

Jak można się było spodziewać, Rada Polityki Pieniężnej nie zdecydowała się na obniżenie stóp procentowych, uznając że ich obecny poziom jest adekwatny do warunków i potrzeb. Dane makroekonomiczne potwierdzają dobrą kondycję gospodarki, a obniżenie kosztu pieniądza nie wydaje się konieczne.

Uzasadnieniem decyzji Rady Polityki Pieniężnej o pozostawieniu stóp procentowych na dotychczasowym, najniższym w historii poziomie, jest utrzymywanie się polskiej gospodarki na ścieżce stabilnego wzrostu gospodarczego przy dynamice stawiającej nas w europejskiej i światowej czołówce. Większość danych makroekonomicznych taką ocenę w pełni potwierdza. Rada podkreśliła także opinię o potrzebie utrzymania równowagi makroekonomicznej. W tym kontekście warto zwrócić uwagę, że gospodarka rośnie w tempie powyżej 3 proc. nieprzerwanie od siedmiu kwartałów, czyli od prawie dwóch lat.

Wcześniej normą było następowanie po sobie okresów dynamicznego przyspieszania i spowalniania tempa wzrostu PKB, przy czym każda faza tego cyklu trwała także około dwóch lat. Obecnie znajdujemy się w komfortowej sytuacji, w której po okresie dynamicznego wzrostu z lat 2012-2013 weszliśmy w fazę utrzymywania się gospodarki na w miarę wysokich obrotach. Poprzednio z podobnym scenariuszem mieliśmy do czynienia w latach 2009-2011, gdy po prawie dwóch latach silnego pokryzysowego przyspieszenia, gospodarka przez cztery kwartały (od października 2010 do października 2011 r.) utrzymywała wysokie, sięgające 4,1-4,7 tempo wzrostu. Cykl zakończył się niespodziewanym głębokim spowolnieniem, w wyniku którego w ciągu kolejnego roku dynamika PKB spadła do zera. Tym wahaniom towarzyszył najpierw silny wzrost inflacji z 2 do 5 proc., a następnie bardzo powolne obniżanie się tempa wzrostu cen, które jeszcze w połowie 2012 r. sięgało 4 proc. Tak wyraźna presja inflacyjna, świadcząca o braku równowagi makroekonomicznej, zmusiła w pierwszej połowie 2011 r. Radę Polityki Pieniężnej do krótkiej serii podwyżek stóp procentowych.

W tym kontekście okres ostatnich dwóch lat utrzymywania się stosunkowo wysokiego tempa wzrostu gospodarczego, przy jednoczesnym wyraźnym cofnięciu się presji inflacyjnej, można uznać za wyjątkowo korzystny z punktu widzenia równowagi makroekonomicznej. Tym bardziej, jeśli wziąć pod uwagę bardzo skomplikowaną sytuację na świecie, charakteryzującą się z jednej strony poważnym spowolnieniem globalnej gospodarki, a z drugiej koniecznością podejmowania nadzwyczajnych działań z zakresu polityki pieniężnej przez główne banki centralne.

W warunkach braku zagrożeń wewnętrznych dla wzrostu gospodarczego oraz sygnałach poprawy sytuacji w gospodarce światowej, podejmowanie dodatkowych działań z zakresu polityki pieniężnej, w celu zwiększenia dynamiki PKB, może skutkować niekorzystnym bilansem korzyści i kosztów. Tym bardziej, że rządowe decyzje i zapowiedzi dalszych działań, będą stanowiły wystarczająco silny bodziec fiskalny, zwiększając z jednej strony popytu konsumpcyjny, z drugiej pobudzając inwestycje. Obniżanie kosztu pieniądza w najlepszym przypadku nie miałyby istotnego wpływu na przebieg tych procesów, w najgorszym zaś mogłyby zadziałać jak dolewanie oliwy do ognia. Wpływ stymulacji fiskalnej na gospodarkę będzie można ocenić prawdopodobnie około połowy przyszłego roku i wówczas okaże się, jaki kierunek działań polityki pieniężnej będzie najbardziej adekwatny. Sprzyjający rozwój sytuacji może spowodować, że rosnące obecnie oczekiwania dotyczące perspektywy obniżki stóp procentowych nie znajdą potwierdzenia w rzeczywistości, podobnie jak nietrafione były silne na początku obecnego roku prognozy, zakładające rychły początek cyklu ich podwyżek.

Roman Przasnyski
Główny Analityk GERDA BROKER