

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 26 MARCA 2008 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: kształtowaniu się bieżącej inflacji, w tym cen żywności i cen kontrolowanych, perspektywach wzrostu gospodarczego, sytuacji na rynku pracy, oraz poziomie stóp procentowych w Polsce i za granicą.

Dyskutując o bieżącej inflacji, wskazywano, że w wyniku corocznej aktualizacji systemu wag stosowanych do obliczania wskaźnika CPI, dane o inflacji za styczeń zostały znacząco zrewidowane w dół (z 4,3% r/r do 4,0% r/r). Zwracano także uwagę, że w lutym, pomimo wzrostu (do 4,2% r/r) inflacja okazała się wyraźnie niższa od oczekiwań. Do niższego od oczekiwań wzrostu cen w lutym przyczynił się – oprócz rewizji koszyka CPI – niższy od oczekiwań wzrost cen żywności i paliw. Zdaniem części członków Rady, znacząca rewizja w dół inflacji w styczniu, a także wyraźnie niższa od oczekiwań inflacja w lutym pozwalały przypuszczać, że powrót inflacji do przedziału odchyień od celu inflacyjnego NBP może nastąpić szybciej niż wskazywała na to lutowa projekcja inflacji.

Odnosząc się do spadku rocznej dynamiki cen żywności, który miał miejsce w lutym, część członków Rady zwracała uwagę, że był on widoczny także w innych krajach regionu, co może sygnalizować, że obserwowany od połowy 2007 r. silny wzrost cen żywności zaczyna słabnąć. Na obniżenie tempa wzrostu cen żywności w nadchodzącym okresie wskazują także ceny kontraktów terminowych na światowych rynkach żywności, które odzwierciedlają korzystne prognozy tegorocznych zbiorów. Inni członkowie wskazywali, że ze względu na oczekiwania wyższych zbiorów w 2008 r. niż w 2007 r., można spodziewać się nawet obniżania się cen części artykułów żywnościowych i surowców rolnych w latach 2008-2009.

Wskazywano, że wzrost rocznej inflacji w lutym w stosunku do stycznia br. wynikał głównie z silnego wzrostu cen kontrolowanych. Zwracano uwagę, że wskaźnik CPI po wyłączeniu cen kontrolowanych obniżył się w lutym w stosunku do stycznia br. Część członków Rady wskazywała, że ceny kontrolowane będą istotnym czynnikiem podwyższającym inflację w Polsce zarówno w 2008 r. jak i prawdopodobnie w kolejnych latach. Związane jest to przede wszystkim ze spodziewanym znacznym wzrostem cen nośników energii, co wynikać będzie z prawdopodobnego procesu wyrównywania się cen gazu w Polsce z cenami w innych krajach Unii Europejskiej oraz z konieczności pozyskania przez sektor energetyczny środków na sfinansowanie niezbędnych inwestycji (związanych z możliwym niedoborem mocy energii elektrycznej), a także na pokrycie kosztów wynikających z regulacji dotyczących ochrony środowiska naturalnego. Część członków zwracała jednak uwagę, że liberalizacja rynku energetycznego, która obecnie się dokonuje, może ograniczać wzrost cen energii.

Dyskutując na temat wpływu polityki podatkowej na kształtowanie się cen konsumpcyjnych, część członków Rady wskazywała, że ważnym czynnikiem, który może oddziaływać w kierunku wzrostu inflacji w Polsce w ciągu najbliższych lat będzie dostosowanie stawek akcyzy i VAT do wymogów

Unii Europejskiej, które nastąpi po wygaśnięciu wynegocjowanych przez Polskę okresów przejściowych. Wskazywano jednak na niepewność co do rozkładu w czasie zmian stawek podatków pośrednich. Rada zwracała także uwagę, że kwestie związane ze zmianami w podatkach pośrednich mogą mieć istotne znaczenie dla perspektyw spełniania przez Polskę kryterium stabilności cen z Maastricht. W tym kontekście członkowie Rady wskazywali na potrzebę odpowiedniej koordynacji polityki fiskalnej i polityki monetarnej w okresie poprzedzającym przystąpienie Polski do strefy euro.

Omawiając kształtowanie się inflacji bazowej netto, część członków Rady zwracała uwagę, że jej silny wzrost w lutym wynikał w decydującym stopniu ze wzrostu cen regulowanych. Z tego względu, przynajmniej przez jakiś czas, miara ta może w ograniczonym stopniu odzwierciedlać presję inflacyjną wynikającą ze zmian popytu krajowego. Inni członkowie wskazywali, że wzrost presji popytowej najwyraźniej ujawnia się obecnie w części sektora usług. Argumentowano również, że dynamika cen usług rynkowych już od dłuższego czasu wykazuje tendencję wzrostową, a jej jednorazowy spadek w połowie 2007 r. wynikał ze sposobu uwzględnienia promocji cenowych we wskaźniku zmian cen.

Część członków Rady podkreślała, że znaczny wzrost cen regulowanych, w połączeniu z wcześniejszymi silnymi wzrostami cen żywności oraz paliw, może przełożyć się na wzrost postrzeganej inflacji i spowodować podwyższenie oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych. W tym kontekście, wskazywali oni, że w polityce pieniężnej należy uwzględnić związany z tym wzrost ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy.

Oceniając perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce, wskazywano, że dynamika sprzedaży detalicznej oraz dynamika produkcji przemysłowej w lutym były istotnie wyższe od oczekiwań. Zdaniem części członków Rady, dane te potwierdzają utrzymanie się wysokiej aktywności w gospodarce polskiej w I kw. 2008 r., wskazując równocześnie, że spowolnienie w gospodarce światowej nie wpłynęło dotychczas na osłabienie koniunktury w Polsce. Część Rady wskazywała, że wzrost PKB utrzyma się na relatywnie wysokim poziomie, o ile nie zwiększy się negatywne oddziaływanie spowolnienia wzrostu gospodarki światowej na wzrost gospodarczy w Polsce. Niektórzy członkowie Rady argumentowali, że biorąc pod uwagę szacunki potencjalnego tempa wzrostu PKB w Polsce, oznacza to utrzymywanie się w najbliższym okresie dodatniej luki popytowej, co wymaga dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej. Wskazywano również, że mimo dokonanych dotychczas podwyżek stóp procentowych, utrzymuje się wysoka dynamika agregatów kredytowych, w tym kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych.

Inni członkowie zwracali uwagę, że dane o PKB w IV kw. 2007 r. potwierdziły, że z punktu widzenia presji inflacyjnej struktura wzrostu gospodarczego pozostaje korzystna i jest lepsza od oczekiwań (niższa dynamika popytu krajowego, w tym zwłaszcza spożycia indywidualnego i mniejszy ujemny wkład eksportu netto do wzrostu PKB oraz wyższa dynamika inwestycji). Wskazywali oni, że jeśli dynamika PKB w 2008 r. będzie wyższa niż założono w ustawie budżetowej, to podobnie jak w 2007 r. deficyt budżetowy może okazać się wyraźnie niższy niż zakładano, co może oddziaływać w kierunku ograniczenia presji inflacyjnej.

Podczas dyskusji wskazywano, że w IV kw. 2007 r. obniżył się wskaźnik rentowności obrotu brutto przedsiębiorstw. Część członków Rady argumentowała, że przedsiębiorstwa mogą w związku z tym zacząć gorzej oceniać swoją kondycję finansową, co przy uwzględnieniu rosnących kosztów produkcji, może prowadzić do podniesienia przez nie cen swoich produktów. Inni członkowie wskazywali, że pogorszenie wyników finansowych przedsiębiorstw, w połączeniu z ewentualnym zaostrzeniem polityki kredytowej banków, może spowodować ograniczenie działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw i w efekcie doprowadzić do spadku dynamiki PKB.

Analizując sytuację na rynku pracy, wskazywano, że dane dotyczące płac w sektorze przedsiębiorstw w lutym okazały się wyższe od oczekiwań, a dynamika zatrudnienia utrzymała się

na wysokim poziomie. Część członków Rady zwracała uwagę, że obserwowany obecnie wzrost wynagrodzeń jest bardzo wysoki na tle ostatnich lat, zarówno w ujęciu nominalnym jak i realnym, co potwierdza utrzymywanie się silnej presji płacowej w gospodarce. Podkreślano równocześnie, że dynamiczny wzrost wynagrodzeń przewyższa wzrost wydajności pracy, co powoduje dalszy wzrost jednostkowych kosztów pracy.

Odnosząc się do sytuacji w otoczeniu polskiej gospodarki, zwracano uwagę na utrzymującą się niepewność co do perspektyw wzrostu gospodarki światowej. Część członków Rady wskazywała, że w ostatnim okresie ponownie obniżono prognozy wzrostu gospodarczego dla Stanów Zjednoczonych pomimo znaczącego złagodzenia polityki monetarnej i fiskalnej. Również sytuacja w strefie euro pogarsza się, przy czym, zdaniem niektórych członków Rady, tempo w jakim to następuje może wskazywać, że przyczyny osłabienia wzrostu w strefie euro nie są wyłącznie związane z recesją w Stanach Zjednoczonych lecz również ze słabym popytem krajowym w strefie euro. Część członków argumentowała, że obniżenie wzrostu gospodarczego na świecie, szczególnie w krajach Europy Zachodniej, może wpłynąć negatywnie na dynamikę polskiego eksportu, co w efekcie może doprowadzić do obniżenia dynamiki PKB w Polsce. Równocześnie, w sytuacji niepewności co do możliwości sprzedaży swoich produktów za granicą przedsiębiorstwa mogą ograniczać inwestycje, co również negatywnie wpłynie na dynamikę PKB. Inni członkowie Rady wskazywali, że negatywny wpływ ograniczenia aktywności w gospodarce światowej na koniunkturę gospodarczą w Polsce może być łagodzony przez zmieniającą się strukturę geograficzną polskiego handlu zagranicznego.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej, wskazywano, że zbyt silne jej zacieśnienie, przy jednoczesnym obniżaniu stóp procentowych przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych i utrzymaniu stóp na niezmiennym poziomie przez Europejski Bank Centralny może skutkować napływem kapitału spekulacyjnego do Polski i doprowadzić do nadmiernej aprecjacji kursu walutowego. Z kolei, nadmierne umocnienie złotego może prowadzić do pogorszenia się konkurencyjności polskiego handlu zagranicznego, co przy spowolnieniu wzrostu gospodarki światowej może skutkować spadkiem dynamiki polskiego eksportu i obniżeniem tempa wzrostu PKB. W związku z tym, część członków zwracała uwagę, że podejmując decyzję o stopach procentowych należy brać pod uwagę możliwe skutki dalszego wzrostu dysparytetu stóp procentowych na kształtowanie się kursu złotego.

Odnosząc się do problematyki kursu walutowego, część członków Rady argumentowała, że mimo obserwowanej w ostatnim okresie aprecjacji kursu złotego, ze względu na potencjalne znaczne wahania kursu, powinien on być traktowany neutralnie w decyzjach dotyczących polityki pieniężnej.

W wyniku przeprowadzonej dyskusji uznano, że przede wszystkim utrzymywanie się szybkiego wzrostu gospodarczego przekraczającego prawdopodobnie wzrost potencjalnego PKB, znaczny wzrost wynagrodzeń i zatrudnienia oraz ryzyko wzrostu oczekiwań inflacyjnych wynikające z podwyższonej bieżącej inflacji i oczekiwanego dalszego wzrostu cen kontrolowanych, łącznie wskazywały na znaczące prawdopodobieństwo utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego w średnim okresie. W ocenie Rady argumenty te przemawiały za zaostrzeniem polityki pieniężnej na bieżącym posiedzeniu. Członkowie Rady dyskutowali na temat skali i tempa koniecznego zacieśnienia polityki pieniężnej.

Na posiedzeniu złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 50 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek został przyjęty. Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe do poziomu: stopa referencyjna 5,75%, stopa lombardowa 7,25%, stopa depozytowa 4,25%, a stopa redyskonta weksli 6,00%.

Data publikacji: 24 kwietnia 2008 r.