S p r a w o z d a n i e

z seminarium współorganizowanego przez Komitet Nauk Ekonomicznych PAN, Radę Naukową Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego oraz Instytut Nauk Ekonomicznych PAN w dniu 25 stycznia 2022 r. nt.:

INFLACJA W POLSCE – PRZYCZYNY I PERSPEKTYWY

Program seminarium:

12.00 – Powitanie uczestników i wprowadzenie przez przedstawicieli współorganizatorów:
prof. Bogusław Fiedor – Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, przewodniczący KNE PAN
prof. Marian Gorynia – Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, prezes PTE
prof. Andrzej Szablewski –Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, Dyrektor

12.10- 13.00- Wystąpienia panelistów (ok. 10 minutowe; kolejność alfabetyczna)
prof. Łukasz Hardt – Uniwersytet Warszawski, wiceprezes PTE, członek RPP
dr Ludwik Kotecki – kandydat Senatu do Rady Polityki Pieniężnej, były wiceminister i główny ekonomista w Ministerstwie Finansów
dr Wojciech Paczos – Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, Cardiff University
prof. Andrzej Sławiński – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, były członek RPP

13.00-13.40 - Pytania, komentarze, dyskusja
13.40-14.00 – Podsumowanie i zakończenie
Moderatorzy: prof. Bogusław Fiedor, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu,
prof. Marek Kośny, przewodniczący Rady Naukowej PTE

Powitanie uczestników i wprowadzenie przez przedstawicieli współorganizatorów:

Profesor Bogusław Fiedor – Przewodniczący KNE PAN

Bardzo serdecznie witam Państwa przybyłych na dzisiejsze wspólne, kolejne seminarium Komitetu Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk, Rady Naukowej Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego i Instytutu Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk. Bardzo dziękuję panelistom za przyjęcia zaproszenia do krótkich wystąpień na dzisiejszym seminarium. Bardzo również dziękuję im wszystkim za przesłanie stosownych materiałów; również innym osobom: panu profesorowi Podkaminerowi, panu profesorowi Wojtynie, panu dr Łukaszowi Rachelowi, który razem z dzisiejszym panelistą, panem Wojciechem Paczosem, nadesłał materiał. Mamy również obiecany materiał od pana profesora Stanisława Gomułki. Wszystkie one będą zamieszczone w stosownej publikacji, która ukaże się… i na łamach Biuletynu Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego i również na stronie Komitetu Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk.

Proszę Państwa, żeby nie przedłużać, ja chciałem tylko powiedzieć, że jest niewiele tematów tak gorących jak inflacja. Już wcześniej merkantyliści zajmowali się inflacją, nazywając ją wówczas drożyzną a nie inflacją (od angielskiego *dearness*). O tym już pisał John Hales w

swoim słynnym traktacie *O wspólnym pożytku królestwa Anglii*. Zagrożenia związane z *dearness* czyli drożyzną wiązał przede wszystkim z eksportem, to znaczy… w kontekście poglądów merkantylistów było to oczywiście całkowicie zrozumiałe.

Tak że jeszcze raz wszystkich serdecznie witam i oddaję głos panu profesorowi Marianowi Gorynii, nowo wybranemu prezesowi Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego, a w poprzedniej kadencji przewodniczącego Rady Naukowej Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego.

Marianie, proszę bardzo.

Profesor Marian Gorynia – Prezes PTE

Dziękuję bardzo. Dzień dobry Państwu. Proszę Państwa, ja mam dzisiaj dwa powody do radości. Pierwszy powód to jest taki, żeby cieszyć się z tęgo, że udaje się nam zorganizować kolejne już z serii seminariów organizowanych przez Instytut Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk, Komitet Nauk Ekonomicznych, a także Polskie Towarzystwo Ekonomiczne. Myślę, że współpraca w tej trójce układa się bardzo dobrze i nam nadzieję, że będzie układać się jeszcze lepiej.

Drugi powód do radości jest taki, że chciałbym Państwu wszystkim przedstawić pana profesora Marka Kośnego, nowego przewodniczącego Rady Naukowej PTE. Mamy do czynienia, śmiało można powiedzieć, ze zmianą pokoleń w Radzie Naukowej Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego. Pan profesor Marek Kośny jest pewnie ze 20 lat młodszy ode mnie, no więc to jest kolejne, następne pokolenie. Pan profesor jest z nami, za chwilę będzie zabierał głos. Marek Kośny jest doktorem habilitowanym nauk ekonomicznych i jak już powiedziałem jest nowo wybranym przewodniczącym Rady Naukowej Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego. Jednocześnie pełni funkcję prodziekana Wydziału Ekonomii i Finansów na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu – tam gdzie pracuje mój znakomity przedmówca pan profesor Bogusław Fiedor. Pan profesor Marek Kośny prowadzi badania przede wszystkim w obszarze zastosowań metod statystycznych i ekonometrycznych do opisu i prognozowania zjawisk społeczno-ekonomicznych. Marek jest autorem kilkudziesięciu publikacji z tego obszaru; jako kierownik i wykonawca uczestniczył także w kilkunastu międzynarodowych i krajowych projektach badawczych oraz w projektach badawczo-wdrożeniowych. Myślę, że takie krótkie wprowadzenie wystarczy, a bardziej rozbudowane informacje na temat pana profesora Marka Kośnego znajdziecie Państwo na stronie Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego.

Dziękuję bardzo, życzę Tobie Marku, abyś radził sobie w kierowaniu Radą Naukową doskonale. Wszystkiego najlepszego.

Dziękuję.

2.23

Profesor Marek Kośny – Przewodniczący Rady Naukowej PTE

Bardzo dziękuję panie profesorze za tak miłe wprowadzenie. Dziękuję bardzo i też chciałbym od razu prosić panią profesor Elżbietę Mączyńską. Dla odmiany ma miłe informacje do przekazania, jak rozumiem o panu profesorze Marianie Gorynii. Bardzo proszę o głos.

Profesor Elżbieta Mączyńska – Honorowa Prezes PTE

Proszę Państwa… Ja mam pewien problem tu z internetem, bo mnie rozłącza, zwłaszcza jak jest kamera włączona, więc ja będę musiała chyba w trakcie wyłączyć kamerę, za co przepraszam, ale to lepsze niż całkowite rozłączenie.

Otóż chciałam się dołączyć do tych gratulacji które przed chwilą pan profesor Gorynia skierował do nowego pana przewodniczącego Rady Naukowej, ja też gratuluję oczywiście i też życzę żeby Rada Naukowa kwitła – jestem przekonana że tak będzie. A jeszcze raz przy okazji panu profesorowi Gorynii gratulacje z powodu tego, że został prezesem. Jak wiadomo, w Polskim Towarzystwie Ekonomicznym jest kadencyjność. Moja kadencja dobiegła końca, ale też ta kadencyjność w pewnym sensie dotyczy *Ekonomisty*. I dziś z radością chciałam Państwu zakomunikować, że pan profesor Gorynia zgodnie z zasadami obowiązującymi w Polskim Towarzystwie Ekonomicznym został powołany na redaktora naczelnego dwumiesięcznika *Ekonomista* znanego Państwu wszystkim i ja chciałam obwieścić tę radosną wiadomość, bo to dość długo trwało zanim Polska Akademia Nauk nam przysłała tę informację. Powinno to być właściwie automatycznie wraz z tym jak pan profesor został wybrany na prezesa Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego.

Chciałam panu profesorowi bardzo, bardzo pogratulować, życzyć siły i wytrwałości, i życzyć tego, by mu się udawało kierowanie *Ekonomistą* lepiej niż mnie się to udawało, bo ja przegrywałam w walce z punktozą, więc mam nadzieję, że ta walka o punkty będzie bardziej… skończy się naszym zwycięstwem. Ja bardzo ubolewam nad tym, co się dzieje obecnie w punktacji czasopism (co mnie zdumiewa i oburza) i życzę panu profesorowi, gratulując tej nominacji, życzę by miał dostatecznie dużo siły, żeby wspólnie przy naszej pomocy oczywiście – ja się tutaj też oferuję – żeby się udało dla *Ekonomisty* wywalczy to, na co *Ekonomista* naprawdę zasługuje. To jest, proszę Państwa, czasopismo które… za którym stoi 120 lat tradycji – 120 lat. No to proszę mi pokazać drugie takie czasopismo ekonomiczne w Polsce.

Panie Profesorze Gorynia, Panie Prezesie, życzę wszystkiego najlepszego i samych sukcesów – żeby się Panu udało wszystko to co Pan zamierza w odniesieniu i do Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego i do *Ekonomisty.*

Dziękuję bardzo.

Profesor Marian Gorynia

Pani Prezes, bardzo dziękuję za tę informację, za te gratulacje. A jeszcze dodam, że pan profesor Marek Kośny przejmuje moją dotychczasową rolę w naszych wspólnych seminariach INE PAN, KNE PAN i PTE. Tak więc Marek będzie dzisiaj debiutował jako prowadzący razem z panem profesorem Fiedorem. To także życzę powodzenia i już dziękuję bardzo.

Profesor Bogusław Fiedor

Dziękuję bardzo panie profesorze i bardzo proszę pana profesora Andrzeja Szablewskiego o krótkie wystąpienie.

[sprawy techniczne połączenia – pominięto]

Profesor Andrzej Szablewski - Dyrektor INE PAN

Witam Państwa i dziękuję za przyjęcie zaproszenia do udziału w naszym kolejnym seminarium naukowym. Ponieważ dzisiaj rano otrzymałem informację, że będę musiał wcześniej opuścić nasze spotkanie, chciałbym się krótko bardzo podzielić swoimi uwagami dotyczącymi tematu naszego spotkania.

Otóż obawy ekonomistów związane z inflacją wynikają z jednej strony z łatwości jej uruchomienia, z drugiej zaś [strony] z trudnościami jej zwalczania, zwłaszcza w obecnej sytuacji, na co zresztą zwracają uwagę nasi paneliści w przesłanych materiałach. W trwającej właśnie dyskusji nad przyczynami obecnej inflacji przeważa pogląd, że wywołana jest ona zarówno czynnikami zewnętrznymi jak i wewnętrznymi, w tym zwłaszcza błędną polityką fiskalną i monetarną. Myślę, że nie będę odosobniony jeśli chodzi o przekonanie, że w naszym przypadku błędy te są w pierwszym rzędzie konsekwencją nie tyle braku kompetencji decydentów, ale przyjętej przez rządzących filozofii, praktyki i stylu zarządzania gospodarką, w której to interes publiczny ustępuje miejsca (nie skrywanym zresztą specjalnie) wymogom utrzymania władzy, co tłumaczy zresztą permanentny brak gotowości do konsultowania i uwzględniania krytycznych uwag innych – zwłaszcza eksperckich środowisk. Trudno bowiem zakładać, aby premier mający za sobą karierę w sektorze bankowym i profesor ekonomii pełniący funkcję prezesa banku centralnego nie wiedzieli, że swoimi wypowiedziami sprzyjali uruchamianiu najgorszego scenariusza inflacyjnego jakim jest wzrost oczekiwań inflacyjnych.

Stawia to pod poważnym znakiem zapytania perspektywy skutecznego zwalczania inflacji, zwłaszcza jeśli obecne działania władz skupiają się przede wszystkim na podejmowaniu działań łagodzących skutki inflacji i to w sposób, który będzie raczej w przyszłości przyspieszać wzrost cen. Jak dotąd nie ma więc wyraźnych powodów, aby sądzić, że w sposób zasadniczy zmieni się filozofia i praktyka zarządzania gospodarką zdominowaną przez dążenie do podtrzymywania wysokiego popytu i obawą przed podejmowaniem niepopularnych decyzji.

Niepokojem też napawa dokonywana obecnie zmiana składu Rady Polityki Pieniężnej, która raczej nie gwarantuje, że nastąpi rzeczywiste odpolitycznienie tego kluczowego, jeśli chodzi o politykę antyinflacyjną, organu władzy.

Mój pesymizm co do możliwości zmiany filozofii i praktyki zarządzania opieram przede wszystkim na znajomości sposobu prowadzenia krajowej polityki energetycznej, która zwłaszcza w ostatnich latach, w ostatnich czasach oparta była na absurdalnej, w kontekście kierunku unijnej polityki energetycznej, obstrukcji w zakresie rozwoju energetyki odnawialnej, czego symbolem była ustawa blok… czego symbolem tylko była ustawa blokująca rozwój energetyki wiatrowej, bardzo dynamiczny wcześniej. Dzisiaj zamiast uderzania się we własne piersi, winnych trudnej sytuacji w polskiej energetyce poszukuje się w polityce unijnej; brakuje zaś klarownej, przekonywującej zmiany strategii dynamicznego odchodzenia od emisyjnej energetyki. W tym pesymizmie utwierdzają mnie zresztą materiały przedstawione przez naszych panelistów, które wskazują po pierwsze: jak trudne pod względem merytorycznym będzie prowadzenie polityki łagodzenia inflacji; i po drugie, że jej skuteczność będzie warunkowana odejściem od dotychczasowej filozofii, praktyki i stylu prowadzenia polityki gospodarczej.

Kończąc chciałbym wyrazić nadzieję, że mój pesymizm okaże się nieuzasadniony, nadmierny i stąd też za konieczne uznać należy prowadzenie dyskusji o najlepszych rozwiązaniach w zakresie polityki inflacyjnej, czemu służyć będzie także i nasze dzisiejsze spotkanie.

Życzę owocnych obrad. Dziękuję bardzo.

Profesor Bogusław Fiedor

Panie Profesorze, pan profesor wybrał trochę inną metodę rozpoczęcia niż pozostali, to znaczy profesor Gorynia, profesor Kośny i ja. Szanujemy, oczywiście.

Chciałbym teraz przejść już do wystąpień panelistów. Przyjęliśmy jak się wydaje jedyne możliwe rozwiązanie, które wszystkich może satysfakcjonować czyli kolejność alfabetyczną i w związku z tym chciałbym poprosić pana profesora Łukasza Hardta z Uniwersytetu War-

szawskiego, ustępującego członka Rady Polityki Pieniężnej, a zarazem nowo wybranego wiceprezesa Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego.

Bardzo proszę, Panie Profesorze.

Wystąpienia panelistów (kolejność alfabetyczna)

Profesor Łukasz Hardt

Dzień dobry Państwu, dziękuję za zaproszenie na dzisiejsze wydarzenie i możliwość podzielenia się z Państwem moimi uwagami dotyczącymi zjawisk inflacyjnych, szeroko rozumianych dzisiaj w Polsce.

[Sprawy techniczne połączenia – pominięto]

Podczas tego mojego krótkiego wystąpienia będę chciał odpowiedzieć czy spróbować odpowiedzieć na pytanie o to, dlaczego inflacja dzisiaj w Polsce jest tak wysoka, ostatni odczyt przypomnę: to jest 8,6% w grudniu. Ale z drugiej strony dlaczego też istotna część inflacji znajduje się pod wpływem, czy może znajdować się pod wpływem, polityki pieniężnej. O tych kwestiach zresztą pisałem w niedawnym, wspólnym artykule z panem profesorem Eugeniuszem Gatnarem, kolegą z Rady. Zresztą dzisiaj jest dla pana profesora Gatnara szczególny dzień - ostatni dzień kadencji pana profesora Gatnara w Radzie Polityki Pieniężnej. Nie widzę uczestników, ale być może pan profesor Gatnar jest z nami.

Ja też przyjmę taką konwencję tego mojego dzisiejszego wystąpienia, że co pewien czas będę robił przypisy do tego co mówię i te przypisy będą pojawiały się na czacie naszego spotkania. Pierwszym z nich jest link do tego artykułu do którego przed chwilką nawiązałem [https://www.rp.pl/opinie-ekonomiczne/art19297151-eugeniusz-gatnar-lukasz-hardt-iv-kadencja-od-plytkiej-deflacji-do-wysokiej-inflacji].

Dlaczego inflacja jest wysoka teraz w Polsce? Tych czynników powodujących to, że inflacja jest wysoka jest dużo. Jeśli chcemy zrozumieć ten mechanizm, który doprowadził do tak wysokiej inflacji, to musimy do wszystkich z nich się odnieść. Oczywiście ja skupię się tylko na tych najważniejszych, bo czas mojego wystąpienia jest ograniczony.

Po pierwsze trzeba powiedzieć o presji popytowej polskiej gospodarki i wreszcie trzeba też spojrzeć na procesy inflacyjne w dłuższej perspektywie, żeby też zobaczyć tą specyfikę właśnie inflacji dzisiaj w Polsce. I tu chciałbym wrócić do czasów sprzed pandemii. Ja rozumiem, że mentalnie i psychologicznie dla nas ten czas przed pandemią to jest taka trochę prehistoria pewnie, ale jeśli chcemy zrozumieć to, co dzieje się z inflacją dzisiaj, musimy do tamtych czasów wrócić. A wtedy, a wtedy mieliśmy do czynienia z bardzo istotnie przyspieszającą inflacją w Polsce. Przypomnę: styczeń 2019 0,7 poziom inflacji, grudzień 2019 poziom inflacji 3,4 i ten szczyt przed pandemiczny inflacji na poziomie 4,7% w lutym 2020 roku czyli to jest też to, co istotnie nas odróżnia od wielu innych krajów. Ja wiem, że w debacie publicznej często pada taki argument no, że właśnie inflacja w Polsce jest dużo wyższa niż w innych krajach. Ona też jest częściowo naturalnie wyższa niż w innych krajach, bo jesteśmy gospodarką przecież goniącą, doganiającą – to jest naturalne, że ona jest wyższa, ale jeśli chcemy porównywać się do innych krajów, to powinniśmy chociażby zobaczyć, co działo się z dynamiką procesów inflacyjnych w Polsce i w innych krajach. No w Polsce ten wzrost inflacji był dosyć spektakularny.

Ale pytanie, które możemy sobie teraz postawić – też w ramach naukowego seminarium, bo jak rozumiem taki charakter to nasze seminarium ma – to jakimi miarami inflacji my powinniśmy posługiwać się, jeśli chcemy właśnie odpowiedzieć na to pytanie jak silny jest popytowy ten komponent w naszych procesach inflacyjnych czyli tak naprawdę poszukujemy

odpowiedzi na pytania która część komponentu wskaźnika inflacji reaguje na wahania krajowej aktywności gospodarczej. A mówiąc bardziej precyzyjnie, my estymując parametry jakiejś zagregowanej krzywej Philipsa patrzymy na to jak uzyskać statystycznie istotne wartości parametrów łączących inflację z luką popytową, tak? W tej estymacji krzywej Philipsa w modelu patrzymy na to jak otrzymać właśnie istotne statystycznie parametry dotyczące tego – upraszczam – połączenia inflacji z luką popytową czyli które komponenty inflacyjne w Polsce reagują na zmianę luki popytowej. Wydaje się, że jest to właściwe podejście do odpowiedzi na to pytanie jak silny jest właśnie ten czynnik popytowy w polskiej inflacji. Dlatego oczywiście posługujemy się zagregowanymi miarami jak np. inflacja bazowa, ale wydaje mi się, że kontekście tego pytania warto posługiwać się danymi bardziej zdezagregowanymi o inflacji. I tutaj chociażby są prace badawcze, które właśnie taką estymację krzywej Philipsa proponują, również dla naszej polskiej gospodarki. I chociażby Hałka i Kotłowski w swoich opracowaniach konstruują taki właśnie wskaźniki dla polskiej gospodarki - określają go jako wskaźnik dóbr i usług pozostających właśnie pod wpływem krajowej, czy zmian w krajowej, luce popytowej.

Ja nie będę wchodził w tym momencie w szczegóły dotyczące tej analizy i tego jak taki wskaźnik się konstruuję, mają Państwo przypis do tego co mówię na czacie naszego spotkania [https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2753/EEE0012-8775520]. Ale proszę zobaczyć, że ten wskaźnik dóbr i usług pozostających pod wpływem krajowej koniunktury od początku roku 2019 do początku roku 2020 - to jest wszystko przed pandemią – wzrósł od 2% do procent sześciu. Czyli my tak naprawdę mieliśmy bardzo silną presję popytową czy takie zmiany w luce popytowej, które istotnie nam podnosiły poziom inflacji przed pandemią, to chciałem tu bardzo mocno i wyraźnie podkreślić.

Wreszcie, a propos tej prehistorii czyli czasów sprzed pandemii, to mieliśmy historycznie wysokie oczekiwanie inflacyjne na przełomie dziewiętnastego i dwudziestego roku mierzone np. statystyką bilansową Głównego Urzędu Statystycznego. Ja wiem, że też w sposób krytyczny do tego wątku w moim tekście i pana profesora Gatnara w swoim komentarzu odnosi się pan profesor Podkaminer też pytając o podbudowę teoretyczną i empiryczną tej naszej tezy o tym, że tak, na początku 2020 widzieliśmy symptomy w danych rozpoczęcia się procesu odkotwiczania się oczekiwań inflacyjnych i wydawało się nam – o tym też piszemy we wspólnym tekście z profesorem Gatnarem – że był to moment co najmniej na reakcję komunikacyjną ze strony Narodowego Banku Polskiego. I znowu odpowiadając czy wyprzedzając pytania być może ze strony Państwa jak my rozumiemy pojęcie zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych, to jak Państwu już mówiłem - kolejny przypis do tego o czym mówię - rozumiemy to w taki sposób jak rozumieją to autorzy tego tekstu, do którego link Państwo mają, gdzie jest bardzo ciekawa metodologia pokazana pomiaru temperatury oczekiwań inflacyjnych, co mierzy w dosyć ciekawy metodologicznie sposób kwestie tego czy mamy zakotwiczone czy niezakotwiczone oczekiwania inflacyjne, a wiemy znowu z badań, że tak naprawdę, jak to mówią niektórzy, w polityce pieniężnej poza zarządzaniem właściwym oczekiwaniami inflacyjnymi tak naprawdę nie mamy wiele więcej. Tak więc ta kwestia oczekiwań inflacyjnych jest bardzo istotna, być może ona pojawi się później w dyskusji. Sygnalizuję, daję Państwu przypis do metodologii, która wyjaśnia te pojęcia, którymi ja się w tym momencie, mówiąc do Państwa, posługuję.

No i przyszła pandemia, gdzie i polityka fiskalna i polityka monetarna zareagowały właściwie, to znaczy zareagowały w taki sposób, aby ratować zagrożoną głęboką recesją gospodarkę. Właściwe było absolutnie to, co zrobił Narodowy Bank Polski, to co zrobiliśmy jako Rada Polityki Pieniężnej, to historyczne głosowanie z 8 kwietnia 2020 roku, kiedy daliśmy zielone światło do szerokiego skupu aktywów przez Narodowy Bank Polski. Bez tego polska gospodarka na pewno przeżyłaby ten pierwszy rok pandemii w głębszej recesji, jeśli tak mogę powiedzieć, chociaż wątpliwe… ja tu mam wątpliwości, nie ukrywam, wydaje się, że tak jak

skup aktywów był właściwą reakcją, czy też obniżenie dłuższego końca krzywej rentowności, żeby dać rządowi większą przestrzeń fiskalną, tak uważam, że zejście ze stopą procentową praktycznie do zera, biorąc pod uwagę różne charakterystyki polskiej gospodarki i tą przed pandemiczną presję popytową, było zbyt mocne. Przypomnę, że Węgrzy zeszli do 0,6, Czesi zeszli do 0,25; ja rozumiem, każdy kraj jest inny, każdy kraj ma swoją specyfikę, no ale wiele krajów w reakcji właśnie na pandemię przecież nie cięło krótkiej stopy procentowej, ale bardziej oddziaływało na dłuższy koniec krzywej dochodowej. No i ten pieniądz wlany do gospodarki – znowu upraszczam - prędkość obiegu pieniądza była niska w okresie pandemii, to jasne, lockdowny, zamknięcia, ale jak gospodarka zaczęła wychodzić z pandemii, to ta prędkość obiegu pieniądza zaczęła rosnąć i ta płynność po prostu zaczęła się wylewać. I proszę zobaczyć: jak patrzymy na rok 2021 to mamy… zaczynamy od 2,4 poziom inflacji i systematycznie, miesiąc po miesiącu inflacja rosła, aż do poziomu 8,6 w grudniu. Co więcej, jak spojrzymy na kwestie pandemii, to oczywiście CPI w Polsce spadło, ale inflacja bazowa nie tak bardzo, a jak Państwo spojrzą na przykład na taki wskaźnik jak dynamika cen usług, to dynamika cen usług od 2020 w Polsce nie schodzi poniżej sześciu procent. A w styczniu roku 2021 dynamika usług utrzymywała… wynosiła 7,4. Czyli tak naprawdę oczywiście spadające w okresie pierwszym pandemii ceny ropy na rynku globalnym et cetera, et cetera, towarów generalnie, one zbiły nam inflację podczas pandemii. Ale ta wewnętrzna jakaś presja popytowa, też związana z wysokimi oczekiwaniami inflacyjnymi, ona utrzymywała się również w okresie pandemii, no i właśnie zaczęła wylewać się do gospodarki w roku 2021.

Co jeszcze jest istotne jeśli chcemy zrozumieć te procesy inflacyjne dziś i na co może się... co jest istotne - ta pierwsza sprawa to jest na którą zwraca się uwagę… oczywiste jest to, że – znowu - istotna część inflacji, ale nie najistotniejsza, powtórzę: istotna, ale nie najistotniejsza w tym wskaźniku 8,6 – oczywiście pochodzi z globalnego wzrostu cen surowców: gaz, ropa, ale również prąd, tak? Po raz pierwszy mamy tutaj również ten impuls ze strony rosnących cen energii elektrycznej, bo rosnące ceny praw do emisji CO2. Tak, to jest jasne, nikt tego nie neguje, tak, ważną część inflacji to jest inflacja pochodząca ze strony tych czynników na które polityka pieniężna dużego wpływu nie ma, chociaż pewien wpływ, oczywiście umiarkowany, ma - to znaczy polityka pieniężna ma wpływ na kurs walutowy. I jeśli jest pewien istotny komponent inflacji o charakterze importowanym - no za gaz, za ropę, za prawa do emisji CO2 płacimy w walutach obcych - to tak, kurs walutowy ma znaczenie i tam stawiam taką tezę, że *pass through* od kursu do dynamiki cen wzrósł w ostatnich latach. Zresztą to też bazuje, czy można z badań ekspertów z Narodowego Banku Polskiego, które są systematycznie przez nich przedstawiane w raportach o transmisji polityki pieniężnej. Dobrze. Czyli oczywiście też duża część inflacji pochodzi z zewnątrz, tak to prawda, ale ten wewnętrzny komponent wydaje się istotniejszy.

I dalej, ostania grupa czynników na którą zwrócę uwagę i o których nie mówi się często w debacie publicznej, ale myślę, że powinno się o tym mówić w debacie publicznej częściej, to jest to, że w latach 2017-2019 i pewnie później, wygasły czy zaczęły wygasać różne strukturalne czynniki, które przez wiele wcześniejszych lat obniżały nam dynamikę inflacji. I tutaj powiem o trzech. Po pierwsze, spektakularna – my sobie nie zdajemy z tego sprawy - spektakularna zmiana strukturalna jeśli chodzi o handel detaliczny. Niesłychany wzrost konkurencji w handlu detalicznym. Ja podam Państwu tylko tak sygnalnie dane: że jak w roku 2000 74% sprzedaży detalicznej w Polsce tych podstawowych dóbr realizowana była przez małe sklepy, a nie sklepy dyskontowane, tak roku 2015 to było tylko 44%, a później spadła poniżej 40%. Czyli ogromna zmiana strukturalna, dezinflacyjna w polskim handlu detalicznym.

Wreszcie, to jest bardzo istotna kwestia mi się wydaje z punktu widzenia też tej dezinflacji czy niskiej inflacji wcześniej, wcześniej, to taka, że jak weźmiemy taki okres długi 1995-2013 i porównany sobie takie dwa parametry: średnioroczny wzrost wydajności pracy w Polsce na przykład i średnioroczny wzrost mediany realnych płac, to w Polsce ten *decoupling* wynagro-

dzeń i płac był najwyższy spośród wszystkich krajów OECD. To jest dosyć spektakularna obserwacja, OECD miało nawet taki raport dotyczący tego zjawiska *decouplingu:* w tym okresie przywołanym wydajność pracy w Polsce rosła średniorocznie 4,2, mediana realnych płac rosła średniorocznie 2,2. To było bardzo silnie dezinflacyjne, a tego już nie ma. Mógłbym dużo mówić jeszcze o innych kwestiach dezinflacyjnych jak na przykład bardzo silna popularyzacja handlu elektronicznego, et cetera. Nie mam to czasu, ale te czynniki strukturalne wydaje się, że w dużej mierze wygasły.

No dobrze, no i mamy w tym momencie – ja zaraz kończę – mamy w tym momencie to co mamy. Mamy inflację na poziomie 8,6%, ten trend wzrostowy było widać, my to pokazujemy w tym tekście z profesorem Gatnarem do którego link Państwu wysłałem, że tak naprawdę było to już bardzo widoczne w kwietniu, maju zeszłego roku. Gospodarka zaczęła wchodzić w taką trajektorię sprzed pandemii, nawet inwestycje zaczęły rosnąć w pierwszym kwartale zeszłego roku, ceny usług były bardzo wysokie. My wtedy zaproponowaliśmy taką kolejność normalizacji polityki pieniężnej: zmiana komunikacji, normalizacja stopy rezerwy obowiązkowej i spokojne, delikatne rozpoczęcie procesu podnoszenia stóp procentowych. Ta komunikacja jest naprawdę istotna, bo mieliśmy ten spektakularny wzrost oczekiwań inflacyjnych przed pandemią. Niestety ten komunikacji stabilizującej oczekiwania inflacyjne ze strony Narodowego Banku Polskiego w zeszłym roku zabrakło. Też stawiamy taką tezę z profesorem Gatnarem w tym tekście, że gdyby po pierwsze delikatnie polityka pieniężna była znormalizowana, zacieśniona przed pandemią i gdybyśmy wcześniej zaczęli ten cykl dzisiaj zacieśniania, to może nie miałoby to bardzo istotnego wpływu na inflację dzisiaj, w styczniu czy w grudniu zeszłego roku, ale na pewno obniżyłoby docelowy poziom stopy procentowy, który jest niezbędny do osiągnięcia w ramach bieżących działań Narodowego Banku Polskiego. Dlaczego to jest istotne? Bo tutaj taki przypis drobny, ale to już nie będzie w tym momencie na czacie linku. Proszę zobaczyć, że Polska tym się różni od Węgier i Czech - między innymi - że większość kredytu hipotecznego w Polsce jest na zmiennej stopie procentowej. To oczywiście oznacza, że ten kanał transmisji jest bardzo efektywny i bardzo szybki, bo bardzo szybko duża grupa konsumentów po prostu płaci więcej obsługując kredyt hipoteczny, ale dla wielu gospodarstw domowych to może być bolesne. Dlatego też uważam, czy też uważaliśmy – to była grupa mniejszościowa w Radzie, teraz mówię trochę w takim duchu podsumowującym, bo moja kadencja kończy się za niecały miesiąc – że skoro mamy takie zjawiska inflacyjne, o takiej sile, to musimy reagować całym spektrum narzędzi z zakresu polityki pieniężnej czyli po pierwsze komunikacja, delikatna normalizacja i stopy rezerwy i oczywiście później podnoszenie stopy referencyjnej, ale również kurs walutowy. Ale również kurs walutowy, tak? I wydaje się że oczywiście kurs złoty-euro, kurs złoty-dolar zależy w dużej mierze od tego co dzieje się na parze dolar–euro. To jest jasne, to jest najbardziej znaczące dla tego co dzieje się z kursem złotego, to wszyscy wiemy, ale te działania Narodowego Banku Polskiego i z końca 2020 i też późniejsze komunikacje ukierunkowane na osłabianie wartości złotego w sytuacji gdy duża część inflacji ma charakter importowanej z zewnątrz, to na pewno nie służyło obniżaniu inflacji.

I jeszcze jedno: badania pokazują – też w tym raporcie transmisji do którego Państwu link wysłałem [https://www.nbp.pl/publikacje/materialy_i_studia/ms337.pdf] – że oczekiwania inflacyjne konsumentów w Polsce są dość dobrze zakotwiczone, metaforycznie dosyć dobrze zakorzenione w kursie walutowym. To znaczy jeśli złoty – upraszczam bardzo, upraszczam – jeśli złoty się umacnia czy jest mocniejszy, to ludzie być może do pewnego stopnia zaczynają sądzić, że inflacja też w najbliższym czasie się obniży.

To tyle, ja kończę. Nie wyczerpałem tych wszystkich punktów z moich notatek przygotowanych na dzisiejsze spotkanie. Pewnie niektóre punkty później jeszcze wrócą w dyskusji.

Dziękuję bardzo.

Profesor Bogusław Fiedor

Bardzo Panie Profesorze dziękujemy. I słuchaliśmy z największą uwagą i wybaczamy Panu przekroczenie zaplanowanego czasu.

Profesor Marek Kośny

Ja w tym momencie chciałbym zaprosić pana Ludwika Koteckiego, naszego drugiego prelegenta, który w latach 2008-2012 był podsekretarzem i sekretarzem stanu w Ministerstwie Finansów, później pełnił funkcję pełnomocnika rządu ds. wprowadzenia euro przez Rzeczpospolitą Polską, następnie był głównym ekonomistą Ministerstwa Finansów, a obecnie, jak wszyscy wiemy, kilkanaście dni temu został powołany przez Senat RP na członka Rady Polityki Pieniężnej w kadencji 2022-2028 – czego serdecznie gratuluję i proszę bardzo o zabranie głosu.

Pan Ludwik Kotecki

Dziękuję bardzo, przede wszystkim za zaproszenie, i oczywiście za te gratulacje. Ja tak naprawdę nie będę specjalnie… po pierwsze nam zamiar zmieścić się w tych 10 minutach, po drugie spróbuję zilustrować to, co moi przedmówcy czyli pan Szablewski, pan Hardt o czym mówili, kilkoma slajdami żebyście Państwa może zobaczyli rzeczywiście, że te… że to nie tylko… tak że no, na liczbach jakby te rzeczy, te fakty, te zjawiska, które występowały w ostatnich dwóch latach na liczbach. W związku z tym spróbuję bardzo szybko udostępnić kilka slajdów które przygotowałem na dziś.

[sprawy techniczne prezentacji - pominięto]

No przede wszystkim chciałem bardzo szybko pokazać co z tą inflacją, jak ona rzeczywiście wyglądała. To jest wykres GUS-owski, moim zdaniem – w takim naprawdę telegraficznym skrócie – moim zdaniem tutaj mieliśmy cały czas problem taki, że ta polityka fiskalna nam ciągnie tą inflację – nawet teraz, w 2022 roku prawdopodobnie będzie to kontynuowane – ciągnie do góry, a polityka pieniężna rozpoczęła jakąś reakcję rzeczywiście w końcówce zeszłego roku.

Poproszę o następny slajd. [Następne polecenia pominięto].

To się potwierdza zarówno w inflacji tej naszej, krajowej jak i oczywiście europejskiej. To jest tylko dla pokazania, że te krzywe są spójne. W związku z tym ponieważ oczywiście znowu możemy mówić… ja też nie będę mówił czy koncentrował się na tej części inflacji, która… na którą nie mamy albo bardzo znikomy mamy wpływ; raczej bym chciał rozmawiać czy mówić o tej inflacji naszej krajowej czyli tym komponencie. A w związku z tym warto pewnie zobaczyć co się dzieje z inflacją bazową, no bo ta inflacja jest tą częścią inflacji, która jest związana: po pierwsze z oczekiwaniami inflacyjnymi, po drugie z presją popytową i w końcu nie jest bezpośrednio zależna od szoków podażowych; przybliża te trendy długookresowe, średniookresowe; no i w końcu ilustruje, pokazuje jaki jest związek między prowadzoną polityką pieniężną a właśnie inflacją.

No i to jest właśnie inflacja bazowa, to co się z inflacją bazową. To na co warto pewnie zwrócić uwagę na tym wykresie, to jest to, że ona właściwie od połowy roku 2019 znajduje się ponad celem inflacyjnym 2,5%. No oczywiście nawet w czasie pandemii, proszę zauważyć, że ta część po wyłączeniu cen żywności, ona ciągle pozostawała nawet w czasie pandemii na bardzo wysokim poziomie. No i oczywiście końcówka zeszłego roku, która przyspieszyła.

To już są porównania międzynarodowe, tak żeby zobaczyć rzeczywiście że to nie jest tak że cała Europa ma problem z inflacją w takim samym stopniu. Czerwony słupek to Polska, a żółty to jest średnia unijna i zielony to jest strefa euro. Czyli po kolei: lewy górny wykres to jest ten HICP ogółem czyli to jest zharmonizowany wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych; po prawej stronie na górze widzimy ten indeks z wyłączeniem cen energii, żywności, alkoholu i tytoniu czyli taka inflacja bazowa na którą patrzy EBC. No i na dole jest jeszcze dodatkowy wskaźnik z wyłączeniem cen utrzymania mieszkań, wody, energii elektrycznej, gazu i innych paliw. No w każdym z tych zestawień jesteśmy ewidentnie na tym wyższym czy bardzo wysokim poziomie.

Teraz bym przeszedł do polityki pieniężnej, też bardzo krótko. To są kolejne projekcje inflacyjne. Problem z tymi projekcjami jest taki, że one po miesiącu po publikacji stają się nieaktualne. I tak było w marcu, w lipcu i w listopadzie; znaczy inflacja w grudniu już pokazuje, że jesteśmy ponad wstęgą, która jest na tym wykresie na dole. I tak samo było w marcu czyli w kwietniu już mieliśmy de facto nieaktualną tą prognozę dlatego, że inflacja była już wyżej niż wskazywałaby ta wstęga – nawet w tym najszerszym jej miejscu. Czyli to, co chciałbym jakby tu pokazać, że tutaj gdzieś nie doceniano, nie doszacowywano inflacji na poziomie już projekcji inflacyjnej, czy tego problemu inflacyjnego, w zeszłym roku.

W reakcji… w związku z tym być może rzeczywiście było tak, że polityka pieniężna nie reagowała, bo nie widziała tych zagrożeń w wystarczająco wysokim stopniu, dlatego te stopy nie były podnoszone aż do tego października zeszłego roku. Natomiast to, co jest chyba tutaj też ważne, to jest pewnie pokazanie, to chciałem jakby na co też zwrócić uwagę, że one wróciły de facto – już w styczniu to jest trochę inaczej – ale w grudniu były na poziomie mniej więcej takim jak były w okresie przed pandemią. Tylko problem jest taki, że przed pandemią inflacja była około 4%, a wzrost gospodarczy na poziomie znowu też 3-4%. Teraz mamy sytuację taką, że inflacja jest na poziomie 8-9%, a wzrost gospodarczy prawdopodobnie w tym ostatnim kwartale tego zeszłego roku był na poziomie blisko 8%, rok do roku. A cały rok zamknie się prawdopodobnie dynamiką około 6%. Pokazuje to, że rzeczywiście mamy problem… mamy pędzącą, rozgrzaną gospodarkę w której nierównowagi narastają. Takim efektem tego narastania tych nierównowag jest właśnie inflacja.

To jest oczywiście… nie chcę nazywać tego realną stopą, to jest po prostu różnica stopy referencyjnej i CPI w latach 2019-2021. No i tutaj widać, że mimo podwyżek w ostatnim okresie ta stopa dalej pikuje w dół czyli staje się jakby… stopa, przepraszam, różnica staje się coraz mocniej ujemna, no i co więcej ta skala nachylenia tutaj rośnie, no oczywiście w związku z tym, przede wszystkim z tym, że wzrost inflacji jest bardzo dynamiczny.

Wynagrodzenia, no właśnie tutaj też pan Łukasz Hardt trochę o tym mówił, czyli o tym, co się dzieje na rynku pracy – produktywność, efektywność versus płace. I tutaj też bardzo ładnie widać na tym wykresie co się dzieje z wynagrodzeniami w sektorze przedsiębiorstw. To są znowu dane za cały rok 2021, ta prawa strona. Widzimy, że one już przestały rosnąć w tempie 6-8%, a teraz rosną w tempie już powyżej jedenastu tak naprawdę procent. Prawdopodobnie – to znowu moja jakaś tam szacunek - w styczniu zobaczymy bardzo wysoką dynamikę wzrostu płac z tego co się słyszy o podwyżkach wynagrodzeń w przedsiębiorstwach.

Znowu, też o tym już słyszeliśmy: kurs walutowy przestał od stycznia 2020 przestał zachowywać się takim poziomym czy kształtować się w takim poziomym trendzie – ewidentnie tutaj mieliśmy deprecjację; czasami silniejszą, potem trochę powrót w stronę aprecjacyjną, ale jednak trend też się… te ostanie dwa lata widać, że ten nasz kurs walutowy, ten złoty, słabnie. Oczywiście przyczyniając się także, między innymi w jakiejś mierze do inflacji. I znowu, tutaj wydaje się, że tu nie wykorzystano jakiejś możliwości wpływania na kurs, bo de facto to wpływanie było w drugą stronę; to znaczy pamiętamy interwencje walutowe Narodowego

Banku Polskiego, które miały osłabiać złotego. Nie bardzo… zostawmy to może bez komentarza. Na pewno nie było to jakoś mocno potrzebne.

Strona popytowa gospodarki: ja tutaj narysowałem co się działo ze spożyciem i z inwestycjami w ostatnich dwóch, trzech latach. To jest czwarty kwartał jako sto, no i tutaj znowu tutaj… oczywiście ten początek tych… na górze Państwo macie szeregi wyrównane sezonowo, na dole to są szeregi wynikające z trendu. Jeśli chodzi o spożycie zbiorowe to jest czerwona linia, spożycie gospodarstw domowych - niebieska linia oraz inwestycje czyli zielona linia. No i tutaj to co jest… na co pewnie warto zwrócić uwagę no to jest to, że po pierwsze: oczywiście w 2020 roku państwo przejęło rolę stabilizatora gospodarki – i bardzo dobrze - no, ale nie zaprzestało tego stabilizowania nawet w momencie kiedy, tak jak powiedziałem, w czwartym kwartale będziemy mieć wzrost prawie 8% rok do roku.

Jeżeli chodzi o spożycie gospodarstw domowych to też ono tutaj po tym covidowym drugim kwartale 2020 wróciło sobie do jakiegoś takiego poziomu bliższego trendowi, natomiast tak nie było w przypadku inwestycji. One nie powróciły do tej normalności przed pandemicznej i moim zdaniem szybko nie powrócą z różnych przyczyn, ale na to dzisiaj czasu. Ewidentnie ta część popytu, która odpowiada za spożycie sobie jakby poradziła z covidem, inwestycje nie. Przy czym oczywiście problem z inwestycjami nie wynika tylko i wyłącznie z pandemii.

No to jest przypomnienie, tak, ale to tylko tak ilustracyjnie, że celem polityki [pieniężnej] jest poziom 2,5%, to wszyscy Państwo doskonale wiecie, i zdaniem Rady – tak jest w dokumencie, aktualnym ciągle dokumencie dotyczącym polityki pieniężnej – ten cel jest spójny z szybkim wzrostem gospodarki, więc tak należałoby oczekiwać, że będzie tak prowadzona polityka pieniężna, żeby ten cel osiągać.

No i to samo tylko oczywiście zapisane w inny sposób: przepis ustawy o Narodowym Banku Polskim, w szczególności ta ważna rzecz, która dotyczy… nie ogranicza… znaczy polityka ma stabilizować ceny, ewentualnie wspierać politykę gospodarczą, o ile nie ogranicza podstawowego celu. Wydaje mi się, że to jest ważne, żeby o tym przypominać, dlatego że słyszymy czasami w wypowiedziach, główne prezesa, że są także inne cele polityki pieniężnej i że właściwie to bezrobocie… obniżenie bezrobocia w ostatnich latach to wynikało głównie z tej właśnie polityki pieniężnej.

Jako podsumowanie: inflacja wysoka już była na przełomie 2019 i 2020; pandemia ją wygasiła. Musiała ją wygasić skoro byliśmy zamknięci, nie mogliśmy chodzić nawet do lasu. Płace rekordowo wysokie, 10%, a już teraz nawet więcej, co wskazywało na to, że ta spirala się nam rozkręca. Niektóre rynki są mocno przegrzane – no sama kwestia tego wzrostu o którym mówiłem: 8% w czwartym kwartale. Może to nie być 8, może będzie 7,6 czy 7,8, no ale będzie to na pewno mocno powyżej siedmiu procent, co wskazuje na to, że w gospodarce która ten potencjalny wzrost ma na poziomie 3-4%, to ona jest w nierównowadze. Kolejnym problemem jest kwestia oszczędności w gospodarce; i w końcu oczekiwania co do powrotu do celu inflacyjnego.

Inne czynniki dodatkowo mogą napędzać inflację: i to jest Polski Ład, być może KPO jeżeli kiedyś wejdzie jak przyjdą te środki; no i oczywiście te tarcze. Mamy import inflacji z zagranicy, także związany z tym, że mamy słabego złotego. Moim zdaniem spóźniona reakcja polityki monetarnej i tutaj jest pytanie o ten *fiscal dominance* w polityce monetarnej, a być może nawet nie *fiscal* tylko *political dominance* – a to oczywiście wpływa na wiarygodność tej polityki. Słaba komunikacja albo bardzo słaba komunikacja, która mogłaby być instrumentem, takim bezkosztowym, zmniejszania oczekiwań inflacyjnych. No, brak reakcji albo wręcz proinflacyjna polityka fiskalna. Słaby, szczególnie na początku, opór polityczny wobec zagrożenia inflacją – słyszeliśmy że to nie jest żaden problem. W końcu wydaje się, że jednak było też tak, że niektórzy decydenci polityki gospodarczej uważali, że to co było… ta lekcja,

która została wyciągnięta po globalnym kryzysie finansowym, ona jest także przydatna, czy powinna być zastosowana do kryzysu covidowego, a to jest czy był kompletnie inny rodzaj szoku i wydaje się, że ta lekcja po prostu nie była właściwa.

No i w końcu oczywiście pytanie, co będzie, jeśli chodzi o perspektywy: pytanie co będzie, jak będzie skonstruowana ta nowa Rada, kto do niej będzie powołany, no i jak ona oczywiście będzie działać – my tego po prostu nie wiemy.

Bardzo dziękuję.

Profesor Bogusław Fiedor

Bardzo dziękuję panu Ludwikowi Koteckiemu. Myślę, że to było takie komplementarne w znacznym stopniu wystąpienie w stosunku do tego co mówił przedtem mówił pan profesor Łukasz Hardt, choć może inne tezy i wnioski.

I chciałbym teraz poprosić pana doktora Wojciecha Paczosa, który pracuje w Instytucie Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk, ale jednocześnie ma afiliację Cardiff University, i o ile dobrze zrozumiałem, to jego prezentacja będzie jak gdyby wspólna z nieobecnym dzisiaj panem doktorem Łukaszem Rachelem, który z kolei, jeżeli dobrze pamiętam, reprezentuje, nie zapisałem sobie, któryś z amerykańskich uniwersytetów, chyba Princeton, ale nie jestem pewien.

Bardzo proszę, Panie Doktorze.

Doktor Wojciech Paczos

Dzień dobry Państwu. Bardzo serdecznie dziękuję za zaproszenie. Ja nie mam slajdów na dzisiaj, więc chciałem się tylko upewnić, czy dobrze mnie słychać. Dobrze. Doskonale.

Bardzo serdecznie dziękuję za zaproszenie. Bardzo ciekawa i ważna debata, której tematem są przyczyny i perspektywy inflacji. Ja mam przygotowane te 10 minut wystąpienia na obydwa tematy, ale dosyć dużo już ciekawych i ważnych wątków poruszyli moi przedmówcy na temat przyczyn inflacji, więc ja postaram się tylko je skondensować i wyciągnąć jeden – dwa wnioski.

Przyczyny mamy zarówno krajowe jak i zagraniczne. Na te zagraniczne przyczyny to jest: wysokie ceny energii i problemy z łańcuchami dostaw, według podręcznika makro ekonomii Bank Centralny nie powinien reagować, ponieważ są to przyczyny zewnętrzne i nie jest w stanie polityka monetarna tych przyczyn złagodzić. Natomiast poza tymi przyczynami zewnętrznymi są także przyczyny wewnętrzne. Ja wymieniłbym tutaj cztery. Pierwsza to jest taka, że my startowaliśmy, w sensie Polska startuje z wysokiego poziomu, inflacja przed pandemią – na co zwracali uwagę obydwaj moi przedmówcy – wynosiła 4%, inflacja bazowa w styczniu 2020 roku, to jest powyżej celu NBP. I tak naprawdę nie do końca zgadzam się z Ludwikiem Koteckim, że pandemia wygasiła problem inflacji; ona go po prostu unieważniła, bo było to dużo większe wyzwanie, ale przez cały okres pandemii w Polsce inflacja była powyżej celu, tego środkowego czyli powyżej 2,5%, co akurat nie miało miejsca w innych krajach. Więc na przykład w Polsce nie występuje efekt bazy, to jest coś, co często występuje w Wielkiej Brytanii, w tej chwili liczymy inflację od dużo niższego poziomu niż rok temu. W Polsce tego efektu nie ma, bo ten poziom był już wysoki rok temu.

Więc mamy wysoką podaż, wysoką inflację przed pandemią, mamy niskie stopy procentowe, które były właściwym instrumentem w czasie pandemii; mamy QE, które było właściwym instrumentem w czasie pandemii. I najważniejsze pytanie jest takie (i nie mamy na nie odpowiedzi jednoznacznej): czy w Polsce występuje już odkotwiczenie oczekiwań inflacyjnych, to znaczy czy firmy i pracowniczy oczekują wysokiej inflacji w przyszłym roku i czy

już na nią reagują, nawet bez bezpośredniej presji kosztowej. I to jest pierwszy wniosek jaki chciałem wyciągnąć z tych rozważań na temat przyczyn: że potrzebujemy mieć więcej informacji na temat tych oczekiwań, tego jak one się kształtują. Są nowe sposoby liczenia tych oczekiwań, są nowe prace naukowe, które pokazują, że bardziej niż średnia wyciągana z, krótko mówiąc, z pytań do respondentów czy z ankiet, bardziej niż średnia istotne jest to, jak się zachowuje rozstrzał tych oczekiwań pomiędzy oczekiwaniami analityków bankowych, oczekiwaniami gospodarstw domowych i oczekiwaniami przedsiębiorstw. W momencie kiedy zaczynają się te oczekiwania rozjeżdżać, to jest to najbardziej istotny sygnał, że następuje odkotwiczenie oczekiwań.

I tutaj dwa wnioski. Pierwszy to jest to, że to co bank centralny mógłby, czy właściwie powinien robić, to jest bardziej pochylić się nad oczekiwaniami, lepiej komunikować to, co według banku centralnego dzieje się z oczekiwaniami na rynku; a drugie to podsumować te wszystkie przyczyny o których wszyscy mówimy, a tak naprawdę nie do końca mamy pewność, która z tych przyczyn jaką rolę gra w tej wysokiej inflacji dzisiaj.

To tyle na temat przyczyn, a teraz przejdę do perspektyw i ta moja część na temat perspektyw opiera się faktycznie na stanowisku, które przygotowałem wspólnie z moim kolegą, doktorem Łukaszem Rachelem z Princeton. To stanowisko na temat inflacji przygotowaliśmy w ramach działalność naszej fundacji *Dobrobyt na pokolenia*, jest ono dostępne na stronie napokolenia.pl, ale również na stronie PTE. I tam zakreśliliśmy dwa scenariusze, a ja bym je rozszerzył o trzy scenariusze jeśli chodzi o perspektywy inflacji na przyszły rok.

Dwa skrajne: pierwszy skrajny scenariusz to jest taki, że działania będą zbyt łagodne i zacieśnianie polityki pieniężnej będzie zbyt łagodne. Nie uda się w ten sposób obniżyć oczekiwań inflacyjnych i nie będzie to skuteczne czyli zostaniemy z wysoką inflacją na dłużej. Drugi skrajny scenariusz jest taki, że zacieśnianie będzie zbyt ostre i zbyt szybkie. To jest ten scenariusz który myśmy określili jako scenariusz twardego lądowania. To jest to kiedy w sytuacji w której podaż wyprzedza popyt… przepraszam, popyt wyprzedza podaż (z jaką mamy obecnie do czynienia w polskiej gospodarce) rekalibrujemy tą gospodarkę w ten sposób, że popyt spada w ujęciu absolutnym. I taka sytuacja doprowadza do recesji. I wcale nie jest ta sytuacja scenariuszem niemożliwym, bo kiedy spojrzymy na historię gospodarczą, to okazuje się, że jest bardzo mało przypadków udanego zbijania inflacji dwucyfrowej do poziomu celu bez wywołania recesji. Znaczy jeśli spojrzymy na historię Stanów Zjednoczonych, to każda wysoka inflacja przez erą Volckera kończyła się recesją, a po erze Volckera nie było tak wysokiej inflacji w Stanach Zjednoczonych.

I pomiędzy tymi dwoma skrajnymi scenariuszami jest to okno, które my nazywamy miękkim lądowaniem, scenariusz miękkiego lądowania. Scenariusz miękkiego lądowania polega na tym, że popyt nadal rośnie w gospodarce, ale jego dynamika jest słabsza i krótko mówiąc podaż dogania popyt. Czyli to jest scenariusz, w którym udaje się obniżyć inflację bez kosztów dla gospodarki.

O to czy to okno miękkiego lądowania pośrodku pomiędzy tymi skrajnymi scenariuszami istnieje i jak ono jest duże, to jest w tej chwili moim zdaniem najważniejsze pytanie. Czy jeszcze mamy tę opcję miękkiego lądowania i to jak ono jest wielkie zależy od tego, jak skutecznie komunikuje się z rynkiem bank centralny i jak duże jest zaufanie do banku centralnego.

W jaki sposób to zaufanie można budować i w jaki sposób można spróbować zrealizować ten scenariusz miękkiego lądowania – przejrzyste działania i te działania powinny być nakierowane na dwa cele. Pierwszym celem jest obniżenie dynamiki popytu w stosunku do podaży, a drugim, równie ważnym a jeśli nie ważniejszym celem, to jest zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych. I zgadzam się z profesorem Hardtem, że komunikacja może obniżyć docelową stopę procentową i chciałem pokazać na liczbach w jaki sposób może się to wydarzyć. W tej

chwili nominalna stopa procentowa w Polsce to 2,25. W moje ocenie oczekiwanie inflacji na koniec 2022 czy właściwie na styczeń 2023 to jest około 7%. To znaczy, że realną stopę którą się liczy jako nominalna minus oczekiwana inflacja, nie do końca ta realizowana dzisiaj tylko właśnie ta oczekiwana, to jest około minus 5%.

Pytanie ile wynosi naturalna stopa procentowa dla Polski czyli taka stopa procentowa przy której podaż i popyt się równoważą. Ona w tej chwili… nie mamy oszacowań dla Polski. Oszacowania dla świata, dla gospodarek rozwiniętych sprzed pandemii wskazują, że jest to około minus 0,5, minus jeden. Oceniam, że dla Polski ta realna stopa, ta naturalna stopa jest około jeden punkt procentowy wyższa, czyli między plus połowa a plus jeden do dwóch czyli miedzy plus 0,5 a plus 1,5. To znaczy, że do rekalibracji gospodarki potrzebujemy podwyższyć realną stopę procentową o około sześć punktów procentowych. Można to zrobić na dwa sposoby: albo podwyższając nominalną stopę procentową o te sześć punktów procentowych i to jest twardego lądowania albo rozłożyć tą podwyżkę realnej stopy procentowej częściowo na nominalną stopę a częściowo na obniżenie oczekiwań inflacyjnych czyli to o czym wcześniej. Gdyby się udało zbić oczekiwania inflacyjne na koniec 2022 roku z siedmiu do czterech, pięciu procent (co uważam że jest wciąż realnym scenariuszem), wtedy podwyżki stopy procentowej wystarczyłyby około dwóch, trzech punktów procentowych. I teraz ten scenariusz miękkiego lądowania: z jednej strony podwyżki nominalnej stopy procentowej, z drugiej strony obniżenie oczekiwań inflacyjnych.

I na podsumowanie mam takich sześć wniosków na temat perspektyw inflacji i właściwie tego, czego chciałbym oczekiwać od nowej Rady Polityki Pieniężnej.

Po pierwsze: to jest twarda reiteracja, że Rada nie będzie tolerowała tego odchylenia od celu inflacyjnego w perspektywie horyzontu polityki pieniężnej. Horyzont polityki pieniężnej to jest dwa lata - to znaczy, że Rada ma dwa lata na to, by inflacja wróciła do celu 2,5 lub z odchyleniami między 1,5 a plus 3,5. Bardzo brakowało tego w komunikacji poprzedniej Rady. Tak naprawdę nie wiemy, czy Rada poprzedniej, mijającej kadencji była przywiązana do tego celu czy nie. Wiemy, że profesor Hardt był, ale w ogólnej komunikacji Rady tego brakowało.

Po drugie: to o czym mówiłem na początku, tzn. jakie mają przyczyny inflacji. Chodzi o to, żebyśmy my jako ekonomiście nie musieli zgadywać, tylko żebyśmy wiedzieli jaki jest view banku centralnego, jaki jest pogląd banku centralnego na udział różnych przyczyn inflacji

Trzecia rzecz to jest moje założenie na temat naturalnej stopy procentowej. Ja powiedziałem, że według mnie to jest pół a półtora, tyle wynosi naturalna stopa procentowa, która równoważy podaż z popytem w polskiej gospodarce, według banku centralnego.

Po czwarte to jest przywiązanie oczekiwań inflacyjnych czy zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych. Najważniejszym i najprostszym działaniem jest jasna komunikacja ile będzie wynosiła inflacja na koniec tego roku. Tutaj Ludwik Kotecki pokazywał te wykresy z prognoz NBP i zgadzam się z nim, że one nie są wiarygodne ponieważ dezaktualizują się tak samo szybko jak właściwie się pojawiają. W tej chwili tą ostatnią prognozę, którą mamy to jest to, że inflacja na koniec 2022 spada do górnej granicy celu 3,5% przy założeniu braku zmian stóp procentowych od listopada 2021. Wiemy już, że ta prognoza jest… nawet w tą prognozę sam bank centralny nie ufa, ponieważ podniósł stopy procentowe od tamtego czasu. I faktycznie mało kto ufa, że na koniec tego roku ta inflacja będzie wynosiła 3,5. Jaki jest wiarygodny poziom celu na koniec tego roku? Czy 5% jest wiarygodne? Czy może uda się 4,5%? W tej chwili, w mojej ocenie, oczekiwane jest około siedmiu. Gdyby bank centralny jasno komunikował ile będzie wynosiło na koniec tego roku, to dużo łatwiej byłoby te oczekiwania zakotwiczyć.

Po piąte to są te oczekiwania. Więcej potrzebujemy bardzo dobrego *researchu*, badań ze strony banku centralnego, które pokazują to co się dzieje z oczekiwaniami inflacyjnymi w tej chwili. Tak jak mówiłem na początku to jest w tej chwili najważniejsze pytanie - spośród różnych przyczyn inflacji, ta jest najbardziej problematyczna, ponieważ oczekiwania inflacyjne mają to do siebie, że się utrwalają.

I na koniec wracając do prognoz. Te prognozy, w naszej ocenie, one powinny być scenariuszowe, tzn. nie jeden… tylko prognoza centralna, co się wydarzy przy niezmienionych stopach procentowych. Prognoza, która – tak jak już powiedziałem wcześniej - może mieć ograniczoną wiarygodność, tylko prognozy scenariuszowe: co wydarzy się przy podwyżkach stóp o określoną wielkość; co się wydarzy przy takim scenariuszu jakiego oczekuje rynek; rynek oczekuje w tej chwili jeszcze dwóch podwyżek do około czterech procent. Co się wydarzy w takim scenariuszu; co się wydarzy w scenariuszu mocniejszego zacieśniania; co się wydarzy w scenariuszu bardziej łagodnego zacieśniania. Wtedy bank centralny – to nie jest *forward guidance,* bo ja słyszałem taki zarzut, że to jest *forward guidance* – to nie jest *forward guidance,* ponieważ bank centralny nie przywiązuje się do żadnego z tych scenariuszy, tylko pokazuje swoje prognozy.

I na tym skończę, to jest te sześć wniosków, którymi się chciałem z Państwem podzielić. Oczywiście są jeszcze perspektywy, które wykraczają poza horyzont polityki monetarnej czyli długoterminowe. I tu wydaje mi się, że jest temat na bardzo ciekawe dyskusje po pierwsze w zakresie tzw. zielonej transformacji czy transformacji energetycznej i tego czy drożejące uprawnienia do emisji CO2 będą wpływały na poziom inflacji; co powinna z tym robić Rada Polityki Pieniężnej.

A drugie to jest coraz bardziej popularny w dyskusji akademickiej temat walut cyfrowych banków centralnych, tak zwanych CBDC. Ale to już zostawię na następną naszą debatę.

Dziękuję bardzo serdecznie za zaproszenie.

Profesor Marek Kośny

Dziękuję bardzo panie doktorze i jako ostatniego prelegenta, zgodnie z kolejnością alfabetyczną, chciałbym zaprosić teraz Andrzeja Sławińskiego, którego myślę w tym gronie nie trzeba specjalnie przedstawiać, natomiast warto podkreślić, że jego olbrzymie doświadczenie, to że problematyką wdrażania programów stabilizacyjnych MFW zajmował się już w latach osiemdziesiątych, później był członkiem Rady Polityki Pieniężnej, dyrektorem Instytutu Narodowego Banku Polskiego, później pełnił funkcję dyrektora Departamentu Badań Ekonomicznych NBP, tak że Panie Profesorze, proszę bardzo o prezentację.

1.06.40

Profesor Andrzej Sławiński

Bardzo dziękuję panie profesorze.

Sięgnę po moją prezentację, a potem postaram się przedstawić ją Państwu jak najszybciej zdołam. Czy slajdy są widoczne? Widoczne są. Dobrze.

Proszę Państwa, ja troszkę o takich rzeczach strukturalnych chciałem powiedzieć, a raczej instytucjonalnych. Raczej o tym, jaka będzie inflacja, jaki może mieć na nią wpływ zmiana, która nastąpiła w sposobie prowadzenia polityki pieniężnej albo w ogóle polityki gospodarczej. Zaczęto ją prowadzić w sposób procykliczny, tak że zamiast prowzrostowej polityki mamy procykliczną. Moją prezentację pokażę dość szybko, ponieważ w większości składa się z pytań dość retorycznych, więc nie będę musiał dłużej się zatrzymywać.

A to pierwsze pytanie: czy… no, dużo jest takich głosów, że jak się podniesie wysokość stóp procentowych, to przyniesie to jakieś katastrofalne skutki dla gospodarki. No, wydaje mi się, że w takiej fazie… w takim stanie koniunktury w jakim jest nasza gospodarka, to nie bardzo widzę tych katastrofalnych skutków. Natomiast też chciałem przypomnieć, że po wzroście realnych stóp procentowych po wielkiej inflacji lat siedemdziesiątych przyszła *great moderation* i nie było jakichś bardzo dużych skutków. Oczywiście były koszty, ale warto się zastanowić, jakie byłyby koszty, gdyby nie zaostrzono polityki pieniężnej w latach osiemdziesiątych.

Czy niezależność banku centralnego i stan demokracji mają wpływ na skuteczność polityki pieniężnej? Mają. Jeden slajd, ale ten wątek troszeczkę się gubi w dyskusji, więc to zaznaczyłem.

Czy tempo wzrostu płac powyżej sumy długoterminowego tempa wzrostu wydajności i celu inflacyjnego wpływa na inflację? Ten wątek już się pojawiał wcześniej, nawet ten sam wykres się pojawiał wcześniej, więc nie będę go komentował, ale to jest przejaw procyklicznej polityki pieniężnej jeśli to nie jest brane pod uwagę w polityce stóp procentowych.

Co dzisiaj można wpisać na listę czynników, które jeszcze sprzyjają utrzymywaniu się polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu? No chyba już tylko to, że staliśmy się dzięki wejściu do Unii i dzięki napływowi inwestycji bezpośrednich gospodarką proeksportową i mamy trwałą – póki co – równowagę w bilansie płatniczym. Gdyby nie to, to myślę, powoli zacząłby się już roller-coster w polityce gospodarczej, już zaczęłyby się próby szybkiego zmniejszenia nierównowag, jeśliby takie były.

Czy Covid przyspieszył przyśpieszył odejście od konwencjonalnej polityki pieniężnej? QE zastosowane przez Narodowy Bank Polski tłumaczy się koniecznością, że była epidemia. OK, ale stosowanie QE stwarza szereg pokus i dotąd nie słyszałem komunikatu, że Narodowy Bank Polski wycofuje się z wykorzystywania QE w gospodarce, w której nie występuje nadmiar oszczędności. Jakie są pokusy związane z polityką skupu aktywów? Po pierwsze ten portfel obligacji skarbowych, który jest w Banku Centralnym staje się portfelem zero kuponowych obligacji wieczystych, więc to dla budżetu nie ma kosztów, więc efektywnie z punktu widzenia kosztów to jest zmniejszenie długu, nawet jeśli rosną koszty sterylizacji nadmiaru płynności.

I teraz jest pytanie, na ile ten skup obligacji skarbowych w Polsce był taką klasyczną operacją QE, która zwiększa płynne rezerwy banków, a na ile to było zwiększanie podaży pieniądza? No, jeśli w tej części w której bank centralny kupował obligacje od BGK-u i PFR-u i te środki płynęły na rachunki gospodarstw domowych i przedsiębiorstw to z natury rzeczy to był wzrost podaży pieniądza. Narodowy Bank Polski, jeśli patrzymy na cały region dość śmiało (jeśli chodzi o skalę) zastosował QE, tylko Węgrzy mieli większe.

Ale zapytajmy czy rzeczywiście jest tak, że jeżeli bank centralny kupuje obligacje skarbowe na rynku wtórnym, to na pewno nie jest to zrzucanie pieniędzy z helikoptera? Otóż w Japonii popularne było od lat wśród banków taki *Bank of Japan trade* czyli bank komercyjny kupował obligacje od Ministerstwa Finansów, natychmiast je sprzedawał do Banku Japonii i te środki płatnicze przekazywał do Ministerstwa Finansów. No, trafiały one na rachunki gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, w związku z czym podaż pieniądza rosła. Więc to czy coś jest *helikopter money* czy nie to nie zależy od tego czy zakupy banku centralnego są na rynku wtórnym czy pierwotnym, tylko jakie są źródła finansowania wykorzystywane przez banki żeby kupić te obligacje.

Dlaczego w Japonii długotrwała i silna ekspansja fiskalna nie prowadziła do znaczącego wzrostu inflacji? No, nie prowadziła ponieważ tak naprawdę rząd Japonii emitując obligacje skarbowe, pożyczał ulokowany w bankach chroniczny i duży nadmiar oszczędności japońskich firm, więc w gruncie rzeczy ta ekspansja fiskalna miała swoje źródło w nadmiernych

oszczędnościach przedsiębiorstw. To jest zjawisko, które od 2000 roku pojawiło się w gospodarkach wszystkich dużych krajów wysokorozwiniętych, w związku z czym jest to czynnik, który łagodzi efekty ekspansji fiskalnej w tych krajach. U nas takiego nadmiaru chronicznego i dużego oszczędności w sektorze przedsiębiorstw nie ma.

Czy Narodowy Bank Polski i Narodowy Bank Węgier wykorzystywały skup obligacji do obniżania długoterminowych stóp procentowych? Zdaniem Międzynarodowego Funduszu Walutowego tak: Narodowy Bank Węgier robił to jeszcze przed pandemią; Narodowy Bank Polski w trakcie pandemii skupował obligacje skarbowe żeby obniżyć długoterminowe stopy procentowe. W tym jest potencjalne ryzyko, no bo jeśli w jakimś kraju bank centralny skupuje obligacje po to, żeby utrzymywać długoterminowe stopy procentowe na niskim poziomie, no to zmniejsza w ten sposób trwale koszty obsługi długu publicznego, co ułatwia zwiększanie długu ponad miarę. Oczywiście jest pytanie że jeżeli długoterminowe stopy procentowe odzwierciedlają oczekiwania inflacyjne i premie za ryzyko, no to jak długo można polityką QE obniżać poziom długoterminowych stóp procentowych? No, jakby nie było, nie ma oficjalnego komunikatu, nie ma jakichś szerszych analiz na temat *exit policy*, jak to się ładnie mówi po angielsku w przypadku skupu aktywów przez bank centralny. No, w przypadku kraju takiego jak nasz, gdzie nie ma nadmiaru oszczędności, tego rodzaje transakcje w normalnej sytuacji no, wydają się z przyczyn oczywistych dość ryzykowne.

Czy zastosowanie zerowych stóp procentowych było uzasadnione? U nas, o czym była już mowa, naturalna stopa procentowa jest na wyższym poziomie niż w krajach wysokorozwiniętych. I to nie było tak, że we wszystkich bankach centralnych, jak słyszałem w wypowiedziach Narodowego Banku [Polskiego] też, w przypadku wszystkich banków centralnych zastosowano zerowe stopy procentowe. Tłumaczy to się tym, że trzeba było, bo epidemia. Ale wydaje mi się, że trzeba wziąć pod uwagę też to, że zerowe stopy procentowe wypchnęły na rynek obligacji – to już czynniki behawioralne, ale jednak – wypchnęły na rynek akcji i na rynek hipoteczny osoby stosunkowo mało zamożne, które tego rodzaju ryzyka nie powinny w ogóle podejmować.

Czy można mieć deficyt budżetowy nie powodujący wzrostu długu publicznego? No, wszyscy wiemy, że jeżeli tempo wzrostu PKB jest wyższe od wysokości długoterminowych stóp procentowych, no to wtedy można mieć deficyt budżetowy, który znacznie mniej niż w innej sytuacji wpływa na wielkość długu publicznego. Dlatego, że jeżeli utrzymywano krótkoterminowe stopy procentowe, długo, na sztucznie niskim poziomie, to może nie jest wykluczone, że jednak te bardzo niskie krótkoterminowe stopy procentowe przyczyniły się do wzrostu inflacji, a tym samym do wzrostu wysokości długoterminowych stóp procentowych, bo one odzwierciedlają oczekiwania inflacyjne, a tym samym przyczyniły się do wzrostu kosztów obsługi długu.

Co mówi porównanie 10-letnich stóp procentowych w Polsce i w innych krajach? No, mówi, że to my będziemy mieli kłopoty z inflacją, tak, no bo to są oczekiwania tysięcy inwestorów.

I teraz polityka klimatyczna. Trzeba zadać pytanie, od kiedy było wiadomo, że system ETS jest krytykowany, ponieważ ceny pozwoleń na emisję były zbyt niskie, żeby już nie tylko odzwierciedlały gospodarcze i społeczne koszty trwającego ocieplenia, ale zwyczajnie żeby stymulowały skutecznie politykę dekarbonizacji. No to ten okres był długi. Już nie będę opowiadał czemu tak było, no ale jeżeli ceny pozwoleń na emisję kształtowały się poniżej 10 euro to były zbyt niskie, żeby pełnić skutecznie funkcję stymulatora dekarbonizacji. No i chyba Polska jest chyba tego najbardziej ewidentnym przykładem, smutnym. Ale to, że ten system ma się zmienić po to, żeby wzrosły ceny pozwoleń na emisję CO2, no to było wiadomo – tak na pewno – to już było wiadomo w 2015 roku czyli jakiś czas temu.

I ostatnie pytanie, ale to już nie będę komentował, bo ja na nie odpowiedzi nie znam. [Jak powstrzymają inflacje silnie ujemne realne stopy procentowe? – pytanie z prezentacji prelegenta]

Bardzo dziękuję za uwagę.

Pytania, komentarze, dyskusja

Profesor Bogusław Fiedor

Zwracam się do pana profesora Sławińskiego, bardzo dziękuję [niezrozumiałe, zakłócenia] wystąpienia, dużo pytań niezwykle ważnych. Miejmy nadzieję, że może na część tych pytań niektórzy uczestnicy naszego seminarium dzisiaj będą próbowali odpowiadać. Też wszystkich przepraszamy razem z panem profesorem Kośnym, że nie udało nam się utrzymać dyscypliny czasowej – przekroczyliśmy czas przewidziany na wystąpienia panelistów, ale myślę, że nikt nie żałuje, bo wszystkie były niezwykle ciekawe, frapujące.

Tak że w tym momencie chciałby rozpocząć otwartą dyskusję polegającą na zadawaniu pytań, formułowaniu komentarzy i bardzo bym też prosił, o to, aby w przypadku zadawanych pytań, żeby te pytania w miarę możliwości były adresowane do konkretnej osoby, konkretnego panelisty. I druga prośba: ja wiem, że tematyka jest frapująca i każdy tutaj zapewne chciałby coś powiedzieć ciekawego, ale proszę też pamiętać o innych uczestnikach debaty, żeby im też dać szansę, to znaczy żeby swoje wypowiedzi, że tak powiem, ograniczać do… w sensie czasowym.

Jeszcze raz bardzo dziękuję panelistom za znakomite wystąpienia. Otwieram debatę, proszę bardzo, proszę o zgłoszenia. Widzę że pan profesor Wojtyna jako pierwszy się zgłosił. Przy okazji jeszcze raz dziękujemy panu profesorowi jeszcze wczoraj tekstu, który ukazał się, bardzo ciekawego, który ukazał się Rzeczpospolitej. Bardzo proszę, Panie Profesorze.

Profesor Andrzej Wojtyna

Dziękuję bardzo. Chciałbym sformułować pewien komentarz, krótki, dotyczący wystąpienia przede wszystkim pana profesora Łukasza Hardta. Ja nawiązałem do tego we wczorajszym tym artykule w Rzeczpospolitej, nie wiem czy pan profesor miał okazję się z tym komentarzem zapoznać, ale z wypowiedzi dzisiejszej wynika, że, pana profesora, że Pan się do tego tekstu odwołuje no, wręcz bym powiedział, z taką właściwie… zadowoleniem czy z dumą nawet. I moim zdaniem jest to raczej nieuzasadnione i moja opinia jest taka dość krytyczna (w sensie samej formy), że… żeby… czy… etycznie wątpliwe żeby rozgrzeszać się z kadencji w taki sposób, samemu, i używać takich sformułowań, no które dopiero będą wymagać głębszej oceny i weryfikacji. No już nie chcę przywoływać takich określeń jak… że… w pełni adekwatne tam proponowaliśmy rozwiązania z wyprzedzeniem i że one nie zostały tylko przyjęte i tak dalej… no, skala tych propozycji w stosunku do tego co byłoby potrzebne żeby nie dopuścić do wzrostu inflacji, i oczekiwanej i rzeczywistej, no moim zdaniem była znacząco różna. No, ale w każdym razie no, chyba za wcześnie na taki tekst i lepiej… warto by zaczekać do końca rzeczywiście nawet własnej kadencji i… bo to, boję się, że to rozpocznie taki *blame game* w ramach Rady. Ale to tak na marginesie.

Natomiast pytanie do pana profesora, bo pan profesor tam się powołuje na głosowania, które zresztą akurat były różne, na różnych posiedzenia, między profesorem Gatnarem a panem profesorem, tak że nawet tutaj nie było tych wspólnych stanowisk… Ale chciałem zapytać o to, czy mógłby Pan Profesor skomentować jak wyglądała dyskusja; mniej więcej argumenty, nie osobowo oczywiście, ale też żeby ewentualnie własne stanowisko dotyczące tej zaskakującej wtedy decyzji o zmianie regulaminu Rady, bo tutaj pan profesor w artykule sta-

wia też pewne oczekiwania pod adresem nowej Rady, natomiast zdecydowanie instytucjonalnie obniżyła ta obecna Rada jeszcze możliwości przyszłej Rady pod względem w ogóle wypowiadania się i zachęcania ich do jakiejkolwiek dyskusji nad zmianami instytucjonalnymi. Natomiast w stosunku do wszystkich panelistów chciałbym zadać pytanie, które… bardzo ciekawe argumenty podnoszone, ale zabrakło mi tutaj odniesienia do rozbieżności między kształtowaniem się wskaźnika inflacji dla konsumentów CPI a PPI, który… Ten rozjazd się już zaczął i pewnie będzie jeszcze większy i w dyskusji nad tak zwanymi – bo moim zdaniem chciałem do nazwać nie do końca szczęśliwa, tarcze antyinflacyjne na działania dotyczące obniżki podatku VAT, ale tu będzie chyba w najbliższych miesiącach czy kwartałach niezwykle istotna kwestia: w jakim stopniu wzrost cen produkcji, czy też świadczenia usług, będzie przerzucany na konsumentów, jak właśnie ta kwestia kształtowania się marż, która z kolei zależy od sytuacji, od struktury rynku, od stopnia konkurencji i tak dalej, będzie to bardzo istotne. Natomiast w żadnym wystąpieniu w ogóle odniesienie do inflacji PPI się nie pojawiło, które moim zdaniem teraz będzie – chyba nareszcie i co jest potrzebne – będzie odgrywać w dyskusji dużo większą rolę.

Dziękuję bardzo.

Profesor Marek Kośny

Bardzo dziękuję, Panie Profesorze. W takim razie proszę może o wypowiedź pana profesora Łukasza Hardta jako bezpośrednio wywołanego, a później poprosimy pozostałych panelistów o odniesienie do drugiej części pytania.

Profesor Łukasz Hardt

Już jestem. Też zauważyłem, że wśród zgłaszających się do dyskusji jest pan profesor Eugeniusz Gatnar, tak więc te uwagi jak rozumiem są i do mnie i do pana profesora Gatnara od pana profesora Wojtyny.

Zaczynając od – ale też bardzo krótko, bo są inni, którzy czekają na zabranie głosu - bardzo krótko. Jeśli chodzi o regulamin i tak dalej, Panie Profesorze, mój artykuł i profesora Gatnara w Rzeczpospolitej najlepiej tego dowodzi, że jako członkowie Rady możemy się swobodnie wypowiadać i zarówno w kraju jak i zagranicą. Ja od początku kadencji chociażby bardzo intensywnie uczestniczę w tej dyskusji międzynarodowej, wczoraj chociażby byłem w Budapeszcie, w grudniu w OECD, uczestniczyłem w bardzo ciekawym seminarium w Paryżu, Bank Włoch. No, mógłbym bardzo długo wymieniać. Ja nie widzę tutaj ryzyka, jak to Pan określił, utrudniania publicznych wystąpień ze strony członków Rady. Mnie nikt nie uczył publicznych wystąpień, występuję publicznie również teraz, z panem profesorem Wojtyną rozmawiałem pisząc artykuł w Rzeczpospolitej. Nie odnoszę wrażenia, że tutaj jest jakikolwiek krępowanie swobody. Pan doskonale wie, że pozycja członka Rady wynika z zapisów konstytucyjnych i to co jest w regulaminie nie ma tutaj większego znaczenia.

Jeśli chodzi o te Pana uwagi, też krytyczne do tego artykułu, to oczywiście wymaga dłuższej dyskusji. Ja nie pisałem tego tekstu z panem profesorem Gatnarem - natomiast pan profesor Gatnar pewnie tutaj dopowie - jako rozgrzeszania się, broń Boże. Po prostu zdaliśmy sprawozdanie - tak uważamy, uważamy, że to było konieczne - z tego co robiliśmy podczas naszej kadencji. To jest – znowu nie chcę wchodzić w tą szczegółową dyskusję, ale ja z wieloma Pana propozycjami z Pana artykułu nie zgadzam się, tak. Moim zdaniem ogromną wartością jest niezależność i banku centralnego i poszczególnych członków Rady Polityki Pieniężnej, a pan profesor Wojtyna kończy swój artykuł między innymi proponując to, że no być może oceniać i kwitować – użył Pan słowa „kwitować", oczywiście w cudzysłowiu – członka Rady z pełnienia swojej funkcji powinien pełnić organ jego powołujący. Ja nie chciałbym

zobaczyć w przyszłości takiej sytuacji gdzie organy powołujące „kwitują" członków Rady Polityki Pieniężnej. To dopiero byłoby zagrożeniem właśnie dla niezależności nas jako członków Rady Polityki Pieniężnej, bo my mamy być niezależni również od organów, które nas powołują, a nie ewentualnie przez te organy być „kwitowani" – żeby użyć słowa z pana profesora artykułu, ale i… zgłaszał się pan profesor Gatnar, ale to oczywiście zależy od prowadzących. Myślę, że pan profesor Gatnar uzupełni to co ja powiedziałem

Dziękuję bardzo.

Profesor Bogusław Fiedor

Panie Profesorze, może się Pan ustosunkuje również do tej drugiej części wypowiedzi pana profesora Wojtyny, ale bardzo krótko prosimy: rozbieżność między CPI a PPI, która też była… o przyczynę czy to że… Pan Profesor zwróci uwagę, że nie adresowaliście w ogóle tego problemu…

Profesor Łukasz Hardt

Tak… Podpisuję się pod tym, to oczywiście jest super istotne. Natomiast tutaj, jak powiedziałem wcześniej, z racji na brak czasu - i tak mój czas przekroczyłem na wystąpienie - nie odniosłem się do wszystkich kwestii. W tym PPI dużo jest oczywiście tej z zewnątrz importowanej inflacji i PPI ma wpływ na inflację. To jest jasne. Ale starałem się odnieść do kwestii, które są może rzadziej dostępne w debacie publicznej, np. do tych zmian strukturalnych, czy do tego, że powinniśmy stosować te zdezagregowane mierniki inflacji jak ten wskaźnik proponowany przez Hałka i Kozłowskiego, link wysłałem tutaj Państwu na czasie.

Ale myślę, że pan profesor Gatnar uzupełni jeszcze to, co powiedziałem wcześniej w tej pierwszej części.

Profesor Bogusław Fiedor

Czy któryś z panów panelistów chciałby również do tej kwestii relacji rozbieżności między CPI i PPI podniesionej przez profesora Wojtynę się ustosunkować? Bardzo krótko proszę, oczywiście.

Doktor Wojciech Paczos

To ja proszę, jeśli mogę. Ja tylko jednym zdaniem. W mojej ocenie, przy takim poziomie inflacji który mamy już praktycznie bardzo blisko dwucyfrowego, kiedy w ogóle spojrzeć na dezagregację po sektorach, to w niektórych sektorach inflacja jest rzędu 30% rok do roku. No, mówię o energetyce w tej chwili. Znaczy przy tak dużych wskaźnikach statystycznych, ja stawiam taką tezę, że one mają coraz mniejszą wartość poznawczą ponieważ mamy… koszyki są liczone… koszyki się zmieniają raz na rok - znaczy, że przez cały rok GUS używa tego samego koszyka do oceniania tego, ile wynosi inflacja. Przy inflacjach sektorowych rzędu 30% nie ma możliwości, żeby ten koszyk się nie zmieniał w ciągu roku. I dlatego uważam, że jakby jest coraz mniej… nawet jak… jest coraz mniejsza wartość informacyjna w tym uśrednionym i zagregowanym koszyku, czy to CPI czy to PPI. I tego typu rozbieżności pomiędzy CPI a PPI na pewno się będą pojawiały, bo są bardzo duże rozbieżności pomiędzy sektorami.

Profesor Bogusław Fiedor

Dziękuję bardzo. Pan Profesor Gatnar, jeżeli można prosić.

Profesor Eugeniusz Gatnar

Witam Państwa, nie wiem czy mnie słychać [sprawy techniczne - pominięto]

Szanowni Państwo, więc tak: odpowiadając panu profesorowi Wojtynie – profesor Hardt, mój kolega, już mówił o tej pierwszej części postulatu pan profesora Wojtyny, aby to organ powołujący jakoś rozliczał „kwitował" swoich przedstawicieli. I tutaj oczywiście również się z tym nie zgadzam, z tą propozycją.

Natomiast druga propozycja pana Profesora Wojtyny jest jak najbardziej słuszna. Pan profesor pisał, że można… że powinni nas również jakby oceniać, rozliczać, „kwitować" analitycy, dziennikarze ekonomiczni, chyba pan profesor użył słowa media. Tutaj jesteśmy otwarci, jesteśmy otwarci, jesteśmy gotowi. Myślę, że prowadziliśmy tą komunikację z rynkami, z naszymi, jakby to można powiedzieć, odbiorcami naszych decyzji. Toczyliśmy tą dyskusję z nimi, byliśmy otwarci i nasze wywiady, nasze wystąpienia są oczywiście dostępne. Tak że jesteśmy, moim zdaniem, jesteśmy tutaj otwarci na taką ocenę i tą ocenę przyjmiemy.

Jeszcze jeśli jestem przy głosie, to jeszcze uwaga co do tych źródeł inflacji. Myśmy naprawdę z profesorem Hardtem widzieli już po zakończeniu tego pierwszego lockdownu, tego powiedzmy, tego głównego lockdownu, który skończył się gdzieś tam – nie wiem - w maju czy kwietniu, czy czerwcu, widzieliśmy już to odbicie popytu, tego popytu stłumionego. Widzieliśmy te 100 miliardów oszczędności przymusowych, które Polacy zgromadzili ponieważ nie mogli ich wydawać, i wiedzieliśmy, że szczególnie w usługach nastąpi bardzo silne odbicie konsumpcji - były dane dotyczące sprzedaży detalicznej. A zatem wiedzieliśmy. Tego nie pokazywała oczywiście projekcja marcowa. Widzieliśmy to odbicie popytu, a więc ten czynnik wewnętrzny. To się nałożyło oczywiście na bariery podażowe i to jest ten komponent zagraniczny. Ale moim zdaniem źródłem tej inflacji, która się rozkręciła można powiedzieć od czerwca, były właśnie czynniki wewnętrzne. Dlatego w czerwcu złożyłem… złożyliśmy, poparliśmy wniosek o podwyżkę stóp, delikatną, sygnalną wobec braku zmian w komunikacji. A zatem to było moim zdaniem źródło tej inflacji, która teraz powiedzmy jakoś tam narasta.

Druga uwaga. Pan Ludwik Kotecki słusznie podkreślił, że celem RRP zgodnie ze strategią bezpośredniego celu inflacyjnego jest ograniczanie wzrostu cen, a nie bezrobocia. I stąd ten argument profesora Podkaminera w tekście, który został załączony do tej debaty, jest niesłuszny, tak. My nie jesteśmy Rezerwą Federalną, która… tam bezrobocie jest elementem celu działania organu monetarnego; my po prostu mamy… naszym celem jest inflacja.

I jeszcze ostatnia uwaga. Z projekcjami rzeczywiście mieliśmy ten problem, że ta ścieżka naszym zdaniem zawsze była zaniżona. Myśmy pomiędzy tymi projekcjami dostawali tak zwane prognozy eksperckie. I one już - one były niepublikowane, do wewnętrznego użytku - one były już bardziej zbliżone do tych realnych procesów. Tłumaczyłem to sobie tym, że jakby projekcja jest na bazie modelowej: jest model, są dane z przeszłości, są dane historyczne, a więc jak gdyby model nie potrafi tej przyszłej trajektorii CPI odpowiednio odczytać i przedstawić. Ale te prognozy eksperckie były już bliższe prawdzie. One były krótkoterminowe, bo tylko na cztery kwartały i tutaj pomagały nam w podejmowaniu decyzji. No i właśnie jak profesor Hardt mówił, czerwiec, lipiec i wrzesień to były miesiące, kiedy próbowaliśmy rozpocząć tą normalizację polityki pieniężnej, patrząc też oczywiście na kraje naszego regionu, na Czechy szczególnie, i Węgry. Więc wydawało nam się, że te procesy w naszym regionie i procesy inflacyjne są wyjątkowo silne. Pan profesor Sławiński… pan Ludwik Kotecki pokazał wykresy z tej inflacji zharmonizowanej i Polska zawsze była na podium: na drugim, trzecim, może czwartym miejscu.

Dziękuję bardzo.

Profesor Marek Kośny

Bardzo dziękuję, panie profesorze. W międzyczasie zgłaszała się pani profesor Maria Sierpińska. Nie wiem Pani Profesor czy to zgłoszenie jest aktualne?

Profesor Maria Sierpińska

Tak, jeśli jestem słyszalna to chciałam zadać takie dwa czy trzy pytania. Ja zajmuję się mikroskalą, nie zajmuje się, nie jestem specjalistą od inflacji, ale zwracam uwagę na wpływ stóp procentowych na podmioty gospodarcze. I pierwsze pytanie moje: czy zostały dokonane szacunki w jakim stopniu właśnie wpłynęły na inflację te czynniki zewnętrzne i wewnętrzne. Jeżeli zewnętrzne to wiadomo, że powinno to wpłynąć zmniejszenie stóp procentowych, które są, no, źle odbierane przez podmioty, ale również przez obywateli. Ale proszę zwrócić uwagę, że wzrost odsetek powoduje wzrost kosztów, co przekłada się na ceny czyli każdy duży wzrost będzie miał inflacjogenny wpływ – będzie potęgował inflację.

Druga rzecz to czy można uwzględniać przy tych stopach tylko polską gospodarkę, bo ja odnosiłam wrażenie, że tak jakbyśmy byli wyizolowani, a przecież jesteśmy na wspólnym rynku. I teraz: jakie skutki powodują różnice między stopami w Polsce a stopami w innych krajach, bo to, proszę zwrócić uwagę, że w 2020 kredyty spadły, ale te duże różnice powodują napływ kapitału z central korporacji do podmiotów zależnych w Polsce. Dlaczego? Bo jeżeli są w stanie pozyskać na pół procent czy jeden procent środki na rynku długu, prawda, no to mogą je, przy tych dużych stopach, mogą je przerzucić do spółek zależnych (a ten udział kapitału obcego jest dość duży), mogą je przerzucić na te 5-6% albo nawet i wyżej, bo… prawda… I teraz to powoduje też wzrost kosztów, ale dorabiają się na naszych firmach… ten dorabia się, że tak powiem, kapitał zachodni, zwłaszcza jak są obligacje lokowane na rynkach zachodnich, to wtedy nie ma problemu stóp procentowych. Ja czytałam kiedyś taki ciekawy tekst *Podstawy dużego kapitału* Sorosa i właśnie głównie to był chyba ten arbitraż czyli te duże różnice między stopami właśnie procentowymi w różnych… stopami w różnych krajach. I tutaj no, skutki dla gospodarki, napływ tych środków, ktoś tam podał, że to było 600 miliardów, jest no… i były wyliczenia Ministerstwa Finansów, że za 2018 rok, nie wiem czy są jakieś nowe, wypływ z naszej gospodarki w postaci odsetek, dywidend i wynagrodzeń, bo tu też są kombinacje z wynagrodzeniami, wynosił – już kończę – 103,4 miliarda. No i właśnie czy stać tą nas naszą gospodarkę na taki wypływ i czy… w jakim stopniu ta inflacja ma charakter kosztowy a w jakim stopniu popytowy, bo dyskusja była głównie właśnie o tej równowadze między podażą a popytem, a przecież to przekłada się na koszty. I to powoduje wzrost cen, czyli jest tu jakiś efekt… czyli w jakim stopniu ta inflacja ma charakter kosztowy, w który nie wszyscy wierzą. Ja to od strony mikro, więc przepraszam jeżeli popełniłam jakieś błędy, bo nie zajmuję się ani inflacją, ani skalą makro, tylko patrzę na skutki.

Dziękuję bardzo.

Profesor Bogusław Fiedor

Pani Profesor, do kogo adresuje Pani te pytania?

Profesor Maria Sierpińska

No, może któryś z panelistów odpowie w jakim stopniu te zewnętrzne… Trudno mi tutaj konkretnie powiedzieć kto powinien na to pytanie odpowiedzieć. I te skutki dla firm.

Profesor Bogusław Fiedor

Jeżeli ja dla uporządkowania debaty mogę coś zaproponować, to doktor Paczos w dużym stopniu mówił o tym podziale na czynniki wewnętrzne i zewnętrzne inflacji w Polsce, to może byśmy go jako pierwszego poprosili Pana, a potem ewentualnie innych panelistów.

Proszę bardzo, pan doktor Paczos.

Doktor Wojciech Paczos

Postaram się krótko, może bardziej z teorii ekonomii. Mam wrażenie, że ten arbitraż jest hamowany mocno, bo, po pierwsze, liczy się zwrot realny a nie nominalny - te stopy w tej chwili w Polsce nie wynoszą 5-6% tylko 2,25, ale realna stopa wynosi minus sześć procent, prawda? Tak że nie wiem czy to jest tak atrakcyjnie wysoka stopa żeby faktycznie powodowała napływ kapitału z central. Druga rzecz jest taka, że o ile to jest bardzo taki fajny mechanizm teoretycznie, że ten kapitał sobie tak pływa między centralami na przykład banków a oddziałami banków czyli że… nie wiem… Santander przysyła kapitał do swoich *subsidiaries* w Polsce i w drugą stronę, tak? Była taka hipoteza podczas kryzysu finansowego, że ponieważ centrale cierpiały wtedy – były w tych krajach ulokowane, które bardzo cierpiały na kryzysie – to była taka hipoteza, że ten kryzys… jeden z mechanizmów transmisji tego kryzysu do gospodarek rozwijających się były te transfery kapitałowe na rynku wewnątrzbankowym czyli takim *internal capital markets*. Myśmy próbowali tą… ja próbowałem tą hipotezę potwierdzić w pracy naukowej opublikowanej w zeszłym roku albo dwa lata temu. Nie udało nam się dotrzeć do danych bezpośrednich, bo to są pilnie strzeżone dane, tych grup kapitałowych. Natomiast myśmy tam określili jakie rzeczy powinny być widoczne, jeśli tego typu przepływy następują. I myśmy patrzyli co się dzieje ze wskaźnikami całych grup kapitałowych, np.: ich dochodowością, ich kapitalizacją i w jaki sposób to wpływa na dochodowość i kapitalizację tych grup tych banków zależnych. Nie udało nam się potwierdzić tej hipotezy; tego w danych nie widać, nie ma poszlak, które by wskazywały na to, że faktycznie tego typu przepływy pomiędzy Europą Środkowo-Wschodnią – myśmy patrzyli na cały areał Europy Środkowo-Wschodniej – a właścicielami grup kapitałowych w sektorze bankowym następowały. I to…

Profesor Maria Sierpińska [wtrąca]

No, jest przecież informacja na stronach internetowych, że ING Bank Śląski otrzymał od centrali 250 milionów euro…

Doktor Wojciech Paczos

No, jasna sprawa, natomiast ja mówię o systematycznych zależnościach: czy tego typu systematyczne zależności występują. Nam się nie udało potwierdzić. Udało się nam potwierdzić dużo innych ciekawych kanałów, natomiast tego typu systematycznej zależności, że ten kapitał przepływa wewnątrz grup kapitałowych po to, żeby korzystać z arbitrażu – tego nam się nie udało potwierdzić. No i nie tylko różnice stóp procentowych grają rolę, to jeszcze jest kwestia tego, co się stanie z kursem walutowym, prawda? I tutaj mamy bardzo silne wskazania, że ten kurs walutowy słabnie czyli ta atrakcyjność nawet nominalnie wyższej stopy procentowej w Polsce będzie osłabiona przez to, że kurs walutowy spada.

Tyle chciałem.

Bardzo dziękuję

Profesor Bogusław Fiedor.

Bardzo przepraszam, Panie Profesorze, bo pani profesor zadała trzy pytania. Jedno dotyczyło źródeł zewnętrznych i wewnętrznych inflacji w Polsce; drugie dotyczyło inflacji kosztowej versus popytowa. Pan doktor Paczos ustosunkował się do trzeciego z pytań. Czy ktoś z panów prelegentów chciałby zareagować na te dwa pozostałe pytania zadane przez panią profesor Sierpińską.

Bardzo proszę.

Profesor Łukasz Hardt

Tak, jeśli Pan pozwoli, odpowiadając pani profesor Sierpińskiej ja bym chciał udostępnić ekran. [sprawy techniczne – pominięto]. Bariery rozwoju – taki wykres powinien być. To jest jedna ze stron tego cyklicznego raportu NBP *Szybki Monitoring* bazującego na ankietach przeprowadzanych wśród przedsiębiorstw. To jest, jak rozumiem, to o co pani profesor Sierpińska też pytała. To znaczy pani powiedziała tak: że te rosnące stopy procentowe, no, mogą być problemem dla firm. Badanie tego – to przynajmniej – tego nie potwierdza. Proszę zobaczyć, że na najwyższym miejscu w tych barierach oczywiście są koszty surowców, to jest jasne, ale też to badanie, też takie różne badania jakościowe pokazują, że inflacja staje się również istotnym czynnikiem podnoszącym niepewność, a przez to inflacja też utrudniając planowanie itd., itd., staje się istotnym czynnikiem, który ogranicza aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw. Ja nie chcę tego wątku rozwijać, ale te kwestie mikro są też analizowane przez Narodowy Bank Polski. Tutaj polecam właśnie chociażby zapoznanie się z tymi cyklicznymi badaniami w ramach *Szybkiego Monitoringu [NBP]*.

Dziękuję bardzo.

Profesor Marek Kośny

Dziękuję bardzo. Czy ktoś z Państwa prelegentów chciałby jeszcze odnieść się do pytań pani profesor Sierpińskiej? Dobrze.

W takim razie w kolejności… pan profesor Wojtyna się zgłaszał, ale może za chwileczkę jeszcze, dlatego że po kolei… jeszcze pan doktor Roman Dolczewski zgłaszał się do dyskusji. Czy podtrzymuje Pan chęć zabrania głosu? Jeśli tak, to proszę o zadanie pytania.

Doktor Roman Dolczewski

Oczywiście, Panie Profesorze. Doktor Roman Dolczewski – były wiceprezes Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego w czasach, kiedy wiceprezesem był Leszek Balcerowicz i profesor Pajestka prezesował - ekspert ONZ, Unii do… Ja głównie adresuję oczywiście moje pytanie do pana profesora Paczosa, ale wszyscy oczywiście paneliści przedstawili fantastyczną analizę wszystkich możliwych przyczyn inflacji, ale w zasadzie tylko pan profesor Paczos stwierdził, że wysoka inflacja – powiedzmy praktycznie ją mamy od początków sprzed pandemii. Ale my tą inflację oczywiście żeśmy stworzyli poprzez kompletnie błędną politykę rządu oczywiście. I tutaj pan profesor Paczos zwraca uwagę na zaufanie do banku centralnego: no, jeżeli pan prezes banku centralnego powiedzmy… no mówi, że oczywiście mamy nieograniczoną ilość pieniędzy i w każdej chwili każde ilości pieniędzy możemy oczywiście ładować w ludność; Polska jest przecież krajem służących, nie ma przemysłu ciężkiego. Leszek Balcerowicz skrzętnie zlikwidował przemysł ciężki i te wzrosty wszystkie Polski, którymi się chwalimy, że mamy najwyższe – tak jak profesor Piątkowski na to wskazywał, że jesteśmy w ogóle liderem wzrostu – te wszystkie wzrosty są przecież realizowane przez oczywiście konsumpcję, a nie inwestycje. I tutaj to zasadnicze pytanie: czemu w ogóle inni paneliści w ogóle nie wskazali, że cały ten wzrost inflacji – w tej chwili 8 procent, 8,6 i prze-

widywania są że za chwilę przeskoczymy 10 - że przecież to jest przyczyna błędnego, kompletnie błędnego… błędnej polityki rządu. No, rządzą nami ignoranci, którzy praktycznie mówią, że no, winna jest Unia Europejska, bo prowadzi powiedzmy błędną politykę klimatyczną i teraz [niezrozumiałe] te wysokie opłaty oczywiście za CO2 - to jest przyczyna inflacji w Polsce, głównie, prawda? I trzeba oczywiście walczyć z Unią Europejską, no bo ma błędną politykę klimatyczną. Więc ja tylko się dziwię po prostu, że przy tak fantastycznej analizie przyczyn no nikt nie zwrócił uwagi, że to jest praktycznie… no zasadnicza sprawa to jest błędna polityka rządu od samego początku objęcia władzy przez obecne władze w siedemdziesiątym piątym [!!!sic] roku. Więc tutaj… dlatego to główne pytanie do profesora Paczosa czemu mu to nie wyszło jeżeli on mówi właśnie o zaufaniu do banku, no do banku centralnego. To w ogóle jest śmieszne w tej chwili mówić o zaufaniu do banku centralnego.

Dziękuję bardzo.

Profesor Bogusław Fiedor

Bardzo dziękuję Panu. Bardzo ostra wypowiedź. Czy ktoś z prelegentów, naszych dzisiejszych panelistów chciałby ad hoc się do tego ustosunkować? Bardzo proszę.

Doktor Wojciech Paczos

Rozumiem, że do mnie pytanie, więc o trzech rzeczach chciałem powiedzieć. Znaczy wydaje mi się, że wszyscy paneliści zwracaliśmy uwagę na to, że już przed pandemią ten poziom był faktycznie podwyższony, szczególnie tej inflacji bazowej na poziomie 4%. Tak że jakby nie będę tutaj niósł palmy pierwszeństwa, bo wydaje mi się, że wszyscy mają podobną ocenę tego zjawiska.

My faktycznie z doktorem Rachelem zwracamy uwagę bardzo mocno w tym stanowisku na to, że przyczyną… jedną z przyczyn tej niskiej wiarygodności banku centralnego jest jego upolitycznienie. I to upolitycznienie widać dosyć wyraźnie, to znaczy… no, nie muszę Państwu podawać przykładów tego, że wypowiedzi prezesa wskazują na to, że bank centralny w pewien sposób stał się wykonawcą w pewnym sensie fiskalnej… no, polityki rządu krótko mówiąc. I tej niezależności bardzo brakowało w tej komunikacji i w tych wypowiedziach.

Natomiast ważna rzecz na temat inwestycji: wydaje mi się, że to jest ważne pytanie. I wydaje mi się - zmienię teraz trochę temat z inflacji na inwestycje, bo tu też się pojawiał na wykresach poziom inwestycji, o to jaki on powinien być, że on jest za niski, że on powinien być wyższy. Ja mam takie badanie naukowe, które przeprowadziłem z Jakubem Sawulskim z PIE - ono w tej chwili jest w recenzji, ale jest dostępne na stronie, mojej prywatnej i też na Social Sciences Research Network – gdzie patrzymy, bardzo prostą rzecz robimy, patrzymy na to jak państwa inwestują, ale nie tylko w kapitał fizyczny. Bo przypomnę Państwu, że inwestycje w statystyce narodowej to są tylko te, które są inwestycjami w kapitał fizyczny czyli w budynki, w maszyny. Natomiast do inwestycji nie wlicza się, do statystyki inwestycji nie wlicza się kapitał ludzki czyli na przykład edukacji i zdrowia. Edukacja i zdrowie to jest kategoria konsumpcja: albo publiczna, jeśli jest finansowana ze środków publicznych; albo prywatna. I to może dać bardzo mylny obraz, bo gospodarka XXI wieku jest przede wszystkim oparta na wiedzy i na kapitale ludzkim, tzn. jeśli popatrzmy na największe firmy na świecie to są firmy typu Apple czy Facebook, które nie posiadają wielkich fabryk, tylko to są firmy, które posiadają bardzo dużo bardzo zdolnych pracowników. Jeśli chcemy myśleć o takim długoterminowym rozwoju, to my zwracamy uwagę, że należy myśleć o inwestycjach w kapitał ludzki. One też w bardzo wielu badaniach… bardzo wiele badań wskazuje, że zwrot na tych inwestycjach, krótko mówiąc, jest wyższy niż zwrot na inwestycji w kapitał fizyczny. Dlatego proponujemy poszerzenie tej definicji inwestycji i przeliczamy jeszcze raz te statystyki narodowe i

pokazujemy akurat które kraje Unii Europejskiej - są to akurat najbardziej rozwinięte kraje – które najwięcej inwestują w kapitał ludzki; i jak należy patrzeć: ile procent inwestuje sektor prywatny w kapitał ludzki, ile sektor publiczny inwestuje w kapitał ludzki. Po prostu nie ma tych danych tak łatwo dostępnych; myśmy te dane… myśmy te rzeczy policzyli i pokazali. Dlatego jakby apeluję o to, żeby mówiąc o inwestycjach, które są oczywiście kołem zamachowym i powodują wzrost przyszłego PKB i dobrobytu, żeby nie skupiać się tylko i wyłącznie na inwestycjach w przemysł, ale myśleć również o inwestycjach w kapitał ludzki.

Dziękuję.

Profesor Bogusław Fiedor

Dziękuję bardzo. Zgłasza się do dyskusji profesor Mączyńska, z tego co zauważyłem.

Profesor Elżbieta Mączyńska

Tak, dziękuję bardzo. Chciałam podziękować panu doktorowi Wojciechowi Paczosowi, że zwrócił uwagę na to, jak słabą mamy w gruncie rzeczy orientację jeśli chodzi o wielkość inwestycji, bo coraz więcej jest nakładów, które nie są w statystykach odnotowywane jako inwestycje, a wchodzą albo bezpośrednio w koszty albo inaczej są rozliczane. I to wymaga… i to jest problem, który w ogóle wymaga pilnej zmiany i w systemie rachunkowości i w systemie statystki. Tak że to też jest dla nas jako Rady Naukowej może temat sam w sobie: jak my pokazujemy inwestycje.

Ale ja chciałam zadać pytanie panu ministrowi Koteckiemu: jak… Jeszcze raz gratuluję członkostwa w Radzie Polityki Pieniężnej, ale… [zakłócenia, techniczne, pominięto] jako członek Rady Polityki Pieniężnej pan minister Kotecki będzie zmuszony do sięgnięcia, do korzystania z analiz ukierunkowanych na dłuższą perspektywę. I już w tej chwili w innych krajach pojawiają się analizy dotyczące inflacji, ale w kontekście tej tezy, która kiedyś, przed pandemią, wybrzmiewała zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, o sekularnej stagnacji czyli o nienadążaniu popytu za podażą i w związku z tym niskim tempem wzrostu gospodarczego. Teraz ta dyskusja zaczyna znowu wracać [głos się urywa, cisza]

Profesor Marek Kośny

Pani Profesor, straciliśmy połączenie chyba… [sprawy techniczne, pominięto]

Profesor Elżbieta Mączyńska

No więc… Ponieważ na Zachodzie wraca ta dyskusja ryzyka rosnącego sekularnej stagnacji, a więc nienadążania popytu za podażą, to chciałam zapytać jak długo – właściwie mogę to pytanie też skierować do wszystkich panelistów – jak długo ta kwestia… ten jeden z czynników obecnych czynników czyli ta kwestia odłożonego w czasie lockdownów i wcześniejszych etapów pandemii popytu, ale też… czy wzmacnianego przez rosnące płace i spadające bezrobocie… Mam pytanie jak długo ta kwestia popytu będzie odgrywała… jak silną rolę będzie odgrywała i czy to ryzyko sekularnej stagnacji nas nie dotknie?

Dziękuję bardzo.

Profesor Marek Kośny

Bardzo dziękuję pani profesor za pytanie. Czy ktoś z panów panelistów chciałby się odnieść do tego pytania?

Profesor Elżbieta Mączyńska

Ja kierowałam do pytanie do pana ministra Koteckiego, ale nie wiem czy jeszcze jest.

Profesor Ludwik Kotecki

Jestem, nie wiem czy mnie słychać, mam nadzieję, że jeszcze słychać.

Bardzo dziękuję za to wyróżnienie, w sensie w pytaniu. Pani Profesor my… wydaje mi się, że my dzisiaj… znaczy, to jednak w tym krótkim, średnim okresie to my mamy dokładnie odwrotny problem, znaczy mamy ten problem, no okiełznania tak naprawdę tej presji popytowej w jakiś sposób, która się zresztą przeradza częściowo sama, a częściowo też przy okazji wprowadzania Polskiego Ładu, w presję kosztową. Więc to na pewno… tak mi się wydaje, że to jest pierwsze zadanie dla tej nowej Rady, która tam w ciągu dwóch, trzech miesięcy się ukonstytuuje. No, tak jak któryś z panów, chyba panelistów, powiedział no to dwa lata, dwadzieścia cztery miesiące, to też ta perspektywa o której powinna Rada myśleć w tych swoich działaniach. Natomiast oczywiście ja się zgadzam, że te – bo to chyba Summers zwrócił uwagę na to ryzyko sekularnej stagnacji, związanej głównie ze zmianami demograficznymi, [zakłócenia] więc oczywiście Polska, czy polskie społeczeństwo, to jest jedno z najbardziej starzejących się społeczeństw i będziemy ten problem pewnie mieli, ale to jest długookresowy problem, z którym się też będziemy musieli jakoś uporać, pewnie niekoniecznie tylko i wyłącznie przy pomocy instrumentów polityki pieniężnej.

Dziękuję.

Profesor Bogusław Fiedor

Czy któryś z panów panelistów (oprócz pana Koteckiego) chciałby się odnieść do tego pytania? Bardzo proszę.

Profesor Andrzej Wojtyna

Ja chciałbym prosić bardzo o możliwość krótkiej riposty, Panie Profesorze.

Profesor Bogusław Fiedor

Tak, tak, my pamiętamy, Panie Profesorze. Tylko na razie jeszcze nawiązałem do poprzedniego pytania pani profesor Mączyńskiej. A o Pana zgłoszeniu cały czas pamiętamy, tak jest. Jeżeli nie, to bardzo prosimy pana profesora Wojtynę.

Profesor Andrzej Wojtyna

Tak, więc chciałem się odnieść do uwagi pana profesora Hardta, no bo to jest moim zdaniem obecnie chyba kluczowa kwestia. Ona dotyczy pośrednio również wyboru nowej Rady Polityki Pieniężnej. Chciałem Panie Profesorze zwrócić uwagę, że jeśli Pan mówi… bo chciał Pan mnie ustawić w takiej roli, że to ja jestem ten, który jest przeciw niezależności banku centralnego, no to proszę popatrzeć kto i kiedy zabierał na ten temat głos w Polsce i pisał na ten temat. Ale to nie o to chodzi, tylko proszę pamiętać, że cała literatura o niezależności banku centralnego to takie nadrzędne hasło jest następujące: *independent but accountable* czyli niezależny ale poddawany publicznej czy demokratycznej ocenie, czy podmiotowej ocenie. I Pan tu próbuje wręcz trochę ironizować czy wyśmiewać, że to jest to rozwiązanie instytucjonalne które ja zresztą przekornie zaproponowałem w kontrze do panów, że najpierw mówicie

co ślubowaliście, a na końcu że to ślubowanie w pełni… znaczy zrealizowaliście pełniąc tę funkcję. Ale proszę się zastanowić nad samym pomysłem – przecież to jest właśnie kwestia tej… poddania się publicznej ocenie i to *accountability ex post* czyli po zakończeniu kadencji, a kadencja jest tylko jedna. I teraz proszę popatrzeć… powiązać to z myślą i o obecnej, ale i przyszłej Radzie – że gdyby było wiadomo, że po zakończeniu członkostwa w ciele kolegialnym jakimi jest Rada Polityki Pieniężnej byłaby rodzaj tego typu złożenia sprawozdania ze swojej działalności, która by – to zależałoby od tego organu, mógłby nawet z tego zrezygnować czy nie, ale powinno się to odbyć – no to akurat część osób, wiedząc o tym, być może na przykład nie startowałoby do obecnej Rady, prawda, będąc np. absolwentem filologii polskiej na UJ, prawda, i uważając, że spełnia warunek pełnienia w ciele konstytucyjnym takiej funkcji, prawda. I odegrałoby to niezwykle pozytywną rolę jeśli o to chodzi.

Natomiast konkretne pytanie do pana profesora, bo też Pan zbagatelizował to pytanie. Mianowicie to w takim razie, jeśli Pan tak zawsze może swobodnie się wypowiadać i chce, to bardzo proszę odpowiedzieć na to pytanie, na które myślałem, że Pan odpowie wtedy: jak Pan głosował w tym głosowaniu dotyczącym zmiany regulaminu Rady Polityki Pieniężnej, które de facto w znaczącym stopniu eliminuje z wypowiedzi publicznych członków przyszłej Rady i czy to było jednogłośne głosowanie i jakie argumenty padały i jakie… jeśli Pan głosował za, to jaki argument Pan przyjął, żeby zagłosować za takim rozwiązaniem zmieniającym regulamin Rady.

Dziękuję bardzo.

02.06.44

Profesor Łukasz Hardt

Nie wiem czy ja mogę Panie Profesorze teraz się krótko odnieść?

Profesor Bogusław Fiedor

Tak, tak, bardzo proszę, bardzo proszę Panie Profesorze.

Profesor Łukasz Hardt

Co do tej ostatniej części wypowiedzi pana profesora Wojtyny, no, mnie obowiązują przepisy prawa dotyczącego ochrony informacji niejawnych i również zapis ustawy o NBP, że wyniki głosowań są publikowane w tym oknie czasowym od sześciu tygodni do trzech miesięcy. I te wyniki tego głosowania nie zostały przez NBP opublikowane. Tak więc gdybym ja w tym momencie na tym seminarium upublicznił wyniki tamtego głosowania, to Panie Profesorze ja po prostu złamałbym prawo. Tak więc ja tego nie mogę powiedzieć, bo najpierw to jest publikowane, jak Pan doskonale wie, w odpowiednim publikatorze, w tym oknie czasowym od 6 tygodni do 3 miesięcy i oczywiście to na pewno bank centralny tego obowiązku dokona. Ja powtórzę… znaczy ja myślę, że Pan Profesor…

Profesor Andrzej Wojtyna [wtrąca]

Ja przepraszam, tylko jedno: rozumiem, że Pan Profesor się wypowie - jak minie ten okres to publicznie Pan przedstawi swoje stanowisko i swoje argumenty, które…

Profesor Łukasz Hardt [przerywa]

Ale Panie Profesorze, ja o tym, że Rada Polityki Pieniężnej jest marginalizowana wielokrotnie mówiłem publicznie, chociażby w wywiadzie dla *Rzeczpospolitej* na początku października zeszłego roku, tak więc moje poglądy dotyczące kwestii relacji między organami są powszechnie znane.

Zresztą, jak Pan zauważy, w tym naszym tekście z profesorem Gatnarem piszemy na końcu o tym: o konieczności przeglądu polityki pieniężnej. I nie przypadkowo na pierwszym miejscu mówimy o kwestiach prawnych dotyczących na przykład relacji pomiędzy Radą z Zarządem nie w sprawie regulaminu… wie Pan, jak inflacja dochodzi do 10% to naprawdę nie czas na dyskusję o zapisach regulaminu, tylko na kwestiach fundamentalnych [w tle prof. Wojtyna niezrozumiale …poważnie…] bardziej, na przykład dotyczących tego, kto ma decydować o skupie obligacji: czy Rada czy Zarząd. I mi z panem profesorem Gatnarem wydaje się, że to jest kwestia fundamentalna do dyskusji.

Ja powtórzę: zmiana regulaminu w żaden sposób nie zmieniła tego sposobu mojego funkcjonowania w debacie publicznej. Jak Pan wie, może Pan to sprawdzić, i ja, i profesor Gatnar uczestniczymy w seminariach w Polsce, zagranicą, zawsze, że tak powiem, publicznie wystawiając też się na krytykę i bardzo liczmy na tą krytykę z Państwa strony i za Pana Profesora artykuł dziękujemy, chociaż oczywiście z Pana tezami się nie zgadzamy.

Profesor Bogusław Fiedor

Czy profesor Gatnar chciałby również w tej dyskusji... [organizacyjne, pominięto]

Profesor Eugeniusz Gatnar

Panie Profesorze, za Pana czasów na konferencję prasową Prezes zapraszał dwóch członków Rady i mieliście wtedy taki, powiedzmy, taki kalendarzyk - była pewna rotacja. Ja Panu powiem, że od lipca 2019 roku pan prezes Glapiński nigdy mnie nie zaprosił na taką konferencję, ponieważ jakby – i to bez zmiany regulaminu, tak? Więc nie trzeba regulaminu zmieniać, żeby prezes decydował kogo zaprasza na konferencję. Miałem dostęp do dziennikarzy i z tego bardzo często korzystałem.

Profesor Bogusław Fiedor

Panowie Profesorowie, no wątek bardzo ważny, ale myślę, że ze względu na ograniczenia czasowe musimy go w tej chwili zakończyć. Czy są inne zgłoszenia do dyskusji, bardzo proszę, pytania, komentarze?

Profesor Marek Kośny

Pan profesor Woźniak widzę, że zgłasza się do dyskusji. Bardzo proszę, Panie Profesorze, To już myślę ostatni głos dzisiaj w dyskusji, dlatego że mimo że się bardzo… jak widać temat jest aktualny, dyskusja jest interesująca, natomiast powoli musimy kończyć, tak że panie profesorze proszę o zabranie głosu, ale to już będzie ostatni głos w dyskusji dzisiejszej.

[cisza]

Czy pan profesor Michał Woźniak słyszy nas czy..?

Profesor Michał Woźniak

…tego sporu profesor Wojtyna – profesor Hardt. Wydaje mi się, że podnoszenie kołdry publicznie co się dzieje w Radzie Polityki Pieniężnej, z różnych powodów jest bardzo niebez-

pieczne. Ja myślę, że profesor Wojtyna też doskonale o tym wie, chociaż dla przeciwnika polityki, która w tej chwili jest uprawiana byłoby bardzo dobrze, żeby wiedzieć co tam się dzieje, bo łatwiej byłoby formułować rozmaite argumenty. Ale nie o tym chcę mówić.

Mianowicie, w tej sytuacji jaka jest, tej wysokiej inflacji, istnieje ogromna pokusa ku temu, żeby tłumić popyt, no bo są czynniki wewnętrzne i zewnętrzne, które właśnie powodują, że ten popyt jest wysoki. Ale ja chciałem zwrócić uwagę, że Polska jest takim krajem, że jest olbrzymia rzesza ludzi, którzy mają bardzo niskie dochody i z tego powodu, że mają niskie dochody, pobudzanie popytu wcale nie musi być szkodliwe także dla procesów inflacyjnych, ale wymaga to bardzo szczegółowych i zdezagregowanych obliczeń. Mianowicie dopóki to pobudzanie popytu tak, jak w zasadniczym stopniu czyni to obecny rząd, dotyczy warstw najuboższych, to można przypuszczać – ale oczywiście na przypuszczeniach nie wolno się opierać, bo trzeba zrobić skrupulatne obliczenia – że efekty mnożnikowe tegoż popytu ujawnią się w gospodarce krajowej, ponieważ ci najubożsi konsumują to, co wytwarza się w kraju, np.: muszą czynsze mieszkaniowe opłacić, energię elektryczną zapłacić i tak dalej, kupić chlebka, mleczka, i tak dalej. W związku z tym, jeśliby ta polityka tak wyglądała, że robiłoby się takie bardzo skrupulatne obliczenia, uwzględniając w tym również wkład, wsad importowy tych produktów które są konsumowane przez tych najuboższych, to moglibyśmy wiedzieć do kiedy i w jakim stopniu i kiedy my możemy ten popyt pobudzać. Moim zdaniem sytuacja w tej chwili już jest taka, że takie pobudzanie popytu krajowego rodzi wiele ryzyk i dlatego trzeba takie skrupulatne obliczenia robić. I to bym sugerował: żeby również na problem patrzyła Rada Polityki Pieniężnej, a nie tylko rząd.

To taka moja ogólna uwaga. Dziękuję bardzo.

Profesor Marek Kośny

Bardzo dziękuję, Panie Profesorze. Rozumiem, że to nie było pytanie, ale czy ktoś z panów prelegentów chciałby…

Profesor Michał Woźniak [wtrąca]

Gdyby ktoś chciałby się ustosunkować to byłbym wdzięczny.

Profesor Maria Sierpińska

Jedno zdanie – nie kupują produktów krajowych, tylko w Kauflandzie i innych obcych sieciach dystrybucji kupują, bo tam jest taniej i napędzają rozwój gospodarek sąsiednich.

Profesor Michał Woźniak

No to z tego wynika pytanie co zrobić, żeby w Kauflandzie były również produkty polskie w dostatecznej ilości.

[kilka osób mówi jednocześnie, zakłócenia, niezrozumiałe]

Profesor Andrzej Sławiński

…gdybyśmy odeszli na chwilę od Kauflandu, to inflacja jest najbardziej degresywnym podatkiem w przypadku ludzi mało zamożnych. Dziękuję bardzo.

Profesor Bogusław Fiedor

Dziękuję bardzo za tę wypowiedź. Tak, to ten jest najbardziej uciążliwy podatek który płacą ubodzy - inflacja. Tu się z Panem zgadzam.

Panie Profesorze – zwracam się teraz do profesora Marka Kośnego – co prawda miał to Pan zapowiedzieć, ale nie da się tak dokładnie sterować wszystkim. Chcielibyśmy teraz poprosić naszych znakomitych dzisiejszych panelistów o końcową wypowiedź, coś co się po angielsku nazywa *rejoinder*. Prosimy o trzy-, cztero- minutowe wypowiedzi, może w odwrotnej kolejności czyli zaczynając od pana profesora Andrzeja Sławińskiego.

Profesor Andrzej Sławiński

Postaram się bardzo krótko. Temat naszego seminarium dzisiaj był bardzo smutny, bo mamy do czynienia od szeregu lat z procykliczną polityką gospodarczą, w tym z procykliczną polityką pieniężną. Mało mówiliśmy tutaj o polityce makroostrożnościowej, która na przykład nie zareagowałaby w ogóle na to, co się działo na rynku nieruchomości już nie mówiąc o najnowszych pomysłach jakie się ma wprowadzić w regulacje. Tak że wydaje mi się, że to… musiałby Narodowy Bank Polski wrócić do prowadzenia najzwyczajniejszej w świecie polityki pieniężnej, która byłaby częścią polityki stabilizacyjnej, bo tutaj jednak wyraźnie naszym politykom gospodarczym myli się polityka procykliczna z prowzrostową.

Natomiast jeśli chodzi o to, o czym Andrzej mówił, o minimalizowaniu roli Rady, no to jednak to było bardzo niepokojące, bo w zasadzie w grudniu, w wywiadzie profesor Gatnar napisał dla nas wszystkich, bardzo dobrze że napisał, napisał że „zaproponowałem, żeby wpisać do założeń polityki pieniężnej w 2022 roku, że parametry strukturalnych operacji otwartego rynku ustala Rada, w szczególności horyzont oraz docelową wielkość zakupów". Jeśli o tym Rada nie decydowała, no to jednak była zmarginalizowana w bardzo dużym stopniu.

Po drugie o jakiej tu można mówić komunikacji, skoro się dowiadujemy o tym z wielomiesięcznym opóźnieniem, że nastąpiła tak ogromna marginalizacja Rady, że Rada nie miała wpływu na główny instrument przez szereg miesięcy po wybuchu epidemii był wykorzystywany przez Narodowy Bank Polski. Więc nie warto chyba mówić, że Andrzej nie ma racji w sprawie marginalizacji Rady, bo, no bo jednak coś takiego miało miejsce. Ja nie wnikam w przyczyny, bo od dawna mnie nie ma w Narodowym Banku, nic nie wiem na ten temat, ale przeczytałem ten tekst profesora Gatnara ze smutkiem. Myślałem, że pod tym względem nie było aż tak źle.

Dziękuję bardzo.

Profesor Bogusław Fiedor

Dziękuję bardzo, Panie Profesorze. [niezrozumiałe, zakłócenia] Proszę bardzo.

Profesor Marek Kośny

Pan doktor Wojciech Paczos.

Doktor Wojciech Paczos

Dziękuję bardzo. To ja w takim razie zacznę od tego wątku, którym skończył profesor Sławiński. Z moich doświadczeń… z tego co rozumiem że się dzieje w bankach centralnych w dużych krajach, tutaj w Wielkiej Brytanii, gdzie również mam relację współpracy z Bankiem Anglii, to faktycznie, stopy procentowe są narzędziem cenowym, operacje otwartego rynku, zakupy aktywów na rynku są narzędziem ilościowym. I na temat obydwu… użycia

obydwu tych narzędzi decydują Rady, decydują Rady Polityki Pieniężnej, w Wielkiej Brytanii to jest MPC - Monetary Policy Committee, a nie zarząd banku. Jest oczywiście trochę inaczej skonstruowana rada tutaj: połowa członków rady jest powoływana jako zewnętrzni eksperci, połowa członków jest powoływana jako wewnętrzni eksperci związani z bankiem. W Polsce to wygląda trochę inaczej, ale jest to ważna rzecz na którą paneliści zwrócili uwagę i która chyba nie ma odpowiedniego – nazwałbym to - rezonansu w debacie publicznej ponieważ wydaje się, że to są kwestie bardzo techniczne, a tak naprawdę są to kwestie dosyć fundamentalne, tak powiedziałbym, ustrojowe.

Bardzo serdecznie dziękuję za zaproszenie do tego seminarium w bardzo zacnym, bardzo profesjonalnym gronie. Gratulacje z mojej strony dla Ludwika Koteckiego nominacji do Rady. Życzę dużo powodzenia, będzie to duże wyzwanie, ponieważ myślę, że reprezentuję głos ekonomistów, którzy w najbliższym czasie ta inflacja do celu nie wróci i będzie to duże wyzwanie po to, by dla polskiej gospodarki wypracować scenariusz miękkiego lądowania, a nie twardego lądowania. Jeden z głosów w debacie właśnie na to również zwrócił uwagę, że często się myśli o tej rekalibracji gospodarki jako o potrzebie obniżenia popytu; ja zwracałem uwagę, że to miękkie lądownie nie musi oznaczać obniżenia popytu. Ono powinno oznaczać wzrost popytu, ale w mniejszej dynamice, tak aby dynamika podaży dogoniła dynamikę popytu. I ponawiam swój apel o lepszą komunikację z ekspertami w nowej kadencji Rady.

Bardzo dziękuję za zaproszenie i życzę wszystkim Państwu dużo zdrowia.

Profesor Marek Kośny

Bardzo dziękuję. Pan Ludwik Kotecki w międzyczasie niestety musiał nas opuścić ze względu na inne zobowiązania, dlatego w tym momencie prosiłbym jako ostatniego z prelegentów pan profesora Łukasza Hardta o zabranie głosu

Profesor Łukasz Hardt

Bardzo dziękuję i też cieszę się, że pan profesor Sławiński w tym wystąpieniu podsumowującym odniósł się też do tej kwestii relacji pomiędzy organami. Ja jeszcze wrócę do tej mojej wymiany poglądów z panem profesorem Wojtyną. Znaczy ja się z Panem zgadzam, że Rada jest marginalizowana, ale z dużo bardziej fundamentalnych powodów niż kwestie regulaminu Rady, który jest, nie wiem, absolutnie dziesięciorzędną kwestią w stosunku do tego, o czym powiedział profesor Andrzej Sławiński. Ja również, podobnie jak między innymi pan profesor Gatnar, głosowaliśmy przeciwko – pytał Pan jak głosujemy, my głosowaliśmy przeciwko przyjęciu założeń polityki pieniężnej na rok 2022. Dlaczego? No właśnie z tego powodu, o którym powiedział między innymi pan profesor Sławiński: skup obligacji jest po prostu – upraszczam – wpływaniem na dłuższy koniec krzywej dochodowości. Skup obligacji jest narzędziem wpływania na długoterminowe stopy procentowe i to Rada powinna o tym decydować, o ramach tego, o czym pan profesor Sławiński powiedział cytując wypowiedź pana profesora Gatnara. Teraz decyduje o tym zarząd. Moim zdaniem czy naszym zdaniem – to jest zdanie mniejszościowe – powinna decydować o tym Rada. Konstytucja wyraźnie mówi, że to Rada prowadzi politykę pieniężną. I my głosowaliśmy, Panie Profesorze Wojtyna, przeciwko założeniom polityki pieniężnej na przyszły rok właśnie z tego powodu, ale nie tylko. Proszę zobaczyć, że w założeniach na przyszły rok wpisano, że celem operacyjnym polityki pieniężnej jest to, żeby stawka rynku pieniężnego Polonia kształtowała się już nie na poziomie bliskim poziomu stopom referencyjnym, ale dodano zdanie że ze względu na uwarunkowania rynkowe może kształtować się w korytarzu pomiędzy stopą lombardową a depozytową. Również z profesorem Gatnarem uważamy, że to jest bardzo istotna marginalizacja Rady Polityki Pieniężnej i jej wpływu na wielkość różnych parametrów monetarnych. Długo mógł-

bym o tym mówić, ale to są te powody, o których powinniśmy rozmawiać i dlatego na koniec tego artykułu z profesorem Gatnarem mówimy wprost: to wymaga refleksji, to wymaga przeglądu.

Też bardzo cieszę się, że Wojtek Paczos powiedział o takich fundamentalnych kwestiach, które przed nami stoją. Oczywiście w krótkim okresie – i tutaj życzę sukcesów nowej Radzie w zbijaniu inflacji. To jest najważniejsze. I to absolutnie musi być fundamentalne, pierwszoplanowe, pilne i tak dalej. Ale w długim okresie są wyzwania przed polityką pieniężną w Polsce, które - nam się wydaje z profesorem Gatnarem - wymagają przeglądu fundamentalnego i strategii, podobnie jak Europejski Bank Centralny to zrobił ostatnio. Wojtek Paczos mówił o cyfrowej walucie banku centralnego, kwestia ewentualnie cyfrowego złotego. Jest kwestia zazieleniona polityki pieniężnej. Jest kwestia wpływu zmian demograficznych chociażby na mechanizm transmisji monetarnej i wiele… kwestie systemu rezerwy obowiązkowej, chronicznej nadpłynności w naszym systemie finansowym – jak tą nadpłynnością zarządzać.

Mógłbym długo mówić, ale wydaje mi się, że tu jest dużo kwestii do poważnej pracy intelektualnej już dla nowej Rady i taką propozycję już nowej Radzie złożyliśmy w tym tekście.

Jeszcze raz bardzo dziękuję za zaproszenie i bardzo dziękuję Państwu za te wszystkie głosy.

Dziękuję bardzo.

Podsumowanie i zakończenie

Profesor Marek Kośny

Bardzo dziękuję, Panie Profesorze.

W tym miejscu myślę, że to już czas, żeby seminarium zakończyć. Na pewno nie wyczerpaliśmy tematyki. Na pewno będzie też ona, ta tematyka, kontynuowana – myślę, że być może też na tym forum, na którym obecnie się znajdujemy.

Natomiast w tym miejscu chciałbym przede wszystkim bardzo podziękować wszystkim Państwu. Na pierwszym miejscu panom panelistom, prelegentom na dzisiejszym seminarium za bardzo interesujące prezentacje i za bardzo interesujące ogłoszone opinie. Chciałbym również podziękować wszystkim osobom, które zabierały głos w dyskusji, a także wszystkim uczestnikom, którzy się przysłuchiwali, rozumiem że z wielkim zainteresowaniem. Ja mogę zadeklarować, że z bardzo dużym zainteresowaniem tę dyskusję śledziłem.

Bardzo dziękuję wszystkim Państwu.

Profesor Elżbieta Mączyńska

Panie Profesorze, ja mam jeszcze… chciałam na zakończenie przypomnieć apel pana profesora Gorynii żeby Państwo zaglądali na stronę internetową Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego, a zwłaszcza bo Biuletynu, bo tam trwa około keynesowska debata i bardzo liczymy na Państwa komentarze. Dotyczy debata tekstu Keynesa – eseju *Ekonomiczne perspektywy dla naszych wnuków* i ten esej jest przestrogą, także pokazaniem negatywnych konsekwencji jakie mogą wynikać z analiz poprzestających na krótkiej perspektywie czasowej. Bardzo byśmy liczyli na Państwa głosy. Ta dyskusja będzie trwała przez rok, a w przyszłym roku chcemy opracować monografię specjalną, dotyczącą właśnie perspektyw w cudzysłowie dla naszych wnuków. Niestety, zanik kultury myślenia strategicznego jest chorobą współczesności i my jako środowisko ekonomistów światłych powinnyśmy się temu przeciwstawiać.

Dziękuję bardzo i zapraszam na stronę internetową PTE.

Profesor Bogusław Fiedor

Proszę Państwa, jako współmoderator i współorganizator dzisiejszego seminarium chciałbym się przyłączyć do tych podziękowań i słów uznania wyrażonych przez pana profesora Marka Kośnego. Myślę, że mieliśmy wspaniałą debatę niepozbawioną ostrych wątków polemicznych i myślę, że dobrze, że takie wątki się pojawiły. Też wydaje mi się, że temat inflacji, ponieważ nie pierwszy raz go poruszamy na posiedzeniach Komitetu Nauk Ekonomicznych od paru lat, nam nadzieję, że nie będzie to ostatnie tej problematyce poświęcone. Być może, że będzie potrzeba zawężenia problematyki, np. do tych obszarów m. in. o których wspominał pan profesor Hardt, ale również pośrednio pan profesor Sławiński, np. problem zazieleniania polityki pieniężnej czy inflacyjnej, bardzo istotny, notabene już się nawet pojawiło w literaturze takie nowe słowo *greenflation* ukute raczej przez krytyków niż przez zwolenników tej, nazwijmy to, zielonej transformacji w polityce monetarnej.

Jeszcze teraz Państwu bardzo, bardzo, bardzo serdecznie, podobnie jak profesor Kośny, dziękujemy. Myślę, że było to ciekawe seminarium, a pewnym ilościowym dowodem może być, że liczba uczestników pod koniec naszego spotkania wynosi prawie tyle samo co na początku czyli około 100 osób brało udział w naszym dzisiejszym seminarium.

Bardzo dziękuję, wszystkiego dobrego i zdrowego przede wszystkim ze względu na szalejącą pandemię. Do zobaczenia, do usłyszenia.

[Uczestniczy żegnają się, pominięto]

Protokołowała:

Elżbieta Magdalińska

Zatwierdził:

Przewodniczący
Komitetu Nauk Ekonomicznych PAN

Prof. dr hab. Bogusław Fiedor