

GABINET CIENI RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Warszawa, 21 grudnia 2010 r.

Informacja po posiedzeniu Gabinetu Cieni Rady Polityki Pieniężnej dnia 21 grudnia 2010 roku*

Gabinet Cieni Rady Polityki Pieniężnej podjął decyzję o podniesieniu stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych:

- stopę referencyjną – do poziomu 3,75% w skali rocznej,
- stopę lombardową – do poziomu 5,25% w skali rocznej,
- stopę depozytową – do poziomu 2,25% w skali rocznej,
- stopę redyskonta weksli – do poziomu 4,00% w skali rocznej,
- stopę dyskonta weksli – do poziomu 4,25% w skali rocznej.

W listopadzie stopa inflacji CPI r/r osiągnęła poziom 2,7% w porównaniu z 2,8% w październiku. Wynika to w znacznej mierze z niższej dynamiki cen żywności, która powinna jednak w najbliższych miesiącach wzrastać podobnie jak ceny surowców energetycznych, co warunkować powinno w krótkim terminie wyższy poziom inflacji CPI. Większość stóp inflacji bazowej r/r utrzymała się na takim samym poziomie jak przed miesiącem

Sytuacja w sektorze realnym gospodarki wyraźnie wskazuje na poprawę koniunktury. Wzrost PKB w trzecim kwartale wyniósł 4,2% w porównaniu do poprzedniego kwartału, co jest odczytem znacząco wyższym niż przewidywania projekcji Instytutu Ekonomicznego NBP. Zmiana nakładów brutto na środki trwałe wyniosła 0,4%. Wobec niewielkiej ujemnej dynamiki w poprzednich miesiącach *Gabinet Cieni* bierze pod uwagę możliwość szybkiego wzrostu tego wskaźnika w kolejnych

* *Gabinet Cieni Rady Polityki Pieniężnej* jest projektem o charakterze wyłącznie naukowo-dydaktycznym. Celem *Gabinetu Cieni* nie jest naśladownictwo, przewidywanie ani sugerowanie posunięć rzeczywistej Rady Polityki Pieniężnej. Wszystkie opinie i komentarze zamieszczone w niniejszym Raporcie są wyrazem prywatnych poglądów Autorów. Decyzje *Gabinetu Cieni* każdorazowo podejmowane są w kontekście zastanej rzeczywistości gospodarczej, w szczególności zaś w zakresie obowiązujących w Polsce oraz na świecie stóp procentowych, których poziom określany jest przez banki centralne.

kwartałach, wraz ze zwiększaniem wykorzystania mocy produkcyjnych i możliwym zwiększeniem akcji kredytowej.

Sytuacja na rynku pracy pozostaje stabilna. Wraz z postępującym ożywieniem ma miejsce także zwiększanie podaży pracy co sprawia, że bezrobocie utrzymuje się na mniej więcej niezmiennym poziomie.

Deficyt budżetu państwa po listopadzie wyniósł 42,5 mld zł co stanowi 81,4% wykonania. Dochody zrealizowano w 91,1% a wydatki na poziomie 89,5%. Po stronie wydatków w 100% zrealizowano dotację dla FUS, który do końca roku finansowany będzie z Funduszu Rezerwy Demograficznej i pożyczek komercyjnych. Warto również zwrócić uwagę na wysokie wykonanie wydatków w kategorii obsługi długu krajowego (97%) oraz subwencji dla samorządu terytorialnego (97,9%), co z dużym prawdopodobieństwem wpłynie na zmniejszenie skali redukcji deficytu w tym roku.

Według najnowszego *Raportu o stabilności systemu finansowego* przygotowanego przez NBP rynek pieniężny w dalszym ciągu nie funkcjonuje w sposób efektywny. W sektorze utrzymuje się duża nadpłynność, banki utrzymują niskie limity kredytowe i wykorzystują operacje międzybankowe o krótkich terminach zapadalności. W listopadzie odnotowano wzrost stopy WIBOR 3M w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Utrzymuje się niski popyt na kredyty dla przedsiębiorstw, co jest efektem nadpłynności w przedsiębiorstwach oraz zaspokajania potrzeb inwestycyjnych przy wykorzystaniu środków własnych. Z badań ankietowych można jednak odczytać, że przedsiębiorstwa zwiększają finansowanie poprzez źródła zewnętrzne swoich planów inwestycyjnych w 2011 roku.

W strefie euro kontynuowane jest ożywienie koniunktury. Wzrost PKB w III kwartale wyniósł wprawdzie jedynie 0,4% jednak złożył się na niego wzrost konsumpcji i eksportu netto, podczas gdy do tej pory znaczącą rolę odgrywały wydatki rządowe i zmiany stanu zapasów. Wraz z poprawą sytuacji na rynku pracy oraz w sektorze finansowym można oczekiwać intensyfikacji odbudowy popytu wewnętrznego. Wobec stabilnej inflacji oraz nieznacznie poprawiającej się sytuacji na rynku pracy prawdopodobne jest stopniowe zwiększanie popytu na towary eksportowane przez polskich producentów.

Po zapoznaniu się ze stanem gospodarki oraz w wyniku przeprowadzonej dyskusji *Gabinet Cieni RPP* podjął decyzję o **podniesieniu stopy procentowej NBP o 25 punktów bazowych**. Dane statystyczne opublikowane w ostatnim miesiącu potwierdzają kontynuację ożywienia, niemniej jego tempo może być wyraźnie wyższe niż przewidywane w projekcji inflacji Instytutu Ekonomicznego NBP. Także inne zmienne odnoszące się do sektora realnego świadczą o możliwości szybszego niż przewidziano ożywienia koniunktury.

Gabinet Cieni zwraca także uwagę, że obecny poziom stóp procentowych został ustalony w momencie gdy w gospodarce miało miejsce bardzo znaczące spowolnienie. W opinii *Gabinetu Cieni* aktualne zmniejszanie się luki popytowej powinno wiązać się także ze zwiększoną restrykcyjnością polityki pieniężnej.

Dodatkowo, ostatnie decyzje RPP będąc odmiennymi od tych podjętych przez *Gabinet Cieni* sprawiły, że stopy procentowe NBP znajdują się na poziomie niższym, niż pożądanym przez *Gabinet Cieni*. Przy niezmiennym wpływie pozostałych czynników sprawia to, że chcąc osiągnąć poziom stóp ustalony na poprzednim spotkaniu *Gabinet Cieni* jest zmuszony zdecydować o podwyżce.

Opieka**Prof. dr hab. Cezary Wójcik**cezary.wojcik@sgh.waw.pl

adiunkt w SGH i PAN, od maja 2007 r. do października 2008 r. Dyrektor Biura ds. Integracji ze Strefą Euro w NBP. Ukończył SGH oraz Wydział Prawa UW. Absolwent Advanced Studies Program in International Economic Policy Research w Kilońskim Instytucie Gospodarki Światowej i International Faculty Development Program w IESE Business School. Autor kilkudziesięciu publikacji naukowych z zakresu polityki pieniężnej i kursowej. W 2004 r. powołany w skład Rady Makroekonomicznej przy Ministrze Finansów, w latach 2005-2006 Radca Ministra Finansów. W przeszłości pracował w Europejskim Banku Centralnym (2003-2004), Narodowym Banku Austrii i Wiedeńskim Instytucie Międzynarodowych Studiów Porównawczych (2000-2002). Stypendysta Fulbrighta, Komisji Europejskiej, Tygodnika „Polityka”, Fundacji na Rzecz Nauki Polskiej, Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego. Włada językiem angielskim, niemieckim i hiszpańskim. Oniekuin naukow SKN FM oraz inicjator GC RPP

Konsultant naukowy**Dr Michał Brzoza-Brzezina**mbrzez@sgh.waw.pl

adiunkt w Katedrze Polityki Pieniężnej SGH oraz dyrektor Biura Badań Stosowanych NBP. Jest absolwentem Szkoły Głównej Handlowej, w przeszłości pracował w Europejskim Banku Centralnym i Narodowym Banku Austrii. Prowadzi prace badawcze z zakresu teorii pieniądza i polityki pieniężnej, jest autorem licznych opracowań opublikowanych w krajowych i zagranicznych czasopismach naukowych. Mówi po angielsku, niemiecku, francusku i hiszpańsku.

Przewodniczący GC RPP / Sektor zagraniczny**Marcin Jurek**marcinjurek@vp.pl

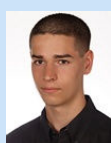
absolwent SGH (Ekonomia) i III roku Wydziału Matematyki, Informatyki i Mechaniki UW (Matematyka). Zainteresowania obejmują prognozy makroekonomiczne i modele równowagi ogólnej. Mówi biegle po angielsku i niemiecku, uczy się języka francuskiego. Stypendysta Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego. Odbił miesięczną praktykę w NBP. Wolny czas chętnie poświęca na wyprawy w góry i pływanie. GC RPP przewodniczy od lutego 2009.

Wiceprzewodniczący GC RPP / Sektor finansów publicznych**Kamil Klupa**kklupa@gazeta.pl

Student III roku SGH (Finanse i Rachunkowość) i II roku Wydziału Prawa i Administracji UW (Prawo). Laureat IV i V Olimpiady Wiedzy o Unii Europejskiej i XX Olimpiady Wiedzy Ekonomicznej. Stypendysta Ministra Edukacji Narodowej. Zna język angielski i niemiecki. Interesuje się rynkami finansowymi i prawem europejskim. W wolnych chwilach miłośnik piłki nożnej i pieszych wyprawy przez góry. GC RPP przewodniczy od lutego 2009.

Sektor zagraniczny**Jacek Galiszewski**jacekgal@gmail.com

Student II roku SGH (Ekonomia). Laureat Olimpiady Wiedzy Ekonomicznej, dwukrotny finalista Olimpiady Geograficznej, finalista Olimpiady Nautologicznej, dwukrotny laureat konkursu Losy Żołnierza i Dzieje Oręża Polskiego, stypendysta: Krajowego Funduszu na Rzecz Dzieci, Prezesa Rady Ministrów (dwukrotnie) oraz Ministra Edukacji Narodowej. Mówi biegle po angielsku, komunikatywnie po niemiecku. Interesuje się gospodarką realną, a szczególnie zagadnieniem zrównoważonego rozwoju oraz bezpieczeństwem energetycznym. Pasjonat historii wojskowości i miłośnik gór (skąd pochodzi).

Sektor monetarny**Marcin Chrostowski**marcin-chrostowski@wp.pl

Student III roku Studium Licencjackiego SGH (Metody Ilościowe w Ekonomii i Systemy Informacyjne) oraz II roku Wydziału Matematyki, Informatyki i Mechaniki UW (Matematyka). Dobrze włada językiem angielskim, posługuje się także językiem niemieckim. Naukowo interesuje się analizą szeregów czasowych oraz polityką pieniężną. Poza tym do kręgu jego zainteresowań należy piłka nożna oraz fotografia.

Sektor realny**Aleś Alachnowiĉ**ales.alachnovich@gmail.com

Student kierunku Ekonomia (I rok mgr), przewodniczący SKN FM, ekonomista Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych Białoruś. Dwukrotny finalista Olimpiady Wiedzy Ekonomicznej, laureat Olimpiady Języka Rosyjskiego, a także stypendysta Ministra Edukacji Narodowej. Autor kilku publikacji naukowych. Ukończył praktykę w Narodowym Banku Polskim oraz Banku Millenium. Interesuje się transformacją, rynkami finansowymi i tangiem. Mówi po angielsku, białorusku, niemiecku i rosyjsku.

Sektor rynków finansowych**Maciej Kowalczyk**mkowalczyk88@gmail.com

Student I roku studiów magisterskich na kierunku finanse i rachunkowość w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Absolwent studiów licencjackich tejże uczelni na kierunkach ekonomia oraz finanse i rachunkowość. W liceum finalista ogólnopolskiej Olimpiady Historycznej. Jego zainteresowania badawcze to rynki finansowe (anomalie rynkowe, metody inwestowania). Poza tym interesuje się historią, polityką, sportem, lubi podróżować oraz uprawia karate tradycyjne. Zna w stopniu zaawansowanym język angielski i średnio-zaawansowanym francuski.