

Czy jeszcze można dalej obniżać stopy procentowe?

**Z prof. Marianem Nogą z Wyższej Szkoły Bankowej  
we Wrocławiu, byłym członkiem Rady Polityki  
Pieniężnej  
rozmawia Ryszard Żabiński**



**We wrześniu, inflacja w Polsce wyniosła 3,2%, najwięcej**

Czy jeszcze można dalej obniżać stopy procentowe?

## **w Europie, w październiku spadła do 3%. Czy sądzi Pan, że do końca roku uda się Radzie Polityki Pieniężnej osiągnąć zakładany cel inflacyjny 2,5%?**

Rzeczywiście, jesteśmy liderami inflacji w Europie. Już w styczniu była na wysokim poziomie, w kwietniu osiągnęła najwyższy poziom, potem były wzrosty i spadki, ale zawsze powyżej celu inflacyjnego. Obniżenie koniunktury gospodarczej spowodowane pandemią przyczynia się do tego, że banki centralne na całym świecie obniżają stopy procentowe. Podobnie jest u nas, z tą jednak różnicą, że tam mamy do czynienia z niską inflacją lub wręcz deflacją, tymczasem u nas jest zupełnie inaczej.

W tym roku, Rada Polityki Pieniężnej trzykrotnie obniżała stopę referencyjną: 17 marca, 8 kwietnia i 28 maja. Łącznie obniżono stopę o 140 punktów bazowych, do obecnego poziomu 0,1%. Tymczasem, już w lutym, najpóźniej w marcu, należało podnieść stopy przynajmniej o 25 punktów bazowych. W ten sposób, tzw. pierwotny impuls monetarny byłby sygnałem dla rynków, że Rada panuje nad inflacją i jest gotowa do skutecznego jej obniżania. Ponadto, z wyższego poziomu stopy procentowej łatwiej jest dokonywać jej późniejszej akomodacji do zmieniających się warunków. To znaczy, że późniejsze obniżenie stopy procentowej dałoby większy efekt. Niestety, nie zrobiono tego i potem już obniżano stopy przy utrzymującym się wysokim poziomie inflacji.

Trzeba też pamiętać, że do celu inflacyjnego 2,5% jest dodane pasmo odchyłeń +/-1 pkt proc. To nie oznacza, że dopuszczalna inflacja w Polsce wynosi od 1,5 % do 3,5 %. Chodzi o to, że gdyby np. inflacja osiągnęła poziom 4 %, to Rada nie mogłaby od razu sprowadzić ją do poziomu 2,5%, bo musiałaby znacznie podnieść krótkookresowe stopy procentowe. W takich wypadkach trzeba działać stopniowo, zmieniać stopę gradualnie.

Wiele wskazuje na to, że cel inflacyjny wynoszący 2,5% nie zostanie w grudniu osiągnięty. W okresie przedświątecznym będziemy mieli zwiększone zakupy, a to na pewno nie

Czy jeszcze można dalej obniżać stopy procentowe?

wpłynie na obniżenie poziomu inflacji. Bardziej prawdopodobne jest osiągnięcie takiego poziomu w styczniu 2021, kiedy to popyt się obniży.

**Według różnych opinii nie należy oczekiwać, że przed upływem kadencji, czyli do roku 2022, Rada już nie podniesie stóp procentowych. Z drugiej strony, wyczerpane są już możliwości dalszego obniżenia stóp. Czy to jest sytuacja patowa?**

Dalsze obniżanie stóp procentowych nie miałoby sensu. Zresztą i tak obniżenie przez Radę w marcu br. stóp krótkookresowych do poziomu 0,1% wcale nie spowodowało zwiększenia akcji kredytowej. Stało się zupełnie inaczej, przedsiębiorcy biorą dużo mniej kredytów niż w okresie gdy obowiązywała wyższa stopa referencyjna NPB. Wytłumaczenie jest proste, banki uznały, że ryzyko udzielania kredytów jest zbyt wysokie i wprowadziły niemożliwe do spełnienia przez przedsiębiorców zabezpieczenia tych kredytów. Czyli obniżka stóp nie zwiększyła lecz zmniejszyła wielkość kredytów zaciąganych przez przedsiębiorstwa. Pogorszyła się też sytuacja sektora bankowego.

**Jednym ze skutków niskich stóp procentowych jest niskie oprocentowanie lokat bankowych. Czy tym należy tłumaczyć fakt, że już 10% oszczędności bankowych Polaków jest lokowanych w walutach obcych, najwięcej od 2008 roku?**

Miało na to wpływ bardzo wiele czynników. Trzeba tu zwrócić uwagę na sytuację związaną z wyborami w USA. Na skutek dużej niepewności na rynkach doszło do obniżenia kursu dolara. Dolar jest walutą światową i oddziałuje na kursy innych walut. Mimo takiej

Czy jeszcze można dalej obniżać stopy procentowe?

sytuacji, opłacało się lokować swoje aktywa właśnie w walutach obcych, a nie w złotówce. Trzeba pamiętać, że stopa depozytowa dla banków wynosi 0%. Oprocentowanie rachunku bankowego dla firm jest na poziomie 0,1%. Przeniesienie więc części aktywów na lokaty w waluty obce należy uznać za racjonalne posunięcie.