

# RPP nie ma wyboru

[cinkciarz.pl](http://cinkciarz.pl) | dodane 19 minut temu

Polska gospodarka zaczyna łapać zadyszkę po dwóch latach nabierania rozpędu. Za malejącym tempem wzrostu nie stoi jednak ukraiński kryzys, lecz nasze wewnętrzne problemy. To sygnał do działania dla Rady Polityki Pieniężnej, która powinna obniżyć stopy procentowe, aby pomóc uratować ożywienie.

Nad Wisłą widać pierwsze oznaki spowolnienia gospodarczego. Najważniejszym sygnałem potwierdzającym nadejście słabszej koniunktury był wynik produktu krajowego brutto – tempo wzrostu w drugim kwartale 2014 roku spadło bowiem do 3.2 procent w ujęciu rok do roku wobec 3.4 procent w okresie od stycznia do marca. To oznacza, że polska gospodarka po dwóch latach nabierania rozpędu teraz zaczyna tracić impet.

Główny Urząd Statystyczny opublikował tylko wstępne dane (flash estimate), dlatego jak na razie nie wiemy, co zaważyło w największym stopniu na [spadku](#) dynamiki wzrostu. Niemniej w komentarzu GUS po publikacji raportu o PKB można było usłyszeć, że wyraźnemu pogorszeniu uległy wyniki sektora przemysłowego, natomiast korzystnie na wzrost wpłynęła konsumpcja napędzana wzrostem realnych wynagrodzeń. Publikacja pełnego raportu o PKB jest zaplanowana na 29 sierpnia.

## Ukraina nie jest problemem

Inny raport GUS dotyczący handlu zagranicznego pokazał znaczące ograniczenie sprzedaży polskich towarów w kierunku rosyjskim (spadek o 9.8 procent w złotym i aż o 10.7 procent w euro) i ukraińskim. W pierwszym półroczu 2014 roku udziały Rosji i Ukrainy w eksporcie zmalały o 0.8 punktu procentowego każdy. Rosja odpowiadała w tym okresie za zakup 4.4 procent naszych towarów a Ukraina za 1.2 procent. W obecnym roku Rosja to szósty najważniejszy odbiorca naszych towarów a Ukraina — dopiero piętnasty.

Mimo znaczącego pogorszenia handlu z Ukrainą i Rosją, wyniki handlu z krajami Europy Środkowo-Wschodniej wzrosły (o 1.1 procent w złotym, natomiast w euro pozostały bez zmian). Z kolei całkowity eksport był większy o 6.5 procent w złotym, a import urósł o 5.6 procent – to pokazuje, że, jak do tej pory, kryzys na Ukrainie nie zdołał odbić się istotnie na rezultatach osiągniętych przez polskie przedsiębiorstwa na rynkach międzynarodowych.

Publikacje GUS pokazały, że konflikt za naszą wschodnią granicą ma mocno ograniczony wpływ na wyniki PKB. To zatem oznacza, że słabość tkwi wewnątrz naszego kraju. Obok twardych odczytów – takich jak PKB – słabo wyglądają również miękkie raporty z indeksem PMI na czele. Wskaźnik koniunktury w przemyśle opracowywany przez Markit Economics zanotował spadek do 49.4 punktów w sierpniu z 50.3 punktów miesiąc wcześniej. Rezultat był znacznie gorszy niż prognozy, które zakładały poprawę warunków w sektorze wytwórczym.

W dodatku wynik poniżej pułapu 50 punktów jest sygnałem świadczącym o ograniczeniu aktywności przemysłu. Tendencja nie rokuje zbyt dobrze na przyszłość, zwłaszcza z powodu spadku nowych zamówień. W tym miejscu było widać niekorzystny wpływ wydarzeń na Ukrainie zanotowany przez spadek zamówień eksportowych – ten czynnik może zaważyć wynikach przemysłu w kolejnych miesiącach. Na plus należy jednak zaliczyć wzrost zatrudnienia.

Pozostałe krótkoterminowe raporty pokazane w ostatnich tygodniach były całkowitym rozczarowaniem. Poniżej prognoz – a także gorzej w stosunku do poprzedniego miesiąca – wypadły dane o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej oraz wroście wynagrodzeń. Zgodny z prognozami był jedynie raport o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw, lecz tempo wzrostu tego wskaźnika pozostawia wiele do życzenia ze względu na fakt, że stopa [bezrobocia](#) utrzymuje się ciągle na bardzo wysokim poziomie (12 procent w czerwcu).

## Czas na cięcie

Coraz słabsze dane napływające z polskiej gospodarki, których nie można uzasadnić ukraińskim kryzysem, są

sygnałem do działania dla Rady Polityki Pieniężnej. Obecnie koszt kredytu jest najniższy w historii (podstawowa stopa wynosi 2.5 procent). Tani pieniądz jak dotąd nie znalazł przełożenia na wzrost akcji kredytowej – dynamika kredytu w pierwszej połowie 2014 roku była co prawda wyższa niż w 2013 roku, lecz jest jednocześnie niemal o połowę niższa w stosunku do 2012 roku. Tempo wzrostu kredytu zaczęło maleć już na przełomie 2011 i 2012 roku i chociaż obecnie tendencja trochę wyhamowała, to pozostaje istotnym problemem dla Rady Polityki Pieniężnej.

Dzisiaj przeżywamy okres najniższej inflacji w historii Polski. W lipcu pierwszy raz od czasu rozpoczęcia transformacji wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych zanotował ujemną dynamikę, spadając o 0.2 procent w relacji do poprzedniego roku. Także inflacja bazowa – która nie śledzi mocno zmiennych cen żywności i energii – jest wyjątkowo niska jak na nasz kraj. Brak niebezpieczeństwa silnego wzrostu cen, przed którym władze monetarne mają bronić gospodarki, jest ważnym argumentem za obniżeniem kosztu [kredytu](#).

W dodatku brak obniżek jest bardzo kosztowny. W lipcu przeciętna rentowność polskich obligacji dziesięcioletnich wynosiła 3.34 procent. To poziom niższy niż w przypadku Portugalii (3.69 procent), ale zdecydowanie wyższy niż w Hiszpanii (2.66 procent), nie mówiąc już o krajach bałtyckich. Dla przypomnienia pierwsze dwa przytoczone kraje borykają się z kryzysem bankowym, recesją oraz kilkudziesięcioprocentowym bezrobociem, a kraje bałtyckie po kryzysie zostały zdewastowane przez recesję, inaczej niż Polska notująca nieprzerwany wzrost. Ponadto cięcie stóp procentowych byłoby pomocne dla rynku nieruchomości, który ciągle nie odzyskał blasku sprzed kryzysu.

Wyjątkowo niska inflacja połączona z ciągle wysokim bezrobociem oraz porcją raportów świadczących o hamowaniu wzrostu to mieszanina, która domaga się niższych stóp procentowych. Za obniżkami przemawia także niepewność generowana przez sytuację na Ukrainie. Jeszcze do niedawna członkowie RPP byli zdystansowani do pomysłu rozluźnienia polityki pieniężnej. Jednak w ostatnich ich komentarzach można dostrzec przesunięcie w kierunku obniżek. To wszystko sprawia, że z dużym prawdopodobieństwem jeszcze przed końcem roku kredyt będzie tańszy.

Piotr Lonczak,  
analityk Cinkciarz.pl