

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 22 GRUDNIA 2010 R.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat sytuacji w otoczeniu polskiej gospodarki, perspektyw krajowego wzrostu gospodarczego i inflacji oraz sytuacji sektora finansów publicznych w Polsce.

Odnosząc się do sytuacji w otoczeniu zewnętrznym, wskazywano na kontynuację ożywienia w gospodarce światowej, przy nieznacznym przyspieszeniu wzrostu PKB w III kw. 2010 r. w Stanach Zjednoczonych i jego obniżeniu w strefie euro. Zwracano jednak równocześnie uwagę na utrzymujące się zróżnicowanie sytuacji gospodarczej krajów Unii Europejskiej, a w szczególności na korzystną koniunkturę w Niemczech, Wielkiej Brytanii i Francji, będących największymi odbiorcami polskiego eksportu, której towarzyszy pogłębianie się problemów w peryferyjnych krajach UE. Część członków Rady podkreślała, że korzystna koniunktura u najważniejszych partnerów handlowych krajów Europy Środkowo-Wschodniej przekłada się na podwyższenie prognoz wzrostu gospodarczego dla tych krajów, w tym dla Polski.

Członkowie Rady zwracali uwagę, że napięcia związane z głęboką nierównowagą fiskalną stopniowo rozszerzają się na kolejne kraje i w przyszłości mogą dotknąć duże gospodarki rozwinięte. W tym kontekście wskazywano, że należy liczyć się z możliwością pojawiania się kolejnych zaburzeń na rynkach finansowych, co może ograniczać skalę napływu kapitału do krajów wschodzących, w tym do Polski. Jednocześnie niektórzy członkowie Rady podkreślali, że konieczne ograniczenie skali nierównowagi fiskalnej w krajach strefy euro w krótkim okresie będzie działało w kierunku obniżenia dynamiki ich PKB. Inni członkowie Rady zwracali uwagę na możliwość wystąpienia efektów nie-keynesowskich w warunkach planowanego zacieśnienia fiskalnego w krajach strefy euro.

Część członków Rady wskazywała, że ekspansywna polityka pieniężna, w tym niestandardowe działania podejmowane przez główne banki centralne, w połączeniu z poprawą nastrojów na rynkach finansowych, przyczyniają się do silnego wzrostu cen surowców na rynkach światowych, wzmacniając tendencje długookresowe. Nasila to presję kosztową, a w efekcie również inflacyjną w gospodarkach wschodzących, co jest widoczne w wysokiej dynamice PPI w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, w tym w Polsce. W dłuższej perspektywie ekspansywna polityka pieniężna i długookresowe tendencje wzrostowe cen surowców mogą doprowadzić do wzrostu inflacji także w gospodarkach rozwiniętych. Członkowie ci argumentowali, że krajowa polityka pieniężna powinna uwzględniać te uwarunkowania. W szczególności powinna brać pod uwagę, że rosnący popyt na surowce ze strony krajów rozwijających się będzie sprzyjał dalszym wzrostom ich cen także w perspektywie średnio- i długookresowej. Inni członkowie Rady argumentowali, że wzrost cen światowych jest czynnikiem niezależnym od polityki pieniężnej prowadzonej przez banki centralne krajów będących małymi gospodarkami otwartymi.

Członkowie Rady wskazywali na stopniowe przyspieszanie wzrostu gospodarczego w Polsce, który w III kw. okazał się wyższy od oczekiwań. Część członków Rady oceniała jednak, że w kolejnych kwartałach jego tempo najprawdopodobniej nie zwiększy się znacząco, na co wskazuje brak wyraźnej poprawy wyprzedzających wskaźników koniunktury. Ograniczająco na wzrost PKB może także wpływać zapowiadane zacieśnienie polityki fiskalnej. Członkowie ci podkreślali, że

utrzymuje się niepewność dotycząca trwałości przyspieszenia wzrostu PKB, związana z możliwym osłabieniem dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych na początku 2011 r., po wygaśnięciu czynników, które przejściowo ją wzmocniły. Inni członkowie Rady oceniali jednak, że osłabieniu dynamiki konsumpcji będzie przeciwdziałać dalsza stopniowa poprawa sytuacji na rynku pracy, w tym rosnące zatrudnienie, co będzie wpływało korzystnie na nastroje konsumentów.

Wśród czynników zwiększających niepewność dotyczącą trwałości przyspieszenia wzrostu gospodarczego część członków Rady wymieniała dotychczasowy brak ożywienia inwestycji przedsiębiorstw. Wskazywali oni, że aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw może ograniczać niepewność związana z sytuacją w otoczeniu polskiej gospodarki, ograniczona akcja kredytowa, stosunkowo wysokie obciążenia fiskalne i przeszkody administracyjno-prawne. Jednak inni członkowie Rady zwracali uwagę, że stopień wykorzystania mocy produkcyjnych w gospodarce systematycznie rośnie i obecnie kształtuje się nieco powyżej poziomu wieloletniej średniej, co powinno sprzyjać ożywieniu popytu inwestycyjnego. W kierunku wzrostu inwestycji może również oddziaływać dobra sytuacja płynnościowa przedsiębiorstw, zwłaszcza dużych, które inwestują więcej niż małe i średnie firmy.

Dyskutując na temat inflacji, część członków Rady podkreślała, że choć w listopadzie inflacja CPI nieco się obniżyła, to nadal kształtuje się powyżej celu inflacyjnego 2,5%. Ponadto w kolejnych miesiącach, ze względu na wzrost większości stawek VAT oraz podwyżki cen energii, można oczekiwać wzrostu wskaźnika inflacji. Analizując ryzyko utrwalenia się inflacji na podwyższonym poziomie, członkowie ci wskazywali, że zwiększa je stopniowo rosnące tempo wzrostu PKB, które – ich zdaniem – może utrzymać się w kolejnych kwartałach powyżej tempa wzrostu produktu potencjalnego. W ocenie tych członków Rady, czynnikiem, który z jednej strony wzmacnia popyt, a z drugiej strony może osłabiać dynamikę produktu potencjalnego jest kształtowanie się kursu złotego. Niektórzy członkowie Rady zwracali ponadto uwagę, że utrwaleniu się wyższej inflacji może sprzyjać adaptacyjny charakter oczekiwań inflacyjnych. Inni członkowie Rady argumentowali, że dotychczas wzrost inflacji wynikał przede wszystkim z oddziaływania czynników podażowych, w znacznym stopniu niezależnych od polityki pieniężnej. Zdaniem tych członków Rady na brak wyraźnej presji popytowej wskazuje wciąż niski i stabilny poziom inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii. Członkowie ci podkreślali również, że umiarkowana skala oczekiwanego wzrostu inflacji w kolejnych kwartałach będzie zmniejszała ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy część członków Rady zwracała uwagę, że utrzymywanie się niskiej dynamiki płac i relatywnie wysokiej stopy bezrobocia – wynikające m.in. ze wzrostu aktywności zawodowej – będą ograniczały wzrost presji płacowej, a w konsekwencji także inflacyjnej. Członkowie ci zwracali przy tym uwagę, że zgodnie z wynikami badań NBP znacząco obniżył się odsetek zatrudnionych, którzy mają być objęci podwyżkami płac w I kw. 2011 r. Inni członkowie Rady argumentowali jednak, że ze względu na rosnący udział wśród bezrobotnych osób pozostających długotrwale bez pracy wysoki poziom stopy bezrobocia będzie w coraz mniejszym stopniu hamować wzrost płac.

Niektórzy członkowie Rady nadal podkreślali ponadto, że istotnym czynnikiem niepewności w odniesieniu do wielkości podaży pracy, pozostaje wpływ otwarcia rynku pracy Niemiec i Austrii dla polskich obywateli w połowie 2011 r. Inni członkowie Rady wskazywali, że wraz ze zmniejszaniem się różnicy w zarobkach oferowanych w kraju i za granicą bodźce do emigracji zarobkowej słabną i w związku z tym otwarcie niemieckiego i austriackiego rynku pracy nie powinno skutkować znaczącym odpływem siły roboczej z Polski, a raczej zalegalizowaniem zatrudnienia Polaków już obecnie pracujących w Niemczech i Austrii.

Dyskutując na temat akcji kredytowej, część członków Rady zwracała uwagę, że miesięczne przyrosty kredytów na cele mieszkaniowe dla gospodarstw domowych są zbliżone do obserwowanych w okresie boomu kredytowego w latach 2007-2008, a roczna dynamika tych

kredytów wyraźnie przekracza tempo wzrostu dochodów do dyspozycji możliwe do osiągnięcia bez ryzyka wzrostu inflacji. Ponadto, zdaniem tych członków Rady, przyspieszenie wzrostu gospodarczego zwiększa ryzyko nadmiernego wzrostu akcji kredytowej w przyszłości, gdyż z jednej strony sprzyja łagodzeniu warunków kredytowania przez banki, a z drugiej strony powoduje zwiększenie popytu sektora prywatnego na kredyt. Inni członkowie Rady podkreślali, że przyrost kredytów dla przedsiębiorstw jest nadal bardzo ograniczony, a istotny wzrost udziału kredytów zagrożonych w portfelach banków może skłonić je do zwiększenia restrykcyjności polityki kredytowej, co będzie przeciwdziało ożywieniu akcji kredytowej. Wskazywano przy tym na duże znaczenie dla skuteczności krajowej polityki pieniężnej kwestii dostępności kredytów walutowych dla gospodarstw domowych.

Analizując sytuację sektora finansów publicznych, część członków Rady zwracała uwagę, że skala planowanego zacieśnienia fiskalnego w Polsce w latach 2011-2012 jest mniejsza niż w innych krajach europejskich, charakteryzujących się podobnym poziomem deficytu sektora finansów publicznych. Zdaniem tych członków Rady, w warunkach wysokich potrzeb pożyczkowych wielu krajów może to niekorzystnie oddziaływać na możliwość pozyskiwania przez Polskę środków na sfinansowanie długu publicznego od inwestorów zagranicznych. Inni członkowie Rady oceniali, że skala zacieśnienia fiskalnego w Polsce w 2011 r. nie będzie mniejsza niż w większości krajów europejskich. Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że obok niewielkiej skali ograniczenia nierównowagi fiskalnej w Polsce, także ewentualna zmiana zasad dotyczących podziału składek emerytalnych między część repartycyjną i kapitałową systemu emerytalnego może przyczynić się do spadku zaufania inwestorów zwiększając w efekcie skalę wahań kursu złotego i cen instrumentów finansowych. Inni członkowie Rady oceniali jednak, że wprowadzenie zmian do systemu emerytalnego może zwiększyć wiarygodność polskiej gospodarki.

Dyskutując na temat poziomu stóp procentowych w polskiej gospodarce, część członków Rady wskazywała, że ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w średnim okresie, które zwiększa się wraz ze stopniowym przyspieszaniem wzrostu gospodarczego, wymaga rozpoczęcia cyklu stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej na bieżącym posiedzeniu. Członkowie ci argumentowali ponadto, że podwyżka stóp procentowych wyprzedzająca oczekiwany wzrost inflacji sprzyjałaby stabilizacji oczekiwań inflacyjnych podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych. Jednocześnie niektórzy członkowie Rady podkreślali, że mniejsza niż w przeszłości wrażliwość kursu złotego na dysparytet stóp procentowych zwiększa koszty ewentualnej zbyt późnej reakcji banku centralnego na presję inflacyjną.

Inni członkowie Rady zwracali uwagę, że presja płacowa i popytowa pozostaje obecnie ograniczona, nadal brak jest ożywienia akcji kredytowej, a dotychczasowy i oczekiwany w krótkim okresie wzrost inflacji wynika przede wszystkim z czynników niezależnych od polityki pieniężnej. Zdaniem tych członków Rady argumenty te uzasadniają utrzymanie stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie. Jednocześnie niektórzy z tych członków Rady podkreślali, że wzrost aktywności gospodarczej zwiększający ryzyko utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego w średnim okresie może wymagać zacieśniania polityki pieniężnej w nieodległej perspektywie, jednak rozpoczęcie stopniowego podwyższania stóp procentowych NBP powinno nastąpić po pewnej poprawie nastrojów na rynkach finansowych.

Na posiedzeniu złożono wnioski o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła podstawowe stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna wynosi 3,50%, stopa lombardowa 5,00%, stopa depozytowa 2,00%, stopa redyskonta weksli 3,75%, a stopa dyskontowa weksli 4,00%.

Data publikacji: 20 stycznia 2011 r.