

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 28 LISTOPADA 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.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: zmianach w otoczeniu polskiej gospodarki, kształtowaniu się bieżącej inflacji, perspektywach wzrostu gospodarczego oraz perspektywach finansów publicznych w 2008 r. i w latach następnych. Rada dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce.

Dyskutując o zmianach w otoczeniu polskiej gospodarki, zwracano uwagę, że obniżane są prognozy wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych i Unii Europejskiej oraz że istnieje ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego na świecie, co może zmniejszyć dynamikę polskiego eksportu oraz napływ inwestycji bezpośrednich i w efekcie obniżyć tempo wzrostu gospodarczego w Polsce. Wskazywano jednak, że w przeszłości, w okresie niskiego wzrostu gospodarczego niektóre kraje Europy Zachodniej zgłaszały zwiększone zapotrzebowanie na relatywnie tanie produkty z Polski, przez co trudno ocenić wpływ spowolnienia gospodarczego na świecie na wzrost gospodarczy w Polsce. Ponadto zwracano uwagę, że obecnie wzrost PKB jest przede wszystkim oparty na wzroście popytu wewnętrznego (konsumpcji i inwestycji).

Część członków Rady zwracała uwagę, że w obliczu pogorszenia sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych i pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego oczekiwane jest łagodzenie polityki pieniężnej przez największe banki centralne. Inni członkowie Rady wskazywali, że banki centralne, które nie podnoszą stóp procentowych lub obniżają je mimo rosnącej inflacji, to właśnie banki krajów bezpośrednio dotkniętych przez zaburzenia na rynkach finansowych.

W tym kontekście zwracano uwagę, że obserwowane do niedawna niskie stopy procentowe doprowadziły do powstania nadmiaru globalnej płynności, która nie była odzwierciedlona w inflacji cen konsumpcyjnych, natomiast doprowadziła do znacznego wzrostu cen aktywów. Od dwóch lat ceny na światowych rynkach niektórych aktywów obniżały się, w związku z czym obecnie trudno ocenić, w jakim kierunku będzie przemieszczać się nadmiar płynności.

Dyskutując na temat wzrostu gospodarczego w Polsce w kolejnych latach, część członków Rady zwracała uwagę, że tempo wzrostu PKB będzie się w kolejnych latach stopniowo obniżać, co będzie zmniejszało presję popytową. Ponadto, szybki wzrost inwestycji przedsiębiorstw, na który wskazują dane za pierwsze trzy kwartały 2007 r., będzie sprzyjał wzrostowi produktu potencjalnego. Oba te czynniki będą oddziaływać w kierunku ograniczenia presji inflacyjnej. Inni członkowie Rady wskazywali, że dane za październik dotyczące produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej nie sygnalizują osłabienia aktywności gospodarczej w Polsce. Zwracano uwagę, że do utrzymania wysokiej dynamiki popytu krajowego przyczynia się szybki wzrost wynagrodzeń oraz bardzo dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw. Ponadto, zdaniem tych członków, mimo iż dynamika PKB prawdopodobnie obniży się w najbliższych latach, pozostanie nadal na stosunkowo wysokim poziomie.

Omawiając sytuację na rynku pracy zwracano uwagę, że wysoka dynamika płac prowadzi do znacznego wzrostu jednostkowych kosztów pracy w gospodarce. Wskazywano, że wzrost płac w gospodarce w III kw. br. był wyższy niż oczekiwano w październikowej projekcji. Ponadto na utrzymanie wysokiej dynamiki płac w gospodarce wskazują rekordowe dane o wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw w październiku, a także nadal obniżająca się stopa bezrobocia. Część członków Rady zwracała uwagę, że mogą narastać różnice płacowe między sektorem prywatnym i publicznym, które będą powodować przepływ wykwalifikowanych pracowników z sektora publicznego do prywatnego i zwiększać presję na wzrost płac w sektorze publicznym. Uczestnicy dyskusji wskazywali również, że ze względu na wysoką dynamikę płac w III kw. br. po raz pierwszy od dłuższego czasu wzrost kosztów wynagrodzeń był wyższy niż dynamika przychodów przedsiębiorstw, co może sygnalizować, że tendencja spadku udziału kosztów pracy w przychodach odwróciła się.

Zdaniem innych członków Rady wzrost jednostkowych kosztów pracy nie przekłada się dotychczas na wzrost presji inflacyjnej ze względu na wysokie zyski przedsiębiorstw. Ponadto, można oczekiwać obniżenia dynamiki jednostkowych kosztów pracy w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej ze względu na oczekiwane przyspieszenie wydajności pracy związane z szybko rosnącymi inwestycjami. Zwracano również uwagę, że ewentualne spowolnienie gospodarki światowej, w tym gospodarek krajów Europy Zachodniej, może doprowadzić do zmniejszenia skali emigracji polskich pracowników, co ograniczyłoby presję na wzrost wynagrodzeń.

Odnosząc się do bieżącej inflacji, zwrócono uwagę, że po długim okresie kształtowania się inflacji poniżej celu inflacyjnego, w październiku roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych przekroczyło cel inflacyjny, który wynosi 2,5%. Część członków Rady wskazywała, że wzrost inflacji CPI w październiku wynikał w znacznym stopniu z silnego wzrostu cen żywności oraz paliw, natomiast inflacja bazowa netto pozostała na stosunkowo niskim poziomie. Członkowie ci wskazywali, że obecnie trudno ocenić, czy czynniki, które doprowadziły do wzrostu inflacji będą mieć trwały charakter. Inni członkowie Rady zwracali jednak uwagę, że od poprzedniego miesiąca wzrosły wszystkie miary inflacji bazowej, a wzrost inflacji bazowej netto był znaczący na tle zmian tego wskaźnika w okresie ostatniego roku. Ich zdaniem sygnalizuje to, że narastająca od pewnego okresu presja inflacyjna zaczyna znajdować odzwierciedlenie w dynamice cen.

Rada dyskutowała na temat przydatności wskaźnika inflacji bazowej netto jako miary służącej do oceny presji inflacyjnej. Zdaniem części członków Rady, badania empiryczne dla Stanów Zjednoczonych wskazują, że inflacja bazowa jest miarą, która dobrze odzwierciedla trend poziomu cen. Inni członkowie wskazywali natomiast, że w Stanach Zjednoczonych w ciągu ostatnich dziesięciu lat inflacja bazowa netto była przeciętnie niższa od inflacji CPI, a zatem nie w pełni odzwierciedlała zmiany cen konsumpcyjnych. Zwracano także uwagę, że inflacja bazowa netto uwzględnia podażowe efekty globalizacji o charakterze dezinflacyjnym (spadek cen towarów importowanych z krajów o niskich kosztach wytwarzania), natomiast w niewielkim stopniu uwzględnia popytowe efekty globalizacji o charakterze proinflacyjnym (wzrost cen surowców energetycznych i żywności).

Dyskutując o przyszłej inflacji, część członków Rady wskazywała, że tempo wzrostu cen w najbliższych kwartałach jest już w pewnym stopniu zdeterminowane. Zdaniem tych członków inflacja będzie przejściowo podwyższona, co będzie wynikać głównie – podobnie jak w wielu innych krajach – ze wzrostu cen żywności i paliw, a więc czynników pozostających poza wpływem polityki pieniężnej. Inni członkowie Rady zwracali uwagę, że październikowa projekcja inflacji wskazuje na utrzymywanie się wysokiej presji inflacyjnej w całym horyzoncie projekcji m.in. ze względu na wzrost popytu krajowego przekraczający dynamikę PKB oraz wzrost płac szybszy niż wzrost wydajności pracy.

Uczestnicy dyskusji zwracali uwagę, że wzrost inflacji, szczególnie gdy jest spowodowany silnym wzrostem cen żywności i paliw, które istotnie wpływają na percepcję inflacji przez konsumentów,

może doprowadzić do wzrostu oczekiwań inflacyjnych i zwiększyć presję na wzrost płac. Ryzyko wtórnych efektów wzrostu bieżącej inflacji jest większe niż w 2004 r. ze względu na napiętą sytuację na rynku pracy, w tym znacznie niższy poziom bezrobocia. Z drugiej strony zwracano jednak uwagę, że obecnie ryzyko wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy jest znacznie mniejsze niż w czasach wstrząsów naftowych w latach 70.

Na posiedzeniu dyskutowano także na temat wzrostu cen żywności na rynkach światowych, który zwiększa obecnie inflację zarówno w Polsce, jak i w większości innych krajów. Część uczestników dyskusji oceniała, że podwyższona dynamika cen żywności może się utrzymać w dłuższym okresie. Jednocześnie argumentowano, że wzrost cen żywności będzie oznaczać zmianę cen względnych oraz zwiększenie wydatków gospodarstw domowych na żywność. W efekcie może nastąpić zmniejszenie popytu na inne dobra, co ograniczyłoby wzrost ogólnego poziomu cen. Inni członkowie Rady wskazywali, że wzrost cen żywności na rynkach międzynarodowych może być przejściowy i wynikać z negatywnych szoków podaźowych. W kontekście dynamiki cen żywności dyskutowano również na temat ewentualnego podwyższenia stawek VAT na żywność nieprzetworzoną i usługi gastronomiczne w 2008 r. i jego wpływu na inflację.

Rada poświęciła wiele uwagi perspektywom finansów publicznych. Zwracano uwagę, że ze względu na niski stopień realizacji deficytu budżetowego do końca października br. i jednocześnie podtrzymanie zapowiedzi realizacji tegorocznego deficytu na przewidywanym poziomie, istnieje ryzyko znacznego skumulowania wydatków publicznych w ostatnich dwóch miesiącach 2007 r. co oddziaływałoby w kierunku zwiększenia presji inflacyjnej. Ponadto wskazywano, że z jednej strony pojawiły się zapowiedzi obniżek podatków, z drugiej natomiast wzrost płac w sferze budżetowej prawdopodobnie będzie wyższy niż uwzględniono w projekcie ustawy budżetowej na 2008 r. Dodatkowo wskazywano, że niektóre ustawy uchwalone przez parlament przed jego rozwiązaniem mogą zwiększać nierównowagę finansów publicznych przez wiele najbliższych lat.

Omawiając problematykę kursu walutowego wskazywano, że od września br. umocnił się istotnie kurs złotego. Z jednej strony aprecjacja złotego ogranicza wpływ wysokich cen ropy na inflację w Polsce, z drugiej natomiast osłabia konkurencyjność polskiej gospodarki, powodując narastanie nierównowagi zewnętrznej. Zwracano jednak uwagę, że przedsiębiorstwa eksportujące wykorzystują w produkcji w dużym stopniu towary importowane, co ogranicza negatywny wpływ aprecjacji kursu walutowego na ich sytuację finansową. Argumentowano również, że aprecjacja złotego zmniejsza wyrażoną w złotych wartość dopłat UE do rolnictwa w Polsce oraz wartość transferów polskich emigrantów pracujących za granicą, co działa w kierunku obniżenia popytu krajowego. Wskazywano także, że obecnie trudno ocenić trwałość czynników, które doprowadziły do aprecjacji złotego w ostatnim okresie.

W wyniku przeprowadzonej dyskusji uznano, że utrzymujący się szybki wzrost popytu, napięcia na rynku pracy, znaczący wzrost bieżącej inflacji i ryzyko jego utrwalenia, a także oczekiwany do końca 2008 r. znaczący wzrost popytu ze strony finansów publicznych uzasadniają ocenę, że prawdopodobieństwo przekroczenia celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej jest znaczące, co wymaga podwyższenia stóp procentowych na listopadowym posiedzeniu.

Złożono wnioski o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek został przyjęty. Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe do poziomu: stopa referencyjna 5,00%, stopa lombardowa 6,50%, stopa depozytowa 3,50%, a stopa redyskonta weksli 5,25%.

Data publikacji: 13 grudnia 2007 r.