



Business
Centre
Club

Warszawa, 09 lutego 2022 r.

KOMENTARZ GŁÓWNEGO EKONOMISTY BCC

We wtorek 8 lutego Rada Polityki Pieniężnej (RPP) ogłosiła piątą z rzędu podwyżkę stóp procentowych. **Główna stopa, tzw. referencyjna lub bazowa, wzrosła z 2,25 do 2,75 proc.**, a jeszcze w pierwszych dniach października 2021 roku była na poziomie 0,1 proc. Ten szybki i znaczny wzrost w ostatnich czterech miesiącach był reakcją na silny wzrost inflacji cen dóbr i usług konsumpcyjnych, mierzonej zmianą indeksu CPI w ciągu roku, do poziomu 8,6% w grudniu 2021, czyli znacznie powyżej celu inflacyjnego NBP 2,5%. Przekroczenie celu jest dopuszczone prawem przez 2 lata. Ale w roku bieżącym oczekiwać należy dalszego wzrostu inflacji. Ponadto **wzrost stopy procentowej obniża inflację ze znacznym opóźnieniem, szacowanym zwykle na około czterech do sześciu kwartałów**. RPP w swoim komunikacie przyznaje, że w tej sytuacji przekroczenie dwuletniego limitu jest już nieuniknione. Nasuwają się następujące pytania:

- 1. Jakich dalszych podwyżek stopy referencyjnej powinniśmy oczekiwać, aby to przekroczenie limitu nie było zbyt duże i nie trwało zbyt długo?*
- 2. Jakie będą skutki w kosztach obsługi dla kredytobiorców tych podwyżek?*
- 3. Jakie będą skutki dla inwestycji i wzrostu gospodarczego koniecznego dalszego zaostrzenia polityki monetarnej NBP?*
- 4. Jakie będą skutki dla realnej wartości oszczędności w postaci depozytów w bankach?*

Tylko na pytanie 2 można dać jednoznaczną odpowiedź. Wynika to stąd, że **każda zmiana stopy referencyjnej przekłada się praktycznie natychmiast na podwyższenie o tyle samo oprocentowania kredytów**. Wartość kredytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw wynosi teraz nieco ponad 1400 mld zł, więc podwyżka stopy referencyjnej o 1 punkt procentowy kosztuje kredytobiorców 14 mld zł. Wzrost z poziomu 0,1% do 2,75% kosztuje już 37 mld zł. To w skali gospodarki wzrost niewielki.

Odpowiedź na pierwsze pytanie zależy od siły presji płacowej oraz od kursów złotego wobec głównych walut zagranicznych, dolara i euro. Zmniejszenie ryzyka wojny między Rosją i Ukrainą, co wydaje się być prawdopodobne, oraz dalszy nieunikniony wzrost stopy bazowej NBP wzmocniłoby złotego jeszcze w tym roku, ale presja płacowa w sytuacji bardzo niskiego bezrobocia może nadal rosnąć. **Proponuję założyć, że inflacja w roku 2022 będzie stabilna na poziomie około 10%. Przy tym założeniu powinniśmy oczekiwać szeregu**

dalszych podwyżek stopy referencyjnej, do poziomu około 6-7% za około rok. Faktyczne wzrosty będą prawdopodobnie niższe, do poziomu około 5%.

Odpowiedź na trzecie pytanie jest obarczona dodatkowym, obok negatywnego wpływu wyższych stóp procentowych na inwestycje i popyt konsumpcyjny, ryzykiem związanym z niskim stopniem pełnego zaszczepienia ludności na COVID 19 oraz możliwej kontynuacji bardzo kosztownej "wojny prawnej" z Unią Europejską.

Wreszcie odpowiedź na czwarte pytanie. **Realna wartość depozytów bankowych będzie nadal maleć w tempie różnicy między stopą inflacji a oprocentowaniem depozytów. To oprocentowanie będzie też wzrastać, ale początkowo wolniej niż stopa referencyjna. Trzeba przyjąć, że wartość realna depozytów spadnie w roku 2022 o około 7%, czyli mniej więcej o tyle samo co w roku 2021. Podatek inflacyjny w obu latach wyniesie więc około 100 mld zł.**

Dodatkowe informacje:



prof. Stanisław Gomułka

Główny ekonomista BCC, minister finansów Gospodarczego Gabinetu Cieni BCC,

☎ 609 556 506

✉ stanislaw.gomulka@bcc.org.pl

Mirosław Kasprzak

Rzecznik BCC

☎ 608 529 504

✉ miroslaw.kasprzak@bcc.pl