

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 4 LIPCA 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 przebiegu procesów inflacyjnych, a także wyników lipcowej projekcji NBP.

Analizując uwarunkowania zewnętrzne sytuacji makroekonomicznej w Polsce, członkowie Rady wskazywali na pojawiające się sygnały osłabienia aktywności w gospodarce światowej. Odnosząc się do koniunktury w Stanach Zjednoczonych, członkowie Rady zwracali uwagę na umiarkowany wzrost amerykańskiego PKB i możliwość jego spowolnienia w kolejnych kwartałach. Omawiając sytuację w strefie euro wskazywano na stagnację tej gospodarki i utrzymującą się niepewność co do możliwości szybkiego rozwiązania problemów związanych z kryzysem zadłużeniowym części krajów strefy euro. Członkowie Rady podkreślali, że osłabienie koniunktury – widoczne w strefie euro – ma miejsce również w Niemczech, na co wpływ ma spowolnienie w największych gospodarkach wschodzących, będących ważnymi odbiorcami niemieckiego eksportu.

W trakcie dyskusji Rada zwracała uwagę, że osłabienie koniunktury za granicą, a w szczególności w gospodarce niemieckiej, przekłada się na wyraźne zmniejszenie dynamiki polskiego eksportu. Niektórzy członkowie Rady podkreślali przy tym, że sytuacja w grupie krajowych eksporterów jest zróżnicowana, o czym świadczy wzrost sprzedaży w części firm eksportujących swoje produkty.

Omawiając sytuację na rynkach finansowych, wskazywano, że nasilenie obaw o stan globalnej koniunktury wywołało wzrost oczekiwań inwestorów na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Część członków Rady oceniała przy tym, że niepewność co do zwiększenia skali ekspansji monetarnej w największych gospodarkach i jej skutków, powoduje, iż pewna poprawa nastrojów, która nastąpiła na międzynarodowych rynkach finansowych w ostatnim okresie, może być jedynie przejściowa. Zwracano także uwagę, że nadal obniżały się ceny surowców na rynkach światowych.

Odnosząc się do sytuacji w Polsce, część członków Rady zwróciła uwagę, że bieżące dane o aktywności gospodarczej oraz wskaźniki koniunktury wskazują na dalsze spowolnienie krajowego wzrostu gospodarczego. Członkowie ci podkreślali, że dynamika zarówno produkcji przemysłowej, jak i sprzedaży detalicznej ukształtowała się w II kw. na znacznie niższym poziomie niż w poprzednich kwartałach, a lepsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej w maju mogły być częściowo związane z mistrzostwami Europy w piłce nożnej. Zdaniem tych członków Rady również pogorszenie się oczekiwań przedsiębiorców co do przyszłej sytuacji gospodarczej, a w szczególności niższe wartości wskaźników prognoz popytu, zamówień i produkcji, świadczy o niekorzystnych perspektywach krajowej aktywności gospodarczej. Niektórzy członkowie Rady byli jednak zdania, że ostatnio napływające dane wskazują raczej na nieznaczne spowolnienie. Członkowie ci zwracali uwagę na pewne przyspieszenie dynamiki produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w maju, które mogło wynikać nie tylko z działania czynników jednorazowych, oraz na wciąż dobrą sytuację finansową firm i poprawę – według badań NBP – wskaźników płynności sektora przedsiębiorstw w II kw. 2012 r. Niektórzy członkowie Rady argumentowali, że na relatywnie dobry stan koniunktury w polskiej gospodarce wskazuje wciąż

rosnąca akcja kredytowa, choć negatywnie na podaż kredytów może wpłynąć pogorszenie sytuacji w strefie euro.

Odnosząc się do oceny perspektyw wzrostu PKB w kolejnych kwartałach na tle lipcowej projekcji NBP, część członków Rady podkreślała, że projekcja wskazuje na dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego, przy czym spowolnienie to ma być silniejsze niż prognozowano w marcowej projekcji. W kierunku niższej dynamiki wzrostu ma oddziaływać dalsze osłabienie zarówno popytu zewnętrznego, jak i krajowego. Na słabszy popyt wewnętrzny złoży się – zdaniem części członków Rady – spowolnienie wzrostu inwestycji oraz konsumpcji prywatnej, do czego przyczynić się może brak poprawy sytuacji na rynku pracy, zacieśnienie warunków udzielania kredytów i wcześniejszy silny spadek stopy oszczędności. W kierunku obniżenia wzrostu gospodarczego ma oddziaływać również zacieśnienie polityki fiskalnej oraz zmniejszenie napływu funduszy unijnych związane w szczególności ze zmniejszeniem inwestycji publicznych. Niektórzy członkowie Rady uznali przy tym, że wzrost gospodarczy w kolejnych latach może kształtować się istotnie poniżej zakładanego w projekcji NBP.

Inni członkowie Rady oceniali jednak, że wpływ zmniejszenia napływu funduszy unijnych na dynamikę PKB w 2013 r. będzie relatywnie niewielki, podobnie – stosunkowo ograniczony będzie także efekt dalszego zacieśnienia fiskalnego. Równocześnie spodziewane obniżenie się inflacji może – poprzez wzrost dynamiki realnych dochodów do dyspozycji – pozytywnie oddziaływać na dynamikę konsumpcji. W efekcie – po wyraźnym spowolnieniu wzrostu gospodarczego w bieżącym roku – w ciągu 2013 r. wzrost PKB może już stopniowo przyspieszać. Niektórzy członkowie Rady podkreślali w tym kontekście, że większość dostępnych obecnie prognoz instytucji zewnętrznych – odmiennie niż lipcowa projekcja NBP – wskazuje, że w 2013 r. wzrost PKB może być wyższy niż w 2012 r.

Omawiając ryzyko nasilenia się presji płacowej, część członków Rady wskazywała, że jest ono ograniczone, o czym świadczy wciąż umiarkowana dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw. Podkreślano również, że utrzymująca się na wysokim poziomie stopa bezrobocia jest czynnikiem przeciwdziałającym ewentualnemu narastaniu presji płacowej. Niektórzy członkowie Rady byli natomiast zdania, że wobec utrzymującej się podwyższonej inflacji i związanego z nią wzrostu kosztów utrzymania istnieje ryzyko zwiększenia się żądań płacowych.

Odnosząc się do przebiegu procesów inflacyjnych, podkreślano, że w maju inflacja CPI była wyraźnie niższa od prognoz i zbliżyła się do górnej granicy odchyień od celu. Wskazywano również na spadek inflacji bazowej. Niektórzy członkowie Rady zwracali jednak uwagę, że na tle krajów UE – w których na inflację oddziałują podobne czynniki zewnętrzne – inflacja w Polsce pozostaje relatywnie wysoka.

Dyskutując na temat krótkookresowych perspektyw inflacji członkowie Rady wskazywali na prawdopodobny wzrost wskaźnika CPI w najbliższych miesiącach wynikający ze statystycznego efektu bazy dotyczącego cen żywności. W nadchodzącym okresie inflacja może być również podwyższana przez wysoką dynamikę cen administrowanych, częściowo związaną ze wzrostem opłat i cen zależnych od decyzji jednostek sektora finansów publicznych. Zwracano jednocześnie uwagę na znaczną niepewność co do kształtowania się w kursu złotego i jego wpływu na przebieg procesów inflacyjnych.

Odnosząc się do kształtowania inflacji w dłuższej perspektywie, część członków Rady podkreślała, że ścieżka inflacji w lipcowej projekcji znajduje się poniżej ścieżki z projekcji marcowej, co oznacza szybszy niż oczekiwano poprzednio powrót inflacji do celu. Zgodnie z lipcową projekcją NBP pod koniec 2012 r. inflacja CPI będzie kształtować się poniżej górnej granicy odchyień od celu, a w I połowie 2013 r. może znaleźć się w okolicach celu inflacyjnego (2,5%). Niektórzy członkowie Rady zwrócili uwagę, że pod koniec horyzontu projekcji inflacja CPI może obniżyć się nawet poniżej 2,5%, choć pozostanie w granicach wahań wokół celu. Członkowie ci podkreślali, że

również prognozy ośrodków zewnętrznych wskazują na spadek inflacji do poziomu bliskiego celowi inflacyjnemu w 2013 r.

Niektórzy członkowie Rady argumentowali natomiast, że zgodnie z lipcową projekcją inflacja bazowa – przy założeniu jednak, że nie nastąpi obniżka stawek VAT w 2014 r. – pozostanie na relatywnie wysokim poziomie, co może utrudniać obniżenie się inflacji CPI do celu. Ponadto, zdaniem tych członków Rady, spowolnienie gospodarcze będzie najprawdopodobniej umiarkowane i w związku z tym nie należy oczekiwać istotnego osłabienia presji inflacyjnej.

Rozważając decyzje dotyczące polityki pieniężnej, większość członków Rady uznała, że biorąc pod uwagę wskazywane przez projekcję spowolnienie wzrostu gospodarczego i powrót inflacji do celu w horyzoncie kilku kwartałów, stopy procentowe NBP kształtują się obecnie na odpowiednim poziomie. Członkowie ci argumentowali przy tym, że dokonane w maju 2012 r. dostosowanie poziomu stóp procentowych – sprzyjając obniżeniu inflacji – przyczynia się do zachowania stabilności makroekonomicznej gospodarki. Zdaniem tych członków Rady, dane oraz prognozy, z którymi zapoznała się Rada od czasu poprzedniego posiedzenia, nie uzasadniają potrzeby dalszego podwyższania stóp procentowych NBP, choć jej zupełnie nie wykluczają. W ich ocenie obecna, a także prognozowana sytuacja makroekonomiczna, nie uzasadnia obniżenia stóp procentowych. Niektórzy członkowie Rady oceniali natomiast, że aktualny poziom stóp procentowych NBP – wobec sygnałów możliwego znaczącego osłabienia się koniunktury i ryzyka obniżenia się inflacji w średnim okresie poniżej celu – jest zbyt wysoki i może doprowadzić do nadmiernego ograniczenia wzrostu gospodarczego. Członkowie ci argumentowali ponadto, że obniżenie stóp – poprzez ograniczenie spowolnienia wzrostu PKB – sprzyjałoby dokonywanemu zacieśnieniu polityki fiskalnej.

Na posiedzeniu złożono wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 0,50 pkt proc. Wniosek nie został przyjęty. Złożono również wniosek 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: 23 sierpnia 2012 r.