

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIEŻNEJ W DNIU 30 KWIECZNIA 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 regulowanych oraz cen żywności, sytuacji na rynku pracy, kształtowaniu się kursu walutowego, perspektywach wzrostu gospodarczego oraz poziomie stóp procentowych w Polsce i za granicą. Rada dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce.

Odnosząc się do bieżącej inflacji, Rada analizowała przyczyny tego, że w marcu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych obniżyło się nieco, pozostając jednak powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP, która jest określona na poziomie 3,5%. Wskazywano, że niższa niż w lutym roczna inflacja CPI wynikała z pewnego obniżenia rocznej dynamiki cen żywności i paliw. Jednocześnie zwracano uwagę, że w marcu wzrosła inflacja bazowa netto, co wynikało głównie z dalszego przyspieszenia dynamiki cen regulowanych (usług związanych z użytkowaniem mieszkania oraz części innych usług), a także z nieoczekiwanego wzrostu dynamiki cen odzieży i obuwia. Część członków Rady podkreślała, że utrzymujące się podwyższone roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych wynika w dużej mierze z utrzymującej się, pomimo pewnego obniżenia, wysokiej dynamiki cen żywności i paliw oraz podwyżek cen regulowanych w I kw. 2008 r. Członkowie ci wskazywali, że podwyższona inflacja obserwowana jest także w wielu innych krajach, i zwracali uwagę, że w Polsce jej poziom jest niższy niż w pozostałych krajach Europy Środkowo-Wschodniej.

Dyskutując o perspektywach inflacji w latach 2008-2009, wskazywano, że czynnikiem podwyższającym inflację będzie wzrost cen regulowanych, w szczególności cen energii i gazu. Część członków Rady podkreślała, że podwyżki cen regulowanych, w połączeniu z wcześniejszymi silnymi wzrostami cen żywności i paliw, mogą prowadzić do wzrostu postrzeganej inflacji, a w konsekwencji również oczekiwań inflacyjnych. Członkowie ci zwracali uwagę, że w badaniach oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych w kwietniu wzrósł odsetek respondentów, którzy oczekują stabilizacji inflacji na bieżącym wysokim poziomie lub jej dalszego przyspieszenia. Wskazywali oni, że w polityce pieniężnej należy uwzględnić związany z tym wzrost ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy. Ponadto niektórzy członkowie Rady oceniali, że wzrost dynamiki cen odzieży i obuwia w marcu może sygnalizować osłabienie dezinflacyjnego oddziaływania procesów globalizacji i zwiększonej konkurencji na rynku dóbr podlegających wymianie międzynarodowej na gospodarkę polską. Inni członkowie Rady byli zdania, że trudno obecnie ocenić, czy wzrost dynamiki cen odzieży i obuwia okaże się trwały.

Omawiając kształtowanie się cen żywności, oceniano, że obserwowana od drugiej połowy 2007 r. wysoka dynamika tych cen prawdopodobnie obniży się w nadchodzących miesiącach, na co wskazują m.in. ceny kontraktów terminowych na światowych rynkach żywności, a także korzystne prognozy tegorocznych zbiorów w Polsce i innych krajach europejskich.

Część członków Rady zwracała uwagę, że wysoka bieżąca inflacja oraz dokonane i oczekiwane podwyżki cen regulowanych mogą mieć istotne znaczenie dla perspektyw spełniania przez Polskę kryterium stabilności cen z Maastricht. W tym kontekście wskazywano na potrzebę odpowiedniej koordynacji polityki fiskalnej i polityki monetarnej w okresie poprzedzającym przystąpienie Polski do strefy euro.

Analizując zmiany w otoczeniu polskiej gospodarki, wskazywano na pogłębienie symptomów spowolnienia w gospodarce Stanów Zjednoczonych oraz na obniżenie aktywności w części gospodarek Europy Zachodniej. Zwracano uwagę, że obniżone zostały prognozy wzrostu gospodarki światowej w latach 2008-2009, w szczególności prognozy dla Stanów Zjednoczonych i strefy euro. Część członków Rady podkreślała, że obserwowane w ostatnich miesiącach umocnienie kursu euro wobec dolara amerykańskiego oraz funta szterlinga stanowi czynnik wzmacniający negatywny wpływ spowolnienia wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii na wzrost PKB w strefie euro. Oceniali oni, że spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w krajach Europy Zachodniej, w połączeniu z obserwowanym w ostatnich miesiącach umocnieniem kursu złotego, może obniżyć dynamikę polskiego eksportu, a w efekcie negatywnie wpłynąć na dynamikę PKB w Polsce. Argumentowali także, że osłabienie popytu zagranicznego mogłoby skłonić przedsiębiorstwa do ograniczenia inwestycji, co dodatkowo obniżałoby dynamikę PKB.

Oceniając perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce, wskazywano, że w marcu dynamika produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej była niższa niż w poprzednich dwóch miesiącach oraz znacząco niższa od oczekiwań. Zdaniem części członków Rady, dane te mogą stanowić sygnał obniżenia aktywności w gospodarce polskiej w nadchodzącym okresie. Inni członkowie Rady byli zdania, że obecnie trudno ocenić, czy słabsze od oczekiwań dane za marzec sygnalizują obniżenie dynamiki wzrostu gospodarczego. Członkowie ci argumentowali, że niska dynamika produkcji przemysłowej w marcu mogła być związana z przypadającymi na ten miesiąc Świątami Wielkanocnymi oraz rosnącą skłonnością Polaków do korzystania z dłuższych urlopów wypoczynkowych w okresach świątecznych. Zwracali oni uwagę na wyniki badań koniunktury, w świetle których stan koniunktury w Polsce pozostaje dobry. W ocenie tych członków Rady ewentualne spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce będzie mieć znacznie mniejszą skalę niż w Stanach Zjednoczonych czy strefie euro.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy, wskazywano, że tempo wzrostu płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w marcu było nadal wysokie, co oddziaływało w kierunku zwiększenia presji popytowej. Zwracano uwagę, że dynamika wynagrodzeń nadal przewyższała dynamikę wydajności pracy, powodując dalszy wzrost jednostkowych kosztów pracy. Część członków Rady wskazywała jednak, że utrzymująca się wysoka dynamika płac będzie prowadziła do pogorszenia wyników finansowych przedsiębiorstw, wobec czego dalsze wysokie podwyżki wynagrodzeń nie będą możliwe. Ponadto niektórzy członkowie argumentowali, że w nadchodzącym okresie presja płacowa może się zmniejszyć ze względu na prawdopodobne ograniczenie skali emigracji zarobkowej Polaków, które będzie wynikać ze spowolnienia wzrostu gospodarczego i pogorszenia sytuacji na rynkach pracy w Europie Zachodniej, zwłaszcza w Wielkiej Brytanii i Irlandii. Wskazywali oni, że do ograniczenia skali emigracji może się przyczyniać obserwowane w ostatnich miesiącach umocnienie kursu złotego, które zmniejsza wyrażoną w złotych wartość dochodów uzyskiwanych przez Polaków pracujących za granicą.

Część członków Rady wskazywała, że oprócz wysokiej dynamiki wynagrodzeń, do wzrostu popytu krajowego przyczynia się także wzrost agregatów kredytowych, w tym kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych, których dynamika utrzymuje się na wysokim poziomie. Inni członkowie Rady podkreślali, że od początku 2008 r. szybko przyrastają depozyty gospodarstw domowych, co może być sygnałem zwiększonej skłonności do oszczędzania i oddziaływać w kierunku zmniejszenia presji popytowej. Ponadto wskazywali oni, że dodatnie saldo budżetu państwa w I kw. 2008 r. również ograniczało presję popytową.

Omawiając kształtowanie się kursu walutowego, wskazywano, że w kwietniu kurs złotego umocnił się znacząco zarówno wobec dolara amerykańskiego, jak i wobec euro oraz był mocniejszy niż uwzględniono w lutowej projekcji inflacji. Podkreślano, że aprecjacja kursu złotego oddziałuje w kierunku zmniejszenia krajowej presji inflacyjnej, gdyż powoduje zmniejszenie wyrażonych w złotych cen dóbr importowanych, a w szczególności osłabia oddziaływanie wysokiej dynamiki cen paliw na rynkach światowych na polską gospodarkę. Równocześnie jednak część członków Rady zwracała uwagę, że aprecjacja złotego zmniejsza także wyrażoną w złotych wartość funduszy strukturalnych Unii Europejskiej przeznaczonych na finansowanie projektów inwestycyjnych, co może utrudniać realizację tych projektów i prowadzić do obniżenia dynamiki inwestycji.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej, część członków Rady zwracała uwagę, że na tle innych krajów regionu poziom realnych stóp procentowych w Polsce jest relatywnie wysoki oraz, że zacieśnianie polityki pieniężnej w ostatnich miesiącach następowało w stosunkowo szybkim tempie. Członkowie ci wskazywali, że część banków centralnych obniżyła w ostatnim okresie stopy procentowe mimo utrzymującej się w tych krajach podwyższonej inflacji, i podkreślali, że umocnienie realnego kursu złotego dodatkowo zwiększało restrykcyjność polityki pieniężnej w Polsce. Argumentowali, że dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej w Polsce podwyższyłoby dysparytet stóp procentowych między Polską a Stanami Zjednoczonymi oraz strefą euro, co mogłoby zwiększać napływ krótkoterminowego kapitału do Polski oraz oddziaływać w kierunku nadmiernej aprecjacji kursu złotego. Zdaniem tych członków osłabiłoby to konkurencyjność polskiej gospodarki i obniżyłoby opłacalność produkcji eksportowej, a w konsekwencji spowodowało narastanie nierównowagi zewnętrznej. Inni członkowie Rady argumentowali jednak, że ze względu na wysoką importochłonność produkcji eksportowej aprecjacja kursu złotego nie ogranicza znacząco zysków eksporterów, o czym świadczą m.in. dane o wynikach finansowych przedsiębiorstw za 2007 r. Ponadto, zdaniem niektórych członków Rady, obecnie trudno ocenić trwałość czynników, które doprowadziły do aprecjacji złotego w ostatnim okresie. Część członków Rady argumentowała również, że wzrost dysparytetu stóp procentowych zwiększyłby udział kredytów denominowanych w walutach obcych w kredytach ogółem, co mogłoby osłabić siłę oddziaływania krajowej polityki pieniężnej na popyt krajowy. Wskazywali oni, że od początku 2008 r. obserwuje się wzrost udziału kredytów mieszkaniowych denominowanych w walutach obcych w zadłużeniu osób prywatnych z tytułu kredytów mieszkaniowych.

Rozważając decyzję o stopach procentowych, Rada oceniła, że utrzymująca się wysoka dynamika wynagrodzeń i zatrudnienia oraz możliwość wzrostu oczekiwań inflacyjnych wynikająca z podwyższonej bieżącej inflacji i oczekiwanego dalszego wzrostu cen regulowanych, łącznie wskazywały na ryzyko utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego w średnim okresie. Zdaniem części członków Rady czynniki te przemawiały za podwyższeniem stóp procentowych już na kwietniowym posiedzeniu. Jednak w ocenie większości członków Rady, ryzyko obniżenia wzrostu gospodarczego w Polsce oraz nadmiernej aprecjacji kursu złotego, które to czynniki ograniczałyby inflację w średnim okresie, uzasadniały brak zmiany stóp na bieżącym posiedzeniu.

Na posiedzeniu złożono wnioski o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 5,75%, stopa lombardowa 7,25%, stopa depozytowa 4,25%, a stopa redyskonta weksli 6,00%.

Data publikacji: 23 maja 2008 r.