

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 26 LISTOPADA 2008 R.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: sytuacji w otoczeniu zewnętrznym gospodarki polskiej, perspektywach wzrostu gospodarczego i inflacji w Polsce, sytuacji na rynku kredytowym, kształtowaniu się kursu złotego oraz przewidywanej sytuacji w sektorze finansów publicznych.

Omawiając sytuację w otoczeniu zewnętrznym wskazywano na dalsze pogarszanie się perspektyw światowego wzrostu gospodarczego, a w szczególności na obserwowaną już recesję w Stanach Zjednoczonych, strefie euro i Wielkiej Brytanii. Zwracano równocześnie uwagę, że globalnemu spowolnieniu wzrostu gospodarczego towarzyszy silny spadek cen ropy naftowej i innych surowców, co oddziałuje w kierunku obniżenia inflacji na świecie. Wskazywano, że czynniki te skłoniły wiele banków centralnych do dalszych znacznych obniżek stóp procentowych. W niektórych krajach pojawiły się obawy o deflację. Podkreślano, że ze względu na wzajemne zależności między sektorem finansowym a sferą realną obecnie trudno jest ocenić, jak silnie globalny kryzys finansowy wpłynie na aktywność w gospodarce światowej, choć skala tego wpływu może być znaczna.

Dyskutując o wpływie obniżenia aktywności w gospodarce światowej oraz zaburzeń na globalnych rynkach finansowych na perspektywy aktywności ekonomicznej w Polsce, zwracano uwagę na rewizje w dół prognoz krajowego wzrostu gospodarczego. Argumentowano, że niższe od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej za październik, słabsze niż w 2007 r. wyniki finansowe przedsiębiorstw po trzech kwartałach br. oraz obniżające się wskaźniki koniunktury potwierdzają oczekiwania dotyczące spowolnienia aktywności gospodarczej w Polsce. Wskazywano także na wyniki badań ankietowych przedsiębiorstw, zgodnie z którymi nastąpiło pogorszenie wskaźnika prognoz popytu oraz zatrudnienia. Podkreślano, że oczekiwane pogorszenie sytuacji na rynku pracy w Polsce w połączeniu z recesją w głównych krajach docelowych emigracji zarobkowej Polaków mogą przyczynić się do pogorszenia nastrojów gospodarstw domowych, a w konsekwencji do obniżenia popytu konsumpcyjnego. Zdaniem części członków Rady istotne pogorszenie się uwarunkowań zewnętrznych oraz ryzyko znaczącego ograniczenia popytu inwestycyjnego i konsumpcyjnego związane z pogorszeniem się oczekiwań co do przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju wskazują, że w 2009 r. wzrost PKB w Polsce może okazać się niższy niż wynika z październikowej projekcji NBP.

W tym kontekście zwracano także uwagę, że ważnym czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia popytu krajowego będzie zaostrzenie polityki kredytowej przez banki. Część członków Rady argumentowała, że w 2009 r. możliwa jest stabilizacja lub nawet zmniejszenie wielkości kredytu dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Trudniejszy dostęp do kredytu będzie wynikał przede wszystkim z wprowadzanego obecnie zaostrzenia kryteriów i warunków przyznawania kredytów przez banki (ostrożniejsza ocena zdolności kredytowej, wzrost marż, podniesienie wymaganych zabezpieczeń, wzrost pozaodsetkowych kosztów kredytu itp.), przy czym wzrost kosztów kredytu może w pewnej części wynikać ze wzrostu oferowanego przez banki

oprocentowania depozytów. W kierunku ograniczenia akcji kredytowej oddziałuje również utrzymywanie się rynkowych stóp procentowych na podwyższonym poziomie oraz utrudniony dostęp banków do zewnętrznych źródeł finansowania. Część członków Rady zwracała jednak uwagę, że jak dotąd dane monetarne nie wskazują na wyraźne obniżenie dynamiki kredytów.

Omawiając sytuację na rynku pracy wskazywano, że – pomimo pewnego obniżenia – dynamika wynagrodzeń i jednostkowych kosztów pracy utrzymuje się na wysokim poziomie. Zdaniem części członków Rady w kolejnych kwartałach można jednak oczekiwać spadku zatrudnienia i wzrostu bezrobocia, do czego przyczyni się także prawdopodobne zwiększenie podaży pracy, wynikające z czynników demograficznych oraz spadku atrakcyjności emigracji zarobkowej Polaków do innych krajów Unii Europejskiej. Większość członków Rady oceniała, że oczekiwane obniżenie wzrostu gospodarczego i związane z nim pogorszenie sytuacji na rynku pracy przełożą się na ograniczenie presji płacowej, co przy spadającej bieżącej inflacji znacznie ogranicza ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy.

Analizując bieżącą inflację w Polsce wskazywano, że od roku utrzymuje się ona powyżej górnej granicy odchyłeń od celu inflacyjnego NBP. Część członków Rady, zwracała uwagę, że obecnie podwyższony poziom inflacji wynika w dużej części z wysokiego wzrostu cen regulowanych (przede wszystkim cen usług nierynkowych związanych z utrzymaniem mieszkania i cen nośników energii) pozostających poza bezpośrednim wpływem polityki pieniężnej. Wskazywano równocześnie, że w kierunku utrzymania inflacji na podwyższonym poziomie oddziałuje również wzrost cen niektórych usług rynkowych związany z presją popytową. Inni członkowie Rady argumentowali, że dynamika konsumpcji utrzymuje się poniżej tempa wzrostu PKB, co – w ich ocenie – oznacza, że presja popytowa w gospodarce polskiej jest ograniczona. Członkowie ci wskazywali także, że w październiku 2008 r. obniżyły się cztery z sześciu miar inflacji bazowej, a inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się na poziomie z września br.

Odnosząc się do przyszłej inflacji część członków Rady zwracała uwagę, że ze względu na opóźnienia w mechanizmie transmisji, kluczowe znaczenie dla polityki pieniężnej mają obecnie perspektywy kształtowania się inflacji po 2009 r. Członkowie ci podkreślali przy tym, że oczekiwane obniżanie się inflacji będzie następować szybciej niż wskazuje październikowa projekcja NBP. Zdaniem tych członków Rady, za taką oceną przemawiają: prawdopodobne silniejsze niż dotychczas przewidywano osłabienie wzrostu gospodarczego w Polsce, istotne ograniczenie presji inflacyjnej na świecie (w tym dalszy spadek cen surowców), słabsze – w warunkach obniżającego się popytu – przełożenie obserwowanego obecnie wzrostu jednostkowych kosztów pracy na ceny oraz szybsze obniżenie dynamiki płac niż uwzględniono w projekcji. Członkowie ci wskazywali, że dynamika zarówno cen żywności, jak i cen paliw może okazać się w 2009 r. niższa niż prognozowano. Równocześnie podkreślano, że czynnikiem opóźniającym proces obniżania się inflacji będzie wzrost cen regulowanych, w tym cen energii elektrycznej, oraz wzrost aktywności na wyroby tytoniowe związany z dostosowaniem stawek podatkowych do wymogów UE. Wskazywano, że niepewność co do kształtowania się cen regulowanych jest istotnym czynnikiem utrudniającym określenie momentu powrotu inflacji do celu inflacyjnego.

Odnosząc się do kwestii kursu walutowego część członków Rady podkreślała, że bieżący kurs złotego był słabszy niż przyjęto w październikowej projekcji inflacji, co może oddziaływać w kierunku wzrostu cen. Ponadto, członkowie ci zwracali uwagę, że deprecjacja ogranicza przeniesienie spadku cen surowców na rynkach światowych na ceny krajowe. Inni członkowie Rady oceniali, że wpływ obserwowanej w ostatnich miesiącach deprecjacji złotego na inflację w Polsce będzie ograniczony ze względu na mniejszą siłę oddziaływania zmian kursu na ceny konsumpcyjne w sytuacji oczekiwanego spowolnienia gospodarczego.

Omawiając kształtowanie się kursu walutowego zwracano uwagę, że deprecjacja kursu złotego w ostatnich miesiącach w dużym stopniu wynikała z odpływu kapitału zagranicznego z gospodarek rozwijających się, związanego z zaburzeniami na globalnych rynkach finansowych.

Argumentowano, że rola dysparytetu stóp procentowych między Polską a strefą euro i Stanami Zjednoczonymi została przejściowo ograniczona, a perspektywy kształtowania się kursu walutowego w dużej mierze zależą od sytuacji na rynkach finansowych w gospodarkach rozwiniętych. Część członków Rady podkreślała, że deprecjacja kursu walutowego powoduje wzrost wielkości i kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego przedsiębiorstw. Zwracano jednak uwagę, że niższy poziom kursu złotego może łagodzić negatywny wpływ obniżenia tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro na wielkość popytu na Polski eksport.

Rada wiele uwagi poświęciła perspektywom polityki fiskalnej w 2009 r. w świetle zapowiadanych poprawek do projektu ustawy budżetowej. Wskazywano, że utrzymanie deficytu budżetowego na poziomie przyjętym w pierwotnym projekcie budżetu będzie oznaczać – przy założeniu niższego wzrostu gospodarczego – wzrost restrykcyjności polityki fiskalnej. Część członków Rady zwracała jednak uwagę, że nie jest jeszcze znany ostateczny kształt ustawy budżetowej, a planowane ograniczenie wydatków nie musi oznaczać ich istotnego faktycznego zmniejszenia m.in. ze względu na możliwość przesunięcia części środków niewykorzystanych w 2008 r. na kolejny rok. Rada podkreślała, że zachowanie dyscypliny sektora finansów publicznych może być czynnikiem sprzyjającym łagodzeniu polityki pieniężnej.

Odnosząc się do kwestii przystąpienia do strefy euro zwracano uwagę na wzrost niepewności dotyczący realizacji harmonogramu przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty ze względu na dotychczasowy brak konsensusu politycznego w tej sprawie. Równocześnie wskazywano, że w polityce pieniężnej należy uwzględniać ryzyko silnego spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce, które utrudniłoby spełnienie kryterium fiskalnego z Maastricht.

Rada dyskutowała także o sytuacji płynnościowej w sektorze bankowym i jej oddziaływaniu na mechanizm transmisji polityki pieniężnej. W tym kontekście poruszano kwestie zasadności ewentualnego dalszego dostosowania instrumentów polityki pieniężnej do warunków płynnościowych na rynku międzybankowym.

Rozważając decyzję o stopach procentowych, część członków Rady oceniała, że dalsze pogorszenie się perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie, w tym recesja u głównych partnerów handlowych Polski, sygnały istotnego obniżenia aktywności gospodarczej w Polsce w kolejnych kwartałach i wynikające z tego oczekiwane znaczne obniżenie presji inflacyjnej w średnim okresie uzasadniały złagodzenie polityki pieniężnej na listopadowym posiedzeniu. Czynnikiem sprzyjającym zmniejszeniu restrykcyjności polityki pieniężnej było także deklarowane przez przedstawicieli rządu utrzymanie dyscypliny finansów publicznych w sytuacji oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego. Członkowie ci argumentowali także, że obniżenie stóp procentowych NBP będzie przeciwdziałać ograniczeniu akcji kredytowej banków. Inni członkowie Rady zwracali natomiast uwagę na trudny do określenia horyzont powrotu inflacji do celu inflacyjnego oraz na znaczną zmienność kursu złotego jako na czynniki przemawiające za utrzymaniem stóp na niezmienionym poziomie. Członkowie ci oceniali, że ewentualne zmiany parametrów polityki pieniężnej powinny nastąpić w późniejszym okresie – tj. po zapoznaniu się Rady z ustawą budżetową na 2009 r. oraz kolejnymi informacjami dotyczącymi inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce.

Przedmiotem dyskusji Rady była również skala obniżenia stóp procentowych NBP na bieżącym posiedzeniu. Część członków Rady uważała, że znaczące pogorszenie się perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce przemawia za obniżeniem stóp procentowych o 50 punktów bazowych na listopadowym posiedzeniu. Większość członków Rady uznała jednak, że zmiany zachodzące w polskiej gospodarce uzasadniają stopniowe łagodzenie polityki pieniężnej. Wskazywali oni, że wobec utrzymującej się wysokiej awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych zbyt silne obniżenie stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu mogłoby przyczynić się do dalszej deprecjacji kursu walutowego.

Złożono wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 50 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Złożono wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek został przyjęty. Rada postanowiła obniżyć stopy procentowe do poziomu: stopa referencyjna 5,75%, stopa lombardowa 7,25%, stopa depozytowa 4,25%, a stopa redyskonta weksli 6,00%.

Data publikacji: 18 grudnia 2008 r.