

## **OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 9 MAJA 2012 R.**

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

Odnosząc się do procesów zachodzących w otoczeniu polskiej gospodarki członkowie Rady zwracali uwagę na utrzymującą się niepewność co do sytuacji w strefie euro. Część członków Rady argumentowała, że wyniki wyborów we Francji oraz Grecji wskazują na możliwość zmian w polityce gospodarczej tych państw i w związku z tym prawdopodobne jest zmniejszenie poparcia dla restrykcyjnej polityki fiskalnej w części strefy euro. Niektórzy członkowie Rady zwracali w tym kontekście uwagę na ryzyko nasilenia się zjawisk kryzysowych w części państw strefy euro, co przełożyłoby się na dalsze znaczące osłabienie aktywności w tej gospodarce. Jednocześnie część członków Rady wskazywała, że choć strefa euro jest w stagnacji, to w przypadku Niemiec – będących głównym partnerem handlowym Polski – oczekiwane jest powolne ożywienie aktywności.

Członkowie Rady podkreślali, że niepewność odnosząca się do sytuacji w otoczeniu polskiej gospodarki jest podwyższona od dłuższego czasu i należy liczyć się z tym, że pozostanie ona wysoka. Część członków Rady oceniała, że podwyższona niepewność związana z kształtowaniem się procesów gospodarczych w strefie euro i innych krajach rozwiniętych staje się stałym elementem bilansu ryzyk dla inflacji i PKB i z tego względu nie powinien to być czynnik decydujący o kierunku prowadzenia polityki pieniężnej w Polsce. Inni członkowie Rady argumentowali natomiast, że tak wysoka niepewność ogranicza możliwość zmian stóp procentowych.

Omawiając aktywność gospodarczą w Polsce część członków Rady wskazywała, że w marcu istotnie spowolniła produkcja przemysłowa oraz budowano-montażowa, choć dane za poprzednie miesiące wskazują, że w I kw. 2012 r. w Polsce najprawdopodobniej utrzymał się relatywnie wysoki wzrost gospodarczy. Jednocześnie członkowie ci podkreślali, że zgodnie z badaniami koniunktury NBP sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw w I kw. pozostała dobra, w tym zwiększyło się wykorzystanie mocy produkcyjnych, zaś w odniesieniu do II kw. – wzrósł odsetek firm planujących zwiększenie produkcji i zatrudnienia. Również akcja kredytowa dla przedsiębiorstw w pierwszych miesiącach 2012 r. szybko rosła. Utrzymywała się także relatywnie wysoka dynamika złotych kredytów mieszkaniowych, choć łączna dynamika kredytów mieszkaniowych nadal się obniżała. Zdaniem tych członków Rady może to oznaczać, iż skala oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego będzie mniejsza niż dotychczas oceniano. Może się do tego przyczyniać także dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw.

Niektórzy członkowie Rady argumentowali jednak, że słaba aktywność za granicą przełoży się na zmniejszenie wkładu eksportu netto do wzrostu PKB w Polsce, natomiast podwyższona inflacja i obniżająca się dynamika zatrudnienia będą czynnikami osłabiającymi popyt konsumpcyjny. Zwracano uwagę, że w kierunku osłabienia popytu konsumpcyjnego oddziałuje także spadek kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych. Członkowie ci wskazywali ponadto, że niepewność dotycząca perspektyw kształtowania się zarówno popytu eksportowego, jak i popytu

wewnętrznego, stwarza ryzyko silnego obniżenia się aktywności inwestycyjnej firm, a w konsekwencji również silnego osłabienia się wzrostu PKB w Polsce w kolejnych kwartałach.

Analizując przebieg procesów inflacyjnych część członków Rady zwracała uwagę, że choć inflacja CPI i inflacja bazowa w marcu nieco się obniżyły, to w najbliższym okresie można oczekiwać ponownego wzrostu dynamiki cen. Wzrost inflacji może wynikać w szczególności z podwyżek cen gazu oraz przejściowego wzrostu cen usług restauracji i hoteli (wpływ mistrzostw Europy w piłce nożnej).

Odnosząc się natomiast do perspektyw kształtowania się inflacji w średnim okresie, część członków Rady podkreślała, że w kolejnych kwartałach najprawdopodobniej utrzyma się oddziaływanie czynników zewnętrznych podwyższających dotychczas inflację w Polsce. Wśród tych czynników wymieniano wysokie ceny surowców na rynkach światowych, będące w dużym stopniu wynikiem rosnącego popytu na energię i żywność ze strony szybko rosnących rynków wschodzących, a także silnie ekspansywnej polityki monetarnej prowadzonej w głównych gospodarkach rozwiniętych. Zdaniem tych członków Rady, wymienione czynniki powodują, że wydłuża się oczekiwany okres, przez który inflacja może pozostać powyżej celu inflacyjnego.

Inni członkowie Rady wskazywali, że jeżeli odnotowany w ostatnim okresie spadek cen ropy utrzyma się – zwłaszcza przy umocnieniu kursu złotego, to inflacja może znacząco obniżyć się do końca 2012 r. Zdaniem tych członków Rady na taką możliwość wskazuje także istotne osłabienie się dynamiki cen producenta, świadczące o niezwiększaniu marż przez firmy.

Odnosząc się do oczekiwań inflacyjnych podkreślano, że choć prognozy inflacji analityków sektora finansowego są w horyzoncie roku zgodne z celem inflacyjnym NBP, to w przypadku gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oczekiwania formułowane są głównie w oparciu o bieżącą inflację. W efekcie oczekiwania sektora prywatnego utrzymują się od dłuższego czasu istotnie powyżej celu inflacyjnego. Niektórzy członkowie Rady argumentowali przy tym, że – pomimo wciąż podwyższonej stopy bezrobocia – długotrwałe utrzymywanie się wysokich oczekiwań inflacyjnych zwiększa ryzyko, że wpłyną one na kształt umów zawieranych przez przedsiębiorstwa i w efekcie na dynamikę kosztów, w tym kosztów pracy. W tym kontekście zwracano także uwagę na zapowiedzi podwyższenia płacy minimalnej w 2013 r., jako na czynnik mogący zwiększyć presję płacową.

Inni członkowie Rady podkreślali, że wysokie oczekiwania inflacyjne nie przełożyły się dotychczas na wzrost żądań płacowych, o czym świadczy obniżanie się dynamiki funduszu płac. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że ograniczeniu presji płacowej sprzyja zamrożenie płac w sektorze publicznym.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej część członków Rady argumentowała, że mimo iż podwyższona inflacja w znacznej mierze wynika z oddziaływania czynników niezależnych od krajowej polityki pieniężnej, to biorąc pod uwagę jej negatywne skutki dla gospodarki należy dążyć do stabilizacji tempa wzrostu cen na niskim poziomie. Członkowie ci wskazywali, że polityka pieniężna powinna być prowadzona w taki sposób, aby sprzyjać obniżeniu się oczekiwań inflacyjnych. Ponadto członkowie Rady podkreślali, że podejmując decyzje dotyczące stóp procentowych należy kierować się przede wszystkim przewidywaniami co do kształtowania się sytuacji makroekonomicznej w perspektywie 6-8 kwartałów. Zdaniem niektórych członków Rady w tym horyzoncie można oczekiwać przyspieszenia wzrostu gospodarczego.

Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że biorąc pod uwagę podażowy charakter podwyższonej obecnie inflacji, jej ograniczenie wymagałoby obniżenia aktywności gospodarczej poniżej potencjału. Z kolei zbyt wysokie stopy procentowe mogą nie tylko silnie obniżyć wzrost PKB w

horyzoncie kilku kwartałów, ale również w dłuższej perspektywie negatywnie wpłynąć na krajową aktywność gospodarczą.

Odnosząc się do decyzji o wysokości stóp procentowych NBP, większość członków Rady argumentowała, że ograniczona skala oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego, przy utrzymującej się od ponad roku podwyższonej inflacji i prognozowanym jej jedynie powolnym obniżaniu się w perspektywie kolejnych kwartałów, uzasadniały podwyższenie stóp procentowych NBP na majowym posiedzeniu. Zdaniem tych członków Rady od poprzedniego posiedzenia perspektywy powrotu inflacji do celu nie uległy poprawie, zwłaszcza biorąc pod uwagę utrzymywanie się istotnego negatywnego wpływu na inflację czynników pozostających poza wpływem krajowej polityki pieniężnej i wciąż podwyższone oczekiwania inflacyjne. Jednocześnie sygnały napływające ze sfery realnej nie wskazywały jednoznacznie na wyraźne spowolnienie aktywności gospodarczej w Polsce. Większość członków Rady podkreślała przy tym, że podwyższenie stóp NBP jest ich dostosowaniem do aktualnej i przewidywanej sytuacji makroekonomicznej w Polsce i ma na celu zapewnienie dodatniego poziomu stóp realnych. Część członków Rady oceniała jednocześnie, że aby wpłynąć na oczekiwania inflacyjne uzasadnione może być ponowne dostosowanie stóp procentowych NBP.

Inni członkowie Rady argumentowali, że wciąż trudno ocenić skalę oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego i z decyzją o dostosowaniu stóp procentowych NBP należałoby się wstrzymać. Zdaniem tych członków Rady dopiero dane za kolejne miesiące pozwolą określić, czy wyhamowywanie aktywności w gospodarce polskiej będzie silne, czy ograniczone. Członkowie ci oceniali, że w warunkach wysokiej niepewności związanej z sytuacją w otoczeniu Polski oraz kontynuacji zacieśniania polityki fiskalnej, uzasadnione jest utrzymanie stóp na niezmiennym poziomie na bieżącym posiedzeniu.

Na posiedzeniu złożono wnioski o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc. Wniosek został przyjęty. Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe do poziomu: stopa referencyjna 4,75%, stopa lombardowa 6,25%, stopa depozytowa 3,25%, stopa redyskonta weksli 5,00%.

*Data publikacji: 24 maja 2012 r.*