Artykuł ekspercki, 10.06.2024 r.

# Nie czas na zmiany w polityce monetarnej

**Podczas gdy główne banki centralne Fed, czy BoE poważnie myślą o rozpoczęciu luzowania monetarnego, bądź jak EBC podjęły już działania i obniżyły koszt pieniądza, to nasza rodzima Rada Polityki Pieniężnej zarzuciła kotwicę i ani myśli o zmianie obranego kierunku. A ten od ładnych paru miesięcy jest jeden: utrzymanie stóp bez zmian.**

Inflacja, jako najważniejszy element kształtowania polityki

Za główny punkt, który najbardziej zwraca uwagę banków centralnych uważa się inflację. To właśnie dynamika cen przede wszystkim decyduje o tym, w jakim kierunki powinna zmierzać polityka monetarna. I tutaj właśnie mamy małą niespodziankę, bo inflacja CPI w naszym kraju za maj idealnie wbiła się w punkt, który stanowi cel naszego banku centralnego, a mianowicie 2,5%. Warto wspomnieć, że w kwietniu poziom ten wynosił raptem 2%. Dobrze, skoro ceny w Polsce są powiedzmy „okiełznane”  w celu NBP to ktoś mógłby stwierdzić, że stosowne byłoby obniżenie kosztu pieniądza w naszym kraju, który znajduje się bądź co bądź na wysokim poziomie wynoszącym 5,75%.

Projekcje inflacyjne a rzeczywistość

I tutaj pojawia się słowo klucz, a więc „projekcje inflacyjne”. To, że teraz inflacja zakotwiczyła na poziomie 2,5% nie znaczy, że kolejne miesiące wyglądać mają tak różowo. Analizy „mądrych głów” z krajowego banku centralnego wskazują, że kolejne miesiące przyniosą odbicie CPI nawet w kierunku poziomu 5%. I właśnie ta kwestia stanowi hamulec dla RPP, by nie zmieniać na ten moment nic w polityce monetarnej, a utrzymanie głównych parametrów minimum do końca roku ma powstrzymać inflację w Polsce przed nadmiernym wzrostem. Czy analizy są słuszne? Czas pokaże, ale trzeba się zgodzić z tym faktem, że kolejne miesiące upłyną pod znakiem zapowiadanych wielu wzrostów w opłatach choćby tych za prąd czy gaz, które w późniejszej fazie nie tylko zabierają dochód rozporządzalny gospodarstw domowych, ale również wpływają na wzrost cen produktów i przede wszystkim usług.

Płace w górę

Wspominaliśmy o możliwym pogorszeniu sytuacji gospodarstw domowych, a więc warto w tym miejscu spojrzeć na ich sytuację. Kredytobiorcom PLN zdecydowanie nie ma co zazdrościć, stopa procentowa wywindowana jest na wysokim poziomie, co przy dominującym charakterze rat w naszym kraju bazującym na zmiennym oprocentowaniu z pewnością wpływa na dużo większą wysokość rat kredytu. To zdecydowanie na niekorzyść dla gospodarstw domowych, ale spójrzmy na pozytywniejsze oblicze. A takowe znajdziemy bez dwóch zdań w poziomie wynagrodzeń, które rosną od początku roku w tempie ponad 10%. Za kwiecień wynik wyniósł 11,3% co przy zderzeniu z inflacją na poziomie 2% w analogicznym miesiącu widzimy, że gospodarstwa domowe stają się realnie zamożniejsze. Dane o stopie bezrobocia pokazują, że nie ma też kłopotu ze znalezieniem pracy. Statystyki pokazują wynik 5,1%, ale mówi się, że taka wartość uznawana jest za bezrobocie tzw. naturalne, czyli ten proc. osób stanowią te, które nie są zainteresowane podjęciem pracy.

Sprzedaż i konsumpcja jako motor napędowy PKB

Mówiliśmy o realnym wzroście wynagrodzeń gospodarstw domowych i widać to dobicie w sprzedaży detalicznej. Lepsza sytuacja konsumentów wpływa pozytywnie na chęci zakupowe. Po spadkach w listopadzie i grudniu, wraz z Nowym Rokiem nastąpiło solidne odbicie sprzedaży w detalu. W kwietniu wynik wyniósł 4,1%, a wcześniejsze miesiące były jeszcze bardziej okazałe na poziomie ponad 6%. Taka sytuacja napędza gospodarkę i jest to zdecydowanie na plus. Konsumpcja od lat jest jednym z motorów napędowych krajowego PKB.

PKB jako lustro nastrojów gospodarczych

I właśnie teraz kilka słów o PKB. Bank centralny poza inflacją powinien też zwracać uwagę na rozwój gospodarczy. I jeśli są symptomy pogorszenia, reagować choćby dostosowaniem stóp procentowych oczywiście ciągle w zderzeniu z poziomem cen. Jeśli chodzi o perspektywy gospodarcze Polski, rysują się one bardzo dobrze, co stanowi… hamulec, kolejny dla cięć kosztu pieniądza. Na ten moment nie widać oznak hamowania gospodarki, a wręcz w drugą stronę. W pierwszym kwartale tego roku PKB wyniósł, ktoś powie „tylko” 0,5%, ale analitycy oczekują, że to początek rozpędzania się naszej lokomotywy, a rok zakończymy na poziomie minimum 3,5%, co już będzie wynikiem bardzo solidnym. Co warto dodać wszystko ma się dziać w otoczeniu wysokich, jak na nasz kraj stóp procentowych, co tylko pokazuje, że w pewnym sensie nauczyliśmy się z nimi żyć skoro nie wpływają negatywnie na sytuację makro.

Mocne argumenty za polityką RPP

I na koniec można powiedzieć jedno: to nie jest czas na zmiany w polityce monetarnej i trudno tutaj nie zgadzać się z podejściem RPP. Można było się wcześniej nie zgadzać i krytykować podejście, ale aktualnie argumenty są jak najbardziej za tym, by stóp nie ruszać w Polsce. Wystarczy przytoczyć tylko takie jak perspektywy wzrostu inflacji, wysoką dynamikę płac i szacowany PKB na poziomie około 3,5%. I nie warto oglądać się tutaj na innych, którzy pójdą swoją drogą i zapewne będą luzować politykę monetarną już niebawem. Warto zostawić sobie przysłowiowego asa w rękawie i gdy np. pogorszy się sytuacja makro, będzie można reagować właśnie obniżkami stóp, bo będzie z czego je obniżać, mówiąc żargonem analityków. Nie cieszą się kredytobiorcy, cieszy za to PLN, który ma szansę, być jedną z najmocniejszych walut na naszym globie.

**Krzysztof Pawlak, analityk walutowy Walutomat.pl**