

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 11 MAJA 2011 R.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej omawiała perspektywy wzrostu gospodarczego i inflacji, w tym ryzyko utrwalenia się jej podwyższonego poziomu, a także dyskutowała na temat tempa i możliwej łącznej skali podwyżek stóp procentowych.

Dyskutując na temat perspektyw krajowego wzrostu gospodarczego, część członków Rady zwracała uwagę, że roczne tempo wzrostu gospodarczego – po osiągnięciu wysokiego poziomu w I kw. br. – będzie się prawdopodobnie stopniowo obniżać w kolejnych kwartałach, co powinno ograniczać łączną skalę podwyżek stóp procentowych niezbędną dla stabilizowania inflacji na poziomie celu inflacyjnego w średnim okresie. Wskazywano, że tempo wzrostu PKB będzie ograniczane przez nieco wolniejszy niż w pierwszej fazie ożywienia wzrost popytu zewnętrznego, niekorzystne oddziaływanie podwyższonej inflacji na dynamikę spożycia indywidualnego i inwestycji przedsiębiorstw, a także przez zacieśnienie krajowej polityki fiskalnej. Niektórzy członkowie Rady zwracali przy tym uwagę na utrzymujące się ryzyko dla wzrostu PKB wynikające z kształtowania się sytuacji w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym na niepewność dotyczącą trwałości ożywienia gospodarczego w głównych gospodarkach rozwiniętych związaną z podwyższonym poziomem bezrobocia oraz ograniczaniem wysokiej nierównowagi fiskalnej.

Inni członkowie Rady oceniali natomiast, że wzrost gospodarczy w Polsce może być szybszy niż wskazują aktualne prognozy. Na taką możliwość wskazują – ich zdaniem – korzystne perspektywy wzrostu polskiego eksportu związane z utrzymującym się szybkim wzrostem eksportu w Niemczech oraz sygnały ożywienia inwestycji przedsiębiorstw. Członkowie ci zwracali uwagę, że w sytuacji poprawiających się oczekiwań przedsiębiorstw dotyczących popytu i przyszłej sytuacji gospodarczej, utrzymującego się wzrostu wykorzystania mocy produkcyjnych oraz dobrej sytuacji płynnościowej, inwestycje przedsiębiorstw mogą rosnać szybciej niż się obecnie oczekuje, mimo podwyżek stóp procentowych NBP. Zdaniem tych członków Rady, przyspieszeniu inwestycji towarzyszyłby prawdopodobnie dalszy szybki wzrost zatrudnienia, co wspierałoby wzrost spożycia indywidualnego. Głównego zagrożenia dla wzrostu inwestycji upatrywali oni we wzroście cen surowców i materiałów, który zaczął być wskazywany przez przedsiębiorstwa jako główna bariera dla ich rozwoju. Jednocześnie – w ocenie tych członków Rady – dobra sytuacja płynnościowa przedsiębiorstw ogranicza ryzyko, że ewentualne podwyższenie stóp procentowych zahamuje wzrost inwestycji.

Omawiając ryzyko nasilenia się presji płacowej, w tym wystąpienia efektów drugiej rundy, część członków Rady oceniała, że obecnie jest ono ograniczone. Zwracali oni uwagę na utrzymywanie się umiarkowanego wzrostu płac w przedsiębiorstwach oraz argumentowali, że ryzyko pojawienia się efektów drugiej rundy jest zmniejszane przez podwyższony poziom bezrobocia, zamrożenie funduszu płac w sektorze finansów publicznych w br. oraz ograniczoną rolę związków zawodowych w kształtowaniu płac w polskiej gospodarce. Członkowie ci wskazywali również, że jak dotąd nie ma sygnałów, by otwarcie rynku pracy w Niemczech i Austrii skutkowało zwiększoną skalą migracji do tych krajów. Inni członkowie Rady podkreślali, że na rosnące ryzyko nasilenia się presji płacowej wskazuje utrzymywanie się szybkiego wzrostu zatrudnienia w przedsiębiorstwach. Zwracali oni również uwagę, że w ostatnim okresie nasiliły się żądania płacowe w branżach

charakteryzujących się wysokim stopniem uzwiązkowienia, podkreślając, że wzrost wynagrodzeń w przedsiębiorstwach z tych branż może wzmacniać żądania wzrostu płac w pozostałych przedsiębiorstwach. Członkowie ci zwracali uwagę, że ryzyko przyspieszenia wzrostu płac jest podwyższane przez wysokie oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych i przedsiębiorców. Podkreślali oni także, że od 2012 r. dynamika płac w gospodarce będzie zwiększana przez podwyższenie płacy minimalnej.

Odnosząc się do sytuacji na rynku kredytowym, część członków Rady podkreślała, że dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw kształtują się nadal na relatywnie niskim poziomie. Inni członkowie Rady oceniali natomiast, że następuje pewne ożywienie akcji kredytowej w odniesieniu do sektora przedsiębiorstw. W szczególności zwracali oni uwagę na sygnały ożywienia popytu na kredyt przedsiębiorstw, który był istotnym czynnikiem ograniczającym wzrost kredytów bankowych dla tego sektora. Wskazywali oni także na zapowiedzi łagodzenia polityki kredytowej wobec przedsiębiorstw w II kw. br.

Dyskutując na temat polityki stóp procentowych NBP, członkowie Rady byli zgodni, że aktualna ocena perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji uzasadnia kontynuowanie zacieśniania polityki pieniężnej w zakładanej dotychczas skali. Przedmiotem dyskusji było natomiast rozłożenie w czasie dalszego zacieśnienia tej polityki.

Część członków Rady była zdania, że uzasadnione jest kontynuowanie zacieśniania polityki pieniężnej zakładającego podwyższanie stóp procentowych w kilkumiesięcznych odstępach. Zwracali oni uwagę, że dane, które napłynęły w ostatnim okresie, nie zmieniły zasadniczo oceny perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji oraz podkreślali, że większość uczestników rynków finansowych oczekuje kontynuacji dotychczasowego tempa zacieśniania polityki pieniężnej. Za takim tempem zacieśnienia polityki pieniężnej – w opinii części uczestników posiedzenia – przemawiają w szczególności: podażowy charakter wzrostu inflacji odzwierciedlony w kształtowaniu się inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii wyraźnie poniżej wskaźnika CPI, brak sygnałów o pojawianiu się efektów drugiej rundy, a także prognozy wskazujące na osłabienie rocznego tempa wzrostu gospodarczego w dalszej części 2011 r., wyhamowanie wzrostu cen surowców na rynkach światowych i związany z tym prognozowany spadek inflacji w okolice celu inflacyjnego w przyszłym roku. Uczestnicy ci oceniali także, że przyspieszenie podwyżek stóp procentowych może nie ograniczyć oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych, które mają silnie adaptacyjny charakter.

Ponadto niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę na decyzję Ministerstwa Finansów o wymianie części środków z Unii Europejskiej na rynku walutowym. Podkreślali oni, że pełniejsza ocena skutków tej decyzji dla uwarunkowań polityki pieniężnej będzie możliwa w kolejnych miesiącach, co przemawia – ich zdaniem – za utrzymaniem stóp procentowych na niezmiennym poziomie na bieżącym posiedzeniu.

Większość członków Rady uznała, że przyspieszenie podwyżek stóp procentowych byłoby skuteczniejszym sposobem ograniczania ryzyka utrwalenia się podwyższonej inflacji niż ich podnoszenie w dotychczasowym tempie. Zdaniem tych członków Rady za szybszymi podwyżkami stóp procentowych przemawia potrzeba wyprzedzającego reagowania na rosnące ryzyko przełożenia się wzrostu kosztów przedsiębiorstw oraz podwyższonych oczekiwań inflacyjnych na ceny i płace. W tym kontekście członkowie ci zwracali uwagę na dane dotyczące inflacji CPI w marcu br., wskazujące, że przyspieszenie wzrostu cen dotyczy już nie tylko żywności i energii, ale także większości pozostałych kategorii towarów i usług konsumpcyjnych. Członkowie ci podkreślali również, że w warunkach silnych wstrząsów na rynkach surowców żywnościowych i energetycznych, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii może nie odzwierciedlać właściwie trwałych zmian presji inflacyjnej. Członkowie ci zwracali ponadto uwagę, że prognozowane obniżenie się inflacji w okolice celu inflacyjnego na początku 2012 r. jest związane z efektami bazy oraz zakłada zahamowanie szybkich wzrostów cen surowców na rynkach

światowych. Wskazywano, że założenie to jest obarczone niepewnością ze względu utrzymujące się ryzyko polityczne w części krajów eksportujących ropę naftową oraz rosnący popyt na surowce ze strony gospodarek wschodzących. Niektórzy członkowie Rady argumentowali również, że w sytuacji prawdopodobnego utrzymywania się inflacji i oczekiwań inflacyjnych na podwyższonym poziomie w kolejnych miesiącach, za przyspieszeniem podwyżek stóp procentowych NBP przemawia także ryzyko kształtowania się realnych stóp procentowych na bardzo niskim poziomie. Podkreślano ponadto, że przyspieszenie podwyżek stóp procentowych ograniczyłoby potrzebę ewentualnych silnych dostosowań stóp procentowych w przyszłości.

Argumentując za przyspieszeniem podwyżek stóp procentowych, niektórzy członkowie Rady uzasadniali to niepewnością co do kształtowania się kursu złotego.

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 4,25%, stopa lombardowa 5,75%, stopa depozytowa 2,75%, a stopa redyskonta weksli 4,50%.

Data publikacji: 19 maja 2011 r.