

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 23 GRUDNIA 2009 R.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji w Polsce, polityki pieniężnej prowadzonej przez Radę Polityki Pieniężnej II kadencji oraz uwarunkowań polityki pieniężnej w kolejnych latach.

Omawiając perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie, niektórzy członkowie Rady oceniali, że nadal utrzymuje się duża niepewność dotycząca skali i trwałości ożywienia w gospodarce światowej. Członkowie ci podkreślali, że dotychczasowa poprawa aktywności w największych gospodarkach rozwiniętych jest w dużym stopniu związana z działaniem fiskalnych pakietów stymulacyjnych. Ponadto członkowie ci zwracali uwagę, że zgodnie z prognozami wzrostu gospodarczego na 2010 r. można oczekiwać silnego wzrostu PKB w gospodarkach Azji i Ameryki Łacińskiej oraz dalszej poprawy aktywności w Stanach Zjednoczonych przy relatywnie niższym wzroście PKB w gospodarkach europejskich.

Odnosząc się do sytuacji w polskiej gospodarce, podkreślano, że napływające dane, w tym dane o eksporcie, produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej, oraz wskaźniki koniunktury obrazujące nastroje przedsiębiorstw i gospodarstw domowych potwierdzają stopniowe ożywienie aktywności gospodarczej. Część członków Rady zwracała jednak uwagę na czynniki ryzyka dla szybkiego i trwałego ożywienia w polskiej gospodarce. W szczególności członkowie ci wskazywali na zmniejszenie się akcji kredytowej dla przedsiębiorstw i spadek dynamiki kredytu dla gospodarstw domowych oraz nadal niekorzystną sytuację na rynku międzybankowym, odzwierciedloną w podwyższonych spreadach między stopą referencyjną NBP a stawkami WIBOR. Członkowie ci zwracali także uwagę na szybkie narastanie długu publicznego, argumentując, że jego wysoki poziom może niekorzystnie wpływać na wzrost gospodarczy w średnim okresie.

Dyskutując na temat bieżącej i przyszłej inflacji, wskazywano na obniżenie się inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii z 2,9% w październiku do 2,8% w listopadzie 2009 r. Część członków Rady oceniała jednak, że inflacja bazowa utrzymuje się na relatywnie wysokim poziomie, co – w sytuacji prawdopodobnej poprawy globalnej koniunktury, mogącej skutkować wzrostem cen surowców rolnych i energetycznych na świecie – stwarza ryzyko dla utrzymania inflacji na poziomie celu inflacyjnego w średnim okresie. Inni członkowie Rady wskazywali natomiast, że w warunkach utrzymującej się ujemnej luki popytowej w polskiej gospodarce można oczekiwać spadku inflacji w kolejnych kwartałach. Ponadto niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że ryzyko wzrostu presji inflacyjnej w polskiej gospodarce w najbliższym okresie będzie dodatkowo ograniczane przez nadal niekorzystną – mimo pewnych sygnałów poprawy w ostatnich miesiącach – sytuację na rynku pracy.

Dyskutując o efektach polityki pieniężnej Rady II kadencji, niektórzy członkowie Rady argumentowali, że podwyższony poziom inflacji CPI w latach 2008-2009 wskazuje, że we wcześniejszym okresie poziom stóp procentowych mógł nie w pełni uwzględniać ryzyka dla przyszłej inflacji. W opinii tych członków Rady wskazuje na to utrzymująca się od kilku kwartałów relatywnie wysoka inflacja bazowa, w tym wysoka dynamika cen usług rynkowych. Zdaniem tych członków Rady, głównymi czynnikami, które oddziaływały w kierunku obniżenia inflacji w latach

2008-2009 – przyczyniając się tym samym do ograniczenia odchylenia inflacji od celu inflacyjnego – była aprecjacja złotego w okresie poprzedzającym wybuch światowego kryzysu finansowego oraz związany z kryzysem spadek cen surowców rolnych i energetycznych na rynkach światowych.

Inni członkowie Rady wskazywali, że podwyższony poziom inflacji w ostatnich latach był związany głównie z czynnikami pozostającymi poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Członkowie ci zwracali uwagę, że silny wzrost cen surowców rolnych i energetycznych na rynkach światowych pod koniec 2007 r. i w I poł. 2008 r., który doprowadził do wzrostu inflacji w wielu krajach, w tym w Polsce, był związany między innymi z szybkim wzrostem popytu ze strony gospodarek wschodzących oraz ze zmianami legislacyjnymi w Stanach Zjednoczonych wyłączającymi handel kontraktami terminowymi na rynkach surowców spod kontroli instytucji państwowych. Podkreślali oni także, że w kierunku wzrostu inflacji w Polsce w 2009 r. oddziaływała wywołana kryzysem silna deprecjacja kursu złotego, znacząco przekraczająca deprecjację kursu równowagi. Wśród czynników mających znaczący wpływ na dynamikę cen w polskiej gospodarce, w tym na jej podwyższony poziom w ostatnich latach, członkowie ci wskazywali również na czynniki takie jak liberalizacja cen na niektórych rynkach w kraju oraz podwyżki podatków pośrednich i cen administrowanych. Członkowie ci zwracali również uwagę, że w tym okresie miał miejsce bardzo szybki przyrost kredytów w polskiej gospodarce, który był związany z silnym napływem kapitału do gospodarek wschodzących.

Podkreślano, że wzrost cen usług, który przyczynił się do kształtowania się inflacji w Polsce w latach 2008-2009 na podwyższonym poziomie, był prawdopodobnie związany ze zmianami struktury konsumpcji prywatnej i jest charakterystyczny dla krajów podlegających procesowi konwergencji.

Omawiając politykę pieniężną w latach 2004-2009, zwracano uwagę, że jednym z czynników potwierdzających skuteczność tej polityki jest zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych na niskim poziomie. Część członków Rady argumentowała także, że biorąc pod uwagę opóźnienia między zmianami stóp procentowych NBP a ich najsilniejszym wpływem na przebieg procesów gospodarczych, pełna ocena polityki pieniężnej RPP II kadencji powinna uwzględniać również kształtowanie się inflacji w latach 2010-2011. W tym kontekście członkowie ci zwracali uwagę, że większość dostępnych prognoz wskazuje na silny spadek inflacji w 2010 r. Ponadto argumentowali oni, że dążenie do pełnego zneutralizowania skutków wstrząsów cenowych na światowych rynkach surowcowych dla inflacji w Polsce doprowadziłoby do nadmiernych wahań PKB w Polsce, w tym prawdopodobnie do jego spadku po wybuchu globalnego kryzysu gospodarczego.

Dyskutując o efektach polityki pieniężnej Rady II kadencji na tle innych krajów, część członków Rady zwracała uwagę, że w latach 2004-2009 oprócz wstrząsów, którym podlegała cała gospodarka światowa, takich jak szoki surowcowe i światowy kryzys gospodarczy, gospodarka polska podlegała także silnym zmianom związanym z procesem akcesji do Unii Europejskiej. Członkowie ci wskazywali, że mimo tych wstrząsów, średnie odchylenie inflacji od celu inflacyjnego (0,3 pkt. proc.), zmienność luki popytowej oraz zmienność stóp procentowych banku centralnego w Polsce w latach 2004-2009 należały do najniższych wśród krajów stosujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego z ciągłym celem inflacyjnym.

Odnosząc się do polityki pieniężnej w kolejnych latach, część członków Rady argumentowała, że w dłuższym okresie zagrożeniem dla stabilności cen w polskiej gospodarce może być nadmierny wzrost akcji kredytowej, w szczególności na rynku kredytów hipotecznych. Ponadto członkowie ci podkreślali, że gdyby ryzyko boomu kredytowego wzrosło znacząco, to pomimo utrzymującej się relatywnie niskiej inflacji CPI, polityka pieniężna w Polsce powinna zostać zaostrzona. Ponieważ same podwyżki stóp procentowych nie wyeliminują ryzyka boomu kredytowego, powinny być one uzupełnione odpowiednimi działaniami nadzorczymi.

Odnosząc się do decyzji dotyczących stóp procentowych w kolejnych miesiącach, Rada wskazywała, że wobec niskiej presji inflacyjnej oraz utrzymujących się zagrożeń dla trwałości ożywienia gospodarczego w Polsce, stopy procentowe NBP powinny pozostać w najbliższym okresie na niezmiennym poziomie. Jednocześnie podkreślano, że w przypadku znaczącego ożywienia aktywności w polskiej gospodarce, któremu towarzyszyłby istotny wzrost presji inflacyjnej, może być potrzebna zmiana parametrów polityki pieniężnej. Zbyt silne i zbyt wczesne zacieśnienie polityki pieniężnej w warunkach nadpłynności na światowych rynkach finansowych mogłoby jednak skutkować nadmierną aprecjacją kursu złotego. Ważnym uwarunkowaniem polityki pieniężnej będzie sytuacja finansów publicznych.

Rada uznała, że informacje dotyczące sytuacji gospodarczej w Polsce i na świecie, które napłynęły od ostatniego posiedzenia uzasadniają pozostawienie stóp bez zmian na bieżącym posiedzeniu.

Rada pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 3,50%, stopa lombardowa 5,00%, stopa depozytowa 2,00%, a stopa redyskonta weksli 3,75%.

Jednocześnie Rada zdecydowała o wprowadzeniu z dniem 1 stycznia 2010 r. stopy dyskontowej weksli przyjmowanych od banków do dyskonta przez NBP. Rada ustaliła stopę dyskontową weksli na poziomie 4,00% w skali rocznej.

Data publikacji: 21 stycznia 2009 r.