

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 7 WRZEŚNIA 2011 R.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej omawiała sytuację w otoczeniu polskiej gospodarki, perspektywy wzrostu gospodarczego i inflacji w Polsce, a także dyskutowała na temat przyszłych decyzji dotyczących stóp procentowych NBP.

Członkowie Rady zwracali uwagę na istotne pogorszenie się sytuacji w otoczeniu polskiej gospodarki w ostatnim okresie, w tym na silniejsze od oczekiwań spowolnienie wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych i strefie euro oraz osłabienie wzrostu PKB w gospodarkach wschodzących, w tym w Chinach, a także na nasilenie się zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych. Zwracano uwagę, że pogorszenie się nastrojów gospodarczych było związane w istotnym stopniu także z niepewnością dotyczącą skuteczności działań politycznych, mających na celu rozwiązanie kryzysu fiskalnego w strefie euro. Jednocześnie wskazywano na znaczące obniżenie prognoz uczestników rynków finansowych dotyczących wzrostu gospodarczego na świecie, a także na zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych przez banki centralne w wielu małych, otwartych gospodarkach rozwiniętych i niektórych gospodarkach wschodzących.

Część członków Rady oceniała, że w ostatnim okresie wzrosło ryzyko ponownego wystąpienia recesji na świecie. Zdaniem innych członków Rady, obecne spowolnienie wzrostu w głównych gospodarkach rozwiniętych nie stanowi sygnału recesji; jest ono raczej wyrazem obniżonych możliwości wzrostu tych gospodarek po światowym kryzysie finansowym. W tym kontekście członkowie ci zwracali w szczególności uwagę na niekorzystny wpływ silnego wzrostu wydatków publicznych w następstwie kryzysu finansowego na skłonność sektora prywatnego do inwestycji i konsumpcji oraz na ograniczoną możliwość finansowania wydatków sektora prywatnego poprzez zwiększanie jego zadłużenia ze względu na wysoki poziom tego zadłużenia. Podkreślano, że choć obecnie trudno ocenić, jak silne będzie spowolnienie wzrostu w gospodarce światowej, to obecnie ryzyko gwałtownego załamania globalnej koniunktury pozostaje ograniczone.

Dyskutując na temat wpływu pogorszenia się koniunktury za granicą na perspektywy krajowego wzrostu gospodarczego, część członków Rady podkreślała, że Polska gospodarka charakteryzuje się relatywnie wysoką odpornością na zewnętrzne wstrząsy. Oceniali oni, że nawet w sytuacji niskiego wzrostu gospodarczego w otoczeniu Polski, wzrost PKB w kraju może kształtować się na umiarkowanym poziomie, w szczególności – zdaniem niektórych członków Rady – może utrzymać się relatywnie wysokie tempo wzrostu eksportu. Jednocześnie wskazywano jednak na ryzyko silniejszego osłabienia polskiego eksportu, gdyby wyraźnie spowolnił wzrost w gospodarce chińskiej, a w związku z tym także eksport z Niemiec do tego kraju.

Omawiając sytuację gospodarczą w Polsce, podkreślano, że choć dane o PKB wskazują na utrzymanie się relatywnie wysokiego wzrostu gospodarczego w II kw. br., to informacje napływające w ostatnim okresie sygnalizują jego osłabienie w kolejnych kwartałach. Część członków Rady zwracała uwagę, że czynnikiem ograniczającym skalę spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce może być silniejszy niż wskazuje lipcowa projekcja NBP wzrost inwestycji sektora prywatnego. Członkowie ci wskazywali, że taką ocenę wspiera wyższa od oczekiwań dynamika nakładów brutto na środki trwałe oraz wyraźne przyspieszenie wzrostu

nakładów inwestycyjnych w dużych przedsiębiorstwach w II kw. br., a także bardzo dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw. Jednocześnie wskazywano jednak, że wzrost niepewności dotyczącej perspektyw popytu, jaki nastąpił w ostatnim okresie może zmniejszyć skłonność przedsiębiorstw do inwestowania, na co wskazują także wyniki badań ankietowych. Zwracano także uwagę na spadek w ujęciu rocznym wartości kosztorysowej nowych inwestycji dużych firm w II kw. br., który może sygnalizować spowolnienie inwestycji przedsiębiorstw w kolejnych kwartałach.

Dyskutując na temat przebiegu procesów inflacyjnych w Polsce podkreślano, że mimo spadku w ostatnich miesiącach, częściowo związanego z czynnikami o charakterze sezonowym, inflacja CPI oraz inflacja bazowa nadal kształtuje się na podwyższonym poziomie. Wskazywano także na utrzymującą się wysoką dynamikę cen produkcji sprzedanej przemysłu. Ponadto zwracano uwagę, że choć obniżyły się oczekiwania inflacyjne uczestników rynków finansowych, to oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych są nadal relatywnie wysokie. Podkreślano jednak, że wobec adaptacyjnego charakteru tych oczekiwań w przypadku obniżenia się bieżącej inflacji nastąpi ich spadek.

Wskazywano, że w świetle dostępnych prognoz można oczekiwać kształtowania się inflacji na podwyższonym poziomie do końca br., a następnie jej obniżenia się do poziomu celu inflacyjnego NBP w połowie 2012 r. Podkreślano, że spadkowi inflacji sprzyjać będzie dokonane w br. zacieśnienie polityki pieniężnej. Jednocześnie zwracano jednak uwagę, że czynnikiem ryzyka dla spadku inflacji CPI do pożądanego poziomu jest kształtowanie się kursu walutowego, zwłaszcza biorąc pod uwagę utrzymujące się napięcia na międzynarodowych rynkach finansowych. Zwracano także uwagę, że w przypadku silnego załamania koniunktury za granicą, niskiemu wzrostowi PKB w kraju towarzyszyłoby prawdopodobnie osłabienie kursu złotego, co ograniczałoby spadek inflacji. Wśród czynników ryzyka dla obniżania się inflacji wskazywano także na ewentualny ponowny wzrost cen surowców oraz silniejsze od obecnie oczekiwanych podwyżki cen paliw, żywności i cen administrowanych.

Odnosząc się do sytuacji na rynku kredytowym, część członków Rady oceniała, że obecne tempo wzrostu kredytu nie stanowi obecnie czynnika zwiększającego presję inflacyjną w gospodarce. Zwracali oni w szczególności uwagę na spadek kredytów konsumpcyjnych oraz stabilizację tempa wzrostu kredytów mieszkaniowych. Inni członkowie Rady wskazywali natomiast, że relacja wartości udzielonych kredytów konsumpcyjnych do PKB w Polsce jest relatywnie wysoka w porównaniu z innymi krajami, a zmniejszanie się zadłużenia z tego tytułu jest korzystne, gdyż oddziałuje w kierunku większej stabilności makroekonomicznej gospodarki. Ponadto oceniali oni, że wobec kształtowania się dynamiki kredytów mieszkaniowych na wysokim poziomie oraz trwającego ożywienia akcji kredytowej w sektorze przedsiębiorstw, sytuacja na rynku kredytowym oddziałuje w kierunku wzrostu zagregowanego popytu w gospodarce.

Omawiając sytuację na krajowym rynku pracy, zwracano uwagę na wyhamowanie wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w ostatnich miesiącach, po okresie jego silnego wzrostu, oraz na stabilizację stopy bezrobocia na relatywnie wysokim poziomie. Część członków Rady oceniała, że wobec pogorszenia się perspektyw popytu można oczekiwać stabilizacji zatrudnienia w przedsiębiorstwach lub nawet jego niewielkiego spadku. Wskazywano, że w takich warunkach presja płacowa pozostanie najprawdopodobniej ograniczona.

Dyskutując na temat prowadzenia polityki pieniężnej w sytuacji nasilających się niekorzystnych tendencji w otoczeniu polskiej gospodarki, członkowie Rady podkreślali, że polityka pieniężna powinna sprzyjać zachowaniu równowagi makroekonomicznej w gospodarce. Wskazywano, że uwzględnianie w polityce pieniężnej potrzeby zachowania stabilności makroekonomicznej będzie sprzyjać utrzymaniu stabilności cen.

Dyskutując na temat poziomu stóp procentowych NBP, członkowie Rady byli zgodni, że na bieżącym posiedzeniu Rady powinny one pozostać niezmienione. Przemawiają za tym

prognozowane obniżenie się inflacji w polskiej gospodarce oraz pogorszenie się perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie, a w konsekwencji także w Polsce.

Członkowie Rady oceniali, że w ostatnim okresie bilans ryzyk dla inflacji zmienił się w kierunku bardziej zrównoważonego, podkreślając jednocześnie, że bieżąca ocena perspektyw inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce nie wskazuje na potrzebę obniżek stóp procentowych NBP. Niektórzy członkowie Rady podkreślali przy tym, że bieżący poziom stóp procentowych NBP jest niski w porównaniu z ich historycznym poziomem oraz w zestawieniu z szacunkami naturalnej stopy procentowej dla polskiej gospodarki. Zwracano także uwagę, że czynnikiem ryzyka dla wzrostu cen jest wpływ sytuacji na rynkach finansowych na kształtowanie się kursu złotego.

W ocenie Rady, dokonane od początku br. istotne zacieśnienie polityki pieniężnej powinno umożliwić powrót inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie. W związku z tym Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Rada nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu.

Rada pozostawiła podstawowe stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 4,50%, stopa lombardowa 6,00%, stopa depozytowa 3,00%, stopa redyskonta weksli 4,75%.

Data publikacji: 22 września 2011 r.