

Waluty: Niższych stóp już nie będzie

Po bardzo dobrym odczycie PKB szansa na niższe stopy procentowe znacząco zmalała. RPP pozostanie zapewne nieugięta nawet w obliczu wyjątkowo niskiej inflacji. Warto zastanowić się, czy polska gospodarka potrzebuje dzisiaj równie wysokich stóp procentowych.

Podczas listopadowego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej miała wiele dobrych powodów, aby dokonać cięcia kosztu kredytu. Władze monetarne jednak nie zdecydowały się na taki krok, chociaż większość obserwatorów spodziewała się, że stopy spadną przynajmniej o 25 punktów bazowych. Miesiąc wcześniej RPP obniżyła bowiem stopy aż o 50 punktów bazowych, dając wyraźny sygnał, że można spodziewać się jeszcze głębszej redukcji ceny pieniądza.

Produkt krajowy brutto w trzecim kwartale 2014 roku wzrósł zdecydowanie mocniej od prognoz. Główny Urząd Statystyczny poinformował w poprzedni piątek, że polska gospodarka urosła w okresie od lipca do września aż o 3.3 procent w stosunku do poprzedniego roku oraz o 0.9 procent w relacji do poprzedniego trzymiesięcznego okresu. To zdecydowanie więcej niż spodziewane 2.8 procent rok do roku.

Takie okoliczności sprawiają, że szansa na obniżki stóp procentowych zmalała do bardzo niskiego poziomu. Obecnie podstawowa stopa procentowa wynosi 2 procent, co jest najniższym poziomem w historii polskiego kapitalizmu po 1989 roku.

Już po posiedzeniu RPP na początku miesiąca mówiono o sporym zaskoczeniu, jakim był brak decyzji o złagodzeniu warunków kredytowych. Zdziwienie było jeszcze większe po tym, jak Narodowy Bank Polski opublikował listopadowy Raport o Inflacji. Opracowanie pokazało bowiem zarówno pogorszenie perspektyw dla wzrostu PKB, jak i spadek szans na szybki powrót inflacji do celu (który wynosi 2.5 procent i dopuszcza jeden punkt procentowy odchylenia w górę lub w dół).

Nie najlepsze perspektywy

Prognoza na 2014 rok została obniżona do 3.2 procent dla PKB oraz do 0.1 procent dla inflacji. To mniej niż oczekiwane wcześniej odpowiednio 3.6 procent i 0.2 procent. Z kolei prognoza na 2015 rok została ścięta do odpowiednio 3 procent i 1 procent wobec 3.6 procent i 1.4 procent w poprzednim raporcie.

Tak słabe perspektywy dla gospodarki oraz cen to bardzo dobry argument za obniżkami. Niemniej przedstawiciele RPP podejmując ostatnią decyzję o stopach, mieli wgląd w najnowsze projekcje NBP. To oznacza, że z perspektywy większości władz monetarnych sytuacja nie jest na tyle niekorzystna, aby dalej łagodzić warunki kredytowe. Natomiast teraz, kiedy dane o PKB okazały się bardzo silne w stosunku do prognoz, to przekonanie zostało wzmocnione, co zmniejsza szanse na kolejne cięcia. Polska potrzebuje wzrostu

W ostatniej dekadzie polska gospodarka rosła w średnio czteroprocentowym tempie. Teraz polskie władze monetarne wyglądają na zadowolone, kiedy udaje się nam osiągnąć wzrost w okolicach trzech procent. To oznacza akceptowanie wyniku o mniej więcej jedną czwartą słabszego od uzyskiwanego w nieodległej przeszłości.

Jednocześnie inflacja pozostaje bardzo daleko od celu. Dzisiaj mamy najsilniejszy spadek cen od początku transformacji. Chociaż w dużym stopniu taka sytuacja wynika z malejących cen energii (ropa naftowa jest wyjątkowo tania) oraz żywności, to jednak RPP zobligowana do troski o wzrost inflacji w tempie 2.5 procent nie powinna pozostawać równie bierna, jak obecnie.

Patrząc na doświadczenia innych krajów, możemy zastanawiać się, czy konserwatywna polityka pieniężna w dzisiejszych czasach nie jest anachroniczna. Na przykład Czechy po osłabieniu, a następnie usztywnieniu kursu walutowego w relacji do euro, w celu pobudzenia eksportu oraz zastosowaniu polityki zerowych stóp

procentowych notują coraz lepsze wyniki. Co istotne, nasi południowi sąsiedzi zdołali wreszcie doprowadzić do spadku stopy bezrobocia.

Odważne decyzje w polityce pieniężnej dały Stanom Zjednoczonym oraz Wielkiej Brytanii impuls, który sprowadził stopę bezrobocia do pułapu sprzed kryzysu. Ta sztuka nie udała się natomiast w strefie euro, która stosując konserwatywne podejście, po pięciu latach od wybuchu kryzysu ciągle zmaga się z bezrobociem bliskim rekordowym poziomom.

Wysoka stopa bezrobocia jest ciągle polskim problemem, a bez odważnych decyzji trudno oczekiwać, by ta sytuacja uległa zmianie. Chociaż potrzebne są również reformy rynku pracy, a niskie stopy procentowe nie dają odpowiedzi na wszystkie pytania, to jednak w czasach lepszej koniunktury łatwiej jest podejmować reformy. To właśnie w tym miejscu bardziej gołębna RPP dałaby szansę na lepsze rezultaty.

RPP powinna zastanowić się nad bardziej odważnymi decyzjami, dającymi nadzieję na silniejszy impuls dla gospodarki. Wzrost PKB w okolicach czterech procent (a nie trzech jak dzisiaj) poprawiłby wyniki budżetu oraz uutorował drogę do reform. Dzisiaj wydaje się, że powielamy błędy, z których wycofuje się nawet Europejski Bank Centralny, spadkobierca polityki Bundesbanku, który po drugiej wojnie światowej był największym wrogiem inflacji w całej Europie.

Piotr Lonczak,
analityk Cinkciarz.pl