

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 24 SIERPNIĄ 2010 R.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat wzrostu gospodarczego i inflacji w Polsce, sytuacji na rynku pracy i w sektorze finansów publicznych w Polsce i za granicą oraz perspektyw wzrostu PKB w otoczeniu polskiej gospodarki.

Omawiając perspektywy wzrostu PKB w Polsce, część członków Rady oceniała, że napływające dane wskazują na stabilizację tempa wzrostu gospodarczego. Wskazywali oni, że czynnikiem ograniczającym krajową aktywność gospodarczą może być potencjalne osłabienie wzrostu w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki. Członkowie ci zwracali jednocześnie uwagę na nadal słaby popyt inwestycyjny sektora prywatnego. Podkreślano, że w sytuacji oczekiwanej stabilizacji wzrostu gospodarczego na obecnym poziomie większość przedsiębiorców nie planuje inwestycji zwiększających poziom mocy wytwórczych. Niektórzy członkowie Rady podkreślali także, że planowana zmiana stawek podatku od towarów i usług (VAT) będzie osłabiać wzrost konsumpcji gospodarstw domowych w 2011 r. Członkowie ci zwracali także uwagę, że ograniczająco na wzrost popytu w polskiej gospodarce będzie oddziaływać zaostrzenie polityki kredytowej banków w segmencie kredytów dla gospodarstw domowych w związku z wejściem w życie rekomendacji T.

Zwracano jednak uwagę na prognozy wskazujące na możliwość wyraźnego przyspieszenia dynamiki PKB w Polsce. Podkreślano, że do wzrostu dynamiki PKB w najbliższych kwartałach będzie przyczyniać się odbudowa zapasów przez przedsiębiorstwa. Rosnące zatrudnienie będzie z kolei oddziaływać w kierunku szybszego niż dotychczas wzrostu konsumpcji prywatnej. W opinii niektórych członków Rady dalszemu ożywieniu aktywności gospodarczej będzie sprzyjał również wzrost eksportu. Członkowie ci argumentowali, że przy obecnym kursie złotego wysoka dynamika eksportu będzie sprzyjała poprawie sytuacji finansowej eksporterów, a poprzez to zwiększaniu zatrudnienia i płac przez te podmioty. Rosnący fundusz płac w sektorze eksporterów będzie z kolei oddziaływał w kierunku wzrostu konsumpcji, co przy obecnym stopniu wykorzystania mocy produkcyjnych, przekraczającym wieloletnią średnią, może prowadzić do szybkiej odbudowy inwestycji sektora prywatnego.

Omawiając sytuację na rynku pracy, zwracano uwagę, że rosnącemu zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw towarzyszy niska dynamika płac. Wskazywano, że taki charakter poprawy sytuacji na rynku pracy jest korzystny z punktu widzenia przebiegu procesów inflacyjnych, ponieważ ogranicza ryzyko jednoczesnego nasilenia presji popytowej i kosztowej. Część członków Rady zwracała uwagę, że zarówno dane dotyczące planowanych zmian wynagrodzeń w przedsiębiorstwach, jak i kształtowania się oczekiwań płacowych, nie wskazują na ryzyko znaczącego przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń.

Inni członkowie Rady podkreślali natomiast, że niektóre informacje napływające z rynku pracy wskazują na możliwość nasilenia presji płacowej w kolejnych kwartałach. Zwracano uwagę na przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń w przedsiębiorstwach w II kw. br. oraz na możliwość wzrostu dynamiki płac w sektorze publicznym w III kw. br. w związku z podwyżkami wynagrodzeń dla nauczycieli. Wskazywano także na poprawiające się prognozy zatrudnienia w przedsiębiorstwach, w szczególności w mikroprzedsiębiorstwach, które cechuje największa

skłonność do ulegania presji płacowej. Jednocześnie część członków twierdziła, że relatywnie wysoki i rosnący poziom oczekiwań płacowych bezrobotnych, wpływający niekorzystnie na skłonność do podejmowania pracy przez te osoby, zwiększa ryzyko nasilenia się presji płacowej w sytuacji dalszego umacniania się wzrostu gospodarczego w Polsce. Niektórzy członkowie Rady wskazywali także, że zniesienie w 2011 r. ograniczeń w dostępie do rynku pracy w Niemczech i Austrii dla obywateli krajów Unii Europejskiej z regionu Europy Środkowo-Wschodniej może wpłynąć na spadek liczby aktywnych zawodowo w polskiej gospodarce, a w konsekwencji przyczynić się do wzrostu presji płacowej.

Analizując przebieg procesów inflacyjnych w Polsce, część członków Rady wskazywała, że zgodnie z oczekiwaniami inflacja CPI kształtuje się na stosunkowo niskim poziomie. Członkowie ci zwracali także uwagę na utrzymujący się spadek wszystkich miar inflacji bazowej. Podkreślali oni jednocześnie, że mimo wcześniejszych obaw dotyczących kształtowania się cen żywności na rynku krajowym, w ostatnich miesiącach zmiany tych cen oddziaływały w kierunku spadku inflacji. Inni członkowie Rady zwracali jednak uwagę, że inflacja CPI jest obecnie wyższa niż wskazywała na to część prognoz formułowanych na początku 2010 r.

W odniesieniu do kształtowania się inflacji, część członków Rady podkreślała, że dostępne prognozy wskazują, że w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja kształtuje się na poziomie bliskim celowi inflacyjnemu NBP. Członkowie ci oceniali, że inflacja będzie ograniczana przez umiarkowane tempo wzrostu gospodarczego. Zdaniem tych członków Rady czynnikiem osłabiającym wzrost inflacji jest także niska dynamika jednostkowych kosztów pracy w gospodarce, w tym utrzymujący się ich spadek w przemyśle. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że dynamika jednostkowych kosztów pracy w przemyśle w przeszłości nie była dobrym wskaźnikiem wyprzedzającym presji inflacyjnej w gospodarce. Od czasu spadku inflacji do niskiego poziomu dynamika ta była dodatnia jedynie u szczytu boomu i w okresie spowolnienia. Oceniali oni, że w sytuacji prawdopodobnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego rosnąca presja popytowa będzie się przyczyniać do wzrostu inflacji. Członkowie ci wskazywali jednocześnie, że w razie wyraźnego osłabienia wzrostu gospodarczego ryzykiem dla stabilności cen mogłaby być z kolei deprecjacja kursu złotego wynikająca z ewentualnego pogorszenia się sytuacji sektora finansów publicznych.

Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że na ryzyko przyspieszenia inflacji może wskazywać wyraźny wzrost dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu. Wskazywano także na wzrost cen zbóż na rynkach światowych. Część członków Rady twierdziła, że mimo niekorzystnej sytuacji podażowej w niektórych krajach, globalna podaż zbóż nie powinna zostać znacząco zmniejszona, co – przy jednocześnie wysokim poziomie zapasów – powinno ograniczać wzrost tych cen. Inni członkowie Rady wskazywali jednak, że przy utrzymującej się znacznej nadpłynności na światowych rynkach finansowych istnieje ryzyko znacznego wzrostu cen żywności.

Odnosząc się do planowanej na początek 2011 r. zmiany stawek VAT, zwracano uwagę, że związany z tą zmianą wzrost poziomu cen powinien być niewielki, a – przy stabilnych oczekiwaniach inflacyjnych – można oczekiwać jedynie przejściowego jego wpływu na wskaźnik inflacji CPI. Część członków Rady podkreślała jednak, że zmiany stawek VAT mogą przyczynić się do wzrostu oczekiwań inflacyjnych. Zdaniem tych członków Rady, ryzyko wzrostu oczekiwań inflacyjnych jest także zwiększane przez wzrost cen części surowców żywnościowych na rynkach światowych oraz możliwość wzrostu cen administrowanych w związku z potrzebą ograniczania wysokiego deficytu sektora finansów publicznych. Jednocześnie niektórzy członkowie Rady oceniali, że oczekiwania inflacyjne kształtują się obecnie na podwyższonym poziomie.

Omawiając sytuację sektora finansów publicznych w Polsce, część członków Rady wskazywała, że mimo relatywnie korzystnych danych dotyczących wykonania budżetu państwa oraz wpływów ze składek na ubezpieczenia społeczne, istnieje ryzyko istotnie wyższego deficytu całego sektora finansów publicznych w 2010 r. niż wcześniej zakładano. Zdaniem tych członków Rady w kierunku

podwyższenia deficytu sektora finansów publicznych może oddziaływać sytuacja budżetowa jednostek samorządu terytorialnego. Niektórzy członkowie Rady zwracali jednak uwagę na niepewność odnośnie do skali wzrostu zadłużenia tych podmiotów w bieżącym roku i oceniali, że ewentualny wzrost deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB nie musi być znaczący.

Analizując średniookresowe czynniki ryzyka dla wzrostu gospodarczego i inflacji Rada dyskutowała również na temat Wieloletniego Planu Finansowego Państwa. Zwracano uwagę, że przedstawione w nim działania konsolidacyjne są niewystarczające dla istotnego ograniczenia deficytu sektora finansów publicznych i zahamowania szybkiego narastania długu publicznego. Niektórzy członkowie Rady wskazywali ponadto na ryzyko przyjęcia w ustawie budżetowej na 2011 r. wyższego poziomu wydatków w stosunku do zakładanego w Planie. Część członków Rady twierdziła, że kontynuacja luźnej polityki fiskalnej zwiększa ryzyko wzrostu presji inflacyjnej w polskiej gospodarce, w szczególności w przypadku odwrócenia kierunku przepływów kapitału na globalnych rynkach finansowych. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że w 2011 r. planowane jest zaostrzenie polityki fiskalnej i, choć jego skala nie będzie znacząca, to polityka fiskalna nie będzie zwiększała presji inflacyjnej. Podkreślano, że pełniejsza ocena fiskalnych uwarunkowań polityki pieniężnej będzie możliwa po zapoznaniu się z projektem budżetu państwa na 2011 r.

Dyskutując na temat sytuacji w otoczeniu zewnętrznym, wskazywano na obniżenie się wzrostu PKB w II kw. br. w Stanach Zjednoczonych i Chinach oraz na jego przyspieszenie – głównie w wyniku silnego wzrostu aktywności w Niemczech – w strefie euro. Zdaniem części członków Rady, napływające informacje wskazują, że ożywienie w amerykańskiej gospodarce zaczyna słabnąć, co może mieć niekorzystny wpływ na perspektywy wzrostu gospodarki światowej. Inni członkowie Rady oceniali, że osłabienie dynamiki PKB w Stanach Zjednoczonych jest spójne z oczekiwanym niższym wzrostem produktu potencjalnego największych gospodarek rozwiniętych w okresie po kryzysie finansowym. Na tej podstawie oraz bazując na doświadczeniach poprzednich recesji uznawali oni jednocześnie prawdopodobieństwo ponownego wystąpienia recesji w gospodarce światowej za niewielkie.

Odnosząc się do sytuacji fiskalnej za granicą, niektórzy członkowie Rady argumentowali, że – mimo zmniejszenia się napięć na rynkach finansowych związanych z wysoką nierównowagą finansów publicznych części krajów członkowskich strefy euro – problem nadmiernego zadłużenia nie został rozwiązany. Członkowie ci podkreślali, że nie można obecnie wykluczyć ponownego nasilenia się zaburzeń związanych z wysokim zadłużeniem, co oddziaływałoby niekorzystnie na perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie. Jednocześnie niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że utrzymywanie się wysokiej nierównowagi finansów publicznych w głównych gospodarkach rozwiniętych może niekorzystnie wpływać na potencjalne tempo wzrostu tych gospodarek.

Na posiedzeniu odnoszono się także do niepewności dotyczącej obecnego tempa wzrostu produktu potencjalnego w Polsce. Część członków Rady oceniała, że tempo wzrostu produktu potencjalnego obniżyło się w wyniku globalnego kryzysu gospodarczego, a także z powodu czynników niezależnych od kryzysu. Inni członkowie twierdzili, że umiarkowany wzrost bezrobocia w Polsce w okresie spowolnienia gospodarczego oraz nadal rosąca aktywność zawodowa zmniejszają prawdopodobieństwo spadku dynamiki produktu potencjalnego.

Dyskutując na temat stóp procentowych w kraju i za granicą, część członków Rady wskazywała na kontynuację ekspansywnej polityki pieniężnej przez główne banki centralne krajów rozwiniętych. Członkowie ci zwracali uwagę, że w takich warunkach wzrost dysparytetu stóp procentowych związany z ewentualnym podwyższeniem stóp procentowych NBP mógłby sprzyjać nasileniu się napływu kapitału do polskiej gospodarki i zbyt szybkiej aprecjacji złotego. Inni członkowie Rady argumentowali jednak, że wpływ wzrostu dysparytetu stóp procentowych na kształtowanie się kursu złotego może być ograniczony. W tym kontekście członkowie ci wskazywali, że kilka

banków centralnych z gospodarek rozwiniętych i rozwijających się podwyższało stopy procentowe w ostatnim okresie. Zdaniem tych członków Rady wpływ wzrostu dysparytetu stóp procentowych na kształtowanie się kursu złotego może być także ograniczany przez inne czynniki wpływające na poziom kursu, w tym sytuację sektora finansów publicznych. Wskazywano, że w sytuacji silnego napływu kapitału portfelowego związanego z wysokimi potrzebami pożyczkowymi budżetu państwa, istotnym czynnikiem ryzyka dla kształtowania się kursu złotego mogą być zmiany nastawienia inwestorów do gospodarek wschodzących.

Na posiedzeniu odnoszono się również do kształtowania się agregatów pieniężnych. Część członków Rady podkreślała, że tempo wzrostu agregatu M3 jest nadal stosunkowo niskie. W szczególności, członkowie ci wskazywali, że brak jest ożywienia akcji kredytowej, a tempo przyrostu kredytu dla przedsiębiorstw ustabilizowało się na niskim poziomie. Inni członkowie Rady wskazywali jednak, że dynamika M3 wzrosła w ostatnich miesiącach i jest wyższa niż w okresie wychodzenia z poprzedniego spowolnienia wzrostu gospodarczego. Zwracali oni także uwagę na sygnalizowany przez banki wzrost popytu na większość rodzajów kredytów.

Rozważając decyzję o stopach procentowych, część członków Rady argumentowała, że obecne tempo wzrostu PKB, przy możliwości jego przyspieszenia i prawdopodobnie obniżonym wzroście produktu potencjalnego, może sprzyjać wzrostowi presji inflacyjnej w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Członkowie ci podkreślali, że obecny poziom stóp procentowych był dostosowany do warunków silnego spowolnienia wzrostu w gospodarce polskiej i recesji w jej otoczeniu, a w sytuacji umacniającego się ożywienia w Polsce uzasadnione jest podwyższenie stóp procentowych NBP. Ponadto, zdaniem tych członków Rady, podwyższenie stóp procentowych ograniczałoby ryzyko wzrostu oczekiwań inflacyjnych oraz sprzyjałoby wzrostowi stopy oszczędności w gospodarce i w efekcie utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego w dłuższym okresie. Niektórzy członkowie Rady argumentowali, że w celu zacieśnienia polityki pieniężnej uzasadnione mogłoby być podwyższenie stopy rezerwy obowiązkowej.

Inni członkowie Rady zwracali uwagę na utrzymujące się niekorzystne perspektywy wzrostu w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki oraz na brak wyraźnych sygnałów dalszego przyspieszenia krajowego wzrostu gospodarczego. Członkowie ci podkreślali, że niska obecnie presja inflacyjna i osłabienie czynników oddziałujących w kierunku wzrostu presji inflacyjnej w ostatnim okresie uzasadniają pozostawienie stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Wskazywali oni także, że podwyżka stóp procentowych może zwiększać ryzyko zbyt szybkiej aprecjacji kursu złotego. Niektórzy członkowie argumentowali, że podwyższenie stóp procentowych mogłoby zbyt silnie osłabić ożywienie wzrostu gospodarczego w Polsce.

Na posiedzeniu złożono wniosek o podwyższenie stopy rezerwy obowiązkowej o 50 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Złożono także wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 50 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła 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: 23 września 2010 r.