

Marcin Zieliński, główny ekonomista FOR
Gabriel Hawryluk, młodszy analityk ekonomiczny FOR
Warszawa, dnia 5 października 2023 r.

Komentarz FOR 4/2023: Śladem Węgier i Turcji? Stopy procentowe przed wyborami

- Rada Polityki Pieniężnej pod przewodnictwem Adama Glapińskiego po raz drugi z rzędu obniżyła stopy procentowe, tym razem o 25 punktów bazowych. Tymczasem Europejski Bank Centralny we wrześniu podniósł stopy, a Rezerwa Federalna zapowiedziała, że obniżki są mało prawdopodobne przed drugim kwartałem przyszłego roku.
- Szybki szacunek inflacji za wrzesień (8,2%), mimo że sztucznie zaniżony przez politykę cenową Orlenu, rządowe zamrożenie cen energii i zerowy VAT na żywność, nie wskazuje wcale na to, że sytuacja jest pod kontrolą. Cel inflacyjny NBP to 2,5% (z dopuszczalnym odchyleniem ± 1 p.p.), co oznacza, że obecnie inflacja jest ponad trzykrotnie wyższa od celu.
- Dwie ostatnie decyzje RPP wpisują się w kalendarz wyborczy. Władze monetarne próbują wyrzeźwić wrażenie przed zbliżającymi się wyborami parlamentarnymi, że inflacja jest pod kontrolą. Jednak inflacja w Polsce ma pozostać bardzo wysoka również w przyszłym roku. Prognoza Komisji Europejskiej wskazuje, że będzie miała najwyższą inflację w Unii Europejskiej (średniorocznie 6,1%), a rząd w założeniach do projektu ustawy budżetowej na 2024 rok przewiduje średnioroczny wzrost poziomu cen o 6,6%.

Rada Polityki Pieniężnej pod przewodnictwem Adama Glapińskiego po raz drugi z rzędu podjęła decyzję o obniżeniu stóp procentowych, tym razem o 25 punktów bazowych. Stopa referencyjna NBP jest obecnie niższa o 1 p.p. niż na początku września. Tymczasem amerykańska Rezerwa Federalna jeszcze w lipcu tego roku podnosiła stopy, a ostatnio zapowiedziała, że ewentualne obniżki są mało prawdopodobne przed drugim kwartałem przyszłego roku. Europejski Bank Centralny postanowił we wrześniu podnieść stopy procentowe o 25 punktów bazowych.

Zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w strefie euro inflacja jest o wiele niższa niż w Polsce. Według sierpniowego odczytu w Stanach Zjednoczonych poziom cen wzrósł w sierpniu rok do roku o 3,7%, a w strefie euro – o 4,3%. W Polsce w sierpniu inflacja wyniosła 10,1%, a we wrześniu – 8,2%.

Zupełnie inną politykę pieniężną prowadzi też czeski bank centralny, który wciąż utrzymuje bazową stopę procentową na poziomie 7% i nie zamierza luzować polityki pieniężnej do czasu, gdy inflacja trwale zejdzie w okolice celu¹ (który w Czechach wynosi 2%). Czechy prowadzą też ostrożniejszą politykę fiskalną. W tym roku deficyt ma wynieść tam 3,6% PKB, a w przyszłym – 3% PKB. Tymczasem tegoroczny deficyt w Polsce to 5% PKB, a przyszłoroczny według projektu budżetu – 4,5% PKB.

Szybki szacunek inflacji za wrzesień (8,2%), mimo że sztucznie zaniżony przez politykę cenową Orlenu, rządowe zamrożenie cen energii i zerowy VAT na żywność, nie wskazuje wcale na to, że sytuacja jest

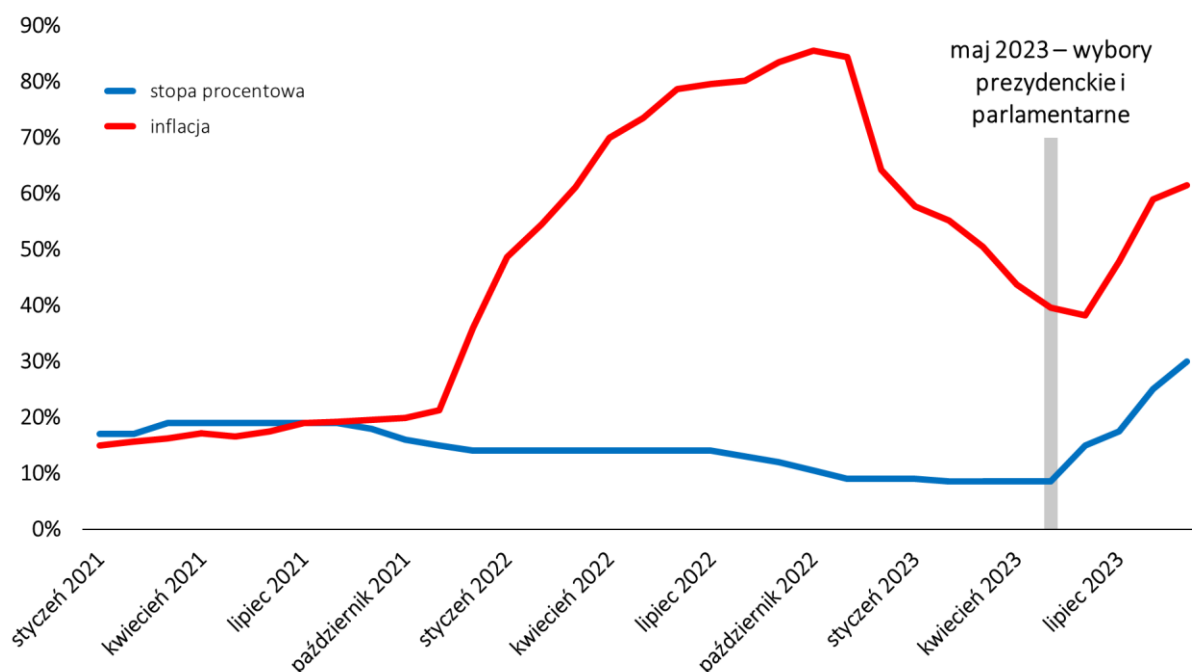
¹ D. Szymański, *Czechy ostrzegają przed falą, która zagraża też Polsce. "Duże ryzyko"*, Money.pl, 02.10.2023, <https://www.money.pl/gospodarka/czechy-ostrzegaja-przed-fala-ktora-zagraza-tez-polsce-duze-ryzyko-6946756301298560a.html>.

pod kontrolą. Za sprawą manipulacji Orlenu ceny paliw są w Polsce najniższe w Unii Europejskiej. Jak szacują ekonomiści mBanku, samo to mogło obniżyć inflację we wrześniu o 0,6 p.p.² Nie ulega też większej wątpliwości, że celem prowadzonej przez Orlen „promocji” jest zwiększenie szans na wygraną Prawa i Sprawiedliwości w wyborach. A po wyborach ceny paliw zostaną urealnione, czyli skokowo wzrosną. Innym z czynników podtrzymujących inflację na nierealnym poziomie są mrożone w dalszym ciągu ceny energii czy też utrzymywany czasowo zerowy VAT na żywność, który teoretycznie ma obowiązywać jedynie do końca roku.

Jednak nawet sztucznie zaniżony odczyt za wrzesień nie powinien dawać polskim władzom monetarnym powodu do samozadowolenia. Cel inflacyjny NBP to 2,5% (z dopuszczalnym odchyleniem ± 1 p.p.), co oznacza, że obecnie inflacja jest ponad trzykrotnie wyższa od celu. Wyrażona podczas wrześniowej konferencji obawa Adama Glapińskiego, że gdyby nie ówczesna obniżka o 75 pb, stopy procentowe „by się stały realnie dodatnie”, nie jest żadnym usprawiedliwieniem dla luzowania polityki pieniężnej. Zgodnie z Konstytucją „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”, a nie za to, by oszczędności Polaków traciły realnie na wartości.

W Polsce nie ma w tej chwili żadnych – poza wynikającymi z kalendarza wyborczego – przesłanek do obniżania stóp procentowych. Podobnie działo się niedawno na Węgrzech i w Turcji. Na Węgrzech na początku kwietnia 2022 roku odbyły się wybory parlamentarne, które ponownie wygrał Fidesz. Do tego czasu stopy procentowe podnoszone były bardzo ostrożnie – stopa bazowa osiągnęła poziom zaledwie 4,4%. Później jednak w ciągu zaledwie pół roku stopa bazowa została podniesiona do 13%, na którym to poziomie utrzymuje się do teraz.

Wykres 1. Stopa procentowa i inflacja w Turcji



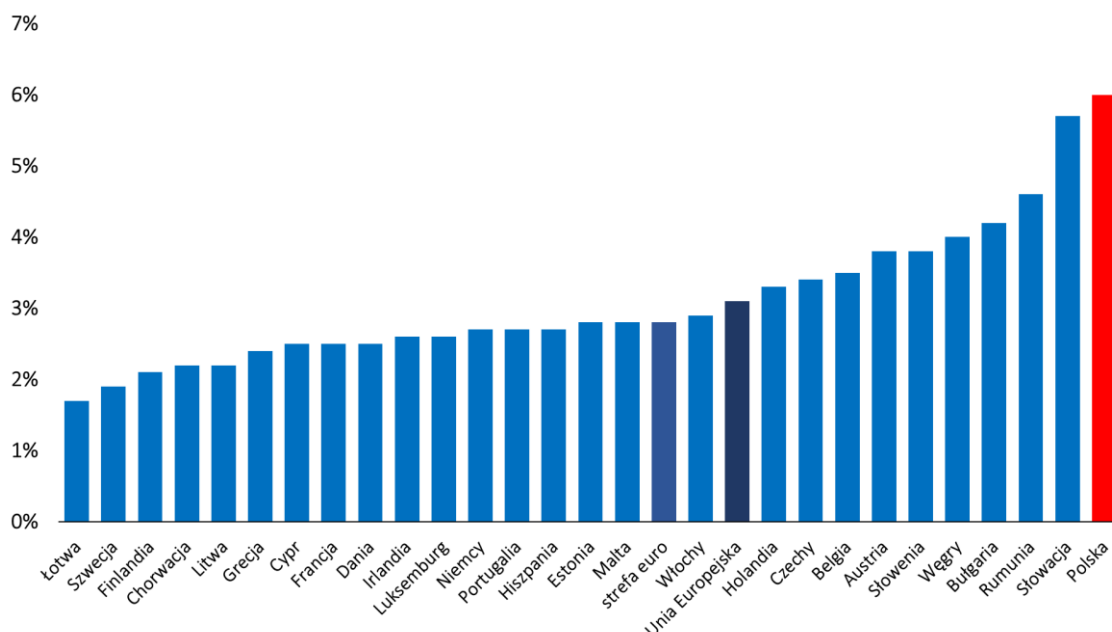
Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie Trading Economics

²Inżynieria inflacyjna, mBank, 19 września 2023, <https://makroekonomia.mbank.pl/261433-inzynieria-inflacyjna>.

W Turcji dość długo prowadzono „nowatorską” politykę monetarną polegającą na obniżkach stóp procentowych w czasie szalejącej kilkudziesięcioprocentowej inflacji. W okresie przedwyborczym główną stopę banku centralnego obniżano z 14% do 8,5%. Jednak po majowym zwycięstwie Recepta Erdoğan stopa procentowa została w kilka miesięcy podniesiona do 30%.

Żadne prognozy nie wskazują na to, że w przyszłym roku inflacja w Polsce znajdzie się w pobliżu celu inflacyjnego. Rada Ministrów w założeniach do ustawy budżetowej przewiduje na przyszły rok średnioroczną inflację na poziomie 6,6%³. Komisja Europejska prognozuje, że w przyszłym roku Polska będzie mieć najwyższą inflację wśród krajów UE – poziom cen wzrośnie średniorocznie o 6%. W strefie euro średnioroczna inflacja ma być o połowę niższa i wynieść 2,8%, a mimo to ECB zdecydował we wrześniu o podwyżce stóp.

Wykres 2. Prognoza średniorocznej inflacji HICP na 2024 rok



Źródło: AMECO

Zamiast stać na straży wartości polskiego pieniądza NBP angażuje się w kampanię wyborczą PiS. Adam Glapiński regularnie podczas konferencji prasowych wychwala obecną władzę, gani opozycję i wygłasza teorie spiskowe o „niemieckim planie obalenia rządu Prawa i Sprawiedliwości”⁴. W maju tego

³ Kancelaria Prezesa Rady Ministrów, *Założenia projektu budżetu państwa na rok 2024*, <https://www.gov.pl/web/premier/zalozenia-projektu-budzetu-panstwa-na-rok-2024-2>.

⁴O. Papiernik, *Glapiński uderza w Tuska i mówi o „niemieckim planie obalenia rządu PiS i złotego”*, dziennik.pl, 31 lipca 2022, <https://gospodarka.dziennik.pl/news/artykuly/8502373,adam-glapiński-nbp-niemcy-polska-rzadzłoty-donald-tusk.html>.

roku polski bank centralny opublikował *Opinię Prezesa NBP nt. propozycji wyborczych PiS i PO*, wyraźnie wskazującą na polityczne preferencje Adama Glapińskiego. W tym samym miesiącu NBP rozpoczął kampanię „informacyjną” o rzekomo prawdziwych przyczynach inflacji w Polsce⁵. Wszystkie te skandaliczne działania błędą jednak w obliczu tego, że Rada Polityki Pieniężnej, lekceważąc swój mandat, naraża nas swoimi decyzjami na długotrwałą i bardzo wysoką inflację.

⁵ M. Zieliński, P. Wachowiec, *Narodowy Bank Polityczny – na straży partii, a nie pieniądza*, Komunikat FOR 14/2023, Forum Obywatelskiego Rozwoju, 6 lipca 2023, <https://for.org.pl/pl/a/9402>.

Forum Obywatelskiego Rozwoju

FOR zostało założone w 2007 roku przez prof. Leszka Balcerowicza, aby skutecznie chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym. Naszym celem jest zmiana świadomości Polaków oraz obowiązującego i planowanego prawa w kierunku wolnościowym.

FOR realizuje swoje cele poprzez organizację debat oraz publikację raportów i analiz podejmujących ważne tematy społeczno-gospodarcze, a w szczególności: stan finansów publicznych, sytuację na rynku pracy, wolność gospodarczą, wymiar sprawiedliwości i tworzenie prawa. Z inicjatywy FOR w centrum Warszawy i w Internecie został uruchomiony licznik długu publicznego, który zwraca uwagę na problem rosnącego zadłużenia państwa. Działania FOR to także projekty z zakresu edukacji ekonomicznej oraz udział w kampaniach na rzecz zwiększania frekwencji wyborczej.

Wspieraj nas!

Zdrowy rozsądek oraz wolnościowy punkt widzenia nie obronią się same. Potrzebują zaplanowanego, wyężonego, skutecznego wysiłku oraz Twojego wsparcia.

Jeśli jest Ci bliski porządek społeczny szanujący wolność i obawiasz się nierozsądnych decyzji polityków udających na Twój koszt Świętych Mikołajów, wesprzyj finansowo nasze działania.

Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629

W sprawie darowizn możesz się skontaktować z:

Kinga Królik -członkini zarządu, kierownik administracyjno-finansowy FOR

tel. 691 908 904

e-mail: kinga.krolik@for.org.pl

Już dziś pomóż nam chronić wolność – obdarz nas swoim wsparciem i zaufaniem.

KONTAKT DO AUTORÓW



Marcin Zieliński

Prezes zarządu i główny ekonomista FOR

e-mail: marcin.zielinski@for.org.pl

Twitter: [@MA_Zielinski](https://twitter.com/MA_Zielinski)



Gabriel Hawryluk

Młodszy analityk ekonomiczny FOR

e-mail: gabriel.hawryluk@for.org.pl

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR

ul. Ignacego Krasickiego 9A

02-628 Warszawa

tel. 22 628 85 11

e-mail: info@for.org.pl

www.for.org.pl