

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 8 CZERWCA 2011 R.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej omawiała bieżące i oczekiwane kształtowanie się wzrostu gospodarczego i inflacji, w tym perspektywy powrotu inflacji do celu inflacyjnego, a także dyskutowała na temat przyszłych decyzji dotyczących stóp procentowych NBP.

Odnosząc się do uwarunkowań zewnętrznych wzrostu gospodarczego i inflacji w Polsce część członków Rady zwracała uwagę, że choć gospodarka światowa znajduje się w fazie ożywienia, to pojawiły się sygnały świadczące o możliwości osłabienia koniunktury za granicą w kolejnych kwartałach. W szczególności wskazywano na negatywne skutki dużej skali nierównowagi fiskalnej w części krajów strefy euro, w tym na pogorszenie się nastrojów konsumenckich w peryferyjnych krajach strefy euro oraz na ryzyko nasilenia się napięć na rynkach finansowych w związku z problemami fiskalnymi Grecji. Jednocześnie niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę na ograniczony wpływ tzw. poluzowania ilościowego polityki pieniężnej na aktywność gospodarczą w Stanach Zjednoczonych. Podkreślali oni przy tym, że biorąc pod uwagę ryzyko ponownego osłabienia koniunktury w gospodarce amerykańskiej, możliwe jest podjęcie przez Fed dodatkowych działań wspierających wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych, mimo rosnącej tam inflacji.

Inni członkowie Rady argumentowali, że z punktu widzenia koniunktury w Polsce szczególnie istotna jest sytuacja gospodarcza w Niemczech, gdzie perspektywy pozostają dobre, na co wskazuje m.in. korzystna struktura wzrostu PKB. Rosnąca rola popytu krajowego, w tym inwestycji i konsumpcji prywatnej, we wzroście gospodarczym Niemiec oznacza mniejszą wrażliwość tej gospodarki na wahania popytu zewnętrznego. Ponadto, część członków Rady podkreślała, że aktywność gospodarcza w Polsce może rosnać w relatywnie wysokim tempie, nawet w przypadku, umiarkowanego wzrostu PKB za granicą.

Odnosząc się do sytuacji na rynkach surowcowych wskazywano, że pogorszenie się nastrojów inwestorów związane z obawami o wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych przełożyło się na wyhamowanie wzrostów cen surowców na rynkach światowych. Członkowie Rady podkreślali jednak, że – biorąc pod uwagę perspektywy wzrostu popytu na surowce, przy ograniczonym zwiększeniu się ich podaży – obserwowane wyhamowanie cen może być przejściowe. Ponadto część członków Rad wskazywała, że niekorzystne warunki agrometeorologiczne w niektórych regionach ważnych w punktu widzenia światowej podaży żywności (np. przedłużająca się susza w Chinach) mogą przyczynić się do dalszego wzrostu cen surowców rolnych. Jednocześnie zaznaczali oni, że oczekiwane dobre zbiory w Rosji będą ograniczały wzrost cen żywności.

Omawiając perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce część członków Rady argumentowała, że w kolejnych kwartałach dynamika PKB może obniżyć się w stosunku do I kw. 2011 r., na co wskazuje m.in. pewne wyhamowanie tendencji wzrostowych w przemyśle i budownictwie. Zdaniem tych członków Rady czynnikami ograniczającymi wzrost będą: osłabienie dynamiki inwestycji publicznych, któremu prawdopodobnie nie będzie towarzyszyło odpowiednio silne przyspieszenie dynamiki inwestycji przedsiębiorstw, oraz spowolnienie wzrostu spożycia indywidualnego. W ich ocenie, wyhamowanie dynamiki spożycia indywidualnego związane będzie ze słabym – w sytuacji podwyższonej inflacji – wzrostem realnych dochodów do dyspozycji.

Członkowie ci zwracali przy tym uwagę, że przyspieszenie rocznej dynamiki sprzedaży detalicznej w kwietniu wynikało głównie z oddziaływania statystycznego efektu bazy.

Inni członkowie Rady oceniali natomiast, że tempo wzrostu gospodarczego może utrzymać się na relatywnie wysokim poziomie ze względu na korzystne perspektywy wzrostu zarówno popytu zewnętrznego, jak i krajowego. Zdaniem tych członków Rady wzrost eksportu wspierany jest przez dobrą koniunkturę w gospodarce niemieckiej, wzrostowi inwestycji sprzyjają dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw oraz rosnący stopień wykorzystania mocy produkcyjnych, a wzrost konsumpcji związany jest z rosnącym zatrudnieniem, które może być kontynuowany w efekcie ożywienia inwestycji. Odnosząc się do czynników mogących osłabiać wzrost konsumpcji, członkowie ci zwracali uwagę, że utrzymanie się dynamiki spożycia indywidualnego w I kw. 2011 r. na poziomie zbliżonym do IV kw. 2010 r. – mimo podwyższonej już wówczas inflacji, jednoczesnego spadku kredytów konsumpcyjnych i przesunięcia na koniec 2010 r. zakupów w związku ze zmianami stawek VAT od 2011 r. – może świadczyć o tym, że siła oddziaływania tych czynników jest ograniczona, a kluczowe znaczenie dla perspektyw konsumpcji ma poprawa sytuacji na rynku pracy.

Odnosząc się do oceny wpływu rosnącej aktywności gospodarczej na inflację, członkowie Rady byli zdania, że dokonywane zacieśnienie polityki fiskalnej wraz ze wzrostem restrykcyjności polityki pieniężnej będzie ograniczało ryzyko zbyt szybkiego wzrostu łącznego popytu i nasilania się presji inflacyjnej. Ponadto, ożywienie inwestycji przedsiębiorstw powinno zwiększać tempo wzrostu produktu potencjalnego, co jest czynnikiem wspierającym powrót inflacji do celu w średnim okresie. Jednocześnie część członków Rady podkreślała, że – ich zdaniem – potencjalne tempo wzrostu jest obecnie niższe niż przed kryzysem finansowym, co należy uwzględnić w analizie luki popytowej i presji inflacyjnej. Inni członkowie Rady oceniali, że wpływ globalnego kryzysu finansowego na dynamikę produktu potencjalnego w Polsce nie był znaczący.

Oceniając kształtowanie się wzrostu płac podkreślano, że przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu mogło w znacznym stopniu wynikać z przesunięcia wypłat premii i nagród w górnictwie i energetyce, a więc trudno ocenić jego trwałość. Jednocześnie część członków Rady zwracała uwagę, że czynnikami oddziałującymi w kierunku wzrostu presji płacowej mogą być: wzrost bieżącej inflacji, podwyższone oczekiwania inflacyjne, słabszy niż w poprzednich latach wzrost liczby aktywnych zawodowo, dobra sytuacja finansowa firm, w szczególności w branżach charakteryzujących się wysokim stopniem uzwiązkowienia, gdzie w ostatnim okresie nasiliły się żądania płacowe, oraz wzrost płacy minimalnej. Członkowie ci podkreślali również, że choć dynamika jednostkowych kosztów pracy w gospodarce w I kw. 2011 r. obniżyła się, to w usługach – mających największy udział w wartości dodanej w gospodarce – wzrost wydajności pracy jest istotnie niższy od wzrostu wynagrodzeń. Zwracali także uwagę na opóźnienia występujące między negocjacjami płacowymi a faktycznym wzrostem wynagrodzeń. Inni członkowie Rady argumentowali natomiast, że nadal podwyższony poziom stopy bezrobocia ogranicza ryzyko nasilenia się presji płacowej. Ryzyko to – zdaniem członków Rady – ogranicza również dokonane znaczące zacieśnienie polityki pieniężnej NBP.

Analizując rozwój akcji kredytowej dla sektora przedsiębiorstw część członków Rady wskazywała, że dotychczasowe zacieśnienie polityki pieniężnej, choć przełożyło się na wzrost kosztu kredytu, nie zahamowało przyrostu kredytów dla firm, co może świadczyć o korzystnych perspektywach akcji kredytowej dla tego sektora. Inni członkowie Rady oceniali, że rosnący koszt kredytu może być czynnikiem ograniczającym przyrost kredytów dla przedsiębiorstw.

Odnosząc się do kształtowania się inflacji wskazywano, że przyspieszenie wzrostu cen dotyczy większości kategorii towarów i usług, a przez to także inflacji bazowej. Podkreślano ponadto, że istotną zmianą w stosunku do lat ubiegłych jest słabnący antyinflacyjny wpływ spadku cen towarów importowanych z krajów o niskich kosztach wytwarzania. Niektórzy członkowie Rady oceniali przy tym, że wyhamowywanie spadku cen tych towarów może być zjawiskiem trwałym, związanym ze

zmianami na rynku pracy w największych gospodarkach wschodzących. Zwracano również uwagę, że szybkemu wzrostowi cen towarzyszy podwyższony poziom oczekiwań inflacyjnych.

Oceniając perspektywy powrotu inflacji do celu inflacyjnego, część członków Rady zwracała uwagę, że do końca bieżącego roku inflacja pozostanie prawdopodobnie powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego, na co wskazują prognozy krótkoterminowe przygotowywane w NBP. Jednocześnie argumentowano, że zgodnie z tymi prognozami inflacja niedługo zacznie się stopniowo obniżać i w 2012 r. zbliży się do celu inflacyjnego, tj. 2,5%.

Dyskutując na temat stóp procentowych NBP większość członków Rady była zgodna, że szybki wzrost cen w większości grup towarów i usług oraz wysoki poziom oczekiwań inflacyjnych w połączeniu z ryzykiem nasilenia się żądań płacowych uzasadniają ponowne podwyższenie stóp procentowych NBP na bieżącym posiedzeniu. Za podwyższeniem stóp przemawiał – ich zdaniem – także niski poziom realnej stopy procentowej.

Niektórzy członkowie Rady oceniali natomiast, że podwyższenie stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu nie jest konieczne, w szczególności biorąc pod uwagę oczekiwane utrzymanie w czerwcu br. stóp procentowych EBC na niezmiennym poziomie, a także zewnętrzny charakter szoków podwyższających obecnie inflację w Polsce.

Jednocześnie większość członków Rady wskazywała, że dokonane od początku 2011 r. istotne zacieśnienie polityki pieniężnej powinno umożliwić powrót inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie, a dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej byłoby uzasadnione w przypadku pogorszenia się perspektyw powrotu inflacji do celu. Ocena tych perspektyw będzie możliwa po analizie danych napływających w kolejnych okresach. Część członków Rady oceniała, że w kolejnych kwartałach bardziej prawdopodobne jest dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej niż jej łagodzenie. Inni członkowie Rady argumentowali natomiast, że z punktu widzenia stabilizowania inflacji na poziomie celu, obecny poziom stóp procentowych NBP może okazać się właściwy w dłuższej perspektywie.

Na posiedzeniu odnoszono się także do kwestii kształtowania się stawki POLONIA poniżej stopy referencyjnej NBP. Zdaniem niektórych członków Rady, uzasadnione byłoby symetryczne zawężenie korytarza między stopą depozytową a stopą lombardową NBP, co przyczyniłoby się do zmniejszenia odchylenia stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP.

Na posiedzeniu złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 0,25 pkt proc. Wniosek został przyjęty. Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe do poziomu: stopa referencyjna 4,50%, stopa lombardowa 6,00%, stopa depozytowa 3,00%, a stopa redyskonta weksli 4,75%.

Na posiedzeniu złożono także wniosek o symetryczne zawężenie korytarza między stopą depozytową a stopą lombardową NBP łącznie o 0,50 pkt proc. Wniosek nie został przyjęty.

Data publikacji: 16 czerwca 2011 r.