

Andrzej Bogus

Deflacja – nowe wyzwania przed polityką pieniężną

Finanse i Prawo Finansowe 1/3, 112-113

2014

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

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Deflacja – nowe wyzwania przed polityką pieniężną

Andrzej Bogus

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Zakład Bankowości

Dotychczas skuteczność polityki pieniężnej oceniana była przez pryzmat realizacji celu inflacyjnego. Stabilność cen wiązano z niewielkim wzrostem ich poziomu. W Polsce przyjęto długofalowy cel inflacyjny na poziomie 2,5% w skali roku z możliwością odchylenia o jeden punkt procentowy. Już wtedy zakładano, że poziom inflacji poniżej 1,5% oddziaływałby niekorzystnie na koniunkturę gospodarczą. Utrzymywanie inflacji w korytarzu wahań od 1,5% do 3,5% uznawano za optymalny, najbardziej sprzyjający rozwojowi gospodarczemu i zapewniający równowagę. Realizacji tak określonego trwałemu celowi inflacyjnemu podporządkowane były narzędzia polityki pieniężnej wykorzystane przez Radę Polityki Pieniężnej. Podkreślić należy, że dotychczasowemu procesowi transformacji gospodarki Polski towarzyszyło zjawisko dezinflacji, czyli ciągłego obniżania poziomu cen. Obawa przed ożywieniem procesów inflacyjnych była „genetycznym” uwarunkowaniem polityki realizowanej w poszczególnych okresach.

Przełomem stał się rok 2014. Od początku tego roku dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) uległa

Tabela 1. Średnioroczna dynamika cen konsumpcyjnych w Polsce w latach 2010–2014

Wskaźniki inflacji	2010	2011	2012	2013	2014			
					I	V	VII	VIII
CPI	2,6	4,3	3,7	0,9	0,5	0,2	-0,2	-0,3

Źródło: opracowanie własne w oparciu o: *Raport o inflacji lipiec 2014*, NBP oraz dane GUS.

obniżeniu, aby w lipcu i sierpniu osiągnąć wynik ujemny. Po raz pierwszy w dotychczasowym rozwoju Polski pojawiła się deflacja. Proces dezinflacji i pojawienie się deflacji obrazuje następujące zestawienie (tabela 1).

Główną przyczyną postępującego spadku inflacji i powstanie deflacji było obniżenie cen żywności (ograniczenia eksportowe i dobry urodzaj), niska presja popytowa oraz obniżenie się tzw. inflacji bazowej zdeterminowanej w poważnym stopniu przez ceny administrowane (w tym energii).

Powstanie zjawiska deflacji jest dużym wyzwaniem dla polityki makroekonomicznej. Długotrwały spadek ogólnego poziomu cen stwarza zagrożenie dla spadku globalnego popytu (poprzez odkładanie zakupów w czasie i oczekiwanie niższych cen) oraz funkcjonowania sprawnych systemów motywacyjnych, których podstawą jest wzrost dochodów.

Recesyjne doświadczenia Japonii, gdzie deflacja uniemożliwiła przez dziesięć lat wzrost gospodarczy, zmuszają NBP do poszukiwań zmian w polityce monetarnej. Impulsem poszukiwań nowych rozwiązań są także radykalne zmiany w polityce pieniężnej realizowanej przez inne banki centralne, w tym zwłaszcza EBC. Bardzo niski poziom inflacji (w maju br. 0,5%) oraz zagrożenia dla wzrostu gospodarczego w strefie euro było powodem kolejnego złagodzenia warunków monetarnych poprzez:

- obniżenie stóp procentowych,
- rozszerzenie polityki tzw. luzowania ilościowego (*quantitative easing*).

W pierwszym przypadku po obniżeniu stopy refinansowej do 0,15% EBC jako

pierwszy bank centralny wprowadził ujemną stopę depozytową dla banków komercyjnych ($-0,10\%$) zachęcając je w ten sposób do zwiększenia akcji kredytowej.

W drugim obszarze działań EBC zdecydowanie zwiększył podaż pieniądza. Prowadzone w latach 2009–2011 programy skupu obligacji miały ograniczony charakter (75 mld euro w ciągu trzech lat). Od listopada 2014 r. EBC planuje zwiększenie podaży pieniądza o około 1 bln euro. Mechanizm transmisji polityki pieniężnej opierałby się na dwóch elementach:

- długoterminowych warunkowych pożyczek dla banków komercyjnych (tzw. LTRO);
- skupowania z rynku tzw. ABS-ów i obligacji zabezpieczonych.

Wyraźne zaznaczenie się deflacji w Polsce staje się również dużym wyzwaniem dla polityki pieniężnej NBP. Już po wrześniowym posiedzeniu RPP zasygnalizo-

wano możliwość obniżenia stóp procentowych (podstawowa stopa procentowa wynosi w dalszym ciągu 2,5%). Podkreśla się, że bieżący wskaźnik inflacji (deflacji) w tak istotny sposób nie różnił się od stałego celu inflacyjnego, co stwarza potrzebę bardziej radykalnych działań.

Analitycy są zgodni co do potrzeby istotnej obniżki stóp procentowych (o 50 lub nawet 100 punktów bazowych). Byłyby to najniższe stopy procentowe w historii polityki pieniężnej w Polsce.

Kwestią bardziej otwartą jest rozpoczęcie programów ilościowego poluzowywania polityki pieniężnej. Ale wymagałoby to zmian prawnych i instytucjonalnych funkcjonowania NBP i zwiększenia jego roli w stabilizowaniu gospodarki. Zjawiska deflacji mogą być więc inspiracją do takich zmian systemowych, które pozwolą NBP sprostać wyzwaniom procesowi deflacji i ożywienia koniunktury gospodarczej w Polsce.

Sytuacja gospodarcza w Polsce po pierwszym półroczu 2014 r.

Michał Zygmunt

Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania
Gospodarczego 4Future, Uniwersytet Łódzki, Wydział
Ekonomiczno-Socjologiczny

Wzrost gospodarczy

Polska gospodarka w drugim kwartale br. dostała zadyszki. Dotychczasowy dynamiczny wzrost Produktu Krajowego Brutto utrzymujący się od ponad roku wyhamował – w drugim kwartale był niższy niż w pierwszym o 0,1 p.p. i wyniósł 3,3% w ujęciu realnym r/r. Na dynamikę złożyły się następujące składniki: spożycie indywidualne – 1,7 p.p. udziału

we wzroście, spożycie publiczne – 0,1 p.p. udziału we wzroście, nakłady brutto na środki trwałe – 1,4 p.p. udziału we wzroście, przyrost rzeczowych środków obrotowych – 1,7 p.p. udziału we wzroście. Jedynie saldo obrotów z zagranicą miało ujemny wpływ na dynamikę realną PKB – obniżyło ją o 1,6 p.p. Jest to pierwszy ujemny wpływ salda eksportu i importu na wzrost PKB od kilku lat. Wytłumaczenie takiej sytuacji jest oczywiste. Konflikt za naszą wschodnią granicą zdecydowanie ograniczył możliwość eksportu towarów na Ukrainę. Ponadto rosyjskie embargo na polską żywność będzie zapewne wyraźnie widoczne w danych za III kwartał br. Pogorszenie się sytuacji eksporte-