

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

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat bieżącej i przyszłych decyzji dotyczących polityki pieniężnej w kontekście wyników listopadowej projekcji inflacji i PKB oraz bieżącej i spodziewanej sytuacji makroekonomicznej w Polsce i za granicą.

Analizując uwarunkowania zewnętrzne zauważano, że dane, które napłynęły od październikowego posiedzenia, wskazują na brak poprawy sytuacji gospodarczej w strefie euro. Niektórzy członkowie Rady zwracali jednak uwagę, że perspektywy wzrostu gospodarczego Niemiec, będących głównym partnerem handlowym Polski, pozostają korzystniejsze niż innych krajów strefy euro, co wynika z silnych powiązań gospodarki niemieckiej z szybciej – jak dotychczas – rosnącymi rynkami wschodzącymi. Część członków Rady podkreślała natomiast, że uwarunkowania zewnętrzne wpływają na sytuację gospodarczą w Polsce nie tylko poprzez kanał handlowy. Stąd niekorzystna sytuacja w strefie euro może przyczynić się do ograniczenia aktywności gospodarczej w Polsce w większym stopniu niż wynikałoby to jedynie z oddziaływania kanału handlowego.

Omawiając bieżącą sytuację i perspektywy koniunktury gospodarczej w Polsce, zwracano uwagę, że spadek produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, a także pogłębienie spadku produkcji budowlano-montażowej sygnalizują głębsze od wcześniej oczekiwanego spowolnienie gospodarcze.

Podkreślano, że na ryzyko utrwalenia spowolnienia gospodarczego w Polsce wskazuje listopadowa projekcja NBP. Zwracano uwagę, że obecnie prognozowana dynamika PKB w kolejnych latach jest niższa niż prognozowano w lipcowej projekcji, a rewizja ta wynika z obniżenia prognoz inwestycji i konsumpcji. Rada zgodziła się z oceną z projekcji, że w kierunku niższej niż wcześniej przewidywano dynamiki PKB będą oddziaływać oba te czynniki.

Do niskiej dynamiki konsumpcji przyczyni się według Rady utrzymanie niskiego tempa wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych oraz zawężone możliwości dalszego spadku stopy oszczędności, w tym wynikające z ograniczenia akcji kredytowej. W kierunku niskiej dynamiki dochodów do dyspozycji oddziaływać będzie postępujące pogorszenie sytuacji na rynku pracy oraz obniżenie przekazów pieniężnych od emigrantów do Polski. Podkreślano, że w poprzedniej fazie światowego kryzysu finansowego korzystna sytuacja finansowa gospodarstw domowych pomogła podtrzymać wzrost konsumpcji oraz zaabsorbować szok związany ze wzrostem kosztów obsługi kredytów walutowych na skutek deprecjacji złotego. Zwracano także uwagę, że wzrostowi konsumpcji w 2009 roku sprzyjał ponadto dodatni impuls fiskalny, podczas gdy w nadchodzących kwartałach będzie prawdopodobnie kontynuowane zacieśnienie fiskalne.

Z kolei na dynamikę inwestycji – w ocenie Rady – będą negatywnie oddziaływać niekorzystne perspektywy popytu oraz pogarszające się nastroje podmiotów gospodarczych, a także wyczerpywanie się funduszy unijnych z perspektywy finansowej UE 2007-2013. Niektórzy członkowie Rady wskazywali jednak, że sytuacja płynnościowa przedsiębiorstw jest obecnie korzystna, co – gdyby poprawiły się perspektywy popytu – mogłoby spowodować przyspieszenie dynamiki inwestycji tego sektora.

Niektórzy członkowie Rady oceniali, że wzrost gospodarczy w 2012 r. może być niższy niż wynika z listopadowej projekcji NBP. Inni członkowie Rady zwracali natomiast uwagę, że podobne epizody spowolnienia były w ostatnich dwudziestu latach stosunkowo krótkotrwałe, a na ich tle

skala bieżącego spowolnienia, choć silniejsza od oczekiwań, nie jest jak dotychczas głęboka. Niektórzy członkowie Rady byli zdania, że stopniowa poprawa koniunktury gospodarczej w otoczeniu polskiej gospodarki – zakładana na kolejne lata w projekcji listopadowej NBP i prognozach ośrodków zewnętrznych – będzie przyczyniać się do ożywienia wymiany handlowej z zagranicą, a przez to do stopniowego ożywienia krajowego wzrostu gospodarczego.

Omawiając kształtowanie się bieżącej inflacji podkreślano, że dynamika cen pozostaje w tendencji spadkowej, jednak w ujęciu rocznym nadal znajduje się powyżej górnej granicy odchyień do celu NBP. Zwracano uwagę, że podwyższony poziom rocznego wskaźnika inflacji wynika głównie z oddziaływania czynników pozostających poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej, natomiast krajowa presja popytowa słabnie, na co wskazuje obniżająca się inflacja bazowa.

Odnosząc się do perspektyw inflacji w kontekście listopadowej projekcji NBP, większość członków Rady podkreślała, że projekcja potwierdza, iż ryzyko nasilenia się presji popytowej w nadchodzących kwartałach wyraźnie się obniżyło. Jednocześnie zwiększyło się ryzyko spadku inflacji poniżej celu w średnim okresie. Zgodnie z projekcją listopadową, spadkowi inflacji będzie sprzyjać umiarkowany wzrost gospodarczy oraz pogorszenie sytuacji na rynku pracy. Zdaniem większości członków Rady, osłabienie aktywności gospodarczej, któremu towarzyszyć będzie obniżanie się presji płacowej i zatrudnienia, znacząco ogranicza ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy i powinno sprzyjać wyraźnemu spadkowi inflacji w najbliższych kwartałach, nawet mimo utrzymywania się podwyższonych cen surowców. Część członków Rady argumentowała, że, choć zmiany cen surowców, w tym surowców energetycznych, pozostają istotnym czynnikiem ryzyka dla stabilności cen na świecie, to informacje dotyczące podpisanego niedawno aneksu do kontraktu jamalskiego obniżającego ceny gazu importowanego do Polski pozwalają oczekiwać obniżenia dynamiki cen energii w Polsce.

Większość członków Rady była zdania, że dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych, w horyzoncie najsilniejszego oddziaływania polityki pieniężnej może kształtować się poniżej celu inflacyjnego, jednak powyżej ścieżki centralnej z projekcji listopadowej. Część z tych członków Rady oceniała przy tym, że ograniczać skalę spadku inflacji może płytsze niż wskazuje projekcja obniżenie tempa wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Wyższy w porównaniu z projekcją przebieg ścieżki tempa wzrostu jednostkowych kosztów pracy ma – według tych członków Rady – wynikać ze słabszej niż się ocenia w projekcji poprawy wydajności pracy oraz silniejszego wzrostu NAWRU na skutek histerezy. Członkowie ci zwracali ponadto uwagę, że – wobec nierównowagi polskich finansów publicznych – niewykluczone jest utrzymanie stawki VAT na poziomie 23% w 2014 r.

Według części członków Rady powyżej ścieżki z projekcji listopadowej może kształtować się zwłaszcza dynamika cen żywności i energii. Zdaniem niektórych z tych członków Rady, poza znaczną zmiennością cen żywności i energii na rynkach światowych, źródłem niepewności dla inflacji, poważniejszym niż przyjęto w projekcji, pozostaje skala oddziaływania pakietu energetyczno-klimatycznego na ceny energii w Polsce. Podobnie trudna do oceny jest – ich zdaniem – skala wpływu zmiany warunków cenowych dostaw gazu importowanego do Polski na ewentualne obniżenie się krajowych cen energii.

Odnosząc się do bieżącej i przyszłych decyzji dotyczących stóp procentowych, większość członków Rady uznała, że na bieżącym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny zostać obniżone. Napływające dane gospodarcze potwierdziły bowiem wyraźne osłabienie koniunktury gospodarczej w Polsce, natomiast listopadowa projekcja NBP sygnalizuje ryzyko utrwalenia się tego spowolnienia, co będzie ograniczało presję popytową i stwarza ryzyko obniżenia się inflacji poniżej celu w średnim okresie. Obniżenie stóp procentowych będzie oddziaływać w kierunku ograniczenia skali spowolnienia gospodarczego, a przez to ograniczy ryzyko spadku inflacji poniżej celu.

Niektórzy członkowie Rady byli natomiast zdania, że stopy procentowe powinny pozostać na niezmiennym poziomie z uwagi na uporczywość bieżącej inflacji i utrzymywanie się niepewności odnośnie do cen surowców energetycznych na świecie. Ponadto, ich zdaniem, obniżenie stóp procentowych w sytuacji utrzymującej się restrykcyjności warunków udzielania kredytów w sektorze bankowym, może mieć ograniczony wpływ na ożywienie akcji kredytowej. Wskazywali także, że obniżka stóp procentowych może mieć niekorzystny wpływ na skłonność gospodarstw domowych do lokowania oszczędności w systemie bankowym. Członkowie ci nie wykluczyli jednak, że obniżki stóp procentowych na kolejnych posiedzeniach mogą być uzasadnione, o ile wpływ spowolnienia gospodarczego na kształtowanie się procesów inflacyjnych będzie bardziej widoczny, a prawdopodobieństwo dalszego wzrostu cen surowców energetycznych zmniejszy się.

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 został przyjęty. Rada postanowiła obniżyć podstawowe stopy procentowe NBP o 0,25 pkt proc. do poziomu: stopa referencyjna 4,50%, stopa lombardowa 6,00%, stopa depozytowa 3,00%, stopa redyskonta weksli 4,75%.

Data publikacji: 22 listopada 2012 r.