

SYNTETYCZNY OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 25 KWIECZNIA 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.

Rada poświęciła wiele uwagi perspektywom wzrostu gospodarczego. Członkowie Rady wskazywali, że gospodarka polska znajduje się w fazie szybkiego wzrostu gospodarczego i można oczekiwać, że wysokie tempo wzrostu PKB utrzyma się przynajmniej w średnim okresie. Utrwalaniu wysokiego tempa wzrostu gospodarczego będzie sprzyjać napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz funduszy unijnych, a także optymistyczne oczekiwania przedsiębiorstw dotyczące przyszłej sytuacji gospodarczej, dodatkowo wzmocnione perspektywą organizacji przez Polskę mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 r. Zdaniem części członków Rady, wysokiemu wzrostowi gospodarczemu w nadchodzących latach będzie sprzyjać dobra koniunktura w krajach Unii Europejskiej.

Większość członków Rady oceniała, że obecne tempo wzrostu PKB jest wyższe od dynamiki produktu potencjalnego. Członkowie Rady różnili się natomiast w ocenie siły wpływu tego czynnika na presję inflacyjną.

Część członków Rady była zdania, że istnieje znaczne ryzyko, że tempo wzrostu popytu przekraczające dynamikę potencjalnego PKB będzie prowadzić do wzrostu kosztów, a w konsekwencji wzrostu inflacji oraz narastania nierównowagi zewnętrznej. Wskazywali oni, że w średnim okresie ukształtowanie się inflacji na poziomie przekraczającym cel inflacyjny prowadziło do stopniowej utraty konkurencyjności cenowej polskiej gospodarki.

Inni członkowie Rady zwracali natomiast uwagę, że obecny wzrost gospodarczy ma korzystną z punktu widzenia niskiej inflacji strukturę, gdyż od kilku kwartałów coraz większy udział we wzroście PKB mają inwestycje, co będzie oddziaływać w kierunku zwiększenia produktu potencjalnego i ograniczenia presji inflacyjnej. Ponadto, oceniali oni, że wysokie tempo wzrostu PKB w I kw. 2007 r. było częściowo wynikiem korzystnych warunków pogodowych, które w największym stopniu wpłynęły na produkcję w budownictwie. Wygaśnięcie tych jednorazowych czynników w przyszłych kwartałach może, ich zdaniem, ograniczać ryzyko wzrostu inflacji.

Na posiedzeniu dyskutowano o wpływie na perspektywy wzrostu gospodarczego i inflacji współorganizowanych przez Polskę w 2012 r. mistrzostw Europy w piłce nożnej. Członkowie Rady oceniali, że organizacja mistrzostw będzie sprzyjać utrzymaniu się wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w najbliższych latach. Niektórzy uczestnicy dyskusji zwracali uwagę, że związany z organizacją mistrzostw wzrost produktu potencjalnego będzie mniejszy niż wzrost popytu i pojawi się z większym opóźnieniem, co będzie prowadziło do wzrostu inflacji. Uczestnicy dyskusji wskazywali ponadto, że związane z mistrzostwami inwestycje będą finansowane w znacznej mierze ze środków publicznych. Powstaje więc ryzyko pogłębienia nierównowagi finansów publicznych.

Rada poświęciła wiele uwagi sytuacji na rynku pracy oraz jej wpływowi na perspektywy inflacji. Zdaniem większości członków Rady istotnym czynnikiem ryzyka wzrostu inflacji jest

obserwowane przyspieszenie tempa wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw. Wskazywali oni, że na przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń będzie oddziaływać znaczny spadek bezrobocia, niedostosowania strukturalne na rynku pracy, emigracja polskich pracowników do innych krajów UE oraz konwergencja płac w Polsce i krajach UE. Twierdzili oni także, że obserwowany obecnie szybki wzrost gospodarczy wzmacnia oczekiwania pracobiorców na przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń.

Część członków Rady wskazywała na niepewność co do tego, na ile obserwowane w ostatnim okresie przyspieszenie wzrostu płac w przedsiębiorstwach jest wynikiem trwałych tendencji, a w jakim stopniu wynika z czynników jednorazowych i ma charakter tymczasowy. W związku z tym uważali oni, że pełniejsza ocena skali nasilenia presji płacowej będzie możliwa dopiero po publikacji kolejnych danych z rynku pracy. Członkowie ci oceniali, że ograniczeniu wzrostu jednostkowych kosztów pracy nadal będzie sprzyjał dynamiczny wzrost nakładów inwestycyjnych w sektorze przedsiębiorstw, który przyczyni się do utrzymania wysokiego wzrostu wydajności w tym sektorze. Sprzyjać temu będzie również zmieniająca się struktura zatrudnienia polegająca na wzroście udziału młodych pracowników o relatywnie wyższej wydajności, choć o wyższych oczekiwaniach płacowych w porównaniu z osobami przechodzącymi na emeryturę. Część uczestników dyskusji wskazywała, że wzrost płac w dalszym ciągu będzie ograniczany przez procesy globalizacyjne i związany z nimi wzrost konkurencji międzynarodowej. Wskazywali oni, że przyspieszenie wzrostu płac nie musi prowadzić do wzrostu inflacji ze względu na bardzo dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw, która umożliwi im częściowe absorbowanie wzrostu płac bez konieczności podnoszenia cen. Ponadto, niektórzy członkowie zwracali uwagę, że wzrost dynamiki płac może być częściowo związany z przyspieszeniem procesu wyrównywania się płac w Polsce i krajach UE, co powinno być uwzględnione w polityce pieniężnej.

Członkowie Rady dyskutowali także na temat wpływu kursu złotego na inflację. Część członków Rady w większym stopniu uwzględniała w tym kontekście czynniki fundamentalne, w tym napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych i funduszy unijnych, natomiast inni większą wagę przywiązywali do tendencji na międzynarodowych rynkach finansowych.

W dyskusji na posiedzeniu odnoszono się do przedstawionej przez analityków NBP kwietniowej projekcji inflacji i PKB z modelu ECMOD, która stanowi jedną z przesłanek decyzji w sprawie stóp procentowych NBP. Kwiecniowa projekcja inflacji wskazywała, że - przy założeniu stałych stóp procentowych - w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej nastąpi stopniowy wzrost inflacji. Zgodnie z centralną ścieżką projekcji, po przejściowym obniżeniu inflacji w III kw. 2007 r. inflacja ma stopniowo wzrastać i w II poł. 2009 r. zbliżyć się do górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego.

Na posiedzeniu zarysowały się trzy różne oceny kwietniowej projekcji. Część członków Rady uznała perspektywy inflacji zarysowane w kwietniowej projekcji za prawdopodobne. Inni uczestnicy dyskusji oceniali natomiast, że inflacja może być wyższa niż wskazuje na to projekcja, ze względu na możliwe niedoszacowanie w projekcji dynamiki płac oraz wzrostu PKB. Wreszcie, pozostali członkowie Rady podkreślali, że zgodnie z kwietniową projekcją z modelu ECMOD oraz wynikami innych prac prognostycznych prowadzonych w NBP, w krótkim okresie inflacja będzie się kształtować wyraźnie poniżej celu inflacyjnego, a w dłuższym okresie inflacja nie będzie tak wysoka jak wynika z projekcji.

Wśród członków RPP przeważał pogląd o konieczności zaostrzenia polityki pieniężnej, natomiast istniała różnica zdań co do właściwego momentu podwyższenia stóp procentowych.

Część członków Rady uważała, że ocena bilansu czynników kształtujących przyszłą inflację nie daje jednoznacznych przesłanek dla zaostrzenia polityki pieniężnej na bieżącym posiedzeniu. Wskazywali oni na niepewność dotyczącą trwałości i skali przyspieszenia dynamiki płac. Podkreślali oni także, że oczekiwania inflacyjne utrzymują się na niskim poziomie, nie tworząc

ryzyka dla wzrostu inflacji. Ponadto wskazywali, że obserwowane w ostatnim okresie przyspieszenie inflacji mierzonej wskaźnikiem CPI wynikało w głównej mierze z czynników o charakterze podażowym i statystycznym. Równocześnie wskazywali oni, że inflacja bazowa pozostaje na niskim poziomie. Dodatkowo zwracali oni uwagę, że - według większości prognoz - w krótkim okresie inflacja będzie kształtować się najprawdopodobniej na poziomie niższym od celu inflacyjnego. Członkowie ci podnosili, że podwyższenie stóp procentowych może prowadzić do nasilenia oczekiwań na ich dalsze podwyżki. Ponadto, zaostrzenie polityki pieniężnej może, ich zdaniem, oddziaływać w kierunku obniżenia dynamiki wzrostu gospodarczego i w związku z tym decyzja o podwyżce stóp procentowych powinna zostać podjęta tylko w przypadku pojawienia się bardziej wyraźnych zagrożeń dla realizacji celu inflacyjnego.

Większość członków Rady uznała, że utrzymanie inflacji na poziomie zbliżonym do celu w średnim okresie wymaga zaostrzenia polityki pieniężnej na bieżącym posiedzeniu. Członkowie ci uważali, że dokonanie podwyżki stóp procentowych miałyby efekt sygnalizacyjny, podkreślający dążenie władz monetarnych do realizacji celu inflacyjnego, co wzmocniałoby wiarygodność prowadzonej polityki pieniężnej, prowadziło do stabilizacji oczekiwań inflacyjnych i ograniczało presję na wzrost wynagrodzeń. Członkowie ci oceniali ponadto, że nieznaczne zaostrzenie polityki monetarnej powinno mieć niewielki lub żaden wpływ na tempo wzrostu gospodarczego. Wskazywali oni, że odsuwanie w czasie decyzji o podniesieniu stóp procentowych może się przyczynić do narastania nierównowagi makroekonomicznej i wzrostu inflacji. W takiej sytuacji koszt zacieśnienia polityki pieniężnej zapewniającego powrót inflacji do celu inflacyjnego byłby znacznie większy niż koszt przeciwdziałania wzrostowi inflacji poprzez wyprzedzającą zmianę parametrów polityki pieniężnej, zwłaszcza w warunkach towarzyszącego globalizacji osłabienia krótkookresowego związku pomiędzy luką popytową a inflacją.

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

Rada dyskutowała o właściwym sposobie przedstawienia tej decyzji szerokiemu otoczeniu zewnętrznemu.