

# O wiarygodności polityki pieniężnej



Aktualizacja  
(niemal rok później)

# Oczekiwania inflacyjne są ważne

Decyzje każdego z nas – nawet jeśli o tym świadomie nie myślimy – podejmowane są w oparciu o oczekiwania inflacyjne.

→ przykłady

## Przykład 1:

Zakładając, że inflacja w ciągu roku wyniesie 6%, za nieatrakcyjną uznamy lokatę na 5%:  
„to już lepiej wydać od razu te pieniądze, niż stracić”

## Przykład 2:

Zakładając, że ceny rosną, nie jesteśmy ani zdziwieni ani jakoś wybitnie przeciwni, gdy przy kolejnych zakupach płacimy w odczuwalny sposób więcej. I to niezależnie od tego, czy nas stać, czy nie: jeśli brak środków, po prostu ograniczamy niektóre zakupy, bo zaakceptowaliśmy jako naturalne wzrosty cen.

## Przykład 3:

Zakładając, że przysłowiowa lodówka podrożeje w ciągu roku o 10%, przynajmniej część z nas, o ile tylko mamy wolne środki, może się zdecydować na zakup już dziś. W ten sposób zwiększamy popyt na lodówki już dziś, pogłębiając presję na wzrost cen.

## Przykład 4:

Zakładając, wzrost cen w ciągu roku o 10%, nie ucieszymy się propozycją podwyżki o 8%, bo uważamy, że realnie zarabiać będziemy mniej.

# Oczekiwania inflacyjne są ważne

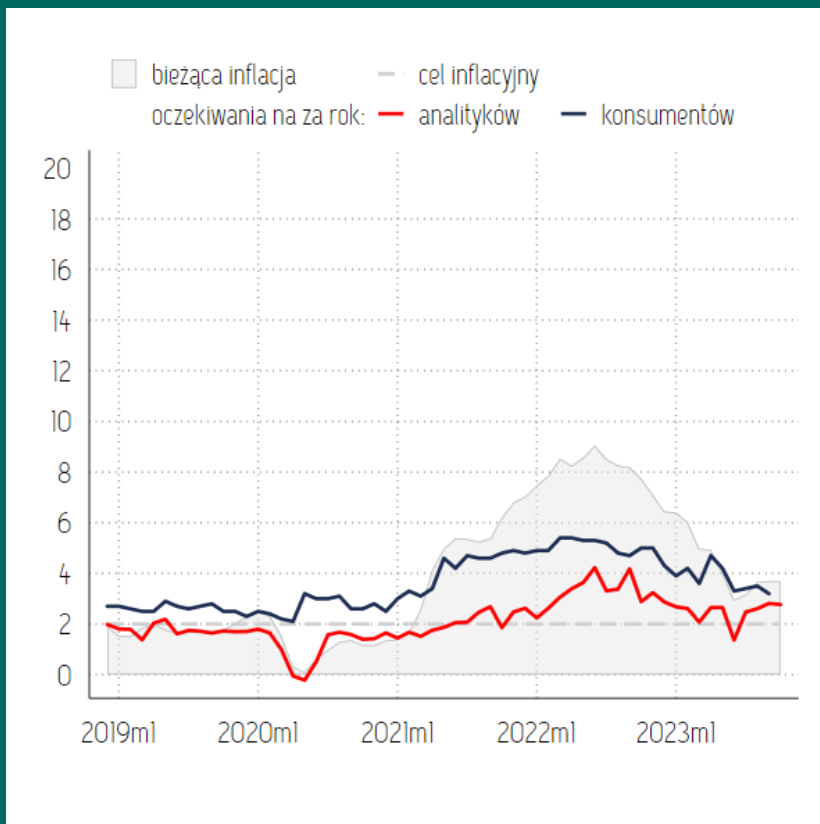
Decyzje każdego z nas – nawet jeśli o tym świadomie nie myślimy – podejmowane są w oparciu o oczekiwania inflacyjne.

→ przykłady

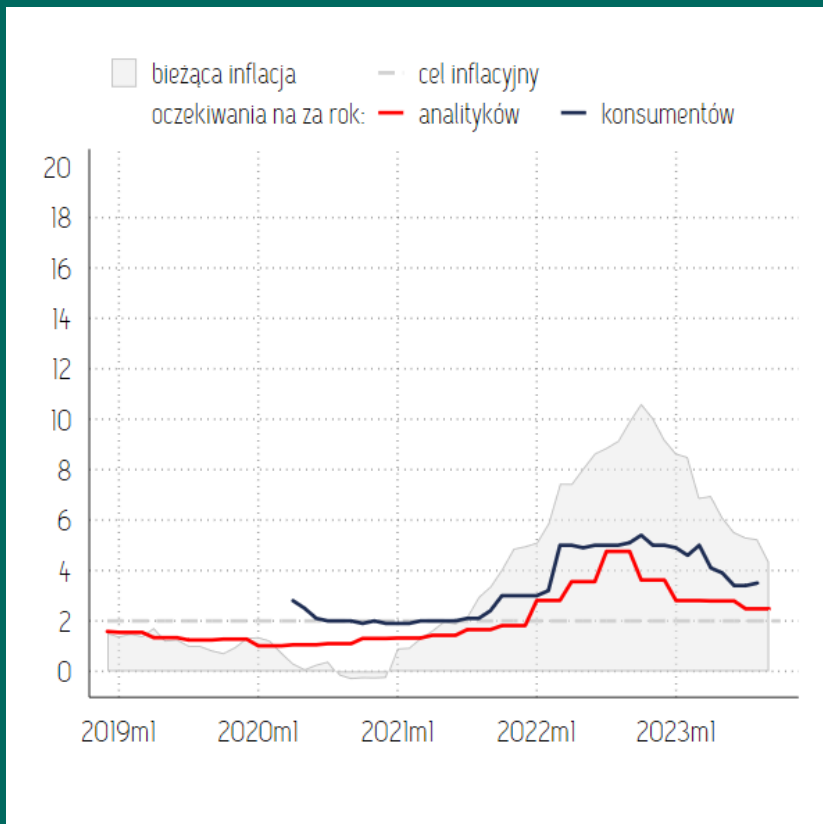
Dlatego tak **kluczowe** jest, byśmy wszyscy wierzyli, że inflacja wróci w rozsądnym horyzoncie do celu. To właśnie nazywa się zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych. Może lecz nie musi być to powiązane z wysokością inflacji.



# Oczekiwania w USA nie wzrosły tak bardzo jak inflacja i szybko spadły



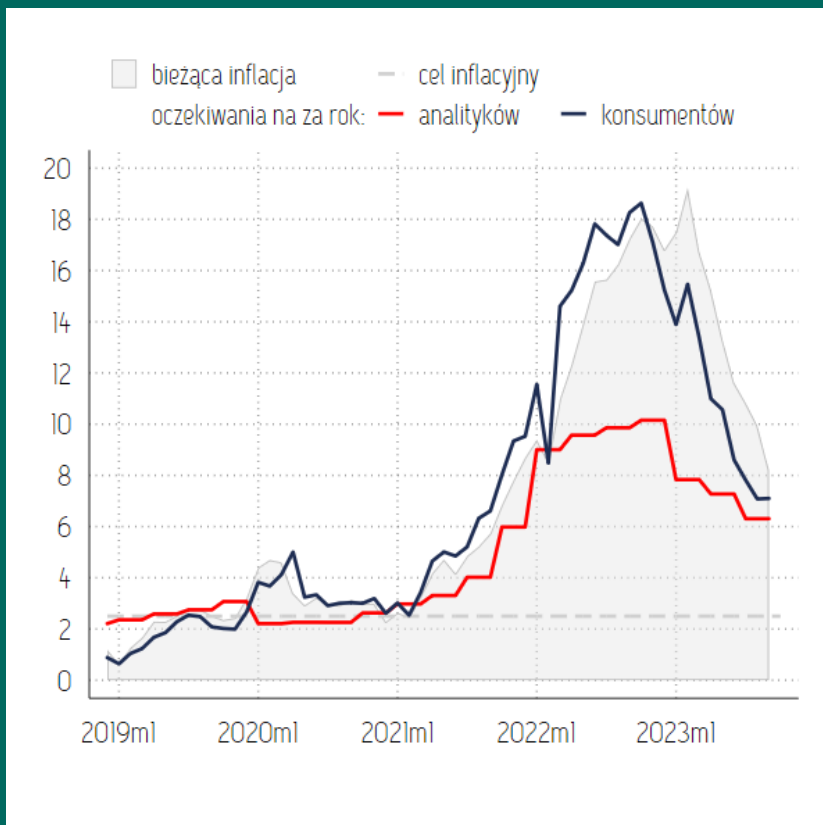
# W strefie euro: niepełny wzrost, spadki dopiero, gdy obniżyła się inflacja



Odpowiedzialny bank centralny  
ZARZĄDZA OCZEKIWANIAM  
INFLACYJNYMI

Nawet jeśli impuls inflacyjny pojawia  
się z zewnątrz.

# W Polsce nie wyszło: wysokie wzrosty i nadal bardzo daleko od celu



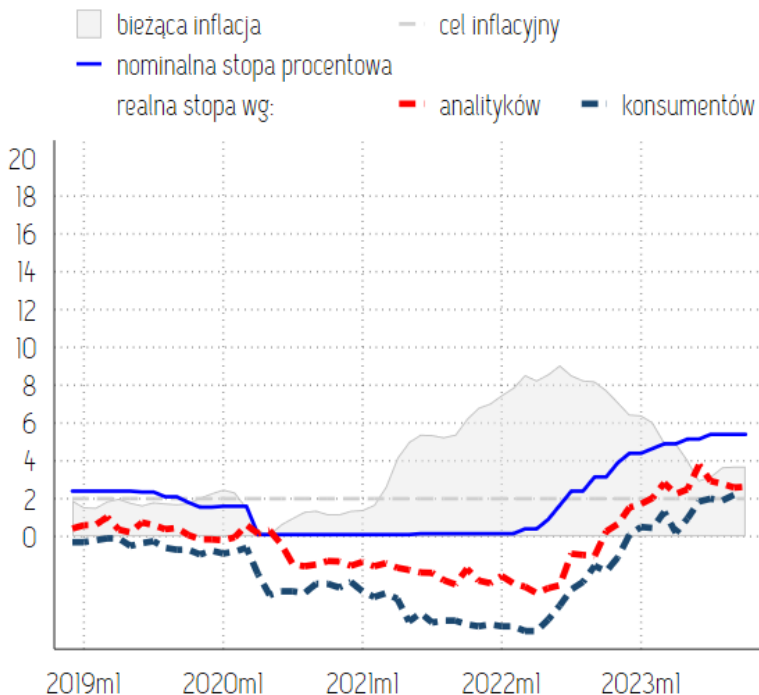
# Jak banki centralne zarządzają oczekiwaniami?

1. Jasna komunikacja: w jakim czasie inflacja wróci do celu.
2. Systematyczna informacja: jaki poziom stóp procentowych doprowadzi inflację do celu.
3. Twarde zobowiązanie: nic nie odciągnie banku centralnego od celu

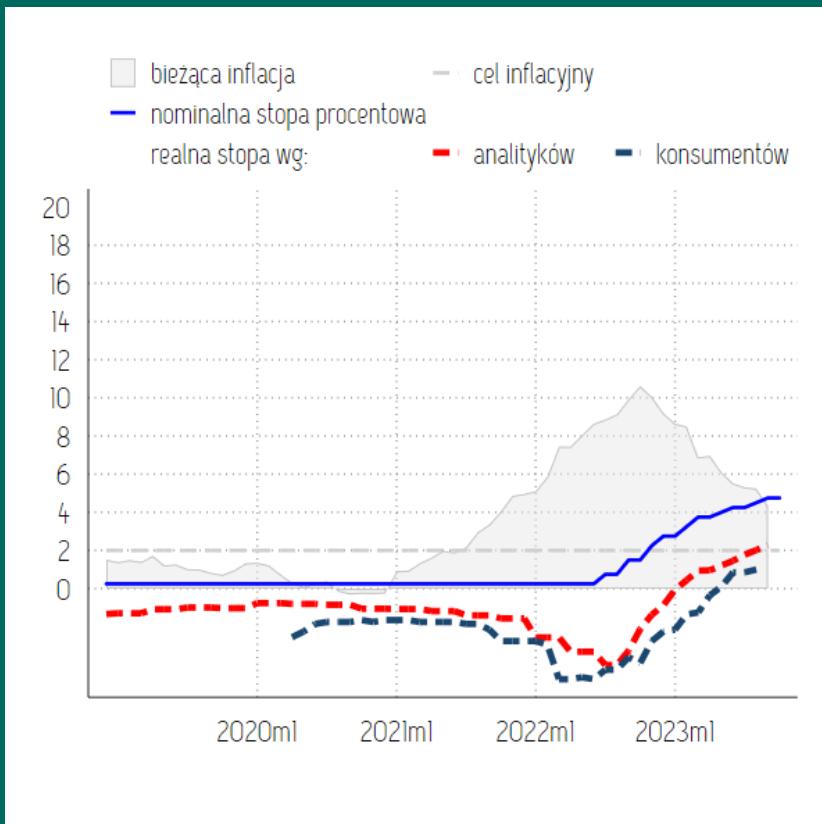
Tak dokładnie robią nawet te banki, które mają więcej niż jeden cel (jak amerykański Fed).

RPP i NBP w Polsce mają tylko cel inflacyjny.

W USA realne stopy procentowe są dodatnie (wg analityków do X 2022, a wg konsumentów od I 2023)



# W strefie euro analitycy podobnie, konsumenci latem tego roku



# W Polsce: słynne 11 podwyżek, 11 miesięcy braku zmian i ... ?

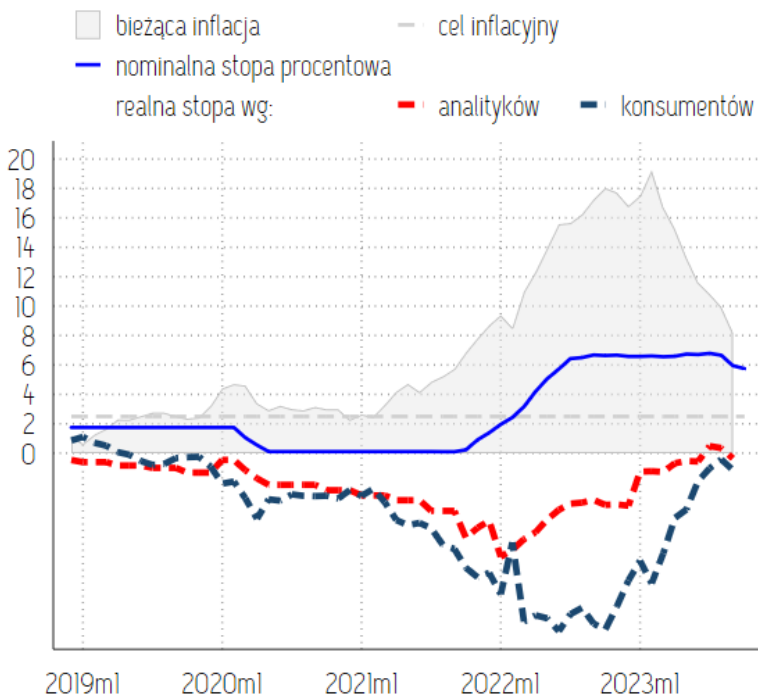
Od jesieni 2021 roku w Polsce jedenaście podwyżek: z poziomu 0.1% do 6,75% we wrześniu 2022 r.

Jedenaście podwyżek to nie jest jakoś dużo: Bank Anglii ma już za sobą 14 podwyżek i zapowiada kolejne. Podobnie systematycznie podnosili stopy Fed i ECB.

Czy stopy w Polsce stały się realnie dodatnie, podobnie jak w innych regionach świata?



W Polsce nadal ujemne realne stopy %, a już obniżamy stopy nominalne



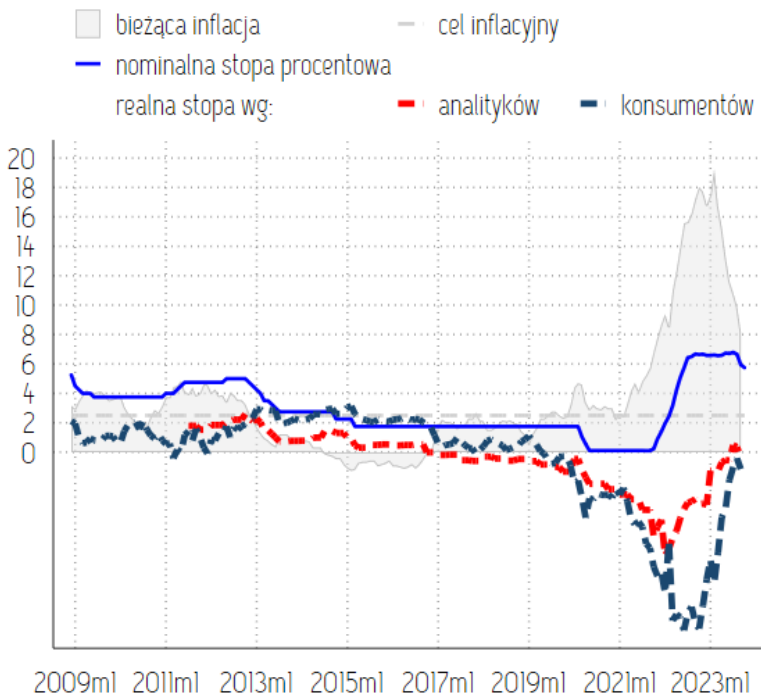
# A może Polska jest jakaś inna?

Może stopy realne muszą być dodatnie w innych krajach, a nam wystarczą ujemne?

Może w Polsce ogólnie oczekiwania są zbyt wysokie i dlatego stopy realne są ujemne?

- Popatrzmy w dane od 2009 roku (dawniejszych brak)

Nie! Miewaliśmy realnie dodatnie stopy %;  
podobne do obecnych w USA i strefie euro



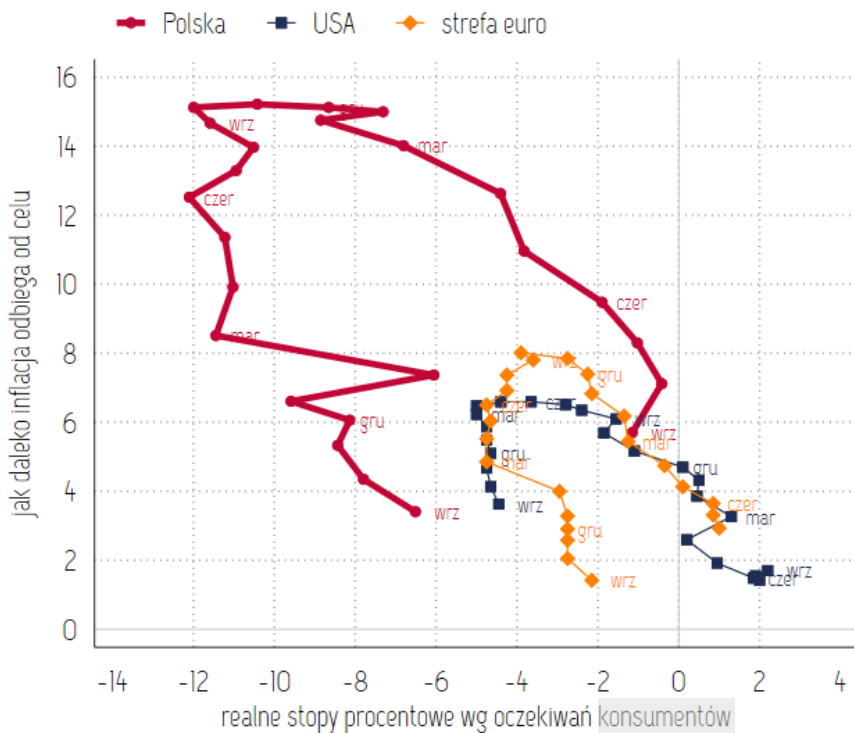
# Oczekiwania w Polsce obniżają się niewspółmiernie

Choć w Polsce stopa procentowa obciąża kredytobiorców (konsumentów i przedsiębiorstwa), to nie oddziałuje wystarczająco na oczekiwania.

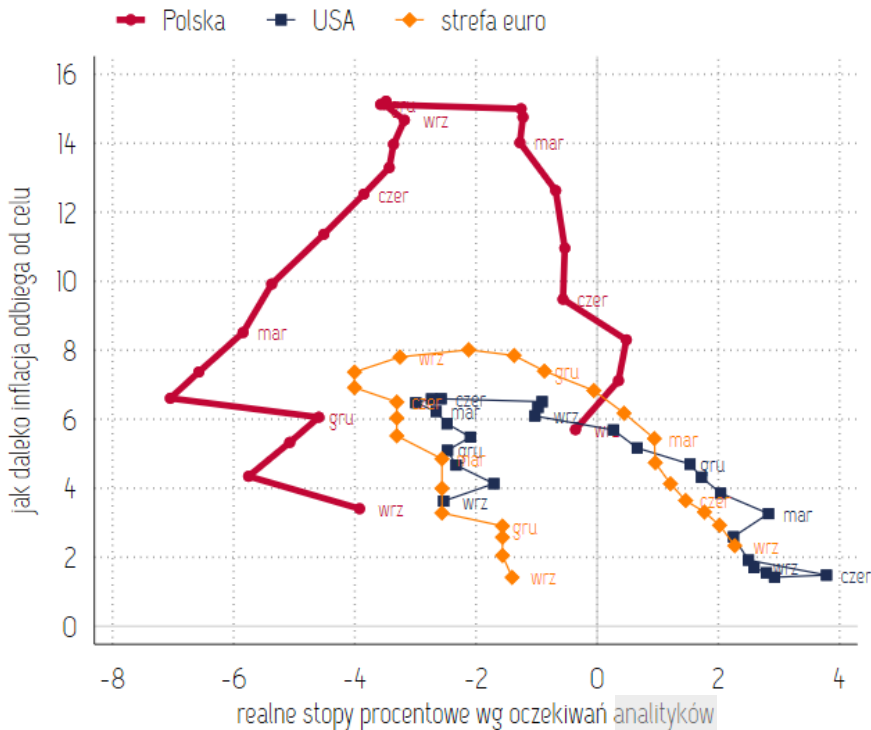
Doprowadzenie inflacji do celu będzie w PL trwało dłużej i generowało wyższe koszty dla kredytobiorców.

Jak bardzo jesteśmy „spóźnieni”?

Nie tylko pozostaliśmy daleko „za krzywą”, to zatrzymaliśmy się zdecydowanie za wcześnie



Nie tylko pozostaliśmy daleko „za krzywą”, to zatrzymaliśmy się zdecydowanie za wcześnie



# Jakie wnioski? Polska nie będzie miała taryfy ulgowej

W USA i w strefie euro już doświadczyli, że – cytując za komunikatami Fed i EBC – „ostatnia mila będzie najtrudniejsza”.

- W pierwszej fazie obniżanie inflacji dają efekty bazy. Więcej widać z wskaźnika w ujęciu miesięcznym, a ten jak na razie odpuszcza raczej przejściowo.
- Nie ma szans na powrót do celu bez zakotwiczenia oczekiwań. A im dłużej trwa inflacja, tym trudniej sprowadzić je do celu.
- Trudniej obniżyć inflację przy wysokiej dynamice aktywności gospodarczej (i wzroście płac).