

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 7 MARCA 2012 R.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat bieżącej i przyszłych decyzji dotyczących polityki pieniężnej. Rada omawiała kształtowanie się sytuacji makroekonomicznej za granicą oraz w Polsce, w tym przebieg procesów inflacyjnych, a także wyniki marcowej projekcji NBP.

Odnosząc się do uwarunkowań zewnętrznych polskiej gospodarki część członków Rady wskazywała, że opublikowane w ostatnim okresie korzystne dane dotyczące gospodarki Stanów Zjednoczonych oraz strefy euro przyczyniły się do utrzymania pozytywnych nastrojów na światowych rynkach finansowych. Niektórzy członkowie Rady zwracali ponadto uwagę, że w świetle bieżących danych spowolnienie w strefie euro może okazać się mniejsze niż dotychczas oczekiwano.

Inni członkowie Rady podkreślali, że problemy związane z kryzysem fiskalnym w strefie euro nie zostały rozwiązane, a wdrożenie reguł zawartych w pakcie fiskalnym będzie procesem długotrwałym. Oznacza to, że w przypadku ponownego nasilenia się trudności fiskalnych w niektórych krajach strefy euro poprawa nastrojów na rynkach finansowych może okazać się nietrwała, a perspektywy wzrostu gospodarczego strefy euro gorsze od obecnie ocenianych. W odniesieniu do perspektyw wzrostu gospodarczego członkowie ci zwracali w szczególności uwagę na brak poprawy perspektyw ożywienia akcji kredytowej banków europejskich, mimo znacznego zasilania je w płynność przez Europejski Bank Centralny.

Omawiając politykę pieniężną głównych banków centralnych, członkowie Rady wskazywali, że kontynuowana jest ekspansja monetarna poprzez zwiększenie skali dostarczania płynności do systemu finansowego, mimo że inflacja w Stanach Zjednoczonych, strefie euro i Wielkiej Brytanii utrzymuje się wyraźnie powyżej celu inflacyjnego. Zdaniem części członków Rady ekspansywna polityka pieniężna będzie powodować podwyższoną presję na wzrost cen.

Dane dotyczące aktywności gospodarczej w Polsce – w tym dane o produkcji, sprzedaży, akcji kredytowej dla sektora przedsiębiorstw – wskazują, że dynamika PKB w I kw. 2012 r. może utrzymać się na relatywnie wysokim poziomie. Jednocześnie członkowie Rady podkreślali, że prognozy na kolejne kwartały, uwzględniające stosunkowo niski poziom większości wyprzedzających wskaźników koniunktury, przewidują osłabienie krajowego wzrostu gospodarczego, a zwłaszcza konsumpcji. Zwracano przy tym uwagę, że spowolnieniu konsumpcji sprzyja obserwowane zmniejszenie akcji kredytowej dla sektora gospodarstw domowych. Część członków Rady wskazywała ponadto, że aprecjacja kursu złotego – wpływająca przede wszystkim na wielkość importu – będzie oddziaływała w kierunku zmniejszenia wkładu eksportu netto do wzrostu PKB.

Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że zgodnie z marcową projekcją NBP, mimo prognozowanego znaczącego osłabienia krajowego wzrostu gospodarczego, luka popytowa może pozostać dodatnia w całym horyzoncie projekcji. Podobnie – stopa bezrobocia ma w horyzoncie projekcji kształtować się poniżej szacowanej w modelu NECMOD stopy bezrobocia równowagi. Inni członkowie Rady podkreślali, że produkt potencjalny, czy stopa bezrobocia równowagi są

zmiennymi nieobserwowalnymi, a ich szacunki, jak również wyciągane na ich podstawie wnioski co do stanu gospodarki, należy traktować z odpowiednią ostrożnością.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy członkowie Rady zwracali uwagę, że dane styczniowe o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw mogą być w znacznym stopniu zakłócone czynnikami przejściowymi. Część członków Rada oceniała przy tym, że wciąż podwyższony poziom bezrobocia ogranicza presję płacową i w konsekwencji inflacyjną. Inni członkowie Rady argumentowali, że umiarkowana dynamika płac w ostatnim okresie w połączeniu z podwyższoną od ponad roku inflacją, powodującą wzrost kosztów utrzymania gospodarstw domowych, stwarzają ryzyko zwiększenia się presji płacowej. Niektórzy członkowie Rady wskazywali ponadto, że umiarkowana dotychczas dynamika wynagrodzeń w znacznym stopniu związana była ze wzrostem podaży pracy, jednak oczekiwane zahamowanie tego wzrostu może być czynnikiem zwiększającym presję płacową.

Analizując przebieg procesów inflacyjnych, część członków Rady podkreślała, że inflacja w styczniu obniżyła się silniej niż wskazywały na to prognozy i – w przypadku braku deprecjacji kursu złotego – można oczekiwać jej dalszego stopniowego spadku do końca roku. Członkowie ci zwracali także uwagę na obniżenie się w styczniu inflacji bazowej.

Inni członkowie Rady wskazywali, że – mimo obniżenia – inflacja utrzymuje się znacząco powyżej celu oraz powyżej górnej granicy odchyłeń od celu, a zgodnie z marcową projekcją NBP również w perspektywie roku inflacja może pozostać powyżej 3,5%. Ponadto w porównaniu z projekcją listopadową wydłużył się prognozowany okres, w którym inflacja może kształtować się na podwyższonym poziomie. Członkowie ci podkreślali także, że do końca horyzontu projekcji na relatywnie wysokim poziomie ma utrzymywać się inflacja bazowa. Zdaniem tych członków Rady ryzykiem dla wyraźnego obniżenia się inflacji jest nadal wzrost cen surowców energetycznych na rynkach światowych oraz skutki wprowadzenia pakietu klimatyczno-energetycznego. Członkowie ci argumentowali ponadto, że obecnie trudno ocenić prawdopodobieństwo obniżenia stawek VAT w 2014 r.

Część członków Rady wskazywała, że stopy procentowe są obecnie na relatywnie niskim poziomie, biorąc pod uwagę sytuację makroekonomiczną w Polsce, nawet uwzględniając możliwość obniżenia się naturalnej stopy procentowej w wyniku światowego kryzysu finansowego. Członkowie ci oceniali przy tym, że wysoka dynamika agregatów pieniężnych świadczy raczej o niewielkiej skali obniżenia się naturalnej stopy procentowej w Polsce. Zdaniem tych członków Rady niskie stopy procentowe rodzą ryzyko zwiększenia nieefektywności w gospodarce.

Inni członkowie Rady wskazywali jednak, że w kontekście wzrostu ekspansji monetarnej za granicą utrzymanie stóp NBP na niezmiennym poziomie, któremu dodatkowo towarzyszył w październiku ub.r. wzrost stopy WIBOR 3M, a na początku br. aprecjacja złotego, oznacza relatywne zacieśnienie warunków monetarnych w Polsce.

Odnosząc się do decyzji o wysokości stóp procentowych NBP, członkowie Rady byli zgodni, że – wobec podwyższonej niepewności co do sytuacji gospodarczej na świecie i w Polsce – uzasadnione jest ich utrzymanie na niezmiennym poziomie na bieżącym posiedzeniu. W odniesieniu do przyszłych decyzji, większość członków Rady podtrzymała ocenę, że nie można wykluczyć ich podwyższenia w kolejnych miesiącach.

Część członków Rady argumentowała, że utrzymanie stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie, w przypadku gdyby oczekiwane spowolnienie gospodarcze w Polsce okazało się znacząco mniejsze niż wcześniej oceniano, a tym samym perspektywy powrotu inflacji do celu nie uległy poprawie, mogłoby doprowadzić do utrwalenia się podwyższonych oczekiwań inflacyjnych i inflacji.

NBP

Równocześnie, zdaniem niektórych członków Rady, ewentualne podwyższenie stóp procentowych NBP w najbliższych miesiącach – w sytuacji oczekiwanego osłabienia wzrostu gospodarczego za granicą i w Polsce – rodzi ryzyko, że zacieśnienie polityki pieniężnej doprowadzi do nadmiernego wyhamowania popytu w polskiej gospodarce. W ocenie części członków Rady podwyższenie stóp procentowych NBP powinno nastąpić, gdyby rozpoczęty proces obniżania się inflacji następował zbyt wolno. Zdaniem tych członków Rady ewentualna decyzja o podwyższeniu stóp procentowych NBP powinna zatem zależeć od tempa obniżania się inflacji w kolejnych miesiącach oraz sygnałów napływających ze sfery realnej polskiej gospodarki.

Z kolei, zdaniem niektórych członków Rady, uwzględniając wyniki marcowej projekcji NBP oraz bilans ryzyk tej projekcji, w połowie 2013 r. inflacja może zbliżyć się do celu, a w 2014 r. ukształtować wyraźnie poniżej celu, przez co podwyżki stóp procentowych NBP mogą nie być uzasadnione.

Rada pozostawiła podstawowe stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 4,50%, stopa lombardowa 6,00%, stopa depozytowa 3,00%, stopa redyskonta weksli 4,75%.

Data publikacji: 22 marca 2012 r.