

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 29 SIERPNIĄ 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.

Głównym przedmiotem dyskusji na posiedzeniu były zaburzenia na międzynarodowych rynkach finansowych i ich wpływ na perspektywy wzrostu gospodarczego, sytuacja na rynku pracy w Polsce oraz sytuacja finansów publicznych. Rada dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce.

Cześć członków Rady wskazywała, że zarówno bieżąca jak i prognozowana inflacja znajdują się blisko celu inflacyjnego, a inflacja bazowa netto pozostaje od dłuższego czasu zbliżona do dolnej granicy odchyłeń od celu inflacyjnego. Takie kształtowanie się inflacji bazowej uzasadnia ostrożność w polityce pieniężnej i wstrzymanie się z decyzją o zmianie stóp procentowych. Inni członkowie wskazywali, że spadek inflacji bazowej w ujęciu rocznym w lipcu jest związany ze znacznym wzrostem cen usług telekomunikacyjnych rok wcześniej. Ponadto, argumentowali oni, że rosnąca dynamika cen usług sygnalizuje nasilanie się efektu Balassy-Samuelsona. Dodatkowo, wskazywali, że ceny ropy na rynkach światowych utrzymują się powyżej poziomu założonego w lipcowej projekcji.

Członkowie Rady dyskutowali na temat obserwowanych w sierpniu br. zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych i ich wpływu na perspektywy światowej i polskiej gospodarki. Część członków wskazywała, że na skutek zaburzeń na rynkach finansowych obniżane są prognozy wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych i Europie. Choć obecnie trudno ocenić skalę wpływu tych problemów na gospodarkę amerykańską można spodziewać się dalszego obniżania prognoz wzrostu gospodarczego w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki. Argumentowano, że jeśli wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych i Europie będzie niższy niż wcześniej oceniano, wówczas można oczekiwać mniejszego eksportu Polski, a przez to niższego wzrostu gospodarczego i niższej presji inflacyjnej. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki sugerowano ostrożność i wstrzymanie się z decyzją o zmianie stóp procentowych na sierpniowym posiedzeniu i przyjęcie postawy „poczekać i obserwować”, podobnie jak to uczyniły niektóre inne banki centralne. Wskazywano, że opóźnienie decyzji o podwyższeniu stóp nie będzie miało istotnego wpływu na oddziaływanie polityki pieniężnej na inflację.

Inni członkowie Rady wskazywali, że zaburzenia finansowe wpływają silnie na gospodarkę światową, gdy towarzyszy im znaczne i długotrwałe załamanie się cen na rynku akcji. Taka sytuacja miała miejsce w 2000 r., kiedy indeksy giełdowe obniżyły się istotnie m.in. na skutek spadku zaufania do rzetelności sprawozdań finansowych firm. Zdaniem tych członków obserwowane w sierpniu zaburzenia mają natomiast charakter podobny do zaburzeń w 1998 r., gdy ich źródło znajdowało się bezpośrednio na rynkach finansowych. Wówczas zaburzenia te nie miały istotnego wpływu na sytuację sektora przedsiębiorstw i nie osłabiły znacznie wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych. Ponadto obserwowane w sierpniu br. zaburzenia na globalnym rynku finansowym nie miały wpływu na krajowy rynek finansowy. Zwracano uwagę, że

niektóre banki centralne zdecydowały się na podwyższenie stóp procentowych w obliczu zaburzeń na rynkach finansowych. W opinii tych członków wstrzymywanie zaostrzania polityki pieniężnej w Polsce ze względu na zaburzenia na międzynarodowych rynkach finansowych mogłoby sugerować, że Narodowy Bank Polski będzie w przyszłości łagodził politykę pieniężną w sytuacji problemów wynikających z podejmowania nadmiernego ryzyka przez instytucje finansowe, co mogłoby zwiększać tzw. pokusę nadużycia. Argumentowano także, że obecnie wzrost gospodarczy w Polsce jest oparty przede wszystkim na wzroście popytu krajowego, dlatego wpływ wzrostu gospodarczego w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki na dynamikę PKB jest obecnie mniejszy niż wcześniej.

Omawiając sytuację na rynku pracy część członków Rady stwierdziła, że w II kw. br. dynamika jednostkowych kosztów pracy w gospodarce była istotnie wyższa niż przewidywano w lipcowej projekcji. Członkowie ci wskazywali, że w sektorze przedsiębiorstw szybki wzrost wynagrodzeń utrzymał się w lipcu br., co sygnalizuje, że w III kw. br. dynamika wynagrodzeń w gospodarce pozostanie wysoka. Członkowie ci argumentowali także, że przyspieszenie wzrostu płac obserwowane jest w coraz większej liczbie gałęzi przemysłu i gospodarki. Zwracano uwagę, że czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu płac będzie zapowiadane przez rząd większe niż wcześniej oczekiwano podwyższenie płacy minimalnej. Wskazywano również, że do utrzymania wysokiego wzrostu płac będzie się przyczyniał szybki i większy niż prognozowano spadek stopy bezrobocia, której poziom kształtuje się – w ocenie tych członków – poniżej stopy NAWRU. Zdaniem tych członków, utrzymanie nadmiernie szybkiego wzrostu płac w gospodarce będzie po pewnym czasie prowadzić do wzrostu inflacji. W efekcie może to pogorszyć konkurencyjność polskiego eksportu, a przez to obniżyć tempo wzrostu gospodarczego w dłuższym okresie. Prowadziłoby to także do wzrostu nierównowagi w bilansie płatniczym, co przyczyniałoby się do wzrostu ryzyka makroekonomicznego kraju.

Inni członkowie wskazywali, że mimo szybkiego wzrostu wynagrodzeń w przedsiębiorstwach w lipcu obniżyła się istotnie dynamika jednostkowych kosztów pracy w przemyśle, a zatem nie utrzymało się pogorszenie relacji płac do wydajności w tym sektorze. Ponadto, członkowie ci zwracali uwagę, że w ostatnich latach wzrost płac w przemyśle był niższy niż wzrost wydajności. Po pewnym czasie musiało więc nastąpić odwrócenie się tych tendencji, w wyniku czego obecnie obserwuje się wzrost płac przewyższający wzrost wydajności. Argumentowano, że wzrost płac przewyższający wzrost wydajności pracy będzie ograniczony w czasie, bo w pewnym momencie wpłynie negatywnie na wyniki finansowe firm. Zwracano uwagę, że w I poł. 2007 r. przedsiębiorstwa osiągnęły rekordowo wysokie wyniki finansowe, a udział kosztów wynagrodzeń w kosztach ogółem pozostaje na stabilnym i niskim poziomie, co sygnalizuje, że przedsiębiorstwa nie muszą podnosić cen w reakcji na przyspieszenie wzrostu płac. Członkowie ci zwracali także uwagę, że w 2006 r. i na początku 2007 r. dynamika jednostkowych kosztów pracy w gospodarce była wyższa niż inflacja, a mimo to wzrost inflacji był umiarkowany. Dodatkowo członkowie ci wskazywali, że na tle sąsiadujących z Polską krajów znajdujących się na podobnym poziomie rozwoju skumulowany wzrost płac w przemyśle przetwórczym od 2002 r. był w Polsce znacząco niższy, natomiast wzrost wydajności był znacząco wyższy niż w tych krajach. Argumentowano, że do wzrostu wydajności w Polsce przyczynią się dynamicznie rosnące inwestycje. Dodatkowo, zwracano uwagę, że zgodnie z badaniami NBP dynamika jednostkowych kosztów pracy w gospodarce liczona na podstawie danych BAEL może być zawyżona ze względu na trudności z uwzględnieniem w BAEL skutków zwiększonej migracji polskich pracowników za granicę.

Dyskutując na temat wzrostu gospodarczego w Polsce część członków Rady zwracała uwagę, że tempo wzrostu PKB w Polsce obniża się, co potwierdzają dane makroekonomiczne oraz wyniki badań koniunktury. Ponadto wskazywali oni, że wysoka dynamika inwestycji oraz restrukturyzacja zachodząca w przedsiębiorstwach przyczyniają się do wzrostu potencjalnego PKB, co będzie ograniczało presję inflacyjną. Wskazywali oni także, że zgodnie z lipcową projekcją na początku

2009 r. tempo wzrostu potencjalnego PKB może przekroczyć tempo wzrostu rzeczywistego PKB, co zmniejszyłoby proinflacyjne oddziaływanie szybkiego wzrostu gospodarczego.

Inni członkowie wskazywali, że popyt krajowy rośnie szybciej niż PKB, w związku z czym zwiększa się deficyt na rachunku obrotów bieżących. Ich zdaniem deficyt ten pozostaje na razie umiarkowany, ale jego wzrost sprawia, że będzie się on stawał istotnym czynnikiem wpływającym na perspektywy inflacji. Argumentowano, że dane statystyczne za lipiec br. wskazują, że w III kw. utrzyma się prawdopodobnie szybki wzrost popytu krajowego i pogłębianie deficytu na rachunku obrotów bieżących. W ocenie tych członków, w kierunku utrzymania szybkiego wzrostu popytu konsumpcyjnego oddziałuje – oprócz dynamicznie rosnącego funduszu płac – szybki wzrost kredytu konsumpcyjnego, który mimo dwóch podwyżek stóp procentowych nadal przyspiesza.

Członkowie Rady dyskutowali także na temat kształtowania się cen żywności. Wskazywano, że mimo obserwowanych w Polsce dobrych zbiorów, rosną ceny zbóż, które mają duży wpływ na ogólny poziom cen żywności. Zwracano również uwagę, że nieoczekiwanie rosną ceny innych produktów spożywczych oraz że wzrosło ryzyko szybszego wzrostu cen żywności na rynkach światowych.

Członkowie Rady poświęcili wiele uwagi sytuacji finansów publicznych. Zwracano uwagę, że obecnie obserwowana jest korzystna sytuacja tego sektora. Wskazywano jednak, że zapowiadane zmiany sposobu waloryzacji rent i emerytur uzależniające jej skalę dodatkowo od wzrostu wynagrodzeń skutkować będą wzrostem wydatków publicznych i popytu konsumpcyjnego. Argumentowano również, że przedłużenie okresu obowiązywania dotychczasowych zasad przechodzenia na wcześniejszą emeryturę może nadal przyczyniać się do dezaktywizacji części siły roboczej, a przez to może negatywnie oddziaływać na produkt potencjalny i jednocześnie zwiększać dynamikę płac. Ponadto, zdaniem części członków Rady także obniżenie składki rentowej w sytuacji braku ograniczenia wydatków publicznych, będzie zwiększało zagregowany popyt. Uznano, że zapowiadane zmiany w finansach publicznych – o ile zostaną wprowadzone – będą oddziaływały w kierunku wzrostu deficytu sektora finansów publicznych, wzrostu popytu krajowego i inflacji.

Członkowie Rady dyskutowali także na temat kształtowania się kursu złotego. W tym kontekście wskazywano zarówno na oddziaływanie czynników fundamentalnych, jak i tendencji na międzynarodowych rynkach finansowych, w tym m.in. na kształtowanie się salda na rachunku obrotów bieżących, przepływy kapitału portfelowego oraz inwestycji bezpośrednich, a także wzrost niepewności związanej z prawdopodobnymi wyborami parlamentarnymi w Polsce.

W ocenie Rady, w warunkach zwiększonej niepewności związanej z zaburzeniami na międzynarodowych rynkach finansowych bilans czynników wpływających na przyszłą inflację wskazywał na konieczność zaostrzenia polityki pieniężnej. Przemawiała za tym ocena perspektyw inflacji dokonana na podstawie danych makroekonomicznych oraz lipcowej projekcji inflacji. Istotnym argumentem za podwyższeniem stóp procentowych były też podjęte w ostatnim okresie decyzje zmniejszające dochody i zwiększające wydatki sektora finansów publicznych, które mogą prowadzić do pogorszenia równowagi finansów publicznych i w średnim okresie skutkować dodatkową presją inflacyjną.

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 4,75%, stopa lombardowa 6,25%, stopa depozytowa 3,25%, a stopa redyskonta weksli 5,00%.