

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 5 WRZEŚNIA 2012 R.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat bieżącej i przyszłych decyzji dotyczących polityki pieniężnej w kontekście sytuacji makroekonomicznej za granicą i w Polsce, w tym zwłaszcza przebiegu procesów inflacyjnych.

Analizując uwarunkowania zewnętrzne sytuacji gospodarczej w Polsce, członkowie Rady wskazywali na utrzymujący się niski poziom aktywności w gospodarce światowej. Zwracano przy tym uwagę na umiarkowany wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych oraz wyraźnie gorszą sytuację w strefie euro, w szczególności obecną recesję i niekorzystne perspektywy dla tego obszaru gospodarczego. Wskazywano jednocześnie, że – pomimo utrzymującej się recesji w wielu krajach strefy euro – wzrost gospodarczy w Niemczech, będących głównym partnerem handlowym Polski, pozostaje dodatni, choć także spowalnia. Zwracano ponadto uwagę na spowolnienie gospodarcze w największych krajach rozwijających się, do niedawna względnie odpornych na pogarszające się perspektywy wzrostu gospodarczego w krajach rozwiniętych.

Omawiając sytuację na rynkach międzynarodowych, członkowie Rady wskazywali na silny wzrost cen surowców energetycznych i rolnych spowodowany zakłóceniami podażowymi oraz dalszą poprawą nastrojów inwestorów związaną z oczekiwaniami na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej przez główne banki centralne.

Odnosząc się do sytuacji w Polsce, członkowie Rady podkreślali, że bieżące dane o aktywności gospodarczej, w tym dane o PKB, a także wskaźniki koniunktury wskazują na silniejsze od zakładanego w projekcji lipcowej i w prognozach ośrodków zewnętrznych spowolnienie krajowego wzrostu gospodarczego w tym roku. Odnosząc się do danych o rachunkach narodowych za II kw., wskazywano, że spowolnienie wzrostu PKB było związane głównie z obniżeniem popytu krajowego. Na jego spadek złożyły się zarówno obniżenie dynamiki konsumpcji, jak i silne spowolnienie wzrostu wydatków inwestycyjnych w sektorze prywatnym oraz spadek inwestycji w sektorze finansów publicznych. Podkreślano, że dodatni wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego wynikał w większej mierze z obniżenia się importu będącego skutkiem spadku popytu krajowego niż ze wzrostu eksportu.

Dyskutując na temat wskaźników charakteryzujących bieżącą sytuację gospodarczą, niektórzy członkowie Rady wskazywali na silniejszy wzrost sprzedaży detalicznej w lipcu niż średnio w II kw. Inni członkowie Rady zwrócili jednak uwagę, że publikowane co miesiąc wskaźniki sprzedaży detalicznej – z uwagi na uwzględnienie w nim sprzedaży jedynie w większych przedsiębiorstwach, tj. zatrudniających powyżej 9 osób – nie są dobrym indykatorem wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych ogółem. Wskazywano, że w lipcu silniej niż średnio w II kw. wzrosła również produkcja przemysłowa, jednak towarzyszyło temu obniżenie produkcji budowlano-montażowej oraz kontynuacja tendencji spadkowej większości wskaźników wyprzedzających koniunktury. Zwracano również uwagę na obniżającą się dynamikę akcji kredytowej, w tym dynamikę kredytów inwestycyjnych, wzrost liczby podmiotów bez zdolności kredytowej oraz pogarszające się wskaźniki finansowe przedsiębiorstw, w tym spadek przychodów i pogorszenie wskaźników płynności.

Odnosząc się do oceny perspektyw wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach, część członków Rady podkreślała, że struktura wzrostu PKB w II kw. wskazuje na prawdopodobne dalsze obniżenie dynamiki wzrostu. Na większe prawdopodobieństwo niższej dynamiki PKB w kolejnym roku wskazuje również obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego przez ośrodki zewnętrzne. Zdaniem niektórych członków Rady istnieje ryzyko, że w II półroczu 2012 r. i 2013 r. wzrost gospodarczy w Polsce może kształtować się nawet znacznie poniżej przewidywań z projekcji lipcowej oraz prognoz ośrodków wewnętrznych. Niektórzy członkowie Rady oceniali natomiast, że obserwowane spowolnienie może być bardziej krótkotrwałe, a jego skala będzie w znacznym stopniu uzależniona od sytuacji w otoczeniu zewnętrznym, która zgodnie z większością prognoz w 2013 r. ulegnie pewnej poprawie.

Zdaniem członków Rady, w kierunku niższego wzrostu gospodarczego będzie oddziaływać w szczególności dalsze osłabienie popytu krajowego, który w ostatnich latach był głównym czynnikiem podtrzymującym wzrost gospodarczy. Osłabienie popytu krajowego związane będzie najprawdopodobniej nie tylko ze zmniejszeniem skali inwestycji, ale także ze spowolnieniem wzrostu konsumpcji prywatnej. Na zmniejszenie skali inwestycji złoży się obniżenie nakładów inwestycyjnych w sektorze publicznym w warunkach zacieśnienia fiskalnego oraz prawdopodobnie w sektorze prywatnym w związku z pogorszeniem oczekiwań przedsiębiorstw dotyczących przyszłej koniunktury. Z kolei do spowolnienia wzrostu konsumpcji może się przyczynić obniżenie dynamiki dochodów do dyspozycji spowodowane pogarszającą się sytuacją na rynku pracy. Wskazywano przy tym, że w II kw. oraz w lipcu stopa bezrobocia była wyższa niż rok wcześniej, a wzrost zatrudnienia nadal spowalniał. Odnosząc się do perspektyw konsumpcji zwracano także uwagę, że negatywny wpływ na dynamikę spożycia indywidualnego może mieć również pogorszenie się nastrojów konsumentów, spowolnienie akcji kredytowej dla gospodarstw domowych oraz zbliżona do zera stopa oszczędzania. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę na niekorzystne zjawisko spadku dynamiki lokat gospodarstw domowych w sektorze bankowym.

Dyskutując na temat przebiegu procesów inflacyjnych oraz krótkookresowych perspektyw inflacji, niektórzy członkowie wskazywali, że – po przejściowym wzroście w czerwcu – inflacja CPI w lipcu obniżyła się silniej niż oczekiwano. Członkowie Rady zwracali uwagę na prawdopodobne dalsze obniżenie się rocznego wskaźnika CPI w najbliższych miesiącach wynikające częściowo ze statystycznego efektu bazy. Jednocześnie, w kierunku obniżenia inflacji oddziaływać będzie ograniczona presja płacowa odzwierciedlona w umiarkowanej dynamice płac. Zdaniem części członków Rady, pod koniec 2012 r. inflacja CPI będzie kształtować się poniżej górnej granicy odchyień od celu. Niektórzy członkowie Rady wskazywali jednak, że mimo oczekiwanego spadku inflacja do końca br. najprawdopodobniej pozostanie podwyższona, przy czym skala obniżenia inflacji w 2013 r. pozostaje niepewna.

W opinii części członków Rady w nadchodzącym okresie czynnikiem ryzyka oddziałującym w kierunku wyższej inflacji może być obserwowany w ostatnich tygodniach wzrost cen surowców żywnościowych i ropy naftowej na rynkach światowych. Zwracano jednocześnie uwagę na znaczną niepewność co do kształtowania się kursu złotego, a co za tym idzie, jego wpływu na przebieg procesów inflacyjnych. Niektórzy członkowie Rady wskazywali również na zjawisko ograniczania akcji kredytowej przez zagraniczne banki-matki z ich polskich filii.

Odnosząc się do kształtowania inflacji w dłuższej perspektywie, część członków Rady podkreślała, że możliwy jest szybszy niż dotychczas oczekiwano powrót inflacji do celu, na co może mieć wpływ silniejsze od oczekiwań spowolnienie wzrostu gospodarczego. Zdaniem niektórych członków Rady, mimo wzrostu cen ropy naftowej w ostatnim okresie, w 2013 r. w kierunku obniżenia rocznego wskaźnika inflacji będzie oddziaływać także efekt bazy statystycznej wynikający z relatywnie wysokiego poziomu cen paliw w I połowie 2012 r. Zdaniem części członków Rady, w I połowie 2013 r. inflacja znajdzie się prawdopodobnie w okolicach celu inflacyjnego NBP (2,5%). Inni członkowie Rady zwrócili jednak uwagę na znaczną niepewność co

do siły negatywnego oddziaływania spowolnienia gospodarczego na inflację, a także na to, że wiele ośrodków zewnętrznych mimo obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego prognozuje utrzymywanie się inflacji powyżej 2,5% w 2013 r.

Rozważając decyzje dotyczące polityki pieniężnej, większość członków Rady uznała, że na bieżącym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny pozostać na niezmiennym poziomie. Taką decyzję uzasadniała ich zdaniem niepewność dotycząca skali i trwałości spowolnienia gospodarczego, które będzie determinować kształtowanie się inflacji w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Zwracano przy tym uwagę na ryzyko utrzymywania się podwyższonej inflacji w kolejnych miesiącach, do czego przyczyni się prawdopodobnie obserwowany wzrost cen surowców na rynkach światowych.

Jednocześnie większość Rady uznała, że informacje, które napłynęły od poprzedniego posiedzenia, w tym pogorszenie perspektyw wzrostu w strefie euro i silniejsze od oczekiwań obniżenie dynamiki PKB w II kw. zmieniły obraz sytuacji w gospodarce, w tym ocenę ukształtowania się inflacji powyżej lub poniżej celu w średnim okresie.

Zdaniem niektórych członków Rady dane, które napłynęły od poprzedniego posiedzenia wskazują, że nie ma potrzeby dalszego podwyższania stóp procentowych NBP, jednak obecnie nie uzasadniają także potrzeby ich obniżenia, gdyż realna stopa procentowa jest dostosowana do perspektyw powrotu inflacji do celu i przewidywanego umiarkowanego wzrostu gospodarczego. Z kolei w opinii części członków Rady ryzyko silniejszego i trwalszego niż oczekiwano spowolnienia gospodarczego wraz z perspektywą powrotu inflacji do celu w 2013 r. może przemawiać za obniżeniem stóp procentowych w kolejnych miesiącach.

Niektórzy członkowie Rady oceniali natomiast, że wobec prawdopodobnej kontynuacji znaczącego osłabienia się koniunktury i związanego z nim ryzyka obniżenia się inflacji w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej poniżej celu, a także w sytuacji ograniczonych możliwości złagodzenia polityki fiskalnej i utrzymującej się niepewności co do sytuacji w strefie euro, uzasadnione jest złagodzenie polityki pieniężnej już na obecnym posiedzeniu.

W efekcie Rada uznała, że rozważy dostosowanie polityki pieniężnej, jeśli napływające informacje będą potwierdzały dalsze osłabienie koniunktury gospodarczej, a ryzyko nasilenia się presji inflacyjnej będzie ograniczone. Ocena zasadności ewentualnego dostosowania polityki pieniężnej powinna uwzględniać dane napływające w najbliższym okresie, a także – zdaniem części członków Rady – wyniki listopadowej projekcji NBP.

Na posiedzeniu złożono wnioski o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 0,50 pkt proc. Wniosek nie został przyjęty. Złożono również wnioski o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 0,25 pkt proc. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła podstawowe stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 4,75%, stopa lombardowa 6,25%, stopa depozytowa 3,25%, stopa redyskonta weksli 5,00%.

Data publikacji: 20 września 2012 r.