r. sektor bankowy odnotował rekordowy zysk netto na poziomie 15,4 mld zł. Jednocześnie wyniki odsetkowe w 2012 r. rosły szybciej niż wynik z tytułu prowizji (wynik z tytułu odsetek wzrósł o 0,5 mld zł, a wynik z tytułu prowizji o 0,1 mld zł), zaś wzrost kosztów działania pokrywał się ze wzrostem przychodów. Polski sektor bankowy, na tle innych krajów UE, pozostaje jednym z najbardziej rentownych pod względem zwrotu z kapitału własnego, marży odsetkowej netto, marży prowizyjnej netto oraz zaliczany jest do najefektywniejszych w Europie pod względem efektywności kosztowej (C/I). Takie wyniki mogą nasuwać myśl, że decyzje członków RPP są skutkiem ulegania lobbingsowi i działania w interesie banków komercyjnych. W wypowiedziach niektórych członków Rady, zwłaszcza tych z tzw. grupy jastrzębi, często dominują poglądy, że obniżki stóp procentowych nie służą polskiej gospodarce¹³.

Analiza działań RPP wskazuje na całkowite podporządkowanie sobie NBP przez Radę. Członkowie RPP udzielają publicznie wielu wypowiedzi, częstokroć sprzecznych ze sobą, co silnie oddziałuje na kapitał spekulacyjny. Wyniki głosowań poszczególnych członków RPP ujawniane są po sześciu tygodniach, stąd też inwestorzy zwracają szczególną uwagę na treść wywiadów i dobór słów, które mogą wyraźnie wskazywać jak zagłosuje dany członek na najbliższym posiedzeniu i jakie jest nastawienie RPP w kwestii stóp procentowych. Zdaniem autora, należy wprowadzić zasadę ujawniania sposobu głosowania członków RPP bezpośrednio po posiedzeniu Rady, tak jak ma to miejsce w przypadku jawności głosowań Trybunału Konstytucyjnego. Zdaniem E. Chojny-Duch, „RPP działa jako jeden organ i kolegialnie podejmuje decyzje, zaś każdy członek ma prawo do formułowania własnej opinii w indywidualnym nieformalnym trybie, choć nie powi-

¹¹ A. Szelągowska, *Polityka niskich stóp procentowych a stan polskiej gospodarki*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance” 2013, vol 11, nr 2, cz. 1, s. 596 i nast.

¹² Por. M. Bartoł, M. Rapkiewicz, *Skutki „repolonizacji” sektora bankowego. Czy tylko pozytywne?*, Centrum Analiz Fundacji Republikańskiej, Warszawa, 04.07.2013, s. 5 i nast.

¹³ Por. wywiad z dnia 21.01.2015 r. z Jerzym Hausnerem, *Hausner: Obecnie trudniej argumentować przeciwko obniżce stóp procentowych*, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/dispatches/hausner-obecnie-trudniej-argumentowac-przeciwko-obnizce-stop-procentowych/> (z dnia 02.02.2015),

nien komentować – zwłaszcza krytycznie – decyzji Rady”¹⁴. W grudniu 2014 r. A. Bratkowski, reprezentujący najbardziej zdeklarowanych tzw. gołębi, zarzucił pozostałym członkom RPP cenzurowanie jego poglądów i odmówił redagowania sprawozdań z posiedzeń Rady, natomiast zdecydował się publikować swoje poglądy na własnej stronie internetowej¹⁵. Bratkowski słusznie postuluje, by w sprawozdaniach z posiedzeń RPP poglądy każdego z członków były opisane odrębnie, dzięki czemu działalność RPP stałaby się bardziej przejrzysta i przewidywalna.

Do 14 stycznia 2015 r., spośród wszystkich 48 głosowań RPP dotyczących stóp procentowych, największą skutecznością w kształtowaniu polityki pieniężnej charakteryzował się prezes NBP M. Belka, który został przegłosowany tylko dwukrotnie (po raz pierwszy miało to miejsce podczas posiedzenia Rady 3 października 2012 r., kiedy głosował za obniżeniem wysokości stóp procentowych o 25 p.b.; zaś po raz drugi 7 listopada 2012 r., kiedy również głosował za obniżką stóp procentowych o 50 p.b.¹⁶). Za poprzednich kadencji, prezes S. Skrzypek przegrał sześciokrotnie, a L. Balcerowicz osiemnastokrotnie w głosowaniach nad zmianą wysokości stóp procentowych (tabela 1).

Tabela 1
Skuteczność głosowań członków RPP III kadencji oraz byłych przewodniczących RPP w sprawie obniżek stóp procentowych (do posiedzenia RPP 14.01.2015 r.)

Imię i nazwisko	Udział procentowy wygranych głosowań	Udział procentowy przegranych głosowań	Skuteczność głosowania (2) : (3) (%)	Liczba głosowań przeciw obniżeniu stóp procentowych (od 02.03.2011)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Marek Belka	44	46	95	23
Jan Winiński	35	40	87	28
Adam Glapiński	39	46	84	32
Andrzej Kaźmierczak	38	46	82	40
Jerzy Hausner	37	45	82	31
Anna Zielińska-Głębocka	36	46	78	20
Zyta Gilowska*	21	29	72	14

¹⁴ *Spór o sprawozdania z posiedzeń Rady Polityki Pieniężnej*, Rzeczpospolita z dnia 10.12.2014 r., <http://archiwum.rp.pl/artukul/1262756-Spor-o-sprawozdania-z-posiedzen-Rady-Polityki-Pienieznej.html> (z dnia 13.12.2014).

¹⁵ Ibidem.

¹⁶ Rada obniżyła wówczas wysokość stóp procentowych o 25 p.b.

Imię i nazwisko	Udział procentowy wygranych głosowań	Udział procentowy przegranych głosowań	Skuteczność głosowania (2) : (3) (%)	Liczba głosowań przeciw obniżeniu stóp procentowych (od 02.03.2011)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Andrzej Rzońca	34	46	73	36
Elżbieta Chojna-Duch	30	46	65	10
Andrzej Bratkowski	31	49	63	6
Sławomir Skrzypek	28	34	82	–
Leszek Balcerowicz	65	83	78	–

* Głosowania Jerzego Osiatyńskiego (powołany został 20.12.2013), który zastąpił Zytę Gilowską, nie były brane pod uwagę.

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Kowalczyk, *Marek Belka najbardziej skuteczny w historii RPP*, „Puls Biznesu” z 28.11.2014 r.

Analiza głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej w ostatnich latach wyraźnie wskazuje, że jest to organ, w którym dominuje podejście polityczne, a nie merytoryczne. Próba zablokowania przez NBP propozycji wdrożenia mechanizmu rotacyjności członków dowodzi, że RPP zacięcie broni swojego istnienia i utrzymania dotychczasowych kompetencji, bez oglądania się na konsekwencje dla polskiej gospodarki i polskiego społeczeństwa.

Zakończenie

Dyskusje nad bytem Rady Polityki Pieniężnej trwają od momentu jej powołania. Osiemnaście lat temu nikt nie sądził, że to ciało doradcze – wzorowane na niemieckiej Radzie Pięciu Mędrców – stanie się organem decyzyjnym banku centralnego, podatnym na wpływy lobbystyczno-polityczne. RPP w sposób bezwzględny realizuje cel działania NBP – jakim jest stabilność cen – nie uwzględniając jednak kwestii wzrostu gospodarczego, co miało miejsce w latach 2002–2004, a także w 2012 r. Skuteczność predykcji zmian cen dokonywana przez NBP wielokrotnie zastanawiała przeciwników restrykcyjnej polityki pieniężnej. Długotrwałe przestrzelenie celu inflacyjnego, przy braku reakcji na to, co faktycznie dzieje się z inflacją, daje wrażenie kompletnego oderwania działań banku centralnego od gospodarczej rzeczywistości. Może zrodzić się pytanie, w jakim celu utrzymywać RPP, skoro i tak jej decyzje nie mają wpływu na wysokość inflacji i stabilność waluty? Jest to pytanie otwarte, nad którym warto i trzeba dyskutować – w szczególności w momencie składania tego tekstu do recenzji, kiedy wiadomo, że RPP na swym posiedzeniu w dniach 3–4 marca 2015 r.

obniżyła, do poziomu najniższego w historii, stopy procentowe o 0,5 pkt proc. Tym samym stopa referencyjna wg stanu na 4 marca 2015 r. wynosiła w skali rocznej 1,5%, stopa lombardowa 2,5%, stopa depozytowa 0,5%, a stopa redyskonta weksli 1,75%. Jednocześnie w komunikacie zapowiedziano, że decyzja o obniżeniu stóp procentowych oznacza zamknięcie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej¹⁷. Prezes NBP M. Belka nie widzi miejsca na dalsze cięcia stóp. Takie bezwarunkowe zamknięcie cyklu obniżek stóp procentowych w warunkach dużej, i utrzymującej się wciąż na rynkach, niepewności świadczy o kompletnym braku profesjonalizmu wyraźnie podzielonej Rady. Transparentność polityki pieniężnej każdego banku centralnego wymagałaby złagodzenia wypowiedzi, wskazując na warunkowe okoliczności zmiany decyzji w przyszłości. Tym bardziej w sytuacji, gdy w UE coraz więcej krajów wprowadza ujemne podstawowe stopy procentowe, a stopa procentowa w strefie euro wg stanu na 4 marca 2015 r. była 30-krotnie niższa od stopy referencyjnej NBP. W porównaniu z innymi państwami UE spoza strefy euro, w Polsce nadal podstawowa stopa procentowa pozostaje na jednym z najwyższych poziomów¹⁸. Czas pokaże jak gospodarka zareaguje na taki poziom stóp procentowych i jak dalej będzie zachowywała się Rada Polityki Pieniężnej próbując zastosować strategię wyjścia z polityki zerowych stóp procentowych.

Literatura

- Bartol, M., Rapkiewicz M., *Skutki „repolonizacji” sektora bankowego. Czy tylko pozytywne?*, Centrum Analiz Fundacji Republikańskiej, Warszawa, 04.07.2013.
- Baumeister, C., Benati, L., *Unconventional monetary policy and the Great Recession. Estimating the impact of a compression in the yield spread at the zero lower bound*, ECB Working Paper 2010, nr 1258.
- Caglar, E. (i in.), *Non-conventional monetary policies: QE and DSGE literature*, School of Economics Discussion Papers, University of Kent 2011.
- Chung, H. (i in.), *Have we Underestimated the Likelihood and Severity of Zero Lower Bound Events?*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Working Paper Series 2011-01.
- Hausner: *Obecnie trudniej argumentować przeciwko obniżce stóp procentowych*, Wywiad z dnia 21.01.2015 r. z Jerzym Hausnerem, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/dispatches/hausner-obecnie-trudniej-argumentowac-przeciwko-obnizce-stop-procentowych/> (z dnia 02.02.2015).
- Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniach 3–4 marca 2015 r.* Narodowy Bank Polski, Warszawa 4 marca 2015 r. http://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/files/rpp_2015_03_04.pdf.
- Jankowiak, J., *Dziwne straszenie stopami*, „Rzeczpospolita” z dnia 17.02.2015 r.

¹⁷ *Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniach 3–4 marca 2015 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 4 marca 2015 r. http://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/files/rpp_2015_03_04.pdf

¹⁸ Poza Chorwacją, Rumunią i Węgrami, gdzie wg stanu na 04.03.2015 r. podstawowa stopa procentowa banku centralnego wynosiła odpowiednio 5,0%; 2,25% i 2,1%.

- Jaworski, W.L., *Czy system bankowy wspomaga polską gospodarkę?*, w: Flejterski, S., Gospodarowicz, A. (red.), *Banki w społecznej gospodarce rynkowej w świetle doświadczeń z kryzysu i stanu rozwoju rynku finansowego*, Związek Banków Polskich, Warszawa 2014.
- Jaworski, W.L., Szelałowska, A., *Współczesne wyzwania bankowości centralnej*, w: Jaworski, W.L., Szelałowska, A., *Współczesna bankowość centralna*, CeDeWu, Warszawa 2012.
- Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. uchwalona przez Zgromadzenie Narodowe w dniu 2 kwietnia 1997 r., przyjęta przez Naród w referendum konstytucyjnym w dniu 25 maja 1997 r., podpisana przez Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej w dniu 16 lipca 1997 r. (Dz. U. 1997, nr 78, poz. 483).
- Kowalczyk, J., *Marek Belka najbardziej skuteczny w historii RPP*, „Puls Biznesu” z 28.11.2014 r.
- Lenza, M., Pill, H., Reichlin, L., *Monetary policy in exceptional times*, ECB Working Paper Series 2010, nr 1253.
- Nitsch, V., Lybek, T., *Central Bank Boards Around the World. Why Does Membership Size Differ?*, IMF Working Paper, WP/06/281/ December 2006.
- „Parkiet”: *Rada Polityki Pieniężnej szkodzi*, http://wyborcza.biz/biznes/1,100969,9930703_Parkiet__Rada_Polityki_Pienieznej_szkodzi.html (z dnia 29.01.2014).
- Projekt ustawy o zmianie ustawy o Narodowym Banku Polskim (...)* <http://legislacja.rcl.gov.pl/lista/2/projekt/258070> (z dnia 18.12.2014).
- Spór o sprawozdania z posiedzeń Rady Polityki Pieniężnej*, „Rzeczpospolita” z dnia 10.12.2014 r. <http://archiwum.rp.pl/arttykul/1262756-Spor-o-sprawozdania-z-posiedzen-Rady-Polityki-Pienieznej.html> (z dnia 13.12.2014).
- [Stanowisko RPP i zarządu NBP ws. projektu ustawy o zmianie ustawy o Narodowym Banku Polskim (...)] <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/258070/258086/258094/dokument135747.pdf> (z dnia 01.02.2015).
- Stenogram z rozmowy Kamila Durczoka z Profesorem Grzegorzem W. Kołodko w „Gościu Jedyńki”, TVP1, 22 sierpnia 2001, <http://www.tiger.edu.pl/kolodko/wywiady/17.htm> (z dnia 05.02.2015).
- Szelałowska, A., *Polityka niskich stóp procentowych a stan polskiej gospodarki*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance” 2013, vol 11, nr 2, cz. 1.
- Ta decyzja zahamuje wzrost gospodarczy. Ekonomista przestrzega*, http://www.biztok.pl/gospodarka/ta-decyzja-zahamuje-wzrost-gospodarczy-ekonomista-przestrzega_a20336 (z dnia 04.03.2015).
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (tekst jedn. Dz. U. 2013, poz. 908).
- Winiecki: z niskich stóp nie ma korzyści*, Wywiad w Polsat News z dnia 27.10.2014 r. <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Winiecki-z-niskich-stop-nie-ma-korzysci-3225867.html> (z dnia 04.03.2015).
- Zbyt niskie stopy procentowe mogą zagrozić polskiej gospodarce?* http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,16880536,Zbyt_niskie_stopy_procentowe_moga_zagroziec_polskiej.html?biznes=warszawa&v=1&pId=31571954&send-a=1 (z dnia 04.03.2015).

Słowa kluczowe: stopy procentowe, Rada Polityki Pieniężnej, polityka pieniężna

Dilemma of the Polish Monetary Council

Summary

The aim of this paper is to present views regarding the contemporary role of the Polish Monetary Council in the process of development of the Polish economy. The Author's criticism is related to the aim and competence of this body as well as the role of monetary policy in the economic growth. The stance presented in this article determines a stand on ongoing global debates concerning the role of the zero bound policy. Hence, the Author draws the Readers' attention to many key issues that have not been eagerly raised among politicians and economists so far.

Keywords: interest rates, Monetary Policy Council, monetary policy