

ALERT RYZYKA

5 lipca 2023 r.

Wybrane ostatnie wypowiedzi członków RPP na temat obniżek podstawowych stóp procentowych NBP:

A. Glapiński: *będzie to możliwe tylko wtedy, gdy będziemy mieli pewność, że inflacja będzie opanowana i spada w kierunku celu inflacyjnego NBP.*

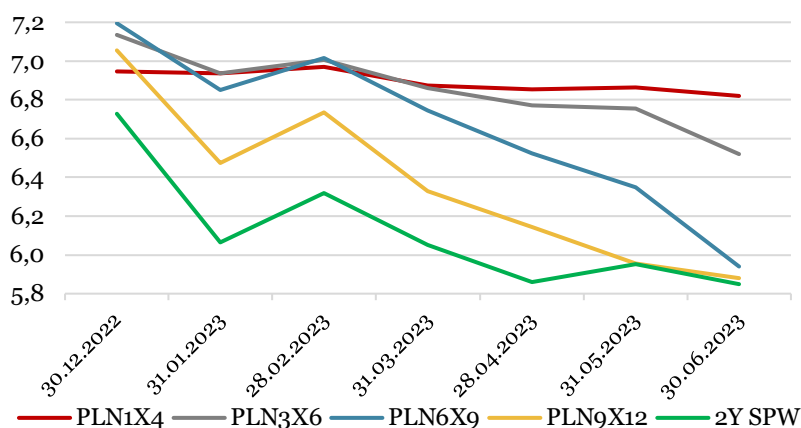
I. Dąbrowski: *jeśli znaleźlibyśmy się już na wyrażnie jednocyfrowych poziomach inflacji, to nie mogę wykluczyć, że to [obniżka stóp] się stanie we wrześniu.*

G. Masłowska: *proces obniżania inflacji będzie postępował i być może w ostatnim kwartale tego roku możliwe będą obniżki stóp.*

LOGIKA NIERACJONALNOŚCI

Przed lipcowym posiedzeniem Rady Polityki Pieniężnej nasiliła się debata na temat terminu ewentualnych obniżek podstawowych stóp procentowych NBP. Oliwy do ognia dyskusji dołączyły publiczne wystąpienia części członków RPP, którzy zasugerowali, że moment tej obniżki jest bliższy, niż można by się spodziewać jeszcze parę tygodni temu. W rezultacie inwestorzy zaczęli dostosowywać oczekiwania do narracji władz monetarnych, co znalazło wyraz zarówno w zmianach stawek notowań kontraktów FRA, jak i stóp rentowności obligacji skarbowych na rynku wtórnym.

Stawki FRA oraz rentowności 2-letnich obligacji skarbowych od grudnia 2022 r. (stan na koniec miesiąca)



Źródło: GUS.

KOMENTARZ

Zapowiedzi członków RPP trudno nie wiązać z nadchodzącymi wyborami parlamentarnymi. Wpisują się one w ramy politycznego cyklu koniunkturalnego, rozwijającym się w Polsce zgodnie z tzw. modelem oportunistycznym, w którym głosujący wyborcy nie są racjonalni i kierują się przede wszystkim przeszłością, programy partii politycznych konstruuje się tak, aby zapewnić maksymalizację liczby oddanych na nie głosów, a decyzje polityczne są ukierunkowane na wywołanie poprawy koniunktury przed wyborami. Opis ten dość dobrze przystaje do obecnych krajowych uwarunkowań. Spójność jest tym większa, że na możliwość obniżek podstawowych stóp procentowych NBP w bieżącym roku kilkakrotnie wskazał już premier M. Morawiecki.

Scenariusze dalszego rozwoju sytuacji należy więc rozważać w dwóch ujęciach: gospodarczym i politycznym. W pierwszym z nich szybkie obniżki podstawowych stóp procentowych NBP są nieracjonalne. Analizy, przygotowane przez OECD, MFW czy wreszcie sam NBP w projekcji inflacyjnej, wskazują bowiem na uporczywość inflacji CPI i jej długotrwałe kształtowanie się na poziomie przekraczającym cel inflacyjny. Z drugiej jednak strony, obniżka podstawowych stóp procentowych NBP przed jesiennymi wyborami, redukująca koszt kredytu, jest zgodna z logiką wspomnianego modelu oportunistycznego. Podjęcia takiej decyzji nie można więc wykluczyć, mimo że oznaczałaby ona naruszenie zasady niezależności banku centralnego, powszechnie przyjętej jeszcze w latach 90-tych XX wieku właśnie po to, by wyłączyć politykę pieniężną z politycznego cyklu koniunkturalnego. Konsekwencją złamania tej zasady, mimo osiągnięcia doraźnych korzyści wyborczych, byłoby wydłużenie procesu dezinflacji w Polsce i zwiększenie kosztów utrzymywania się wysokiej inflacji.