

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIEŻNEJ W DNIU 31 PAŹDZIERNIKA 2007 R.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: zmianach w otoczeniu polskiej gospodarki, kształtowaniu się kursu walutowego i cen żywności oraz perspektywach wzrostu gospodarczego. Rada dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce na tle październikowej projekcji inflacji.

Dyskutując o zmianach w otoczeniu polskiej gospodarki, zwracano uwagę, że nadal utrzymuje się znaczna niepewność co do oceny skutków zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych dla perspektyw wzrostu i inflacji w gospodarce światowej i polskiej. Zwracano uwagę, że obniżone zostały prognozy wzrostu gospodarczego dla Stanów Zjednoczonych oraz – w mniejszym stopniu – dla strefy euro, a także, że nastroje konsumentów i producentów w strefie euro są mniej optymistyczne. Wskazywano, że w przeszłości, w okresie niskiego wzrostu gospodarczego kraje Europy Zachodniej zgłaszały zwiększone zapotrzebowanie na relatywnie tanie produkty z Polski. Jednakże odnotowana w ostatnim czasie aprecjacja złotego może spowodować spadek eksportu na skutek pogorszenia się konkurencyjności polskich produktów. W efekcie obniżenie wzrostu gospodarczego u głównych partnerów handlowych przełożyłoby się na osłabienie aktywności gospodarczej w Polsce. Zwracano także uwagę, że w obliczu zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych część banków centralnych zdecydowała się na złagodzenie lub wstrzymanie dalszego zacieśniania polityki pieniężnej mimo rosnącej presji inflacyjnej.

Część członków Rady argumentowała, że konsekwencje zaburzeń na amerykańskim rynku nieruchomości dla wzrostu gospodarczego mogą okazać się mniejsze niż oczekiwano, ze względu na utrzymywanie się na stabilnym poziomie wartości netto majątku amerykańskich gospodarstw domowych. Uczestnicy dyskusji zwracali także uwagę, że sytuacja na międzynarodowych rynkach finansowych do pewnego stopnia ustabilizowała się. Wskazywano, że mimo utrzymującej się niepewności co do skali wpływu zaburzeń na wzrost w gospodarce światowej niektóre banki centralne w ostatnim okresie podwyższyły stopy procentowe, na co wpłynął obserwowany w tamtych gospodarkach wzrost presji inflacyjnej. Dodatkowo argumentowano, że jednym z czynników, które przyczyniły się do obserwowanych ostatnio zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych była prowadzona wcześniej przez główne banki centralne łagodna polityka pieniężna.

Członkowie Rady wiele uwagi poświęcili problematyce kursu złotego. W tym kontekście wskazywano zarówno na oddziaływanie czynników fundamentalnych, jak i tendencji na międzynarodowych rynkach finansowych. Część członków Rady zwracała także uwagę na możliwy wpływ wyniku wyborów parlamentarnych w Polsce na kształtowanie się kursu walutowego. Wskazywano, że od ostatniego posiedzenia Rady nastąpiło umocnienie kursu złotego. Część członków Rady argumentowała, że aprecjacja złotego ograniczy tempo wzrostu cen. Członkowie ci zwracali uwagę, że w Polsce, tak jak w innych małych otwartych gospodarkach, zmiany kursu walutowego są istotnym czynnikiem wpływającym na sytuację gospodarczą i inflację. Inni

członkowie wskazywali natomiast, że obecnie trudno ocenić trwałość czynników, które doprowadziły do aprecjacji złotego.

Odnosząc się do bieżącej inflacji, część członków Rady zwracała uwagę, że średni dwunastomiesięczny wskaźnik HICP dla Polski brany pod uwagę do oceny stopnia spełnienia kryterium inflacyjnego z Maastricht rośnie systematycznie od końca 2006 r. Wskazywano równocześnie, że istnieje znaczące ryzyko, że w perspektywie kilku kwartałów Polska przestanie spełniać kryterium inflacyjne z Maastricht. Inni członkowie podkreślali, że inflacja netto utrzymuje się na niskim i stabilnym poziomie, a wzrost inflacji CPI we wrześniu br. wynikał przede wszystkim ze wzrostu cen żywności, który jest niezależny od polityki pieniężnej.

Przedmiotem dyskusji na posiedzeniu było również kształtowanie się cen żywności. Wzrost tych cen może utrzymać się w dłuższej perspektywie, ponieważ wynika on w dużej mierze z czynników strukturalnych związanych ze wzrostem popytu na żywność w krajach rozwijających się. Jednocześnie wskazywano, że w Polsce żywność stanowi nadal dużą część koszyka konsumpcyjnego gospodarstw domowych. W efekcie znaczny wzrost cen tej grupy produktów może spowodować podwyższenie oczekiwań inflacyjnych i, co za tym idzie, dalszy wzrost presji płacowej. Jednakże niektórzy członkowie argumentowali, że ryzyko pojawienia się efektów drugiej rundy związanych ze wzrostem cen żywności nie jest duże, ponieważ trudno oczekiwać dalszego przyspieszenia wzrostu płac w obliczu pojawienia się symptomów osłabienia wzrostu gospodarczego.

Omawiając oddziaływanie czynników globalnych na perspektywy inflacji część członków Rady stwierdziła, że inflacja jest nadal ograniczana przez spadek cen towarów z krajów o niskich kosztach wytwarzania. Należy jednak oczekiwać coraz większej presji na wzrost cen związanej ze wzrostem popytu ze strony tych krajów, co jest już widoczne na rynku żywności oraz surowców. Oznacza to, że kierunek wpływu czynników globalizacyjnych na inflację może ulec odwróceniu. Inni członkowie zwracali uwagę, że w obliczu wzrostu popytu może nastąpić zwiększenie produkcji żywności, co będzie ograniczało presję na wzrost cen. Członkowie ci wskazywali, że obecnie trudno ocenić łączny wpływ czynników globalizacyjnych na inflację w przyszłości.

Członkowie Rady dyskutowali o sytuacji na rynku pracy. Część członków wskazywała, że obserwowany obecnie szybki wzrost płac związany jest z trwałymi czynnikami, takimi jak niedobory siły roboczej o odpowiednich kwalifikacjach oraz proces konwergencji płac w Polsce do poziomu wyżej rozwiniętych krajów UE. Zwracano uwagę, że dodatkowo presję płacową mogą zwiększać ewentualne efekty drugiej rundy związane ze wzrostem cen żywności. Uczestnicy dyskusji podkreślali, że nadal silny wpływ na dynamikę płac ma zwiększona emigracja siły roboczej do krajów UE. Część członków Rady oceniała natomiast, że główna fala emigracji prawdopodobnie już minęła, a przedsiębiorstwa zaczynają przystosowywać się do zmian na rynku pracy. Członkowie ci argumentowali także, że wyniki badań przedsiębiorstw wskazują, że stosunkowo niewielka część przedsiębiorstw zamierza podnosić płace, a dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu br. nieco się obniżyła. Podkreślano również, że wzrost płac przewyższający wzrost wydajności pracy będzie ograniczony w czasie, bo obniżająca się dynamika produkcji i sprzedaży przedsiębiorstw ograniczy możliwość podnoszenia płac. Dodatkowo, zwracano uwagę, że dynamika jednostkowych kosztów pracy w gospodarce liczona na podstawie danych BAEL może być zawyżona.

Odnosząc się do problematyki wzrostu gospodarczego w Polsce zaznaczono, że w październiku br. GUS zrewidował w dół dane o wzroście PKB w pierwszej połowie 2007 r. Ponadto, zwrócono uwagę, że dane makroekonomiczne za wrzesień br. wskazują na osłabienie wzrostu gospodarczego (odnotowano obniżenie dynamik produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, podaży pieniądza oraz kredytu dla gospodarstw domowych). Część członków argumentowała jednak, że z ostatnich danych nie wynika, że nastąpi znaczne spowolnienie wzrostu gospodarczego, które zmniejszyłoby presję inflacyjną, bo nie zmieniły się

znacząco trendy tych kategorii makroekonomicznych. Ponadto, zaznaczono, że obniżenie dynamiki wzrostu gospodarczego było oczekiwane i jest uwzględnione w październikowej projekcji inflacji.

Przedmiotem dyskusji na posiedzeniu były również perspektywy inflacji zarysowane w projekcji inflacji z modelu ECMOD. Część członków Rady zwracała uwagę, że zgodnie z centralną ścieżką projekcji w 2009 r. inflacja CPI oraz inflacja bazowa netto przekroczą górną granicę odchyleń od celu inflacyjnego. Ponadto wskazywali oni, że projekcja nie uwzględnia w pełni ryzyka wzrostu inflacji ponad cel inflacyjny. Wskazywano, że prognozowane obniżenie się dynamiki wynagrodzeń jest mało prawdopodobne przy nadal silnym wzroście popytu i obniżającej się stopie bezrobocia, która w ich opinii, kształtuje się poniżej stopy NAWRU. Jednocześnie członkowie ci wskazywali, że ze względu na procykliczność wydajności pracy trudno oczekiwać wzrostu jej dynamiki przy prognozowanym obniżeniu dynamiki PKB. W efekcie argumentowali oni, że dynamika jednostkowych kosztów pracy może być wyższa niż uwzględniono w projekcji. Wskazywano również, że w projekcji prognozowane jest znaczne przyspieszenie tempa wzrostu potencjalnego PKB, które jest szybsze niż sugerują to doświadczenia innych krajów. Ponadto zwracano uwagę, że projekcja nie w pełni uwzględnia ryzyka trwałego wzrostu dynamiki cen żywności oraz ryzyka efektów drugiej rundy. Inni członkowie Rady zwracali natomiast uwagę, że w punkcie startowym projekcji uwzględniono słabszy niż obserwowany poziom kursu złotego i jednocześnie prognozowane jest osłabienie nominalnego kursu w horyzoncie projekcji. Argumentowano, że jeśli poziom kursu złotego utrzyma się na obecnym poziomie, inflacja może być znacząco niższa niż w projekcji.

Odnosząc się do sytuacji w finansach publicznych, część członków Rady zwracała uwagę na to, że w 2007 r. deficyt budżetowy powinien być istotnie niższy od zaplanowanego i jednocześnie obniży się jego relacja do PKB wobec poprzedniego roku. Wskazano, że w 2008 r. relacja deficytu do PKB nie powinna się zwiększyć, a możliwe jest nawet jej zmniejszenie. Część uczestników dyskusji argumentowała jednak, że w 2008 r. zwiększy się strukturalny deficyt sektora finansów publicznych, co oznacza, że oddziaływanie polityki fiskalnej na gospodarkę będzie procykliczne.

W wyniku przeprowadzonej dyskusji, część członków uznała, że ocena perspektyw inflacji dokonana na podstawie październikowej projekcji inflacji z modelu ECMOD oraz czynników nieuwzględnionych w projekcji wskazuje, że prawdopodobieństwo przekroczenia celu inflacyjnego w horyzoncie projekcji jest znaczące i uzasadnia podwyższenie stóp procentowych na październikowym posiedzeniu. Inni członkowie uznali natomiast, że występująca w ostatnim okresie aprecjacja kursu złotego ogranicza ryzyko wzrostu inflacji i że dla perspektyw inflacji istotny będzie dalszy rozwój sytuacji na rynku walutowym. Zwracali oni również uwagę na symptomy osłabienia gospodarczego.

Na posiedzeniu złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 4,75%, stopa lombardowa 6,25%, stopa depozytowa 3,25%, a stopa redyskonta weksli 5,00%.