

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 30 MAJA 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.

Przedmiotem dyskusji na posiedzeniu były perspektywy wzrostu gospodarczego oraz ich wpływ na inflację.

Część członków Rady podkreślała, że obecny wzrost gospodarczy ma korzystną z punktu widzenia inflacji strukturę. Członkowie ci wskazywali, że dynamiczny wzrost inwestycji oraz ich struktura, charakteryzująca się relatywnie niskim udziałem inwestycji budowlanych, będą się przyczyniać do szybkiego wzrostu produktu potencjalnego, a tym samym do ograniczenia presji inflacyjnej. Do szybkiego wzrostu potencjału będzie się również przyczyniać wysoki napływ inwestycji zagranicznych typu *greenfield*, sprzyjający wzrostowi wydajności. Część członków Rady wskazywała ponadto, że kwietniowe dane dotyczące produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej oraz wskaźniki koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie i handlu mogą świadczyć o możliwym lekkim osłabieniu wzrostu gospodarczego w II kw. 2007 r.

Inni członkowie Rady podkreślali, że PKB nadal rośnie szybciej od produktu potencjalnego, prowadząc do wzrostu luki popytowej i presji inflacyjnej. Członkowie ci byli zdania, że w kolejnych kwartałach wysokie tempo wzrostu gospodarczego będzie się utrzymywać – głównie za sprawą dynamicznego wzrostu popytu krajowego, któremu będzie sprzyjać szybki wzrost funduszu płac oraz akcji kredytowej. Podkreślali oni, że wzrost inwestycji będzie prowadzić do zwiększenia produktu potencjalnego dopiero w dłuższej perspektywie. Członkowie ci byli zdania, że istnieje znaczne ryzyko, że w średnim okresie wzrost PKB przekraczający wzrost produktu potencjalnego będzie prowadzić do wzrostu inflacji powyżej celu inflacyjnego. Ponadto uznali oni, że choć towarzyszący globalizacji wzrost importu oraz konkurencji cenowej będzie ograniczać wpływ krajowej luki popytowej na inflację, skala oddziaływania tych czynników może nie być wystarczająca dla utrzymania inflacji na poziomie celu.

W czasie posiedzenia Rada dyskutowała na temat sytuacji na rynku pracy. Członkowie Rady byli zgodni co do tego, że procesy zachodzące na rynku pracy stanowią główny czynnik ryzyka dla wzrostu inflacji. Różnili się oni jednak w interpretacji napływających danych oraz ocenie wpływu bieżącej sytuacji na rynku pracy na inflację.

Część członków Rady uznała, że, dane GUS dotyczące tempa wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu 2007 r. oraz wynagrodzeń w gospodarce ogółem w I kw. 2007 r. potwierdziły, że dynamika płac przyspiesza. Członkowie ci zwracali uwagę, że dynamiczny wzrost wynagrodzeń objął wszystkie najważniejsze grupy przedsiębiorstw. Niektórzy członkowie Rady sygnalizowali, że wysokiemu wzrostowi płac w przedsiębiorstwach towarzyszyło nasilenie żądań płacowych w sektorze publicznym, znajdujące odzwierciedlenie w licznych akcjach strajkowych. Członkowie ci wskazywali, że w warunkach silnego wzrostu wynagrodzeń nastąpił znaczny, i dużo wyższy niż wynikało to z kwietniowej projekcji NBP, wzrost jednostkowych kosztów pracy w

gospodarce. Ponadto część członków Rady, wskazywała na bardzo szybki, większy niż wynikało to z kwietniowej projekcji, spadek stopy bezrobocia odnotowany w danych BAEL, który może prowadzić do dalszego wzrostu płac. Członkowie Rady oceniali, że szybki wzrost wynagrodzeń, prowadząc do wzrostu kosztów a także zwiększenia dochodów do dyspozycji, poprawy nastrojów konsumentów i wzrostu popytu, może przyczyniać się do przyspieszenia tempa wzrostu cen.

Inni członkowie Rady podkreślali, że w kwietniu nastąpił spadek dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Wskazywali oni, że od kilku lat maleje udział kosztów pracy w kosztach dużych i średnich przedsiębiorstwach oraz że w I kw. 2007 r. szybkiemu wzrostowi wynagrodzeń towarzyszyła znaczna poprawa rentowności przedsiębiorstw w warunkach stabilnej inflacji. Członkowie ci wskazywali ponadto, że mimo znacznego spadku bezrobocia, wciąż kształtuje się ono na relatywnie wysokim poziomie, co sugeruje, że w gospodarce nadal dostępne są znaczne wolne zasoby siły roboczej. Część członków Rady wskazywała, że przyspieszenie tempa wzrostu wynagrodzeń nie musi prowadzić do wzrostu inflacji, ze względu na wzrost presji konkurencyjnej związanej z globalizacją, a także na bardzo dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw, dzięki którym firmy mogą absorbować część wzrostu kosztów bez dokonywania zmian cen swoich produktów i usług. Zwracali oni ponadto uwagę, że ograniczaniu presji inflacyjnej może również sprzyjać poprawa efektywności gospodarowania związana z wysokim wzrostem inwestycji oraz restrukturyzacją przedsiębiorstw.

Odnosząc się do bieżących wskaźników inflacji, część członków Rady oceniała, że zanotowany w kwietniu spadek inflacji netto oraz dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu, towarzyszący obniżeniu inflacji CPI, może świadczyć o niskiej presji inflacyjnej. Inni członkowie Rady wskazywali jednak, że obniżenie inflacji netto w kwietniu wynikało głównie ze statystycznego efektu bazy. Podkreślali oni ponadto, że w związku ze wzrastającym znaczeniem czynników globalnych w kształtowaniu krajowej inflacji, ważnym wskaźnikiem krajowej presji popytowej jest tempo wzrostu cen usług, które od połowy 2006 r. stopniowo wzrasta i obecnie znacznie przekracza tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Część członków Rady wskazywała, że czynnikiem ryzyka dla inflacji jest wzrost oczekiwań inflacyjnych. Zwracali oni uwagę, że prognozy analityków bankowych w kwietniu po raz pierwszy od ponad dwóch lat przekroczyły poziom celu inflacyjnego.

Część uczestników dyskusji podkreślała, że na krajową inflację w coraz większym stopniu oddziałują czynniki o charakterze globalnym. Wskazywali oni, że w związku z dużą wiarygodnością polityki pieniężnej prowadzonej przez największe banki centralne na świecie można oczekiwać, że w najbliższym okresie inflacja globalna będzie się utrzymywać na niskim poziomie, co będzie sprzyjało stabilizacji inflacji krajowej. Zwracali oni jednak również uwagę, że nowym czynnikiem ryzyka dla inflacji w skali globalnej jest możliwy wzrost światowych cen żywności, związany z oddziaływaniem czynników o charakterze podażowym.

Jednym z tematów będących przedmiotem dyskusji w czasie posiedzenia był wpływ kursu złotego na inflację. W tym kontekście omawiano zarówno oddziaływanie czynników fundamentalnych jak i tendencji na międzynarodowych rynkach finansowych.

Jednym z zagadnień omawianych podczas posiedzenia była sytuacja w finansach publicznych. Część członków Rady oceniała, że niższy niż oczekiwano deficyt budżetowy będzie częściowo kompensować wzrost popytu w sektorze prywatnym oraz łagodzić jego wpływ na inflację. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że obserwowana poprawa sytuacji finansów publicznych ma charakter cykliczny i nie jest to czynnik, który w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej będzie oddziałował w kierunku ograniczania wzrostu cen.

Na posiedzeniu Rada dyskutowała także na temat kształtowania się agregatów monetarnych i kredytowych. Część członków Rady oceniała, że utrzymujące się wysokie tempo wzrostu kredytów będzie sprzyjać silnemu wzrostowi spożycia indywidualnego, a przez to zagregowanego

popytu i inflacji. Wskazywali oni, że w związku z procyklicznym charakterem akcji kredytowej, można oczekiwać, że w nadchodzącym okresie będzie miał miejsce dalszy szybki wzrost zadłużenia gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w sektorze bankowym. Członkowie ci zwracali ponadto uwagę, że od kilku miesięcy w strukturze kredytów rośnie udział kredytów na cele konsumpcyjne, które bezpośrednio mogą się przełożyć na wzrost popytu i presji inflacyjnej. Inni członkowie Rady oceniali, że poza niewielką ich zdaniem zmianą w strukturze kredytów, obserwowane w sferze monetarnej zjawiska stanowią kontynuację dotychczasowych trendów i nie powinny one stanowić zagrożenia dla wzrostu inflacji.

W czasie posiedzenia Rada dyskutowała również na temat poziomu realnych stóp procentowych oraz ich wpływu na inflację. Część członków Rady wskazywała, że obserwowane w Polsce ożywienie gospodarcze rozpoczęło się i utrzymywało w warunkach, gdy realne stopy procentowe były wyraźnie wyższe niż obecnie. W związku z tym oceniali oni, że obecny poziom stóp procentowych prawdopodobnie nie przeciwdziała zwiększaniu się luki popytowej i wzrostowi presji inflacyjnej. Ponadto członkowie ci wskazywali, że w warunkach towarzyszącego globalizacji osłabienia krótkookresowego związku pomiędzy aktywnością gospodarczą a inflacją, koszt zacieśnienia polityki pieniężnej zapewniającego powrót inflacji do celu inflacyjnego byłby znacznie większy niż koszt przeciwdziałania wzrostowi inflacji. Inni członkowie Rady wskazywali natomiast, że poziom realnych stóp procentowych w Polsce nadal jest relatywnie wysoki, zwłaszcza na tle pozostałych krajów regionu. W tym kontekście wymieniano poglądy dotyczące przyszłej ścieżki stóp procentowych NBP.

Na posiedzeniu złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Rada utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 4,25%, stopa lombardowa 5,75%, stopa depozytowa 2,75%, a stopa redyskonta weksli 4,50%.