

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

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

Analizując uwarunkowania zewnętrzne, Rada zwracała uwagę, że utrzymywanie się niekorzystnej koniunktury w otoczeniu Polski negatywnie oddziałuje na krajową aktywność gospodarczą. Członkowie Rady podkreślali również, że czynnikiem niepewności dla wzrostu gospodarczego na świecie w najbliższym okresie jest skala zacieśnienia fiskalnego w Stanach Zjednoczonych w 2013 r. Część członków Rady wskazywała jednak, że w II połowie 2013 r. możliwe jest pewne przyspieszenie wzrostu PKB w gospodarkach krajów Europy Zachodniej, w tym w Niemczech, będących głównym partnerem handlowym Polski. Niektórzy członkowie Rady zwracali także uwagę na dostosowania strukturalne w peryferyjnych gospodarkach strefy euro, które w dłuższej perspektywie powinny przyczynić się do wyższego wzrostu gospodarczego w tych krajach i poprawy sytuacji gospodarczej w całej strefie euro.

Odnosząc się do sytuacji gospodarczej w Polsce wskazywano na dalsze spowolnienie aktywności w gospodarce, potwierdzone przez dane o PKB w III kw. br. Podkreślano, że spowolnienie wynika nie tylko z czynników zewnętrznych, ale i wewnętrznych. Analizując źródła spadku popytu krajowego w III kw. br. członkowie Rady zwracali uwagę na spadek inwestycji i wyhamowanie wzrostu konsumpcji. Zauważali, że negatywnie na konsumpcję gospodarstw domowych oddziałuje spadek realnych dochodów do dyspozycji. Dążeniu gospodarstw domowych do wygładzania konsumpcji towarzyszy obniżanie się stopy oszczędności do historycznie niskich poziomów. Zwracano uwagę, że spadek dochodów do dyspozycji związany jest w szczególności z pogarszaniem się sytuacji na rynku pracy.

Analizując napływające dane dotyczące rynku pracy wskazywano, że w III kw. br. dynamika wynagrodzeń w gospodarce wyhamowała, a także dalej obniżała się dynamika jednostkowych kosztów pracy. Równocześnie część członków Rady argumentowała, że rosnąca stopa bezrobocia nie wskazuje na ryzyko wzrostu żądań płacowych. Niektórzy członkowie Rady uważali, że wzrost stopy bezrobocia może być częściowo związany ze wzrostem bezrobocia równowagi, na co wskazuje ich zdaniem wzrost liczby wakatów oraz kosztów znalezienia pracownika.

Odnosząc się do perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce, członkowie Rady wskazywali, że w kolejnych kwartałach wzrost PKB pozostanie niski. Negatywnie na konsumpcję nadal będzie oddziaływać w szczególności pogarszająca się sytuacja na rynku pracy, a także ograniczone możliwości wzrostu konsumpcji poprzez dalsze obniżenie stopy oszczędności gospodarstw domowych. W opinii Rady w kolejnych kwartałach dynamika inwestycji wciąż będzie ujemna, na co w szczególności wskazuje dalszy spadek wartości kosztorysowej noworozpoczynanych inwestycji. Zwracano uwagę, że jednym z czynników osłabiających inwestycje w gospodarce pozostanie ograniczanie inwestycji publicznych, w tym współfinansowanych z funduszy Unii Europejskiej. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że skalę spadku inwestycji może zmniejszyć rządowy program „Inwestycje Polskie”, jednak jego efekty najwcześniej będą widoczne w II połowie 2013 r. Równocześnie oceniano, że wzrost gospodarczy w dalszym ciągu będzie wspierany przez eksport netto, choć w tym kontekście czynnikiem ryzyka są perspektywy popytu ze strefy euro oraz kształtowanie się kursu złotego. Część członków Rady argumentowała, że – wraz z oczekiwaną poprawą sytuacji gospodarczej za granicą – w II połowie 2013 r. tempo wzrostu

gospodarczego w Polsce może przyspieszyć. Z kolei inni członkowie Rady wskazywali, że mimo możliwej poprawy koniunktury w gospodarce polskiej w II połowie 2013 r., bieżące dane sygnalizują silne osłabienie się aktywności gospodarczej i wzrost ryzyka recesji.

Według części członków Rady obserwowane spowolnienie dynamiki PKB odzwierciedla po części obniżenie się potencjalnego tempa wzrostu gospodarczego, które wynika z wygasania czynników zwiększających konkurencyjność polskiej gospodarki. Z tego względu członkowie ci uważali, że ujemna luka popytowa w gospodarce polskiej może być umiarkowana. Inni członkowie Rady wskazywali jednak, że potencjalne tempo wzrostu PKB mogło obniżyć się po kryzysie jedynie nieznacznie, a w rezultacie przy obecnym tempie wzrostu PKB luka popytowa w gospodarce pogłębia się.

Odnosząc się do procesów inflacyjnych w gospodarce, członkowie Rady zwracali uwagę, że w ostatnim okresie obniżyła się zarówno inflacja CPI, jak i inflacja bazowa. Podkreślano, że nastąpił spadek oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych. Równocześnie większość członków Rady uważała, że w kolejnych kwartałach inflacja istotnie się obniży. Według członków Rady spadek inflacji będzie wynikał zarówno z czynników podażowych, w tym z obniżek cen gazu ziemnego od stycznia 2013 r., jak i z pogłębiania się luki popytowej i braku presji płacowej w gospodarce. Jednocześnie część członków Rady zwracała uwagę na niepewność związaną z kształtowaniem się inflacji w przyszłości. Niepewność ta wynika w szczególności z kształtowania się kursu złotego, na który wpływają zmienne nastroje inwestorów. Czynniki te mogą prowadzić do zmian w kierunkach przepływu kapitału oraz wzrostu zmienności kursu złotego. Równocześnie, niektórzy członkowie Rady wskazywali na ryzyko związane z silnie ekspansywną polityką pieniężną głównych banków centralnych, która w przyszłości może prowadzić do znacznego wzrostu inflacji w gospodarce światowej.

Część członków Rady była jednak zdania, że ze względu na uporczywość czynników dotychczas podwyższających inflację nie obniży się ona istotnie w najbliższych latach. W tym kontekście część członków Rady wskazywała, że oczekiwany w kolejnych kwartałach spadek inflacji będzie miał charakter podażowy, a tym samym nie wpłynie znacząco na presję płacową i inflacyjną w gospodarce. Członkowie ci wskazywali także na możliwe przyspieszenie wzrostu gospodarczego w II połowie 2013 r. które może doprowadzić do pewnego wzrostu presji inflacyjnej.

Uznano, że na bieżącym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny zostać obniżone, co będzie oddziaływać w kierunku zwiększenia aktywności gospodarczej i ograniczy ryzyko spadku inflacji poniżej celu w średnim okresie. Członkowie Rady różnili się w ocenie skali odpowiedniej obniżki stóp procentowych NBP, zarówno na bieżącym posiedzeniu, jak i w trakcie całego cyklu.

Większość członków Rady wskazywała, że ze względu na uporczywość inflacji oraz ryzyka związane z kształtowaniem się dynamiki cen w horyzoncie najsilniejszego oddziaływania polityki pieniężnej obniżenie stóp procentowych NBP powinno być niewielkie. Niektórzy z nich wskazywali przy tym, że obniżenie stóp procentowych może prowadzić do osłabienia się kursu złotego, negatywnie wpływając na inflację, a także może skłaniać gospodarstwa domowe do lokowania oszczędności poza systemem bankowym. Równocześnie niektórzy członkowie Rady argumentowali, że silne obniżenie stóp procentowych może prowadzić do dalszego spadku stopy oszczędności, oddziałując w kierunku wzrostu nierównowag w gospodarce.

Z kolei inni członkowie Rady uważali, że w obecnych warunkach gospodarczych, nawet nieco większa obniżka stóp procentowych nie prowadziłaby do pojawienia się w kolejnych kwartałach presji popytowej i inflacyjnej. Zdaniem tych członków Rady, ze względu na skalę spowolnienia gospodarczego oraz wzrost ryzyka obniżenia się inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w najbliższych kwartałach, wskazane jest większe niż dotychczas – a zdaniem niektórych członków Rady znacznie większe niż dotychczas – obniżenie stóp procentowych NBP na bieżącym posiedzeniu. Członkowie ci wskazywali, że za dość szybkim łagodzeniem polityki pieniężnej

przemawia w szczególności długość opóźnień w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej. W opinii tych członków Rady w decyzjach na temat stóp procentowych w Polsce należy również uwzględniać poziom stóp na świecie, w tym w głównych gospodarkach rozwiniętych.

Na posiedzeniu złożono wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 1,50 pkt proc. Wniosek nie został przyjęty. Złożono również wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 0,50 pkt proc. Wniosek nie został przyjęty. Na posiedzeniu złożono także 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 4,25%, stopa lombardowa 5,75%, stopa depozytowa 2,75%, stopa redyskonta weksli 4,50%.

Data publikacji: 20 grudnia 2012 r.