

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 4 KWIETNIA 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.

Analizując uwarunkowania zewnętrzne sytuacji makroekonomicznej w Polsce część członków Rady wskazywała, że wzrost PKB za granicą w najbliższych kwartałach prawdopodobnie utrzyma się na niskim poziomie. W szczególności zwracano uwagę, że przy braku istotnej poprawy na rynku pracy istnieje ryzyko osłabienia tendencji wzrostowych w Stanach Zjednoczonych, zwłaszcza biorąc pod uwagę zapowiedziane zacieśnienie polityki fiskalnej. Podkreślano także, że aktywność gospodarcza w strefie euro jest znacząco niższa niż w Stanach Zjednoczonych, choć widoczne jest wyraźne zróżnicowanie sytuacji w poszczególnych krajach. Niektórzy członkowie Rady argumentowali, że mimo niskiego wzrostu gospodarczego w strefie euro, w stosunkowo dobrym stanie znajduje się gospodarka Niemiec, będąca głównym odbiorcą polskiego eksportu.

Członkowie Rady zwracali uwagę, że w wielu krajach inflacja utrzymuje się na wysokim poziomie. Jest to w znacznym stopniu związane z rosnącymi cenami surowców energetycznych na rynkach światowych, do czego przyczyniają się niekonwencjonalne działania w polityce pieniężnej głównych banków centralnych. Część członków Rady wskazywała, że rosnące ceny surowców pozostaną czynnikiem podwyższającym inflację także w średnim okresie. Wzrost cen surowców wspierany będzie zarówno przez rosnący popyt – zwłaszcza ze strony największych gospodarek wschodzących, jak i przez wzrost produkcji biopaliw.

Omawiając perspektywy krajowego wzrostu gospodarczego w bieżącym roku część członków Rady oceniała, że osłabienie aktywności w polskiej gospodarce będzie prawdopodobnie mniejsze niż wcześniej oczekiwano, na co mogą wskazywać korzystne dane dotyczące aktywności w pierwszych miesiącach 2012 r. Członkowie ci wskazywali w szczególności, że czynnikiem wspierającym wzrost gospodarczy w najbliższych kwartałach pozostanie prawdopodobnie konsumpcja prywatna, choć w warunkach przejściowo niskiego wzrostu dochodów realnych będzie ona w większym stopniu finansowana przez zmniejszenie stopy oszczędności. Niektórzy członkowie Rady argumentowali przy tym, że spadek skłonności do oszczędzania może wynikać z utrzymywania się podwyższonej inflacji, oddziałującej w kierunku zmniejszenia realnej wartości gromadzonych środków. Zdaniem części członków Rady skalę oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego będzie także ograniczał dalszy napływ funduszy unijnych sprzyjający zwiększeniu inwestycji.

Niektórzy członkowie Rady podkreślali jednak, że dynamika konsumpcji od połowy 2011 r. stopniowo maleje i nie można wykluczyć, że również w kolejnych kwartałach jej wkład do wzrostu PKB będzie się zmniejszał. Członkowie ci argumentowali ponadto, że skłonność firm do inwestowania jest uzależniona od koniunktury za granicą i w sytuacji oczekiwanego słabego wzrostu w gospodarce światowej wkład inwestycji prywatnych do wzrostu PKB w kolejnych kwartałach również może się obniżyć. Zdaniem tych członków Rady skala spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce może zatem okazać się znacząca.

Część członków Rady wskazywała jednak, że nawet w przypadku istotnego spowolnienia wzrostu w najbliższych kwartałach, można oczekiwać, iż w 2013 r. wzrost PKB będzie stopniowo przyspieszał. Zdaniem tych członków Rady czynnikami wspierającymi wzrost gospodarczy będzie rosnący popyt sektora prywatnego. Przyspieszeniu konsumpcji w 2013 r. będzie sprzyjać oczekiwane obniżenie się inflacji zwiększające wzrost realnych dochodów do dyspozycji, a przyspieszeniu inwestycji – prognozowana poprawa sytuacji gospodarczej za granicą. Poprawa sytuacji za granicą powinna również przyczynić się do przyspieszenia eksportu w 2013 r. Ponadto skala dalszego zacieśnienia fiskalnego w Polsce będzie prawdopodobnie mniejsza niż w bieżącym roku, co w mniejszym stopniu będzie ograniczać wzrost popytu krajowego w 2013 r.

Omawiając kształtowanie się inflacji członkowie Rady podkreślali, że jej podwyższony poziom – podobnie jak w wielu innych krajach – wynika w znacznym stopniu z oddziaływania czynników zewnętrznych, w tym z coraz wyższych cen surowców energetycznych na świecie przekładających się na rosnące ceny energii, w szczególności ceny paliw. W lutym istotnie wzrosły także krajowe ceny wyrobów tytoniowych po podniesieniu stawek podatku akcyzowego, co podwyższyło też wskaźnik inflacji bazowej.

Członkowie Rady wskazywali, że w horyzoncie najbliższych miesięcy podwyższona inflacja będzie nadal związana przede wszystkim z wciąż wysoką dynamiką cen energii i żywności. Ponadto, zdaniem niektórych członków Rady, w czerwcu 2012 r. – ze względu na mistrzostwa Europy w piłce nożnej – w niektórych miastach Polski można oczekiwać wzrostu cen usług w restauracjach i hotelach, których spadek po zakończeniu Euro 2012 może nie być natychmiastowy. Zdaniem niektórych członków Rady, dodatkowym ryzykiem dla inflacji w krótkim okresie jest możliwy wzrost cen usług i opłat pozostających w decyzji samorządów.

Odnosząc się do oddziaływania kursu walutowego na inflację niektórzy członkowie Rady oceniali, że prawdopodobne umacnianie się kursu równowagi będzie ograniczało antyinflacyjny wpływ aprecjacji kursu złotego na początku 2012 r. na ceny krajowe. Równocześnie członkowie ci podkreślali, że zmiany kursu walutowego są silnie związane z trudnymi do przewidzenia zmianami awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych. W tym kontekście wskazywano, że utrzymuje się niepewność co do sytuacji na rynkach finansowych, w szczególności w Europie.

Członkowie Rady podkreślali, że wydłużył się oczekiwany okres, przez który inflacja może pozostać powyżej celu inflacyjnego, co zdaniem większości Rady zwiększa ryzyko jej utrwalenia na podwyższonym poziomie i uzasadnia rozważenie zacieśnienia polityki pieniężnej. Większość członków Rady podkreślała, że – biorąc pod uwagę, iż inflacja pozostaje podwyższona w znacznym stopniu ze względu na czynniki pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej – podniesienie stóp procentowych NBP powinno przede wszystkim przeciwdziałać utrwaleniu się podwyższonych oczekiwań inflacyjnych, nasileniu presji płacowej i pojawieniu się efektów drugiej rundy. Niektórzy członkowie Rady argumentowali jednak, że w sytuacji wciąż podwyższonego bezrobocia i dotychczasowego umiarkowanego tempa wzrostu płac oraz kontynuacji zacieśnienia fiskalnego ograniczającego wzrost wynagrodzeń w sektorze publicznym ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy jest ograniczone.

Odnosząc się do poziomu stóp procentowych część członków Rady podkreślała, że – mimo zacieśnienia polityki pieniężnej w 2011 r. – znajdują się one obecnie na umiarkowanym poziomie, na co wskazuje – ich zdaniem – stosunkowo wysokie tempo wzrostu agregatów monetarnych. Zdaniem tych członków Rady o umiarkowanym poziomie stóp procentowych w Polsce świadczy także porównanie wielkości odchylenia inflacji od celu inflacyjnego oraz szacunków luki popytowej w Polsce i w innych krajach. Jednak zdaniem innych członków Rady na tle bardzo silnie ekspansywnej polityki pieniężnej głównych banków centralnych na świecie, luzowania polityki przez banki w krajach rozwijających się oraz utrzymującej się niepewności co do sytuacji gospodarczej za granicą polityka pieniężna NBP nie jest nadmiernie łagodna. Ponadto, niektórzy członkowie Rady oceniali przy tym, że jeszcze nie ujawniły się w pełni efekty zacieśnienia polityki

pieniężnej dokonanego w I połowie 2011 r. Zdaniem niektórych członków Rady wpływ podwyżek stóp w 2011 r. na obniżenie aktywności gospodarczej wydaje się niewielki.

Część członków Rady wskazywała, że zmniejszenie dostępu gospodarstw domowych do kredytów walutowych zwiększa siłę transmisji podwyżek stóp procentowych NBP na dynamikę kredytu, a przez to na wzrost popytu prywatnego.

Odnosząc się do decyzji o wysokości stóp procentowych NBP, większość członków Rady uznała, że ograniczona skala oczekiwanego spowolnienia gospodarczego – przy prawdopodobnym utrzymaniu się negatywnego oddziaływania na inflację czynników pozostających poza wpływem krajowej polityki pieniężnej – może nie ograniczyć presji inflacyjnej na tyle by umożliwić powrót inflacji do celu w średnim okresie. Ryzyko utrzymania się inflacji powyżej celu w średnim okresie zwiększają także podwyższone oczekiwania inflacyjne. W związku z tym członkowie Rady uznali, że w najbliższym czasie należy rozważyć zacieśnienie polityki pieniężnej. Zdaniem części członków Rady zacieśnienie powinno nastąpić możliwie najszybciej, stąd uzasadnione jest – ich zdaniem – podwyższenie stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu. Większość członków Rady uznała jednak, że ewentualne podwyższenie stóp procentowych powinno być uwarunkowane pełniejszą oceną stanu koniunktury i skali oczekiwanego spowolnienia gospodarczego. Ocena ta będzie możliwa po analizie danych za kolejne miesiące 2012 r. Dane za styczeń i luty mogły bowiem być zaburzone przez czynniki jednorazowe. W związku z tym uznali oni, że na bieżącym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny pozostać na niezmiennym poziomie. Natomiast w najbliższym okresie zacieśnienie polityki pieniężnej może być uzasadnione, o ile nie pojawią się sygnały wskazujące na wyraźne spowolnienie aktywności gospodarczej w Polsce, a jednocześnie perspektywy powrotu inflacji do celu nie ulegną poprawie.

Zdaniem niektórych członków Rady, jeżeli w kolejnych kwartałach miałyby nastąpić silne spowolnienie krajowego wzrostu gospodarczego związane ze słabą aktywnością za granicą, to zacieśnienie polityki pieniężnej może nie być konieczne.

Na posiedzeniu złożono wnioski o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła podstawowe stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 4,50%, stopa lombardowa 6,00%, stopa depozytowa 3,00%, stopa redyskonta weksli 4,75%.

Data publikacji: 26 kwietnia 2012 r.