

obserwator finansowy.pl

Międzynarodowy
Fundusz Walutowy:
NBP podjął decyzję
o podwyżkach
stóp procentowych
we właściwym
momencie

Wysokie stopy
procentowe
nie powstrzymają
inflacji fiskalnej

EBC gra w zielone



Spis treści

4	Mocne fundamenty polskiej gospodarki	ADAM GLAPIŃSKI
5	Kryzys i ożywienie inne niż poprzednie	PIOTR J. SZPUNAR
8	Wysokie stopy procentowe nie powstrzymają inflacji fiskalnej	LEON PODKAMINER
10	Inflacja widziana z innej strony	PAWEŁ KOWALEWSKI
12	Źródła wzrostu gospodarczego w erze cyfrowej	JAKUB GROWIEC
16	W handlu zagranicznym mamy wciąż nadwyżkę, ale mniejszą	WOJCIECH MROCZEK
18	EBC gra w zielone	JERZY BIELEWICZ
19	Banki centralne i bańki społecznościowe	RAFAŁ WOŚ
20	Kapitalizm na rynku nieruchomości	ARTUR PATRZYŁAS
22	Najlepsi dziennikarze ekonomiczni 2021	

Portal Obserwator Finansowy działa od 12 lat pod egidą Narodowego Banku Polskiego. W serwisie publikowane są analizy, wywiady, opinie, recenzje dotyczące głównie kierunków rozwoju współczesnej gospodarki i myśli ekonomicznej w Polsce i na świecie. Z portalem współpracuje kilkudziesięciu autorów – eksperci i analitycy NBP, naukowcy i wykładowcy polskich

i zagranicznych uczelni ekonomicznych, dziennikarze i publicyści. Na bieżąco dostępna jest w serwisie baza wszystkich opublikowanych tekstów, których obecnie jest ok. 10 tysięcy. Duża liczba tekstów dotyczy polityki pieniężnej i funkcjonowania banków centralnych.

NBP jest też wydawcą, od 1970 r., czasopisma naukowego „**Bank i Kredyt**”.

Ukazują się w nim artykuły z zakresu ekonomii i finansów, mechanizmów ekonomicznych, procesów pieniężnych, rynków finansowych oraz instytucji finansowych i ich wpływu na gospodarkę. Artykuły mają charakter zarówno empiryczny, jak i teoretyczny. Publikacjom w „**Banku i Kredycie**” przyznawane jest **70 punktów** w ramach punktacji czasopism naukowych.



„ Globalny charakter procesów inflacyjnych, skokowy wzrost cen energii, surowców rolnych i frachtu, zaburzenia w globalnych sieciach dostaw, w połączeniu z towarzyszącymi napięciami geopolitycznymi powodują, że stajemy w obliczu sytuacji, z którą nie mieliśmy do czynienia co najmniej od kilkudziesięciu lat

Prof. Adam Glapiński, Prezes NBP

Szanowni Państwo,

Okres zawirowań i niepokoju, który towarzyszy nam od niemal dwóch lat, zmienił obraz świata w sposób znaczący. Pandemia – zjawisko, z którym, jak się okazało, będziemy zapewne zmagać się jeszcze przez długi czas – wywiera trwałe piętno na realiach ekonomiczno-społecznych, ale także na życiu politycznym.

Globalny charakter procesów inflacyjnych, skokowy wzrost cen energii, surowców rolnych i frachtu, zaburzenia w globalnych sieciach dostaw, w połączeniu z towarzyszącymi napięciami geopolitycznymi powodują, że stajemy w obliczu sytuacji, z którą nie mieliśmy do czynienia co najmniej od kilkudziesięciu lat. Ta zupełnie nowa rzeczywistość wymaga odpowiedniej reakcji po stronie polityki gospodarczej. Ale oczywiście jednoznacznie prostych i dobrych rozwiązań nie ma. Bez względu na to, jakie działania zostaną podjęte, muszą one uwzględniać implikacje społeczne. Ta świadomość i waga odpowiedzialności powinna przyświecać każdemu decydentowi. Gospodarka jest bowiem dla ludzi,

nigdy zaś odwrotnie. Ten z pozoru oczywisty fakt wymaga rozważy i pogłębionej refleksji. To nie tylko kwestia intelektualnej ciekawości, ale wręcz konieczność i odpowiedzialność, by odnaleźć się w nowej rzeczywistości i wypracować wyważone rozwiązania, które pozwolą złagodzić negatywne konsekwencje kryzysu pandemicznego.

Dziś, gdy w debacie medialnej obserwujemy często operowanie stereotypami, brak głębszego namysłu, a niejednokrotnie forsowanie partykularnych interesów udrapowanych w fałszywą troskę o stan gospodarki, państwa czy finansów publicznych, wyraźnie widać, że potrzebna jest odwaga myślenia i świeże spojrzenie. I dlatego zachęcam do sięgnięcia do artykułów opublikowanych w Obserwatorze Finansowym, w których autorzy analizują palące problemy dzisiejszego świata. Mam nadzieję, że ich lektura zainspiruje Państwa do własnych przemyśleń i sprawi, że jakoś debaty publicznej dotyczącej perspektyw polskiej gospodarki zmieni się na lepsze.

Mocne fundamenty polskiej gospodarki

Komentarz Prezesa NBP
prof. Adama Glapińskiego
do najnowszego raportu
MFW o sytuacji
gospodarczej Polski.



PROF.
ADAM GLAPIŃSKI

Wpodsumowaniu analizy sytuacji w Polsce Międzynarodowy Fundusz Walutowy podkreślił to, na co już wielokrotnie zwracaliśmy uwagę, że polska gospodarka poradziła sobie nadzwyczaj dobrze z negatywnymi skutkami ekonomicznymi pandemii.

Spadek PKB w 2020 r. był relatywnie płytki i krótkotrwały, co więcej polska gospodarka szybko wróciła na ścieżkę dynamicznego wzrostu. W efekcie, PKB Polski – w przeciwieństwie do wielu innych gospodarek – przekracza już dziś istotnie poziom sprzed pandemii, a perspektywy dalszego wzrostu gospodarczego pozostają korzystne. Jednocześnie nie odnotowaliśmy istotnego wzrostu bezrobocia.

Ocena źródeł tego sukcesu dokonana przez MFW jest zbieżna z oceną NBP. MFW wskazuje, że zawdzięczamy go przede wszystkim mocnym fundamentom na-

szej gospodarki oraz odpowiedniej reakcji po stronie polityki gospodarczej. Bez wątpienia istotne złagodzenie ekonomicznych skutków pandemii było możliwe dzięki szybkiej i silnej reakcji polityki fiskalnej rządu oraz dzięki wsparciu ze strony polityki pieniężnej prowadzonej przez NBP. Nie trzeba dodawać, że nie byłoby możliwości tak zdecydowanej reakcji, gdyby Polska stanowiła część strefy euro i nie posiadała własnej waluty.

Zgadzam się także z opinią, że obecnie przed władzami gospodarczymi pojawiły się nowe wyzwania i choć są one w znacznej mierze pochodną zaburzeń pandemicznych, to mają inny charakter i wymagają odmiennej reakcji. Oczywiście takim wyzwaniem jest podwyższona inflacja. Tak jak podkreśla MFW i jego przedstawiciele, wyraźny wzrost dynamiki cen w Polsce jest spowodowany głównie czynnikami zewnętrznymi, w tym cenami energii, to jest czynnikami leżącymi poza kontrolą polityki pieniężnej. Dlatego początkowo, oceniając wzrost inflacji jako przejściowy, utrzymywaliśmy stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Następnie wraz z wystąpieniem kolejnych szoków zewnętrznych – przede wszystkim ponownym wzrostem cen surowców na rynkach światowych – nasza ocena trwałości podwyższonej inflacji uległa zmianie, co skłoniło nas do zacieśnienia polityki pieniężnej. W sumie, od października trzykrotnie podwyższyliśmy już stopy procentowe, w tym stopę referencyjną łącznie o 1,65 pkt. proc. Zgadzamy się także z oceną, że – o ile nic nieoczekiwanego się nie wydarzy, biorąc pod uwagę zwłaszcza zmieniające się warunki gospodarcze i przebieg pandemii – dalsze podwyżki

stóp mogą być potrzebne, aby zapobiec utrwaleniu się wysokiej inflacji. Podobnie jak przedstawiciele MFW, nie od dziś podkreślamy także, że w obecnych warunkowaniach makroekonomicznych, gdy nadal trwa pandemia i jednocześnie następuje szybkie post-pandemiczne ożywienie gospodarcze, bardzo trudno jest wskazać docelowy poziom stóp, i to nie tylko w przypadku Polski, ale też każdego innego kraju. Będziemy dostosowywać politykę pieniężną w taki sposób, aby zgodnie z napływającymi danymi i ich oceną, zapewnić powrót inflacji do celu w średnim okresie, przy czym – aby uciąć pojawiające się spekulacje – pragnę przypomnieć, że zgodnie z przyjętymi przez RPP założeniami Polityki Pieniężnej naszym celem jest inflacja na poziomie 2,5 proc. +/- 1 pkt procentowy w średnim okresie, a nie przedział 1,5–3,5 proc.

Cieszy nas, że przedstawiciele MFW pozytywnie oceniają nasze działania i wskazują, że decyzje o podwyżkach stóp procentowych NBP były adekwatne i nie były w żadnym wypadku spóźnione. Wsparciem dla takiej oceny jest m.in. prognoza MFW, zgodnie z którą inflacja w Polsce obniży się pod koniec 2023 r. do poziomu bliskiego środka przedziału celu inflacyjnego i pozostanie na poziomie zgodnym z celem po 2023 r. Warto przy tym także zauważyć, że zgodnie z oceną przedstawicieli MFW, przez większą część 2021 r. dane dotyczące inflacji bazowej w Polsce dawały niejasne sygnały, które nie pozwalały jednoznacznie stwierdzić, że presja cenowa się nasila. Dopiero dane z przełomu września i października bieżącego roku przyniosły bardziej konkretne sygnały zwiększonej presji cenowej.

Kryzys i ożywienie inne niż poprzednie

Jeszcze niedawno można było spotkać się z obiegowo powtarzaną opinią, że wielki kryzys zdarza się raz na pokolenie. Obecna generacja ma mniej szczęścia, bo musi stawić czoło kolejnemu już kryzysowi. W 1997 r. wybuchł kryzys azjatycki i w ślad za nim w 1998 r. kryzys rosyjski, w 2008 r. globalny kryzys finansowy.



DR
PIOTR J. SZPUNAR

Obecny kryzys jest nie tylko inny, ale także reakcja polityki gospodarczej oraz ekonomiczne konsekwencje są odmienne. Przede wszystkim, lekcje z globalnego kryzysu finansowego zostały należycie odrobione. Dzięki temu reakcja polityki gospodarczej na kryzys pandemiczny była tym razem powszechna, szybka i zdecydowana. Aby nie dopuścić do implozji całych sektorów gospodarki bardzo szybko wdrożono programy fiskalne o wielkiej skali wsparte przez zdecydowane dostosowanie po stronie polityki pieniężnej. Działania takie podjęto praktycznie we wszystkich krajach rozwiniętych, choć przy wykorzystaniu różnych instrumentów i w różnej skali. W USA skoncentrowano się na bezpośrednim wsparciu dla gospodarstw domowych, w tym wsparciu dla bezrobotnych, których liczba gwałtownie wzrosła. W Unii Europejskiej, w tym także w Polsce, rządy zdecydowały się na wsparcie przede wszystkim sektora przedsiębiorstw, m.in. poprzez subsydiowanie zatrudnienia, co ograniczało wzrost bezrobocia, chroniąc przy tym dochody gospodarstw domowych. Różnice w skali działania nie były za to związane wyłącznie z preferencjami rządów, lecz także ze zróżnicowanymi możliwościami fiskalnymi, tzw. przestrzenią fiskalną. Polski rząd mógł zareagować szybko i w dużej skali, gdyż dzięki do-

brej sytuacji w finansach publicznych istniała duża przestrzeń do zwiększenia wydatków. Reakcja po stronie polityki fiskalnej została ponadto wsparta przez natychmiastowe i zdecydowane działania NBP.

Po kryzysie finansowym gospodarki długo powracały do przedkryzysowego poziomu aktywności, a inflacja pozostawała niska. Obecnie dzieje się dokładnie odwrotnie – ożywienie jest szybkie, ale i inflacja rośnie szybko i ma charakter globalny. Naturalnie nasuwa się pytanie, dlaczego tak się dzieje?

Wydaje się, że podstawową różnicą jest to, że podczas gdy z poprzedniego kryzysu sektor prywatny wychodził z dużym ciężarem zadłużenia, z kryzysu pandemicznego sektor prywatny wychodzi z dużymi zakumulowanymi oszczędnościami i szybkim wzrostem dochodów. Wzrost gospodarczy po kryzysie finansowym był przez wiele lat niski, gdyż kryzys ten miał charakter – używając terminologii wprowadzonej do makroekonomii przez Richarda Koo – recesji bilansowej. Głównym źródłem recesji bilansowych jest wysoki dług i konieczność jego redukcji. Dążąc do oddłużenia się, przekredytowane gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa ograniczają popyt na kredyt, popyt konsumpcyjny i inwestycyjny. Ponieważ spadek popytu prowadzi do spadku dochodu, relacja długu do dochodu nie chce spadać i proces oddłużania jest bardzo powolny – Keynes nazywał ten efekt „paradoksem zapobiegliwości”.

Po kryzysie finansowym z 2008 r. na powyższy efekt nałożyła się restrykcyjna polityka kredytowa banków, które ograniczyły podaż kredytu. Banki komercyjne dość agresywnie zmniejszały swoje sumy bilansowe, częściowo dlatego, że

wzrosła ich awersja do ryzyka, częściowo z powodu recesji i towarzyszącemu jej pogorszeniu się jakości aktywów, a częściowo z powodu bardziej restrykcyjnych regulacji. Zaostrożone wymogi kapitałowe prowadziły do delewarowania, a nowe regulacje płynnościowe powodowały konieczność akumulowania płynnych aktywów, dodatkowo ograniczając zdolności banków do kredytowania gospodarki. Regulacje te wprowadzane – jak to zwykle się zdarza – po fakcie, ograniczały procyklicznie podaż kredytu bankowego i podaż pieniądza w gospodarce. Nie dziwi zatem, że w tych warunkach wiele banków centralnych na świecie zmagало się ze zbyt niską inflacją (a niektóre nawet z ryzykiem deflacji) jeszcze wiele lat po kryzysie finansowym.

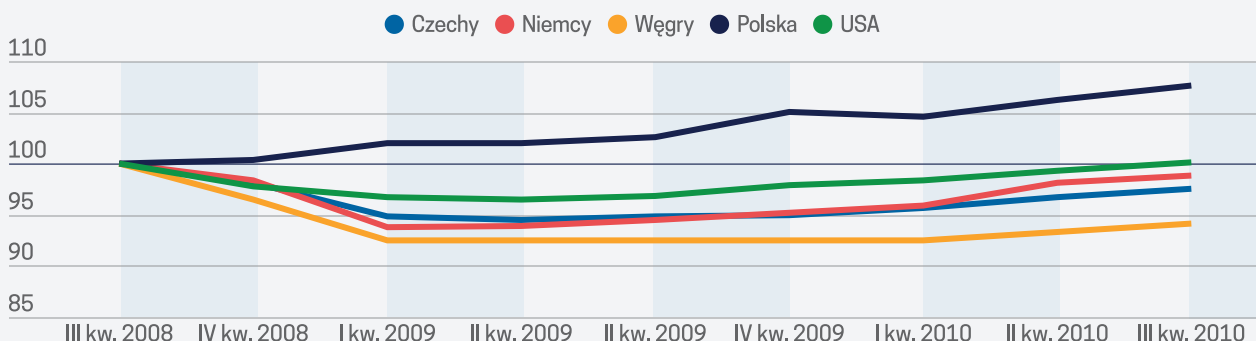
Po kryzysie pandemicznym, gdy wycofane zostały restrykcje, odłożony popyt bardzo szybko się odbudował. Popyt ten był finansowany w dużej mierze odłożonymi przymusowymi oszczędnościami. Wsparcie fiskalne dla firm spowodowało, że w wielu krajach bezrobocie praktycznie nie wzrosło i zniknęły obawy przed utratą pracy, a jednocześnie nie spadły istotnie dochody firm i pracowników. Obrazowo mówiąc, państwo płaciło za nic nierobienie, zatem zakumulowane zostały spore oszczędności sfinansowane przez wzrost zadłużenia publicznego.

W tym kontekście warto także zwrócić uwagę na odmienny charakter stymulacji fiskalnej w czasie globalnego kryzysu finansowego i dzisiaj. W kryzysie finansowym państwa wspierały swoje systemy bankowe, kupowały akcje banków, aby je dokapitalizować i nie dopuścić do ich upadłości. To naturalnie nie zwiększało bezpośrednio popytu w gospodarce. Obecnie państwa dawały firmom i ludziom pieniądze praktycznie „do ręki”. Gdy tylko pojawiła się taka możliwość, pieniądze te zaczęły być wydawane.

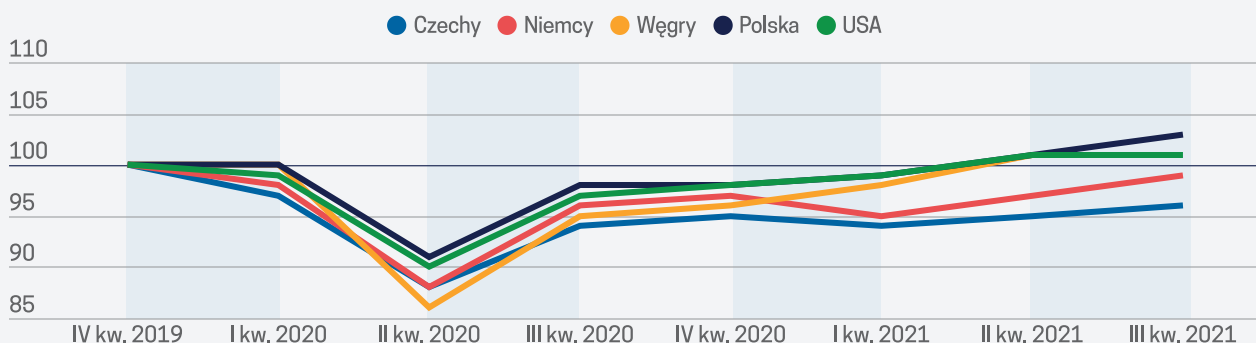
Oczywiście słaba dynamika globalnego popytu po kryzysie finansowym tłumaczy niską inflację, podczas gdy bardzo silny wzrost popytu obecnie tłumaczy wzrosty cen. Ale to tylko część wyjaśnienia. Kryzys pandemiczny miał naturę nie tylko popytową, ale również podażową. Podaż została ograniczona przez zamknięcie części firm, lockdowny

PKB po kryzysach XXI wieku

Realny PKB w okresie III kw. 2008 r. – III kw. 2010 r. (indeks, III kw. 2008 r. = 100)



Realny PKB w okresie IV kw. 2019 r. – III kw. 2020 r. (indeks, IV kw. 2019 r. = 100)



Źródło: Eurostat, Datastream

obserwator
finansowy.pl

i utrudnienia w transporcie. W wyniku zatorów w transporcie międzynarodowym i lockdownów w Chinach, brakując komponentów do produkcji, na którą popyt pozostaje wysoki. To wpływa na silne wzrosty cen i podbija inflację. Mamy zatem szybkie odbicie popytu przy wolniejszym ożywieniu podaży, której ciężą zakłócenia w sieciach dostaw i obniżenie zdolności wytwórczych.

Warto w tym miejscu wyjaśnić, że wbrew często powtarzanym opiniom, przyczyną inflacji nie jest zakup obligacji przez banki centralne, nazywany czasem błędnie „dodrukiem pieniądza”, albo jeszcze dosadniej „dodrukiem pustego pieniądza”. Gdyby to była przyczyna, to inflacja powinna była rosnąć także po kryzysie finansowym, kiedy banki centralne rozpoczęły na wielką skalę ten tzw. „dodruk”. Ale tak się nie stało. Jest tak dlatego, że kupując obligacje na rynku, bank centralny nie zwiększa bezpośrednio podaży pieniądza. Zakupy te są bowiem dokonywane głównie od banków, które w zamian za sprzedane papiery otrzymują płatności na swoje rachunki prowadzone w banku central-

nym. Środki te nie mogą być wykorzystywane przez podmioty niebankowe i same w sobie nie mają wpływu ani na popyt w gospodarce, ani na ceny. Pieniądz we współczesnej gospodarce rynkowej jest kreowany przez banki, gdy udzielają one kredytów. Kreacja pieniądza następuje poprzez kredyt bankowy, w tym przez wzrost zadłużenia państwa w bankach, np. poprzez zakup przez banki obligacji emitowanych przez rządy.

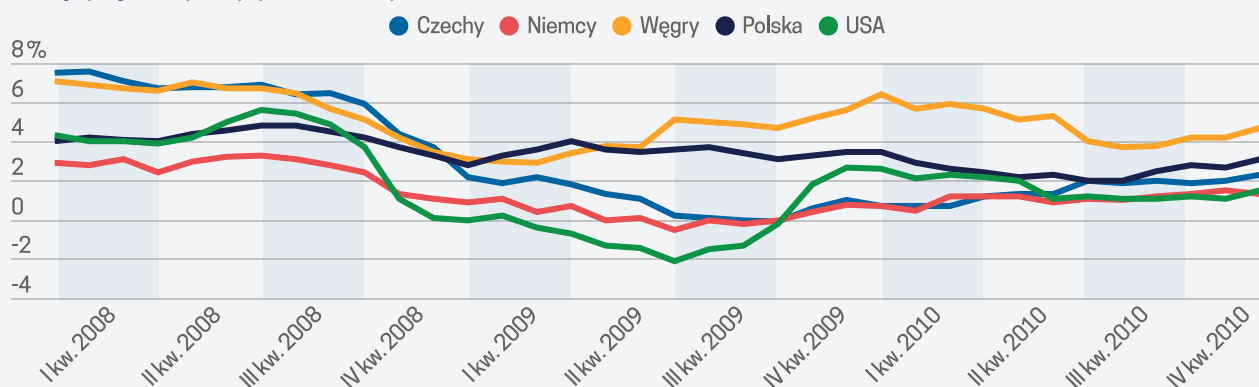
Prowadząc programy skupu aktywów banki centralne niejako umożliwiają rządowi zadłużanie się po niskim koszcie, bo utrzymują płynność rynków obligacji i niskie rentowności mimo wzmożonej podaży tych papierów wartościowych. Ale to rząd decyduje, ile chce pożyczyć i wydać oraz na co przeznaczyć środki w ramach prowadzonych działań antykryzysowych. I de facto to rząd w ten sposób określa wzrost podaży pieniądza. Te dodatkowe pieniądze trafiły do gospodarstw domowych i firm i finansują ich odłożony popyt.

Wzrost popytu szczególnie mocno podbił ceny energii i to jest czynnik, który najsilniej napędził globalną inflację.

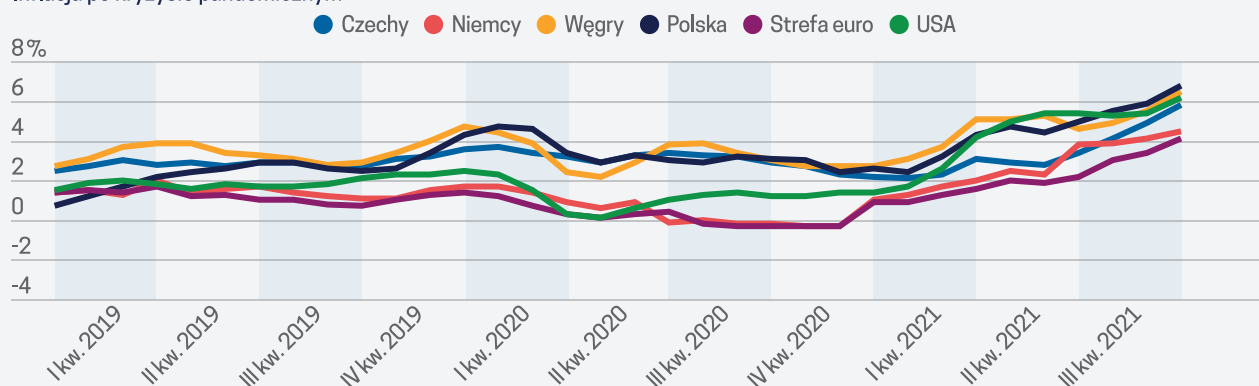
Skokowy wzrost cen energii jest także wzmacniany przez wprowadzane w wyjątkowo niefortunnym czasie działania po stronie polityki klimatycznej, zwłaszcza w Unii Europejskiej, ale nie tylko. Na to nakładają się dodatkowo napięcia geopolityczne. Wzrost popytu na surowce napotyka ograniczenia podaży, co prowadziło do istotnego spadku zasobów i wzrostów cen surowców energetycznych. W przypadku ropy naftowej spadkowi globalnych zasobów sprzyjało utrzymywanie limitów wydobywania przez kraje OPEC+ oraz relatywnie niska aktywność wiertnicza w Stanach Zjednoczonych. Spadek tej aktywności, mimo wysokiego poziomu cen, jest także związany z polityką klimatyczną, w tym z trudniejszym dostępem i wyższym kosztem finansowania dla sektora naftowego. W przypadku gazu ziemnego w tym roku wystąpił szok związany z szybkim wzrostem zapotrzebowania na surowiec, przy jego ograniczonej podaży na rynku UE ze względu na obniżony przesył z Norwegii (wskutek remontu infrastruktury) i z Rosji (wskutek polityki Gazpromu). Ograniczone były także dostawy skroplonego gazu (LNG) do

Globalna inflacja po kryzysach XXI wieku

Inflacja po globalnym kryzysie finansowym



Inflacja po kryzysie pandemicznym



Źródło: OECD, urzędy statystyczne poszczególnych krajów

obserwator
finansowy.pl

UE ze względu na wzrost popytu w Azji. W efekcie, ceny surowca wzrosły kilkakrotnie. Wskutek wzrostu cen surowców energetycznych oraz uprawnień do emisji CO₂ obserwujemy także bardzo silny wzrost cen energii elektrycznej. Dotyczy to zwłaszcza tych krajów, których miks energetyczny jest silnie uzależniony od wykorzystania gazu ziemnego do produkcji energii. W Polsce udział energetyki opartej na gazie ziemnym jest na tyle wielu innych krajów niższy, jednak w kierunku wzrostu cen energii elektrycznej oddziałują wzrosty cen uprawnień do emisji CO₂ związane z zaostrzeniem polityki klimatycznej UE.

Podsumowując, polityka antykryzysowa została tym razem oparta na zdecydowanej, szybkiej i ogromnej skali stymulacji fiskalnej. Była to trafna reakcja, wsparta dodatkowo, a w wielu przypadkach możliwa, dzięki polityce banków centralnych. Udało się zapobiec katastrofie gospodarczej na wielką skalę, zapewne porównywalnej z wielką depresją lat 30. ubiegłego wieku. Ceną za uniknięcie depresji jest jednak podwyższona inflacja. Ma ona charakter globalny,

choć z reguły jest wyższa w krajach, które uniknęły głębszej recesji i rozwijają się szybciej. Bardzo istotną siłą napędową inflacji są rosnące globalnie ceny surowców, a zwłaszcza energii, na którą popyt jest w dużym stopniu sztywny.

Można obecnie oceniać, że perspektywy wzrostu gospodarki światowej pozostają umiarkowanie dobre, jednak są one obciążone sporym ryzykiem w dół. Ryzyko to związane jest z niedoborami niektórych produktów, wysokimi cenami energii oraz podwyższoną globalną inflacją, a także cały czas możliwym wpływem pandemii na aktywność gospodarczą. O ile sieci dostaw będą zapewne z czasem odbudowywane i niedobory zaczną zanikać, o tyle wysoka inflacja i ceny surowców mogą stanowić poważniejsze zagrożenie dla wzrostu. Ponieważ popyt na energię jest bardzo mało elastyczny, ceny surowców i energii mogłyby spaść, o ile wzrosłaby ich podaż. Pomocne byłoby na pewno także czasowe zrewidowanie podaży uprawnień do emisji CO₂ w Unii Europejskiej. Jeżeli nie nastąpi potrzebne dostosowanie podaży, wówczas spadnie prawdopodobnie dynamika globalnego popytu.

Jeżeli zaś w wyniku utrzymującej się wysokiej inflacji największe banki centralne zdecydują się na szybsze wycofywanie akomodacji monetarnej, dostosowanie to może być jeszcze głębsze. Gospodarkę światową, w tym także producentów surowców energetycznych, może wówczas czekać trudny okres. Ma to oczywiście bardzo duże znaczenie także dla Polski, której gospodarka jest coraz bardziej zintegrowana i w coraz większym stopniu zależy od koniunktury globalnej. Niestety, nie można też zapominać o ryzyku pandemii. Jeśli pandemia znowu uderzy w procesy gospodarcze, trzeba będzie zapewne rewidować względnie optymistyczne, jak dotąd, oczekiwania dotyczące wzrostu gospodarczego.

Poglądy wyrażone w niniejszym artykule są opiniami autora i nie przedstawiają stanowiska NBP

Dr Piotr J. Szpunar jest dyrektorem Departamentu Analiz i Badań Ekonomicznych NBP. Z NBP związany zawodowo od 1995 r. Jest autorem wielu publikacji z zakresu ekonomii i stabilności finansowej.

Wysokie stopy nie powstrzymaj

Wskaźnik inflacji wzrasta od pierwszego kwartału br.: od 3,2 proc. w marcu do 7,8 proc. w listopadzie. Odpowiedzialnością za ten stan rzeczy już od dawna obarcza się Radę Polityki Pieniężnej, która długo utrzymywała urzędowe stopy procentowe na niskim poziomie (co jest zresztą standardem światowym).



PROF. LEON
PODKAMINER

Dopiero na początku października RPP zareagowała na krytykę swojej bezczynności, m.in. podnosząc główną stopę procentową z 0,1 proc. do 0,5 proc. Od grudnia stopa ta wynosi 1,75 proc. Na tym się prawdopodobnie nie skończy, zwłaszcza że w międzyczasie inflacja wzrosła z 6,8 do 7,8 proc. RPP zdaje się być zobligowana do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej.

Uważam, że radykalne podwyższenie stóp byłoby w warunkach obecnych nieskuteczne, jeśli chodzi o ograniczanie inflacji – a przy tym potencjalnie bardzo szkodliwe dla gospodarki realnej. Dokładnie taki sam pogląd wyraził ostatnio prof. Charles Goodhart, „papier” nauki (i praktyki) bankowości centralnej. Oczywiście, można przystać na niewielkie i stopniowe podnoszenie stóp. Niewiele to pomoże – ale i nie zaszkodzi. Będzie za to świadectwem skłonności do poszanowania poglądów radykalnych, których nie brakuje.

Dyskusje o celowości podnoszenia stóp procentowych NBP należałoby poprzeć rzetelną diagnozą przyczyn obecnej inflacji. Co faktycznie napędza obecną „ponadnormatywną” inflację? Otóż nie jest to coś, na co wpływ mogą mieć

decyzje o stopach procentowych NBP. Z 6,8 proc. inflacji (w październiku) blisko cztery punkty procentowe zawdzięczamy decyzjom administracyjnym oraz tendencjom cenowym światowego rynku ropy naftowej i gazu ziemnego. Nie inaczej będzie w przypadku inflacji w listopadzie. Bez owych czterech punktów procentowych inflacja październikowa wyniosłaby co najwyżej 2,8 proc. – a więc byłaby w istocie zgodna z oficjalnym celem inflacyjnym (2,5 proc. +/- 1 pkt proc.). W rzeczywistości ogólna inflacja byłaby jeszcze dużo niższa, gdyż niższe byłyby też koszty energii elektrycznej i paliw przerzucane w ceny wszystkich innych produktów i usług: żywności, odzieży, AGD, RTV itd. Jest znamienne, że towary, których ceny są wolnorynkowe, drożeją najwolniej: w ciągu roku wskaźniki cen dla urzędzeń gospodarstwa domowego, sprzętu informatycznego, kosmetyków oraz odzieży i obuwia w istocie nie zmieniły się! Ceny pojazdów nabywanych przez osoby prywatne (chodzi głównie o importowane samochody) wzrosły jedynie o 3,5 proc. – i to pomimo „słabszego” złotego!

Podnoszenie stóp procentowych banku centralnego, postulowane przez „opinię publiczną”, ma głęboki sens wtedy, gdy źródłem inflacji jest „rozbuchana” akcja kredytowa i nadmiar „gorącego pieniądza” wydawanego w pośpiechu – bez ładu i składu. Obecnie nie mamy z taką sytuacją do czynienia! Statystyki NBP dowodzą, że jest przeciwnie: rozmiary zadłużenia kredytowego gospodarstw domowych



faktycznie nie zmieniają się – a rozmiary zadłużenia przedsiębiorstw wręcz maleją. Równolegle mamy do czynienia ze wzmożonym oszczędzaniem w formie rosnących depozytów bankowych tak gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw: pieniądź jest ceniony.

Podwyższanie stóp procentowych nie rozwiąże problemu obecnej inflacji, która stała się narzędziem polityki fiskalnej odwracającej wcześniejszą, słuszną tendencję do szczodrego finansowania gospodarki. Polityka ta okazała się skuteczna jeśli chodzi o ograniczanie rozmiarów deficytu sektora publicznego (a dodatkowo powoduje spadek udziału długu publicznego w PKB). Ale ma też skutek uboczny – rosnącą inflację. Obwinianie RPP (i niskich stop procentowych) za wysoką inflację jest niesłuszne. Obecne obniżanie akcyz i stawek VAT na paliwa i energię (w ramach „Pakie-

y procentowe ą inflacji fiskalnej



fot. Shutterstock

tu Antyinflacyjnego”) jest więc działaniem słusznym. W pierwszej kolejności nie należy dopuścić do windowania cen energii i wypracowywania ponadnormalnych marż przez sektory skartelizowane.

Leczenie inflacji „fiskalnej” przy pomocy narzędzi polityki pieniężnej jest kuracją niewłaściwą.

Podwyżki stóp NBP mogą pozostawić rynkowe stopy procentowe bez zmian: stopy depozytowe dla klientów banków komercyjnych pozostaną (nieomal) zerowe (co jest od dawna po-

wszechną praktyką światową), a oprocentowanie kredytów nadal pozostanie całkiem wysokie. W tym wypadku nic realnie się nie zmieni – klienci dalej będą zwiększać swoje depozyty bankowe (owszem, nadal realnie tracące na wartości), a akcja kredytowa nadal pozostanie nad wyraz anemiczna. Co się stanie, gdyby podwyżki stóp NBP jednak przełożyły się na wzrost bankowych stóp „detalicznych”? W takiej sytuacji ewidentnie, droższego kredytu (i, ewentualnie, mniej niekorzystnego oprocentowania depozytów) nie można uznać za czynniki wzmagające konsumpcję i inwestycje. Przeciwnie, wyższe stopy detaliczne będą sprzyjać osłabieniu koniunktury realnej. Pierwszoplanowy skutek byłby w tym wypadku... proinflacyjny. Rosnące koszty kredytu obrotowego przedsiębiorstwa będą usiłowały przerzucić na swoje ceny.

W obu przypadkach ceny będą dalej wzrastać w tempie dyktowanym przez tendencje rynku światowego. Czy w dalszej perspektywie wzrost stóp NBP (i detalicznych) może redukować inflację tego właśnie typu – inflację generowaną administracyjnie? Teoretycznie jest to możliwe. Podwyżki stóp procentowych musiałyby być gigantyczne – tak aby zdusić realną koniunkturę do tego stopnia, by w efekcie spowodować dramatyczną obniżkę cen towarów i usług wolnorynkowych. Spadek ten musiałby równoważyć efekty podwyżek cen administrowanych! Skutki eksperymentowania z wysokimi stopami procentowymi byłyby jednak żałosne. Mielibyśmy do czynienia ze skokowym wzrostem bezrobocia i falą bankructw firm w sektorze konkurencyjnym (tak jak w latach 1998–2001) – przy bardzo powolnym obniżaniu się samej inflacji.

Spirala inflacyjna: „teoria” bardziej niż rzeczywistość

Przyspieszenie inflacji, zbiegające się z szybkim wzrostem płac, sugeruje możliwość uruchomienia tzw. spirali inflacyjnej.

Przyjmuje się zwykle, że mechanizm tejże spirali polega na tym, że wzrost płac powoduje wzrost kosztów produkcji. Ma to wymuszać podnoszenie cen, a to z kolei ma prowokować wzrost żądań płacowych, skutkujących dalszym wzrostem płac, i w konsekwencji dalszym wzrostem cen. Cykl podwyżek ma się tym sposobem powtarzać bez końca, z czasem windując poziom cen i płac (oraz kosztów) do stratosfery. W dodatku uważa się często, że zarówno pracodawcy, jak i pracownicy mogą wyprzedzać wydarzenia – zawczasu podnosząc ceny i wymuszając podwyżki płac.

Powoływanie się na zjawisko spirali należy do arsenału ulubionych argumentów zwolenników zwalczania inflacji przy pomocy restrykcyjnej polityki pieniężnej – w tym zwłaszcza podnoszenia stóp procentowych banku centralnego.

Z koncepcją tak rozumianej spirali inflacyjnej mam pewne problemy. Po pierwsze, jest oczywiste, że wzrost płac wcale nie musi się przekładać na wzrost jednostkowych kosztów produkcji – a więc wcale nie musi wymuszać wzrostu cen (jednostkowy koszt pracy definiuje się jako sumę płac i pozapłacowych kosztów pracy przypadających na jednostkę wolumenu PKB). Rosnąca wydajność pracy może istotnie niwelować (płacowe) koszty produkcji – i zmniejszać zachętę do podnoszenia cen.

Po drugie, przyjmijmy nawet, że spirala uwzględniła zmiany wydajności pracy – czyli dotyczy domniemanego związku inflacji z tempem wzrostu jednostkowych kosztów produkcji. Pojawia się pytanie, czy w praktyce gospodarczej rzeczywiście możemy stwierdzić występowanie takiej spirali (w skali makroekonomicznej)? Odpowiedź na to pytanie jest raczej negatywna.

„ Uważam, że radykalne podwyższenie stóp byłoby w warunkach obecnych nieskuteczne, jeśli idzie o ograniczanie inflacji – a przy tym potencjalnie bardzo szkodliwe dla gospodarki realnej



for Shutterstock

W Obserwatorze Finansowym z 28.08.2021 r. przedstawiłem wyniki moich kalkulacji ekonometrycznych dotyczących ewentualności występowania „spirali” w krajach UE – w tym w Polsce. Kalkulacje te były oparte na rocznych danych statystycznych, pochodzących z Eurostatu (AMECO) dla lat 2000–2019 (czyli bez uwzględnienia „Covidowego” 2020 r.).

Okazuje się, że w omawianym okresie w Polsce stopa inflacji była przyczyną (w sensie zdefiniowanym przez Noblistę Clive’a Grangera) stopy wzrostu jednostkowego kosztu pracy – ale stopa wzrostu jednostkowego kosztu pracy nie była przyczyną (w sensie Grangera) stopy inflacji. Mówiąc potocznie, inflacja istotnie przyczyniała się do wzrostu jednostkowego kosztu pracy – ale nie vice versa. Oznacza to, że doświadczenie Polski nie potwierdza występowania (w latach 2000–2019) klasycznej, samonapędzającej się spirali inflacyjnej.

Taki sam kierunek przyczynowości stwierdza się w 12 innych krajach UE (Niemcy, Francja, Włochy, Holandia, Austria, Szwecja, Belgia, Irlandia, Cypr, Słowenia, Finlandia i Rumunia). Tylko w jednym przypadku (Słowacja) stwierdza się przyczynowość przeciwną: od stopy wzrostu jednostkowego kosztu pracy do stopy inflacji. W 12 krajach nie stwierdza się ogóle żadnych przyczynowości w odniesieniu do omawianych stóp wzrostu. Do krajów tych należą pozostałe „nowe” kraje członkowskie UE oraz Dania i Portugalia.

Tylko w jednym kraju stwierdza się przyczynowość dwukierunkową: od inflacji do wzrostu kosztów pracy i, jednocześnie, od wzrostu kosztów pracy do inflacji. Grecja jest jedynym krajem, w którym spirala inflacyjna w najbardziej „klasycznym” rozumieniu zdawała się funkcjonować (w latach 2000–2019).

Uzasadnione są więc dwa wnioski. Po pierwsze, w ostatnich dwu dekadach

jednostkowe koszty pracy generalnie podążały za inflacją – ale same one nie były istotnym czynnikiem określającym dynamikę inflacji. Za procesem zmian poziomu cen stali więc „inni szatani” – a nie koszty pracy. Po drugie, koncepcja „spirali inflacyjnej”, dobrze prezentująca się na akademickich wykładach przedmiotu makroekonomia, ma raczej niewiele wspólnego z makro gospodarczą rzeczywistością.

Niestety dane statystyczne dla lat najnowszych są zbyt skąpe, by pozwolić na prawidłowe wnioskowanie statystyczne – nawet gdyby zadowolić się danymi kwartalnymi. Niemniej wstępne kalkulacje oparte na danych kwartalnych Polski dla okresu 1 kw. 2019 – 3 kw. 2021 wskazują na dwustronny brak przyczynowości: inflacja nie była przyczyną (w sensie Grangera) tempa wzrostu jednostkowych kosztów pracy, a tempo wzrostu jednostkowych kosztów pracy nie było przyczyną (w sensie Grangera) inflacji. Nie ma więc żadnego dowodu na tezę, że w omawianym okresie w Polsce funkcjonowała „spirala inflacyjna”.

Czy wnioski powyższe można ekstrapolować na sytuację przyszłą? A może z jakichś względów powinniśmy teraz, mimo wszystko, obawiać się groźby uruchomienia „spirali inflacyjnej”? Sądzę, że groźby takiej nie można ani lekceważyć, ani – tym bardziej – przeceniać. O przyszłości lepiej jednak wnioskować na bazie doświadczeń empirycznych, a nie spekulacji umysłowych.

Autor jest doradcą Prezesa NBP.
W artykule wyraża własne opinie.

Prof. Leon Podkaminer, emerytowany pracownik Wiedeńskiego Instytutu Międzynarodowych Porównań Gospodarczych. W latach 2005–2009 był członkiem zespołu doradców ds. polityki pieniężnej Parlamentu Europejskiego. Obecnie jest doradcą Prezesa NBP.

Inf widzian

O inflacji napisano opasłe tomy, w których przeważa krytyka i potępienie tego zjawiska. Skoro inflacja jest taka zła, to dlaczego nie da się jej wyeliminować z naszego życia, mniej więcej tak, jak np. dżumy, do której zresztą czasem porównuje się wzrost cen. Czy wyeliminowanie inflacji jest w ogóle możliwe?



DR PAWEŁ
KOWALEWSKI

Podobno nie ma rzeczy niemożliwych, a wszystko zależy jedynie od naszych chęci. W raportach różnych banków centralnych z ostatniej dekady przeczytamy, że instytucje te były mocno zaniepokojone albo brakiem inflacji, albo jej zbyt niskim poziomem. A jeżeli będziemy drążyć temat dalej i zajrzemy do statutów tych banków (precyzujących, jaki jest docelowy cel inflacyjny), to okaże się, że zdecydowana większość z nich celuje

Deflacja z innej strony

w osiągnięciu przynajmniej minimalnego poziomu inflacji.

Skoro tak, to być może inflacja nie jest aż tak zła, jak ją malują. Oczywiście, w chwili, kiedy wszyscy odczuwamy bolesne skutki wzrostu cen, wychodzenie z taką tezą może wydawać się nie tylko tanią prowokacją, ale wręcz czymś niesmacznym. Zwłaszcza, jeśli takie słowa wychodzą spod pióra pracownika banku centralnego. Proponuję jednak odłożyć emocje na bok i ponownie skupić się nad tym, dlaczego banki centralne stawiają sobie jednak za cel utrzymanie pewnego poziomu inflacji. Nie jest to ani pytanie prowokacyjne, ani też łatwe.

Inflacja, deflacja, problemy

Można odwołać się do historii gospodarczej i zestawić doświadczenia ludzkości z inflacją, jak i jej przeciwieństwem, czyli deflacją. Najogólniej rzecz ujmując, z dwojga złego lepsza wydaje się już inflacja. Dlaczego? Przecież wszyscy mieliśmy do czynienia z deflacją, która występowała w Polsce przez 28 miesięcy od lipca 2014 r. do października 2016. I chyba wszyscy wracamy do tamtych czasów z pewnym rozrzewnieniem. Skąd takie rozbieżności w ocenach?

Rzecz w tym, że deflacja z połowy ostatniej dekady była pod wieloma względami wyjątkowa, głównie dlatego, że nie pokazała ona swojej prawdziwej okrutnej twarzy. Opisywaną deflację zawdzięczaliśmy w dużej mierze Saudyjczykom, którzy pod koniec 2014 r. rozpętali wojnę cenową. O ile zasadniczo działania Saudyjczyków kojarzą się nam raczej z zupełnie odmiennymi skutkami cenowymi, o tyle tym razem ich działania były dla nas bonusem. Nie,

Saudyjczycy nie bawili się w akcję charytatywną, która miała nam zapewnić tańszą ropę naftową. Ponieważ są kluczowym graczem na rynku naftowym, wykorzystali swoją pozycję i specjalnie zaniżyli ceny, żeby zwalczyć konkurencję łupkową w USA i Kanadzie. Saudyjczycy wygrali wtedy de facto tę wojnę, na skutek czego ceny szybko wróciły do poziomu wyjściowego.

Zafundowana nam przez Saudyjczyków deflacja była krótka i co ważniejsze – płytka. Każdy, kto zna się trochę na rzeczy, nie mógł ulec złudzeniom, że taki stan będzie trwać wiecznie. To była dziwna deflacja. Prawdziwa deflacja jest najczęściej kojarzona z okresem międzywojennym. Co ciekawe, w II Rzeczypospolitej mieliśmy do czynienia zarówno z okresem deflacji, jak i hiperinflacji. Pytać się o to, który z tych okresów był lepszy, to jak kazać komuś wybierać między dżumą a cholera.

Jednak zapewne zdecydowana większość specjalistów, odpowiadając na to pytanie, postawiłaby raczej na inflację. Z jednego prostego powodu. Hiperinflacja zabrała niemal wszystkim ich dorobek życia. Nie przyniosła jednak ze sobą głodu. A tego samego o deflacji już nie można powiedzieć, co potwierdzają niemal wszystkie badania analizujące początek lat 30. ubiegłego wieku. Może dlatego najsłynniejszemu ekonomście wszech-

czasów, jakim był J. M. Keynes, kiedy szkicował nowy powojenny ład gospodarczy, przyświecał jeden tylko cel: za wszelką cenę nie dopuścić do deflacji.

Cel Keynesa został osiągnięty, a deflacja powróciła dopiero pod sam koniec XX w. w Japonii i na pewno jej pojawienie się nie jest oznaką siły gospodarki tego kraju. Zostawmy jednak analizę historyczną w spokoju i przejdźmy do uzasadnienia inflacji z punktu widzenia ekonomii.

Z punktu widzenia ekonomii

Rolę inflacji w gospodarce często porównuje się do roli smaru w silniku auta. Bez odpowiedniego nasmarowania, silnik w naszym aucie ulegnie zatarciu. Można założyć, że im szybciej nasze auto mknie szosą, tym więcej zużywa smaru. To mniej lub bardziej szczęśliwe porównanie pozwala nam na wyjaśnienie, dlaczego inflacja w krajach szybko rozwijających jest niemal z definicji wyższa niż w krajach o niższym wzroście gospodarczym. Nadal jednak nie mamy odpowiedzi uzasadniającej potrzebę inflacji.

Czytelnicy, którzy kończyli ekonomię, powinni pojęcie inflacji kojarzyć z tzw. iluzją pieniądza. Tylko po co nam ta iluzja, kiedy najprawdopodobniej każdy z nas woli brutalną rzeczywistość od najpiękniejszej iluzji. Niestety, ekonomiści podchodzą do tego zagadnienia nieco inaczej. Wyobraźmy sobie nas samych w roli kogoś, kto zarządza średniej wielkości firmą, zatrudniającą, powiedzmy, 50 osób. Chcemy nagrodzić najlepsze wyniki w firmie. Wybieramy jednego pracownika, któremu oferujemy wzrost wynagrodzenia. Tylko, czy przypadkiem wzrost wynagrodzenia nie będzie posunięciem inflacyjnym? Oczywiście, ale odpowiedzią na to pytanie może być uzależnienie skali podwyżki od wzrostu wydajności. To jednak teoria. Po pierwsze, nie jest łatwo wyliczyć na poczekaniu, jaki jest wzrost wydajności w różnych branżach (w niektórych go niemal w ogóle nie można wyliczyć, np. w oświacie). Po drugie, czując oddech konkurencji mogącej odebrać nam naszych najwydajniejszych pracowników, w mgnieniu oka godzimy się na wzrost płacy często przewyższający swoimi rozmiarami

„Deflacja z połowy ostatniej dekady była pod wieloma względami wyjątkowa, głównie dlatego, że nie pokazała ona swojej prawdziwej okrutnej twarzy. Opisywaną deflację zawdzięczaliśmy w dużej mierze Saudyjczykom, którzy pod koniec 2014 r. rozpętali wojnę cenową

wzrost wydajności. No i siłą rzeczy generujemy w ten sposób inflację.

A jak wyglądałby wyżej opisany przypadek w świecie zerowej inflacji? Czy w ogóle byłby możliwy? Odpowiedź jest twierdząca, z tym że pomysł byłby znacznie bardziej złożony we wprowadzeniu go w życie. Otóż, o ile w świecie inflacji nasze działania ograniczamy do podniesienia wynagrodzenia najlepiej sprawującym się pracownikowi, o tyle w świecie bez inflacji musielibyśmy wszystkim pozostałym pracownikom obniżyć ich wynagrodzenia po to, aby docenić najlepiej sprawującego się pracownika (którego wynagrodzenie nie uległo zmianie).

Łatwo się domyślić, jakie wnioski płyną z porównania tych dwóch wariantów. Po pierwsze, obniżanie komukolwiek (a tutaj chodzi o całą załogę) wynagrodzenia nie jest przyjemną operacją. Po drugie, znacznie mniej czasu pochłania podniesienie wynagrodzenia jednemu pracownikowi niż obniżenie wynagrodzenia pozostałym 49 pracownikom. A więc sam pragmatyzm przemawia za iluzją pieniądza i co tutaj dużo mówić – także za inflacją.

Ale jaki poziom?

Mając nadzieję, że udało mi się wyjaśnić sens ekonomiczny inflacji, muszę przejść do kluczowego pytania, jaki po-

winien być jej poziom. Panuje zgoda co do tego, że to powinien być niski poziom. Ale jak go skwantyfikować? Czy inflacja około 4 proc. jest akceptowalna, a 6 proc. już niekoniecznie? Nie ukrywam, że jest to bardzo trudne zagadnienie i zależy od wielu czynników. O ile inflacja na poziomie nawet 4 proc. wydaje się do zaakceptowania w krajach anglosaskich, o tyle w Niemczech byłaby nie do przyjęcia.

W czasach moich studiów, już ponad ćwierć wieku temu, wykładowcy porównywali inflację do tubki z pastą do zębów. Dzięki temu porównaniu studenci mieli lepiej zrozumieć sens zjawiska infla-

Źródła wzrostu w erze cyfrowej

Część ekonomistów podziela pogląd, że źródła wzrostu gospodarczego w skali globalnej wkrótce się wyczerpią i w przyszłości czeka nas długotrwała, „sekularna” stagnacja. Inni natomiast twierdzą, że dzięki postępom cyfryzacji i automatyzacji produkcji wzrost gospodarczy w nieodległej przyszłości znacząco przyspieszy. Kto ma rację i jakie będą źródła wzrostu gospodarczego w erze cyfrowej?



PROF.
JAKUB GROWIEC

Otym, jak rozumieć automatyzację¹ oraz czym jest era cyfrowa² pisałem już w moich poprzednich artykułach na łamach Obserwatora Finansowego. W szczególności przedstawiłem tam istotne rozróżnienie między automatyzacją a mechanizacją produkcji. Omówiłem też kluczowe różnice między technologiami ery przemysłowej i ery cyfrowej, tłumaczące zasadność wyodrębnienia ery cyfrowej jako nowego etapu rozwoju cywilizacji.

W tym artykule spróbuję pójść o krok dalej i pokusić się o ocenę tego, jakie są perspektywy dla globalnego wzrostu gospodarczego w przyszłości – i to w horyzoncie raczej kilkudziesięciu niż kilku lat – oraz jakie będą jego główne źródła. Moje argumenty w sposób sformalizowany przedstawiłem w artykule naukowym pt. „What Will Drive Global Economic Growth in the Digital Age?”³, tutaj postaram się je przedstawić w uproszczeniu.

Pytanie, skąd się bierze długookresowy wzrost gospodarczy, było zadawane w literaturze ekonomicznej niezliczoną liczbę razy i udało się wypracować w tej kwestii konsensus – choć tylko w odniesieniu do ery przemysłowej,

trwającej, z grubsza licząc, od rewolucji przemysłowej do drugiej połowy XX w. Uważa się mianowicie, że fundamentalnym źródłem wzrostu był wówczas postęp technologiczny, a tempo postępu technologicznego było podtrzymywane dzięki temu, że coraz większa liczba coraz bardziej kompetentnych osób zajmowała się działalnością badawczo-rozwojową (B+R). Nowe technologie przekładały się następnie na wzrost produktywności czynników produkcji, a dzięki wzrostowi produkcji wzrastała zarówno konsumpcja, jak i inwestycje. W konsekwencji firmy akumulowały kapitał oraz zwiększały zapotrzebowanie na komplementarne względem niego kompetencje pracowników, które to zapotrzebowanie było zaspokajane dzięki systematycznym wzrostom poziomowi wy-

¹ <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/makroekonomia/trendy-gospodarcze/czy-mozliwa-jest-calkowita-automatyzacja-produkcji-i-jakie-bylyby-jej-skutki/>

² <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/makroekonomia/trendy-gospodarcze/rewolucja-cyfrowa-i-jej-dlugofalowe-konsekwencje-dla-gospodarki/>

³ https://ssl-kolegia.sgh.waw.pl/pl/KAE/Documents/WorkingPapersKAE/WPKAE_2020_054.pdf

cji. Ale dlaczego akurat porównanie do tubki z pastą do zębów? Bo o ile pastę z tubki, podobnie jak i inflację (moi wykładowcy nie mieli wtedy jeszcze prawa słyszeć o braku inflacji w Japonii) jest łatwo wycisnąć, o tyle wcisnąć ją z powrotem do tubki jest zadaniem o wiele trudniejszym. A nawet chyba niemożliwym do wykonania.

To porównanie może być i dziś aktualne. W jaki sposób pasta do zębów chroni nas nie tylko przed bólem, ale i przed słonym rachunkiem u dentysty? Jeśli regularnie i systematycznie czyścimy zęby i korzystamy z naszej pasty, wystarczy nałożenie krótkiego pasecz-

ka wzdłuż szczoteczki. Cóż, w czasach mojego dzieciństwa nie zawsze pamiętałem o tej prostej i elementarnej zasadzie. Przed samym pójściem do dentysty szczotkowałem rozpaczliwie zęby, zużywając niewyobrażalną ilość pasty do zębów (czasami nawet i pół tubki). Niestety, ani bólu ani tym bardziej dentysty nie dało się oszukać. Efekt był smutny, bo zazwyczaj kończyło się na borowaniu, plombie, wysokim rachunku u dentysty, a jeszcze dochodziła do tego pewna utrata siły nabywczej moich rodziców, związana z koniecznością szybszego niż się spodziewali kupna nowej tubki z pastą do zębów.

Z inflacją bywa podobnie. Pomaga gospodarce wtedy i tylko wtedy, kiedy jest dawkowana regularnie w niewielkich, odpowiednich i potrzebnych ilościach. Zbyt duża ilość w krótkim czasie jest niedobrym sygnałem z gospodarki, zjawiskiem zdecydowanie niepożądanym i może przynieść dalsze zdecydowanie negatywne skutki.

Autor wyraża własne opinie,
a nie oficjalne stanowisko NBP.

Dr Paweł Kowalewski jest pracownikiem Departamentu Operacji Krajowych NBP. Interesuje się tematyką rynków finansowych, bankowości centralnej i walut.

gospodarczego

Kapitał i praca – software i hardware



Źródło: J. Growiec

obserwator
finansowy.pl

kształcenia społeczeństw. Zwiększające się nakłady czynników w „mnożnikowy” sposób zwiększały produkt, domykając mechanizm wzrostu.

Pod koniec XX w., mniej więcej począwszy od lat 80., mechanizm ten zaczął

jednak stopniowo tracić moc. Dynamika całkowitej produktywności czynników produkcji (total factor productivity – TFP) spowolniła, co zaczęto wiązać ze spadkiem dynamiki wzrostu zatrudnienia w sektorze B+R (Jones, 2002). Pojawiły

się także sugestie, że być może specyfika procesu B+R jest taka, że coraz trudniej będzie osiągać w tym względzie postęp, że może „pomysły są coraz trudniejsze do wynalezienia” (Bloom, Jones, Van Renen i Webb, 2020). Naturalnym wnio-



skiem z tego rozumowania jest, że skoro trudno oczekiwać, by w przyszłości dynamika zatrudnienia w B+R ponownie przyspieszyła – ograniczeniem jest tu przecież dynamika globalnej populacji, która się stale obniża – to czekają nas dekady spowolnienia wzrostu, aż do – być może – całkowitego jego zatrzymania.

Równocześnie jednak pod koniec XX w. pojawiło się nowe zjawisko, które może potencjalnie odwrócić tę predykcję o 180 stopni. Rozpoczął się mianowicie okres błyskawicznego rozwoju technologii cyfrowych. Internet oraz komputery, telefony komórkowe, smartfony i inne podobne urządzenia całkowicie zrewolucjonizowały świat. Szacuje się, że od lat 80. XX w. łączna moc obliczeniowa procesorów, a także wolumen gromadzonych i przesyłanych danych, podwajają się co około 2–3 lata (Hilbert i Lopez, 2011). Przetwarzanie, przechowywanie i komunikacja informacji oddzieliły się od możliwości poznawczych ludzkiego mózgu. Jak pisał Gillings, Hilbert i Kemp (2016), mniej niż 1 proc. informacji było przechowywanych w formie cyfrowej w połowie lat 80. XX w., podczas gdy dziś jest to już ponad 99 proc.

Rozwojowi cyfrowego hardware'u towarzyszy także rozwój software'u. Wstępne analizy sugerują, że tempo poprawy efektywności algorytmów jest prawdopodobnie zbliżone do tempa rozwoju

cyfrowego sprzętu. Istotnie w ostatnich latach byliśmy świadkami serii przełomów w obszarze sztucznej inteligencji. W 1997 r. program IBM Deep Blue pokonał szachowego mistrza świata Garriego Kasparowa. W 2016 r. program AlphaGo z DeepMind pokonał mistrza świata w Go, Lee Sedola. W 2020 r. pochodzący z tej samej firmy algorytm AlphaFold rozwiązał kluczowy w biotechnologii problem predykcji struktury białek na podstawie sekwencji aminokwasów. W tym samym roku w laboratorium OpenAI opracowano natomiast algorytm GPT-3, potrafiący automatycznie generować tekst pisany, który trudno odróżnić od tekstu pisanego przez człowieka.

Rozwój technologii cyfrowych, w szczególności algorytmów sztucznej inteligencji, może przekładać się na tempo globalnego wzrostu gospodarczego dzięki procesom automatyzacji. Efektywność realizacji zadań zautomatyzowanych, wykonywanych bez jakiegokolwiek udziału człowieka, jest bowiem całkowicie niezależna od podaży pracy. W pierwszej kolejności automatyzowane są zadania rutynowe, powtarzalne, łatwe do skodyfikowania, gdyż jest to najprostsze i najtańsze, jednak już dziś automatyzacji zaczynają stopniowo podlegać także niektóre bardziej złożone zadania, związane np. z rachunkowością, tłumaczeniami czy wsparciem procesów

zarządczych. Co więcej, sztuczna inteligencja zaczyna być wykorzystywana także w zadaniach badawczo-rozwojowych, gdzie jest np. zaprzęgana do analizy danych astronomicznych czy sekwencjonowania genomów.

Dynamiczny rozwój gospodarczy ery przemysłowej, choć finalnie ciągnięty przez postęp technologiczny, nie byłby jednak możliwy bez dwóch rzeczy: akumulacji kapitału produkcyjnego oraz dostępu do coraz większych ilości energii. Nie przez przypadek pierwsze fabryki ery przemysłowej zbudowano w Manchesterze, w bezpośredniej bliskości złóż węgla, i nie przez przypadek kontrola nad złożami ropy naftowej jest do dziś źródłem ogromnego bogactwa, zarówno krajów Zatoki Perskiej, jak i np. Norwegii. Jak jednak mówią fizycy, poziom rozwoju cywilizacji należy mierzyć na dwóch wymiarach: energii i informacji. I to właśnie w obszarze informacji obserwujemy dziś bezprecedensowe dynamiki wzrostu. Czy więc rzeczywiście możemy zaufać tezie, że „dane są nową ropą naftową” (data is the new oil), a rozwój sztucznej inteligencji zapowiada ponowne przyspieszenie wzrostu, być może nawet o rząd wielkości? W końcu rozwój w sferze cyfrowej od paru dekad notuje stopy wzrostu rzędu 20–30 proc. rocznie, więc może światowy PKB mógłby kiedyś też osiągać podobne dynamiki?



fot. Shutterstock

W artykule pt. „What Will Drive Global Economic Growth in the Digital Age?” rozważam kilka możliwych scenariuszy. To, co w istotny sposób determinuje zarówno tempo przyszłego wzrostu, jak i jego źródła, to odpowiedź na pytanie, czy możliwa jest pełna automatyzacja produkcji i działalności B+R. Czy praca umysłowa człowieka pozostanie niezbędnym czynnikiem w wytwarzaniu produktu, komplementarnym względem pracy maszyn (w tym algorytmów sztucznej inteligencji), czy też będzie mogła zostać całkowicie zastąpiona? Jeśli procesy produkcyjne są złożone, to czy praca ludzka nie okaże się zbędna na choć jednym etapie? A jeśli wytwarzamy wiele rodzajów dóbr i usług, to czy praca ludzka pozostanie niezbędna w wytwarzaniu przynajmniej jednego produktu, którego żadną miarą nie możemy zastąpić innym?

Scenariusz, w którym pełna automatyzacja nie jest możliwa, oznacza, że mimo postępów automatyzacji będą zawsze pozostawać „wyspy” działalności, w których niezbędna jest praca umysłowa człowieka. Niezbędność tych zadań i ich komplementarność względem zadań zautomatyzowanych spowodują, że ich cena będzie szybko wzrastać. Jest to przykład tzw. choroby kosztowej Baumola. Ze względu na ów wzrost ceny udział wynagrodzenia pracy w produkcji znacznie wówczas paradoksalnie wzrastać,

mimo że praca świadczona będzie przecież w bardzo ograniczonej grupie zadań, a pozostała część gospodarki będzie się dynamicznie rozwijać. Równocześnie ze względu na fakt, że zadania nieautomatyzowane będą niezbędną częścią procesów produkcyjnych i badawczo-rozwojowych, ich „wąskim gardłem”, dalszy wzrost gospodarczy zostanie ograniczony przez tempo, w jakim zwiększać się będzie efektywne zatrudnienie w tych właśnie zadaniach.

Można wyodrębnić dwa szczegółowe warianty tego scenariusza. Po pierwsze, może być tak, że czynniki demograficzne (według ONZ w XXI w. globalna populacja będzie rosła coraz wolniej i ok. 2100 r. ustabilizuje się) okażą się kluczowe, doprowadzając do długotrwałego spowolnienia wzrostu, czyli „sekularnej stagnacji”. Po drugie, hipotetycznie możliwe jest jednak również podtrzymanie stałego tempa wzrostu, zbliżonego do dzisiejszego, dzięki akumulacji kapitału badawczo-rozwojowego, w szczególności mocy obliczeniowej i algorytmów sztucznej inteligencji wykorzystywanych w działalności B+R. Wówczas akumulacja ta ręka w rękę z postępem technologicznym mogą wspólnymi siłami podtrzymać stałe tempo postępu technicznego zwiększającego produktywność pracy, w szczególności w zakresie zadań nieemożliwych do zautomatyzowania.

Scenariusz, w którym pełna automatyzacja jest możliwa, rysuje nam natomiast zupełnie inną przyszłość. Mianowicie w scenariuszu tym skutek postępów automatyzacji praca umysłowa człowieka stopniowo przestaje mieć znaczenie dla wytwarzania produktu. Z punktu widzenia perspektyw wzrostu gospodarczego to bardzo dobra wiadomość: zamiast pracy umysłowej człowieka, która jest czynnikiem rosnącym wolno albo wcale, w produkcji coraz częściej wykorzystywany będzie dynamicznie rosnący czynnik „pracy umysłowej maszyn”, tj. obliczeń, predykcji i decyzji dokonywanych cyfrowo. Dzięki temu wzrostu gospodarczego nie spowolnią niedostatki nakładu pracy człowieka, w szczególności w działalności B+R. Będzie mógł on mocno przyspieszyć, finalnie zrównując się z tempem rozwoju cyfrowego hardware’u. „Wąskim gardłem” procesu produkcyjnego nie będzie już dostarczana przez człowieka informacja, lecz energia, niezbędna do pracy hardware’u.

Scenariusz wzrostu gospodarczego w tempie 20–30 proc. rocznie, z podwojeniem światowego produktu co 2–3 lata, może brzmieć fantastycznie, jednak nie jest pozbawiony istotnych wad. Eksplozji obfitości dóbr i usług towarzyszyć będzie bowiem bardzo duże wyzwanie

związane z podziałem wytworzonych dóbr. Wraz z postępami automatyzacji znacznie bowiem spadać – docelowo do zera – udział wynagrodzenia pracy w produkcji. Wzrastać będą też nierówności dochodowe, gdyż o ile praca umysłowa człowieka jest naturalnie rozproszona – każdy z nas ma jedną głowę – o tyle moc obliczeniową procesorów i dane można łatwo akumulować. W istocie już teraz obserwujemy pod tym względem ogromne dysproporcje. Przykładowo, największe fortuny na świecie mają dziś właściciele firm software’owych z Doliny Krzemowej. Dysproporcje te, pogłębiając się, w przyszłości zapewne wymuszą jakąś formę redystrybucji dochodów. Trudno jednak powiedzieć jaką, gdyż póki co wszystkie formy np. podatku cyfrowego czy uniwersalnego dochodu podstawowego są bardzo kontrowersyjne.

Scenariusz pełnej automatyzacji produkcji i działalności B+R niesie też implikacje wykraczające daleko poza obszar zainteresowania ekonomii. Należy sobie bowiem zadać kluczowe w tym kontekście pytanie, czy człowiek będzie w stanie utrzymać kontrolę nad technologią o wyższej inteligencji niż jego własna? A jeśli nie, to czy ta technologia będzie podejmować decyzje dla nas korzystne lub chociaż pozwalające nam żyć? Osobom zainteresowanym takimi pytaniami gorąco polecam książkę Nicka Bostroma pt. „Superinteligencja. Scenariusze, strategie, zagrożenia”.

No ale może jednak tak daleko idący rozwój sztucznej inteligencji nie jest możliwy? Nie jest on co prawda sprzeczny z prawami fizyki, ale w kwestii, czy rzeczywiste sztuczna inteligencja kiedyś prześcignie ludzką, zdania wśród ekspertów są podzielone. Jak zawsze, niektórzy są sceptyczni. „Wynalazczość osiągnęła już swój kres i nie widzę nadziei na dalszy rozwój” – powiedział... Julius Sextus Frontinus, inżynier rzymski, w 10 r. n.e.

Bibliografia

- Bloom, N., C. I. Jones, J. Van Reenen, and M. Webb (2020): „Are Ideas Getting Harder to Find?”, *American Economic Review*, 110(4), 1104–1144
Gillings, M. R., M. Hilbert, and D. J. Kemp (2016): „Information in the Biosphere: Biological and Digital Worlds”, *Trends in Ecology and Evolution*, 31, 180–189.
Hilbert, M., and P. Lopez (2011): „The World’s Technological Capacity to Store, Communicate, and Compute Information”, *Science*, 332, 60–65
Jones, C. (2002): „Sources of U.S. Economic Growth in a World of Ideas”, *American Economic Review*, 92, 220–239.

Prof. dr hab. Jakub Growiec jest wykładowcą w SGH w Warszawie oraz doradcą ekonomicznym w Departamencie Analiz i Badań Ekonomicznych NBP. Interesuje się m.in. tematyką wzrostu gospodarczego i postępu technologicznego.

W handlu zagranic mamy wciąż nadwyżkę, ale

Jeszcze w I półroczu dodatnie saldo handlowe utrzymywało się na poziomie 3,7 mld euro, czyli bardzo zbliżonym do analogicznego okresu 2020 r. W III kwartale nastąpiło osłabienie eksportu w dwóch ważnych kategoriach, obejmujących części do środków transportu oraz towary konsumpcyjne trwałego użytku.



WOJCIECH
MROCEK

Zmniejszenie nadwyżki w handlu zagranicznym Polski to kwestia ostatnich trzech miesięcy. Po bardzo dobrym początku roku, kiedy dodatnie saldo handlowe było zbliżone do tego z I połowy 2020 r.

W okresie pierwszych sześciu miesięcy obecnego roku polski eksport rósł w tempie zbliżonym do importu. Wartość eksportu wzrosła o 24 proc. rok do roku, a wartość importu zwiększyła się o 25 proc. Jednak kolejne miesiące przyniosły wyraźną zmianę. O ile dynamika importu utrzymała się na wcześniej obserwowanym poziomie, o tyle dynamika eksportu obniżyła się do 13,5 proc. rok do roku. Wobec tych tendencji nadwyżka w polskim handlu zagranicznym obniżyła się po dziewięciu miesiącach do poziomu 1,8 mld euro, a więc była o 4,9 mld mniejsza niż w okresie styczeń-wrzesień 2020 r.

Analiza zmian salda według najważniejszych kategorii ekonomicznych (BEC) wskazuje, że do jego pogorszenia przyczyniły się przede wszystkim kategorie obejmujące części do środków transportu oraz towary konsumpcyjne trwałego użytku, a więc istotne grupy z punktu widzenia dynamiki naszego eksportu w ostatnich dwóch latach. W dalszym ciągu szybko powiększał się deficyt w kategoriach obejmujących przetworzone towary zaopatrzeniowe i części dóbr inwestycyjnych, których import ma zasadnicze znaczenie dla funkcjonowania międzynarodowych łańcuchów dostaw. W eksporcie części do środków

transportu i trwałych dóbr konsumpcyjnych wykorzystywane są bowiem w dużej mierze importowane przetworzone towary zaopatrzeniowe oraz części dóbr inwestycyjnych.

W poprzednich latach dodatnie salda w kategoriach obejmujących części do środków transportu i trwałe dobra konsumpcyjne rekompensowały z nadwyżką łączny deficyt w handlu przetworzonymi towarami zaopatrzeniowymi i częściami dóbr inwestycyjnych. Był to przykładowo najważniejszy czynnik uzyskania w polskim handlu zagranicznym nadwyżki w latach 2015–2017 i 2019–2020.

W dużym uproszczeniu można przyjąć, że to dodatnie saldo odzwierciedla wartość dodaną tworzoną w Polsce w ramach funkcjonujących w naszym kraju międzynarodowych łańcuchów produkcji.

Polska – centrum produkcyjnym dóbr konsumpcyjnych

Najwyższe dodatnie saldo w wymianie Polski z zagranicą charakteryzuje dobra konsumpcyjne trwałego użytku. W ciągu dziewięciu miesięcy 2021 r. wyniosło ono 11,6 mld euro. Było to najwyższe dodatnie saldo w tej kategorii spośród krajów UE. Wysoki poziom eksportu trwałych dóbr konsumpcyjnych w Polsce jest zjawiskiem wyjątkowym w skali Unii Europejskiej. Dobra konsumpcyjne trwałego użytku stanowią niemal 9 proc. wartości naszego eksportu ogółem, a więc zdecydowanie więcej niż w pozostałych krajach Unii (w UE stanowią one średnio 3 proc. eksportu). Dzięki licznym inwestycjom zagranicznym Polska stała się europejskim centrum produkcyjnym dóbr konsumpcyjnych.

Saldo w tej kategorii powiększało się bardzo szybko, osiągając po czerwcu rekordowo wysoki poziom. W 2020 r. oraz w I półrobie 2021 r. do szybkiego wzrostu

eksportu w tej kategorii przyczyniały się przede wszystkim zwiększone dostawy odbiorników telewizyjnych oraz sprzętu gospodarstwa domowego. W III kwartale 2021 r. nastąpiło tu spowolnienie. Wartość eksportu rosła zdecydowanie wolniej niż eksportu ogółem, na co prawdopodobnie wpłynęły zakłócenia w dostawach półprzewodników.

Drugie najwyższe dodatnie saldo w polskim handlu zagranicznym tworzą obroty w zakresie części do środków transportu. W okresie styczeń-wrzesień 2021 r. wyniosło ono 11,1 mld euro. Spośród krajów UE większą nadwyżkę eksportu nad importem w tej kategorii notują jedynie Niemcy. Części do środków transportu stanowią w br. ponad 12 proc. wartości eksportu ogółem. Udział tej kategorii w eksporcie, podobnie jak w części krajów Europy Środkowej, należy do najwyższych w Unii Europejskiej, co wskazuje na wysoką specjalizację regionu w produkcji branży motoryzacyjnej. Jednocześnie w Polsce, w odróżnieniu od pozostałych krajów Europy Środkowej, procentowy udział części do środków transportu w imporcie jest mniejszy ze względu na stosunkowo niewielką produkcję samochodów w naszym kraju w porównaniu z Czechami, Słowacją czy Węgrami.

Osłabiony przemysł samochodowy

Pokryzysowe odbicie w europejskim przemyśle motoryzacyjnym sprzyjało wzrostowi eksportu części do środków transportu z Polski zarówno w II połowie 2020 r., jak i w I połowie 2021 r. Jednak szybko zmniejszająca się produkcja aut z powodu niedoboru półprzewodników spowodowała obniżenie popytu na pozostałe części. Według danych Niemieckiego Stowarzyszenia Przemysłu Samochodowego (VDA) III kwartale 2021 r. w Niemczech wyprodukowano zaledwie 590 tys. pojazdów, tj. o ponad jedną trzecią mniej niż w analo-

znym mniejszą

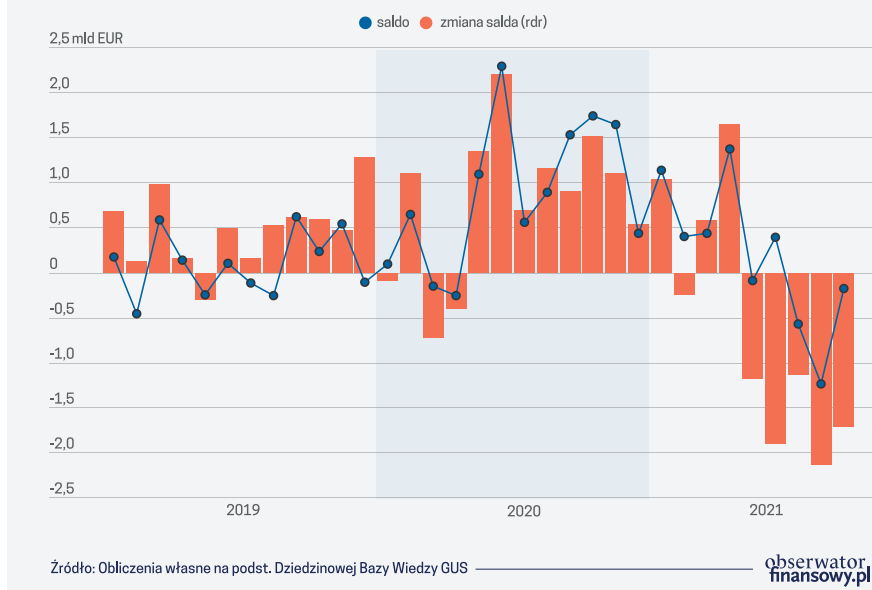
gicznym okresie 2020 r. W październiku skala spadku okazała się jeszcze większa (44 proc. rok do roku). Bardzo podobna sytuacja obserwowana jest m.in. w Hiszpanii, we Francji i w Czechach. Silne spadki produkcji samochodów w Europie znalazły odzwierciedlenie w zmniejszeniu polskiego eksportu części środków transportu. We wrześniu 2021 r. zmniejszył się on o 5 proc. rok do roku, był to więc pierwszy spadek eksportu w tej kategorii od czasu lockdownu z II kwartału 2020 r. We wrześniu wyhamował eksport akumulatorów litowo-jonowych, które do tego czasu były liderem polskiego eksportu

Bardzo dużą nierównowagą charakteryzują się także obroty w zakresie części do dóbr inwestycyjnych. Klasyfikowane są tu nie tylko części do dóbr inwestycyjnych, jak wskazuje nazwa, ale także części do produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku (m.in. części do odbiorników telewizyjnych oraz sprzętu AGD), a także w mniejszym stopniu wykorzystywane w produkcji pojazdów i części środków transportu. W okresie styczeń-wrzesień 2021 r. deficyt w tej kategorii wyniósł 8,3 mld euro i był o 1,6 mld euro wyższy w porównaniu z pierwszymi dziewięcioma miesiącami 2020 r. Wartość importu części dóbr inwestycyjnych w I połowie 2021 r. zwiększyła się o 22 proc. r/r, do czego przyczyniał się głównie popyt sektora eksportowego. W III kwartale dynamika importu obniżyła się do 12 proc. rok do roku, co odzwierciedla osłabienie wzrostowej tendencji eksportu realizowanego w ramach międzynarodowych łańcuchów dostaw. W tej kategorii klasyfikowane są także półprzewodniki.

Gorsze warunki cenowe naszej wymiany

Największym deficytem w wymianie handlowej Polski w okresie styczeń-wrzesień 2021 r. odznacza się wymiana w kategorii towary zaopatrzeniowe przetworzone. W ciągu dziewięciu miesięcy br. deficyt w tej kategorii wyniósł 11,5 mld euro, a więc był większy niż w przypadku paliw. W bieżącym roku deficyt w tej kategorii powiększył się już o 5,3 mld euro rok do roku, w tym w ciągu ostatnich trzech miesięcy o 2,7 mld euro.

Saldo handlu zagranicznego i zmiana w porównaniu z rokiem poprzednim



Udział przetworzonych towarów zaopatrzeniowych w polskim imporcie w br. kształtuje się na poziomie 32 proc., co oznacza, że jest to zdecydowanie najważniejsza kategoria w imporcie. Utrzymująca się wysoka dynamika importu (w III kwartale jego wartość zwiększyła się o 40 proc. rok do roku), która wpływa na szybkie pogarszanie się salda może wynikać z realizowanych jeszcze dużych zamówień przedsiębiorstw będących kluczowymi eksporterami, a także ze wzrostu cen importu w tej grupie.

W III kwartale najwyższe wzrosty obserwowane były w pozycjach obejmujących metale oraz produkty chemiczne. Wartość dostarczanych do Polski półproduktów z tworzyw sztucznych zwiększyła się o 60 proc. rok do roku, a wartość półwyrobów z żeliwa i stali zwiększyła się ponad dwukrotnie.

Ewentualne dalsze osłabienie eksportu w najbardziej importochłonnych grupach w kolejnych miesiącach prawdopodobnie wpłynie na obniżenie się dynamiki importu w tej kategorii. W przeciwnym kierunku na dynamikę importu towarów zaopatrzeniowych będą wpływały wysokie ceny surowców.

Wyrażna redukcja deficytu w paliwach w 2020 r. wynikała z silnego spadku cen surowców energetycznych, a także mniejszych dostaw. W I połowie 2020 r. z powodu pandemii wyraźnie obniżył się bieżący i oczekiwany popyt na paliwa, co wpłynęło na ich silną przecenę na światowych rynkach. W kwietniu 2020 r. cena ropy obniżyła się do 18,4 dol. za baryłkę, tj. do najniższego poziomu od 1999 r. Spadek cen ropy o ponad 70 proc. rok do roku odzwierciedlał ówczesne na-

stroje. Szybsze od oczekiwań ożywienie światowej gospodarki i ograniczenia podażowe wpłynęły na duże wzrosty cen paliw w bieżącym roku. Ceny ropy nie tylko powróciły do poziomów obserwowanych przed pandemią, ale nawet znacznie je przekroczyły. Jeszcze większe wzrosty obserwowane są na rynkach gazu ziemnego. Ceny na rynku europejskim obecnie kształtują się na historycznie najwyższym poziomie. Ponadto ceny węgla wzrosły do najwyższego poziomu od kryzysu w 2008 r.

Czynniki te wpłynęły na pogorszenie salda w polskim handlu zagranicznym. Deficyt w kategorii paliwa nieprzetworzone wyniósł w okresie styczeń-wrzesień 9,1 mld euro i powiększył się w porównaniu z analogicznym okresem 2020 r. o 2,6 mld euro. Deficyt w paliwach przetworzonych powiększył się do 2,5 mld euro (wzrost o 1,1 mld euro rok do roku).

Obserwowany obecnie silny wzrost cen na rynkach międzynarodowych przyczyni się w kolejnych miesiącach do szybkiego pogłębiania się deficytu w paliwach, który w końcu 2021 r. może osiągnąć rekordowe rozmiary.

W kolejnych miesiącach deficyt w obrotach polskiego handlu zagranicznego może być zatem większy, co może spowodować, że po rekordowej nadwyżce w 2020 r. (w wysokości 10,5 mld euro), w 2021 r. ponownie pojawi się ujemne saldo.

Autor wyraża własne opinie,
a nie oficjalne stanowisko NBP.

Wojciech Mroczek jest ekspertem ekonomicznym w Departamencie Statystyki NBP. Zajmuje się analizami handlu zagranicznego.

EBC gra w zielone

Słowo inflacja rozbrzmiewa głośno odmieniane przez wszystkie przypadki w niemal wszystkich stolicach świata.



JERZY
BIELEWICZ

W Waszyngtonie Jerome Powell, szef Fed, i Janet Yellen, sekretarz skarbu, kolejny raz tłumaczyli członkom Kongresu Stanów Zjednoczonych (1 grudnia 2021 r.), jak poradzić sobie z narastającym wzrostem cen o dynamice najwyższej, bagatela, od trzech dekad!

Media przestrzegają, że notowania prezydenta Joego Bidena i demokratów mogą w dużej mierze zależeć od stanu portfela zwykłych Amerykanów. A ci przecież płacą i płacą krocie za benzynę, gaz, żywność i inne artykuły powszechnego użytku. Przewodniczący Rezerwy Federalnej niemal nazajutrz po odnowieniu mandatu zmienił kierunek polityki monetarnej o 180 stopni. A przecież prezydent Biden wybierał między Powellem, desygnowanym na to stanowisko jeszcze przez poprzednika, tj. prezydenta Donalda Trumpa, a kandydatką popieraną przez „progressywnych” demokratów Laelą Brainard, która widziałaby Fed jako instytucję zaangażowaną w walkę ze zmianami klimatycznymi. Powell, narrację w której inflacja miała być „przejściowa”, zastąpił przyznaniem się do błędu i określeniem szybkiego wzrostu cen jako trendu czy zjawiska o charakterze... „uporczywym”. Nie zamierza też angażować Fed w działania inne niż

dotychczasowy mandat tej instytucji nadany jej przez obywateli.

Inaczej sprawy się mają w UE, gdzie prezes EBC Christine Lagarde twierdzi, że warunki niezbędne do zasygnalizowania cyklu podwyżek stóp procentowych ciągle jeszcze nie są spełnione, a jednocześnie prowadzi EBC w takim kierunku, by ryzyko portfeli podległych banków komercyjnych strefy euro było oceniane na podstawie ich zaangażowania w „zieloną rewolucję”. Miałoby to przełożenie zarówno na wysokość wymaganych rezerw, jak również na koszt pieniądza pożyczanego przez te banki od EBC poprzez między innymi ocenę jakości zastawów. Może też z tych względów niespodziewanie rezygnację złożył Jens Weidmann, który jako szef niemieckiego banku centralnego, starał się od lat przekonywać Radę Prezesów EBC do bardziej konserwatywnej i wstrzemięźliwej polityki monetarnej. Jego pogląd na zakres kompetencji banków centralnych też był jasny i znany.

Media przestrzegają, że notowania prezydenta Joego Bidena i demokratów mogą w dużej mierze zależeć od stanu portfela zwykłych Amerykanów. A ci przecież płacą i płacą krocie za benzynę, gaz, żywność i inne artykuły powszechnego użytku

Przykładowo, w lipcu 2021 r. na konferencji „Zielony łabędź 2021” („Green Swan 2021”) zorganizowanej przez BIS dla bankowców centralnych powiedział wprost: „banki centralne nie powinny karać lub promować wybranych gałęzi gospodarki”, a „naszym głównym celem pozostaje stabilność cen”. Jak widać przekonywał bezskutecznie. Można też zaryzykować stwierdzenie, że jego decyzję mógł przyspieszyć wybór, jakiego dokonali obywatele RFN, wskazując na nowy koalicyjny rząd SPD, Zielonych i Liberalów. Tak oto jesteśmy właśnie świadkami stworzenia swoistego triumwiratu: Komisja Europejska z projektem Fit for 55, EBC z wprowadzaną właśnie „zieloną” strategią oraz koalicyjnego rządu w RFN z programem zapowiadającym ekspansję fiskalną, której głównym celem ma być – no właśnie – walka ze zmianami klimatycznymi.

Porozumienie koalicyjne SPD-Zieloni-FDP zakłada bardzo wysokie ceny energii w UE, chociażby poprzez ustalenie minimalnego kosztu uprawnień do emisji CO₂ na poziomie 60 euro za tonę wyemitowanego dwutlenku węgla, a ten koszt wzrósł przecież z 4 do 82 euro za tonę (ponad dwudziestokrotnie) zaledwie w ciągu 5 ostatnich lat, przy czym w ciągu 12 miesięcy podskoczył z 30 do 82 euro za tonę... Zwolennicy wysokich cen energii, a mówiąc wprost tzw. „zielonej” inflacji, twierdzą, że w ten sposób chcą zachęcić końcowych użytkowników do oszczędności i inwestycji w OZE. Czy jednak wydarzenia ostatnich tygodni na rynku gazu naturalnego, w tym szantaż energetyczny Gazpromu i Rosji Putina wobec tym razem całej UE nie jest bezpośrednim dowodem, że założenia transformacji energetycznej suflowane Europie przez Niemcy okazały się błędne i naraziły całą wspólnotę na poważne zagrożenia – nie tylko energetyczne!

W mojej ocenie zaangażowanie EBC w politykę klimatyczną jest błędem, ruchem w kierunku fiskalizmu i bieżącej polityki. Trudno też uciec od refleksji, że podwyższony poziom inflacji może być na rękę tym państwom członkowskim, które zmagają się z nadmiernym zadłużeniem. Czy jednak długo jeszcze EBC może nie reagować na wzrost inflacji przez zaniechanie wykupu suwerennych obligacji Włoch, Francji czy Hiszpanii i następczy wzrost stóp procentowych oraz kosztu długu?

Autor wyraża własne opinie,
a nie oficjalne stanowisko NBP.

Jerzy Bielewicz, ekonomista i dziennikarz.
Zajmuje się tematyką funkcjonowania przedsiębiorstw i wydarzeniami w światowej gospodarce. Pracuje w Departamencie Zagrożeń NBP

Banki centralne i bańki społecznościowe



RAFAŁ WOŚ

publicysta

Czy bank centralny powinien być aktywny w mediach społecznościowych? To pytanie rozgrzewa od paru tygodni rodzimy świat publicystyki ekonomicznej. Jedni uważają, że to nie przystoi, kompromituje oraz szkodzi. Inni przeciwnie: że nareszcie instytucja przemówiła językiem zrozumiałym dla zwykłych ludzi. Okazuje się, że podobne pytania nurtują nie tylko nas. Powstało już nawet na ten temat parę prac naukowych.

Zaczął były wiceprzewodniczący Fedu Alan Blinder. W 2018 r. opublikował tekst „Through a Crystal Ball Darkly: The Future of Monetary Policy Communication” (Mroki kryształowej kuli. Rzecz o komunikacji banku centralnego w nowych czasach). Przestrzegał, że banki centralne są skazane na porażkę w mediach społecznościowych, bo ich próby przebicia się ze skomplikowanym przekazem doprowadzą jedynie do kakofonii. Słowem – nie warto. Inni ekonomiści, choćby Carin van der Cruisen, dodawali z kolei, że opinia publiczna nie ma potrzebnej wiedzy ani specjalnego zapachu do tego, by się komunikacją banku centralnego kłopotać. Więc też nie warto.

Nieco inaczej widzą sprawę ekonomiści Michael Ehrmann oraz Alena Wabitsch, którzy postanowili przebadать faktyczny odbiór aktywności Europejskiego Banku Centralnego w mediach społecznościowych – konkretnie na Twitterze w latach 2012–2018. W tym czasie TT stał się ulubionym medium światka dziennikarsko-politycznego, zaś na czele EBC stali Mario Draghi i Christine Lagarde. Dodajmy, że Francuzka – oprócz oficjalnych kont

” W epoce mediów społecznościowych banki centralne są w stanie docierać ze swoim przesłaniem do zwykłych ludzi. Wymaga to od nich jednak wyjścia z wież, z których przez lata rzeczywistość obserwowali

urzędowych – ma też prywatne konto twitterowe, na którym jest bardzo aktywna. Badane było ćwierkanie ze strony samego banku i o banku, w językach angielskim i niemieckim.

Wnioski badaczy, przedstawione w pracy „Central Bank Communication with Non-Experts: A Road to Nowhere?” (Komunikacja banku centralnego z amatorami – czy to droga donikąd?), są ciekawe i nie zawsze oczywiste. Pierwszy nie zaskakuje. Wynika z niego, że tweety zwykłych ludzi na temat EBC oraz jego polityki i szefostwa były dalece bardziej subiektywne niż te formułowane przez ekspertów. Jednocześnie (wniosek drugi) to właśnie te subiektywne i ostrzejsze ćwierknięcia rozchodziły się szerzej. Wniosek trzeci (łączy dwa poprzednie) jest następujący: jeżeli bank centralny faktycznie chce używać mediów społecznościowych jako żywego kanału komunikacji (a nie tylko pro forma), to musi

się otworzyć na interakcje ze zwykłymi twitterowcami. To znaczy powinien wchodzić w rozmowy z nieekspertami przy pomocy ich języka oraz odwołując się do interesujących ich tematów. Tylko wtedy komunikacja zacznie przynosić efekty. Inaczej pozostanie martwym narzędziem. Utrzymywanym jedynie po to, żeby nikt się nie czepiał, że „nie jesteśmy obecni w socjalach”.

Jeżeli jednak bankowi zależy na tym, żeby rozmowa na temat jego poczynania była z jednej strony żywa, a z drugiej spokojniejsza, to musi jak najczęściej organizować oficjalne konferencje. Badacze odkryli, że zawsze po takim wydarzeniu natura dyskusji zmieniała się na bardziej ułożoną i merytoryczną. Głównie dlatego, że uaktywniali się użytkownicy określani jako „nielaicy”. Czyli ci, co poczynania banku centralnego śledzą albo zawodowo, albo przynajmniej regularnie. Oczywiście z badania wychodzi także, że dyskusja ożywiła się za każdym razem, gdy szefowie EBC sięgali po niekonwencjonalny język lub sposób wypowiedzi. Tak na TT, jak i poza nim – jak choćby po słynnych słowach Draghiego z lipca 2012 r., że bank zrobi „whatever it takes” (wszystko, co będzie trzeba), żeby bronić stabilności strefy euro.

Pracę Ehrmanna oraz Wabitsch podsumować można tak: w epoce mediów społecznościowych banki centralne są w stanie docierać ze swoim przesłaniem do zwykłych ludzi. Wymaga to od nich jednak wyjścia z wież, z których przez lata rzeczywistość obserwowali. I nie trzeba się przejmować hejterami, którzy głoszą, że „to przecież nie przystoi”.



KAPITALIZM na rynku nieruchomości

Robbie Nelson postawił na blogu „Jacobin” odważną tezę: „kapitalizm nigdy nie zaspokoi społecznego zapotrzebowania na wysokiej jakości, przystępne cenowo mieszkania”. Powód? Odpowiedź zawiera się w dwóch słowach: żądza zysku.



ARTUR
PATRZYŁAS

dziennikarz Forsal.pl

Jedną z podstaw neoliberalnego kapitalizmu jest – zdaniem Nelsona – prywatyzacja i utowarowienie reprodukcji społecznej. Najbardziej dramatycznym w skutkach przykładem zjawiska traktowania mieszkań jak spekulacyjnego dobra jest być może hiperfinansjalizacja rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych z połowy pierwszej dekady XXI wieku. Posiadanie dachu nad głową przestało być traktowane jako podstawowa ludzka potrzeba.

Dla kogo lokum?

Czy państwo powinno w ogóle zapewniać każdemu tani dach nad głową, a jeśli tak, to w jaki sposób? – Moim zdaniem państwo powinno ingerować w rynek przede wszystkim pośrednio. Właściwie jedynym segmentem, w którym istnieje potrzeba budowy mieszkań przez państwo jest budownictwo komunalne – mówi dr Adam Czerniak ze Szkoły Głównej Handlowej. Zwraca uwagę na potrzebę reformowania prawa regulu-

jącego działanie tej części rynku. – Zarządzanie mieszkaniami komunalnymi w Polsce jest bardzo nieefektywne. Problem polega na tym, że osobom, które uzyskały prawo do zajmowania lokalu komunalnego trudno je odebrać nawet wtedy, gdy przestają spełniać kryteria upoważniające do jego zajmowania – mówi ekspert.

Zdaniem Marka Wielgi, eksperta portalu GetHome.pl, zapewnienie dachu nad głową najbiedniejszym rodzinom to zadanie gmin. Zupełnie się z niego nie wywiązują. – W 2020 r. gminy oddały do użytkowania zaledwie 1009 mieszkań komunalnych, co jest wynikiem najgorszym w historii III RP. Katastrofalne są także statystyki dotyczące rozpoczynanych budów. W 93 proc. powiatów nie rozpoczęła się w 2020 r. budowa ani jednego mieszkania komunalnego – mówi Marek Wielgi.

Wróćmy do wywodów Nelsona. Przekonuje on dalej w swoim tekście, że każdy towar na wolnym rynku podlega znacznym wahaniom cen i w kapitalizmie to się nie zmienia. Dotyczy to także mieszkań. Jakie są tego skutki? Gdy ceny mieszkań spadają, to wynajmujący mieszkania nie mają motywacji do dbania o nie, a wielu właścicieli nieruchomości, szczególnie tych niezamożnych, wpada w tarapaty finansowe, ponieważ wyso-

kość hipotek zaczyna przewyższać wartość nieruchomości. Gdy ceny rosną (tak jak obecnie), w dużych miastach krajów takich jak USA obserwujemy narastanie rynkowej bańki, to najubożsi są poddawani dużej finansowej presji lub wysiedlani z mieszkań. Prywatnym właścicielom nie oplaća się z kolei budować lub wynajmować im mieszkań.

Pensje kontra ceny

Czy dostęp do mieszkań w dużych polskich miastach stał się problemem? Jeżeli przyjmiemy długą perspektywę (2005–2020; dane Eurostatu), to okaże się, że to właśnie w Polsce przeciętna cena mieszkania wzrosła najbardziej spośród wszystkich krajów UE, dla których dostępne są takie dane (aż o 142 proc.). To znacznie więcej niż chociażby w Czechach (121 proc.), Niemczech (67 proc.), Danii (49 proc.) czy Holandii (34 proc.). Okazuje się jednak, że wynagrodzenia w Polsce rosły w analizowanym długim odstępie czasu jeszcze szybciej niż ceny mieszkań. W przypadku pary uzyskującej przeciętne wynagrodzenie, mającej dwójkę dzieci, dochody netto wzrosły w ciągu 15 lat o 143 proc. W przypadku wspomnianych powyżej krajów wzrosty te wyniosły kolejno: 104 proc. (Czechy), 42 proc. (Niemcy), 44 proc. (Dania) oraz 50 proc. (Holandia).



fot. Shutterstock

mości

Spadek oprocentowania kredytów sprawił, że choć cena przeciętnej nieruchomości wzrosła aż o 142 proc., to rata kredytu zaciąganego na 30 lat zwiększyła się jedynie o 63 proc. (wyliczenia Expandera). Widzimy więc, że raty pochłaniały w 2020 r. mniejszą część wynagrodzeń netto rodzin o przeciętnych dochodach. Nie możemy więc stwierdzić, że mieszkania w Polsce stały się mniej dostępne.

Od kryzysu na rynku w 2007 r. przez około dekadę obserwowaliśmy w Warszawie wzrost wskaźnika średnich zarobków brutto do średniej ceny mieszkań. O ile w 2007 r. za przeciętne wynagrodzenie brutto można było kupić w stolicy 0,44 mkw., o tyle w 2017 r. już 0,78 mkw. Po 2017 r. trend odwrócił się. Podobną sytuację obserwowaliśmy w innych dużych polskich miastach. Do 2017, 2018 r. wskaźnik rósł, ale po tym czasie ceny nieruchomości zaczęły prześcigać pensje. Dostępność mieszkań znacznie pogorszyła się w 2021 r.

Gdzie te mieszkania?

Kolejny problem polega na tym, że w Polsce jest po prostu za mało mieszkań. Ministerstwo Rozwoju oszacowało, że na koniec 2019 r. deficyt wyniósł 641 tys. mieszkań. Rośnie też przez ostatnią dekadę liczba osób ubiegających się o mieszkania komunalne. Ostatnie dane Głównego Urzędu Statystycznego wskazują, że w 2018 r. po mieszkania od gmin czekało w kolejce 150,6 tys. gospodarstw domowych. Jednak potrzeby z pewnością są dużo większe. Po prostu wiele rodzin nie stara się o mieszkanie komunalne ze względu na bardzo surowe kryteria. – Szacuje się, że nawet

40 proc. gospodarstw domowych marzących o samodzielnym lokum ma zbyt wysokie zarobki, żeby starać się o mieszkanie od gminy, a równocześnie zbyt niskie, żeby kupić je za kredyt – mówi Marek Wielgo.

Dlaczego samorządy nie budują mieszkań dla najuboższych? Przede wszystkim dlatego, że mają notoryczne problemy z budżetami. Teraz mogą liczyć jednak na silną pomoc państwa. Rząd zmodyfikował zarówno program wsparcia budownictwa komunalnego, jak i społecznego czynszowego. Od marca 2021 r. gminy mogą uzyskać dofinansowanie w wysokości nawet 80 proc. kosztów inwestycji, a nie jak wcześniej 35–45 proc. – Dofinansowanie z Funduszu Dopłat przy Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) dotyczy zarówno budowy mieszkań komunalnych, jak też remontów pustostanów. Co ważne, są zarezerwowane na ten cel pieniądze w budżecie państwa. Problem jedynie w tym, by gminy chciały po nie sięgać – mówi Wielgo.

Finansjalizacja i spekulacja

Na polskim rynku nieruchomości mamy do czynienia z postępującą finansjalizacją – wynika z artykułu „Istota i skala finansjalizacji rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2000–2015” (opublikowany w „Studia i Prace”, Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, Zeszyt Naukowy 165). Głównymi jej miarami są relacje wartości kredytów hipotecznych do PKB i produktu krajowego per capita. Oba te wskaźniki rosły we wskazanym okresie i to szybciej niż w całej UE. Autorka artykułu Dominika Godowska-dos Santos przytacza wyniki naukowych opracowań na temat dostępności mieszkań dla różnych grup społecznych. Okazuje się, że gospodarstwa domowe w Polsce są pod tym względem w lepszej sytuacji niż unijne. Finansjalizacja prowadzi jednak w Polsce do pogorszenia sytuacji gospodarstw domowych o najniższych dochodach w porównaniu do lepiej uposażonych. Najmocniej dotyka osoby wynajmujące nieruchomości po rynkowych cenach.

Czy mamy już jednak do czynienia ze spekulacją? Zdaniem wiceprezesa zarządu JLL Kazimierza Kirejczyka obserwujemy w Polsce to zjawisko. Wykazał on podczas prezentacji przedstawionej na XVII Kongresie Finansowania Nieruchomości Mieszkaniowych, że w większości miast mieszkania stają się coraz mniej dostępne (w dużej mierze na skutek spekulacji). Sytuacja rynkowa jest jego zdaniem zbliżona do tej z lat 2012–2013, ale wciąż wyraźnie lepsza niż podczas kryzysu z 2007 r. Zdaniem Kirejczyka w pierwszym kwartale 2021 r. można było już zaobserwować na rynku klasyczną spekulację.

Wiele wskazuje na to, że zjawisko to ma jednak niewielką skalę. Z badania przeprowadzonego przez NBP wynika, że tylko jedna na 15–20 osób kupuje mieszkanie w celu jego szybkiej odsprzedaży. Zjawisku flippingu przyjrzeni się: kierownik Zakładu Ekonomii Instytucjonalnej i Politycznej w Szkole Głównej Handlowej dr Adam Czerniak, partner zarządzający ThinkCo Tomasz Bojć oraz specjalistka ds. mieszkalnictwa w Instytucie Rozwoju Miast i Regionów Hanna Milewska-Wilk. W raporcie „Zjawisko flippingu na polskim rynku mieszkaniowym” ocenili, że niemal 6 proc. wszystkich transakcji sprzedaży na rynku mieszkaniowym to transakcje flippingowe, przy czym w niektórych lokalizacjach (np. Katowice, Bydgoszcz) osiągnęły nawet wartości dwucyfrowe.

– „Flipperzy” uaktywnili się w Polsce w 2017 i 2018 r. Na niektórych rynkach nawet co siódme mieszkanie było kupowane przez tę grupę. Od mniej więcej połowy tego roku aktywność spekulantów zaczyna stopniowo spadać, co ma związek z rosnącymi stopami procentowymi oraz obawami o to, że ceny mieszkań przestaną szybko rosnąć – mówi Czerniak. Eksperci zwracają uwagę, że tak duży udział transakcji flippingowych byłby uznany w USA za zagrażający stabilności rynku mieszkaniowego.

O tym, że spekulanci i duże fundusze inwestycyjne „psują” rynek, świadczy to, że Ministerstwo Rozwoju i Technologii rozważa wprowadzenie specjalnych limitów na zakup mieszkań. Resort informuje, że takie rozwiązania, zawarte w przygotowywanym przez rząd „Pakiecie antyinflacyjnym”, objęłyby również tzw. pustostany, czyli mieszkania kupowane wyłącznie w celach inwestycyjnych – mówi Wielgo.

Z danych portalu prawo.pl wynika, że fundusze mieszkaniowe z kapitałem zagranicznym wykupiły już 7 tys. mieszkań w Polsce. Wyliczenia serwisu wskazują, że do 2028 r. już 90–100 tys. mieszkań będzie własnością takich funduszy. Dominującym modelem ich działania jest kontraktowanie budowy całych budynków pod najem. Adam Czerniak uważa jednak, że to wciąż niewielki udział całego rynku, a wzrost aktywności funduszy nie wymaga regulacji. – Polska nie ma jednak aż takich problemów – z funduszami spekulacyjnymi, z którymi boryka się Berlin i przez najbliższych kilka dekad nie będzie ich mieć. W stolicy Niemiec aż 80 proc. wszystkich mieszkań jest wynajmowanych, a 15 proc. znajduje się w rękach zaledwie czterech funduszy, które dyktują ceny – mówi ekspert. Podkreśla też, że jednak to między innymi dzięki aktywności funduszy rynek najmu w Niemczech jest tak popularny i stabilny, a ponad połowa Niemców żyje w wynajmowanym lokum.

Najlepsi dzienni ekonomiczni 20



karze 21



W tym roku organizowany przez NBP Konkurs im. Władysława Grabskiego odbył się po raz dziewiętnasty. W konkursie zostali nagrodzeni autorzy i redakcje. Celem konkursu jest wybranie i wyróżnienie artykułów, audycji i programów telewizyjnych, w których dziennikarze wyjaśniają skomplikowane gospodarcze zagadnienia, przyczyniając się do zwiększenia wiedzy ekonomicznej Polaków.

Trudno przecenić rolę dziennikarstwa ekonomicznego, szczególnie w pandemicznych czasach, kiedy o inflacji dyskutują wszyscy – mówił podczas gali Konkursu im. Władysława Grabskiego Prezes Narodowego Banku Polskiego prof. Adam Glapiński.

Prezes NBP poinformował w trakcie gali o rozpoczęciu nowego Konkursu o Nagrodę Prezesa NBP – „Wpływ szoku pandemicznego na wzrost gospodarczy i inflację”.

Tytuł „Dziennikarza Ekonomicznego 2021 roku” za całokształt pracy dziennikarskiej przyznano Maciejowi Wośko z „Gazety Bankowej”. Odbierając główną nagrodę laureat zauważył, że dziennikarstwo to rzemiosło, w którym czasami udaje się stworzyć coś dobrego, ciekawego, coś wartego uwagi.

Członkowie redakcji programu „Państwo w Państwie” (Polsat News), którzy otrzymali tytuł „Redakcji 2021 roku”, podkreślali, jak ważne jest podnoszenie, wciąż niskiej, świadomości ekonomicznej Polaków, wyrażając przy tym nadzieję, że swoim programem trafiają do wielu Polaków potrzebujących wiedzy na temat finansów.

Nagrody zdobyli: w kategorii „Polityka pieniężna i stabilność finansowa” – Maksymilian Wysocki z portalu wGospodarcze.pl, w kategorii „Felieton lub analiza” – Jacek Musiał ze „Śląskiego Kuriera Wnet”, a w kategorii „Pandemia wyzwaniem dla krajowych finansów i gospodarki” – Grażyna Rakowicz z TVP3 Bydgoszcz. Laureatką „Wywiadu” została Emilia Świętochowska z „Dziennika Gazety Prawnej”, a wyróżnienie w tej kategorii otrzymał Stanisław Koczoł z „Gazety Bankowej”.

Zespół redakcyjny TVP3 Rzeszów zwyciężył w kategorii „Problematyka regionalna”. Wyróżnienie w tej kategorii otrzymał Krystian Kaźmierczyk z Telewizji Republika.

Edukacja ekonomiczna najmłodszych jest bardzo ważna. Mówienie o inflacji do pięciolatka to wyzwanie – mówiła Beata Piechowska-Olszewska z Polskiego Radia Dzieciom, laureatka nagrody w kategorii „Finanse osobiste i edukacja ekonomiczna”.



DBAMY O WARTOŚĆ POLSKIEGO PIENIĄDZA

Nagroda Gospodarcza Prezydenta RP

Zdecydowałem się ją przyznać, dlatego że ostatnie dwa lata – a zwłaszcza poprzedni rok, ale w dużej części i ten – był to czas bardzo trudny także dla mnie jako Prezydenta, który martwi się o bezpieczeństwo Rzeczypospolitej. Chodzi także o bezpieczeństwo gospodarcze, a jego niezwykle ważną częścią jest bezpieczeństwo systemu bankowego.

Prezydent Rzeczypospolitej Polskiej Andrzej Duda
– listopad 2021

Bank Światowy

Niezwykle ważne jest bezprecedensowe wsparcie, jakiego władze udzieliły w celu ochrony dochodów, ochrony miejsc pracy. Należy docenić rolę zarówno Narodowego Banku Polskiego, jak i rządu.

Gallina Vincelette, dyrektor Banku Światowego
na Unię Europejską, dla portalu „Obserwator Finansowy”
– listopad 2021

Prezes NBP prof. Adam Glapiński laureatem głównej nagrody „Polski Kompas 2021”

Za bezkompromisowe, przemyślane i skuteczne decyzje podejmowane przez bank centralny w czasie kryzysu, za złoto, którego wciąż przybywa w skarbcu Narodowego Banku Polskiego, za niezależność i spokój godny władzy finansowej kraju.

„Polski Kompas” – październik 2021

Międzynarodowy Magazyn CFI.co

Uzasadnienie decyzji przyznania nagrody „Najlepiej zarządzany bank centralny w Europie w 2021 roku”: Pod kierownictwem prof. Adama Glapińskiego NBP błyskawicznie zareagował na pojawienie się pandemii, co pozwoliło uchronić polską gospodarkę przed spełnieniem się najgorszego scenariusza głębokiej recesji i wysokiego bezrobocia. Narodowy Bank Polski, a przez to i Polska, jest liderem w zakresie walki z gospodarczymi skutkami pandemii.

Capital Finance International – kwiecień 2021