



14.01.2016

IDZIE NOWE

(W RADZIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ)

GRZEGORZZATRYB  GŁÓWNYSTRATEG

Zakończyło się ostatnie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej w obecnym składzie. Zgodnie z oczekiwaniami stopy pozostały na niezmiennym poziomie. Teraz jednak oczekiwania będą odmienne. Senat już wybrał trzech nowych członków, niedługo Sejm deleguje swoich dwóch przedstawicieli. 20 stycznia wygasają kadencje Andrzeja Bratkowskiego i Elżbiety Chojny-Duch powołanych przez niższą izbę parlamentu. Cztery dni później upływa termin urzędowania trzech przedstawicieli Senatu. W tym przypadku już znamy nazwiska następców. Będą to Jerzy Kropiwnicki, Marek Chrzanowski i Eugeniusz Gatnar. Zastąpią oni Andrzeja Rzońcę, Jana Winickiego i Jerzego Hausnera, a więc dwóch „jastrzębi” i umiarkowanego „gołębia”. Jaki kierunek obiorą nowi członkowie? Jerzy Kropiwnicki jest zawodowym politykiem, według bazy danych nauka-polska.pl ostatni projekt badawczy z jego udziałem zakończył się w 2002 roku. Brak jest informacji o publikacjach naukowych. Jest to więc nominacja stricte polityczna, mająca zapewnić wpływ rządzącej większości na politykę monetarną. Podczas przesłuchań przed senacką komisją budżetu i finansów określił jednak obecną politykę pieniężną jako właściwą i sceptycznie odniósł się do koncepcji pobudzania koniunktury za jej pośrednictwem. Znacznie lepiej pod kątem warsztatu naukowego wygląda Marek Chrzanowski, adiunkt w Zakładzie Polityki Gospodarczej SGH. Z informacji na stronie uczelni wynika, że zajmuje się polityką gospodarczą, choć wśród prowadzonych przez niego wykładów nie ma polityki pieniężnej. On z kolei sugerował, że można wspierać wzrost polityką monetarną jeśli cel inflacyjny nie jest zagrożony. Ostatni z kandydatów, Eugeniusz Gatnar z Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach jest ekonometrykiem i na koncie ma kilka prac z zakresu modelowania ekonomicznego. Jako jedyny z tej trójki ma tytuł naukowy profesora. Do tego do dnia powołania do RPP był członkiem Zarządu NBP. Może stać się on godnym partnerem do dyskusji dla Instytutu Ekonomicznego NBP, którego model NECMOD jest podstawą do tworzenia projekcji inflacji i PKB. Ten zaś dokument ma istotny wpływ na decyzje RPP. Dyskusje mogą być niezwykle gorące, gdyż IE NBP jest znany ze swojego przywiązania do tradycyjnego podejścia do inflacji. Natomiast prof. Gatnar uważa, że choć obecny poziom stóp jest „dobry”, to istnieje potencjał do obniżek. Mielibyśmy więc wśród nowych członków Rady dwóch gołębi i jednego umiarkowanego jastrzębia.

Obecnie rynek pieniężny wycenia jedną obniżkę o 25 punktów bazowych w horyzoncie czterech miesięcy. Co do dalszej przyszłości (na razie) banki nie chcą obstawiać zakładów gotówką. Natomiast analitycy widzą możliwość redukcji stóp o 50 punktów bazowych w ciągu półroczka. Czy rzeczywiście jest na to miejsce? Jeżeli przyjrzymy się inflacji, to zdecydowanie tak. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł w grudniu zapewne -0,5% rok do roku. Także ceny producentów nadal spadają. Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) od wielu miesięcy waha się w przedziale 0,1-0,3%, co pokazuje



14.01.2016

na brak presji inflacyjnej. Czy jednak obniżenie stóp może wesprzeć gospodarkę? Na pewno może tego dokonać poprzez osłabienie waluty krajowej i wspomóżenie eksportu. Ten jednak radzi sobie bardzo dobrze, co pokazały ostatnie dane o rachunku obrotów bieżących. Z drugiej strony słabszy złoty to wyższa relacja długu do PKB i niebezpieczeństwo odpływu kapitału. Do tego byłoby to negatywne dla stopy oszczędności. Jej wysokość jest zaś sporym problemem, jeśli myślimy poważnie o długofalowym podniesieniu tempa wzrostu gospodarczego, którego nie da się osiągnąć bez inwestycji. O budowie gospodarki opartej na innowacyjności bez inwestycji można w ogóle zapomnieć. Rząd chce zaś budować w oparciu o kapitał krajowy, więc oszczędności krajowe są niezbędne. Obniżenie stóp nie będzie więc jednoznacznie korzystne i to nawet w bardzo krótkim horyzoncie. Odpływ kapitału i skok relacji dług/PKB mogą zniechęcić do luzowania polityki monetarnej nawet obecnych gołębi.