

OPIS DYSKUSJI NA POSIEDZENIU DECYZYJNYM RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIU 24 WRZEŚNIA 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: perspektywach inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce i na świecie, sytuacji na rynku pracy w Polsce oraz perspektywach przystąpienia przez Polskę do strefy euro.

Analizując kształtowanie się wzrostu gospodarczego w Polsce zwracano uwagę, że dynamika PKB w II kw. była znacznie wyższa, a w III kw. 2008 r. będzie prawdopodobnie również wyższa od oczekiwanej w projekcji czerwcowej. Część członków Rady wskazywała jednak na wzrost udziału nakładów brutto na środki trwałe i spadek udziału spożycia ogółem we wzroście PKB w II kw., co może sygnalizować zmniejszenie się presji na wzrost cen konsumpcyjnych. Członkowie ci argumentowali również, że spadek produkcji przemysłowej, głębsze od oczekiwań obniżenie się dynamiki produkcji budowlano-montażowej oraz znaczne pogorszenie się wskaźników koniunktury w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu br. sygnalizują istotne osłabienie aktywności w polskiej gospodarce w kolejnych kwartałach. Członkowie ci wskazywali także, że na obniżenie tempa wzrostu PKB w Polsce wpływał będzie spadek popytu na polski eksport wynikający ze znacznego pogorszenia się dynamiki wzrostu gospodarczego w krajach będących głównymi partnerami handlowymi Polski. W tym samym kierunku oddziaływać będą obserwowana w pierwszej połowie roku aprecjacja złotego, zmniejszająca konkurencyjność polskich producentów na rynkach zagranicznych i na rynku krajowym, a także osłabienie popytu konsumpcyjnego związane z prawdopodobnym pogorszeniem sytuacji na rynku pracy.

Omawiając sytuację w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki, zwracano uwagę na dalsze wyraźne pogarszanie się perspektyw wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych i strefie euro. Wskazywano na spadki produkcji przemysłowej w tych gospodarkach oraz dalsze pogarszanie się wskaźników koniunktury. Część członków Rady zwracała uwagę, że kryzys na rynku mieszkaniowym i rynkach finansowych przyczyni się do znacznego spadku popytu konsumpcyjnego w gospodarce amerykańskiej. Członkowie ci podkreślali także, że wsparcie udzielone instytucjom finansowym przez rząd Stanów Zjednoczonych ograniczy możliwość dalszego stymulowania popytu za pomocą polityki fiskalnej. W kierunku ograniczenia popytu będą także oddziaływać regulacje zaostrzające kryteria udzielania kredytów, które prawdopodobnie zostaną wprowadzone w Stanach Zjednoczonych. Wskazywano również, że nasilenie się zaburzeń na rynkach finansowych w Stanach Zjednoczonych przełoży się prawdopodobnie na sytuację sektora bankowego części gospodarek Unii Europejskiej i będzie dodatkowym czynnikiem osłabiającym aktywność gospodarczą w tych krajach.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy w Polsce, wskazywano na trwające od początku roku obniżanie się dynamiki zatrudnienia i spadek dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu br. Część członków Rady argumentowała, że może to sygnalizować, iż osłabieniu aktywności gospodarczej w Polsce będzie towarzyszyć stosunkowo szybki spadek presji płacowej.

Członkowie ci zwracali uwagę, że w kierunku spadku dynamiki wynagrodzeń oddziaływać może także zwiększenie podaży pracy w Polsce związane z możliwym nasileniem powrotów Polaków z krajów UE, w których znacznie pogorszyła się bieżąca i przewidywana sytuacja gospodarcza. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że dynamika wynagrodzeń pozostaje wysoka i może utrzymywać się na podwyższonym poziomie ze względu na opóźnienia między osłabieniem aktywności gospodarczej a pogorszeniem sytuacji na rynku pracy. W ich ocenie przy spadku tempa wzrostu PKB może prowadzić to w najbliższym okresie do dalszego spadku wydajności pracy i tym samym wzrostu dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Inni członkowie Rady zwracali także uwagę, że spadek dynamiki wynagrodzeń może być ograniczany przez proces konwergencji gospodarki polskiej do bardziej rozwiniętych gospodarek Unii Europejskiej, w których udział wynagrodzeń w PKB jest znacznie wyższy niż w Polsce. Ponadto, niektórzy członkowie podkreślali, że szybki wzrost jednostkowych kosztów pracy może w dłuższym okresie znacznie pogorszyć konkurencyjność polskich przedsiębiorstw, w tym eksporterów.

Na posiedzeniu omawiano także kształtowanie się agregatów pieniężnych w Polsce. Część członków Rady zwracała uwagę na wciąż bardzo szybki przyrost kredytów konsumpcyjnych, podkreślając, że będzie on prawdopodobnie oddziaływał w kierunku utrzymania się wysokiej presji popytowej. Jednocześnie członkowie ci wskazywali, że pozostająca od kilku lat na wysokim poziomie dynamika podaży szerokiego pieniądza może świadczyć o utrzymywaniu się presji inflacyjnej w gospodarce. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że ograniczająco na dynamikę kredytów wpływać może ewentualne zaostrzenie kryteriów ich udzielania, a także obniżenie zdolności kredytowej gospodarstw domowych związane z pogorszeniem ich sytuacji finansowej w wyniku istotnego spadku wartości ich aktywów.

Analizując kształtowanie się inflacji w Polsce, wskazywano, że zharmonizowany wskaźnik inflacji HICP w Polsce był w sierpniu br. nadal najniższy wśród krajów regionu, a także niższy niż w większości krajów strefy euro. Zwracano także uwagę na niższy od oczekiwań wskaźnik inflacji CPI w sierpniu br. oraz na spadek cen żywności i ropy naftowej na rynkach światowych, który powinien oddziaływać w kierunku obniżenia inflacji w kolejnych miesiącach. Część członków Rady wskazywała jednak na znaczny wzrost inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii w sierpniu br. Równocześnie podkreślano, że ten wskaźnik inflacji bazowej kształtował się do lipca br. na niższym poziomie ze względu na zeszloroczną promocyjną obniżkę cen usług internetowych, a jego poziom obserwowany od sierpnia br. lepiej odzwierciedla procesy cenowe w gospodarce. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę na ryzyko utrzymania się inflacji bazowej w kolejnych kwartałach powyżej celu inflacyjnego NBP oraz inflacji CPI powyżej górnej granicy odchyień od celu w związku z możliwymi podwyżkami cen regulowanych. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że w świetle prawdopodobnej rezygnacji z wcześniej zapowiadanego uwolnienia cen energii dla gospodarstw domowych od początku 2009 r. dynamika cen energii może być niższa niż wcześniej oceniano, a przez to ryzyko utrzymania się inflacji na podwyższonym poziomie może się zmniejszyć.

Ważnym czynnikiem uwzględnianym w dyskusji były wyniki spotkania Prezesa Rady Ministrów i przedstawicieli rządu z Radą Polityki Pieniężnej w dniu 16 września 2008 r. dotyczącego perspektyw przystąpienia przez Polskę do strefy euro. Na posiedzeniu część członków Rady wskazywała, że dążenie do spełnienia kryterium inflacyjnego z Maastricht w 2011 r. może wymagać prowadzenia bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej niż w sytuacji, w której Polska miałaby spełnić kryteria zbieżności w późniejszym okresie. Niektórzy z nich zwracali uwagę, że konieczność spełnienia tego kryterium w 2011 r., a tym samym ustabilizowania inflacji na odpowiednim poziomie w latach 2010-2011, uzasadniała zaostrzenie polityki pieniężnej na bieżącym posiedzeniu. Zdaniem innych członków Rady spowolnienie gospodarki polskiej przyczyni się do obniżenia inflacji do poziomu umożliwiającego spełnienie kryterium inflacyjnego z Maastricht. Ponadto, część członków Rady wskazywała, że ze względu na niepewność co do poparcia przez wymaganą większość parlamentarną zmian w konstytucji koniecznych z punktu

widzenia wprowadzenia euro w Polsce na bieżącym posiedzeniu nie ma potrzeby rozważać ewentualnego dostosowania polityki pieniężnej do konieczności spełnienia kryterium inflacyjnego.

Na posiedzeniu dyskutowano także o wpływie perspektywy przystąpienia przez Polskę do strefy euro na kurs złotego. Część członków Rady zwracała uwagę, że przygotowaniom Polski do przystąpienia do strefy euro może towarzyszyć aprecjacja nominalnego kursu złotego, która oddziaływałaby w kierunku obniżenia inflacji. Inni członkowie Rady wskazywali natomiast na ryzyko deprecjacji kursu złotego w przypadku, gdyby konsultacje polityczne, o których wspomniano we wspólnym komunikacie Prezesa Rady Ministrów i Rady Polityki Pieniężnej, zakończyły się niepowodzeniem, szczególnie w warunkach zwiększonej globalnej awersji do ryzyka związanej z zaburzeniami na rynkach finansowych.

Rozważając decyzję o stopach procentowych część członków Rady wskazywała, że skala spowolnienia wzrostu gospodarczego może być niewystarczająca do obniżenia inflacji do celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Ponadto, zdaniem tych członków Rady ryzyko utrzymania się inflacji powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego w dłuższym okresie, ryzyko deprecjacji kursu związane z zaburzeniami na światowych rynkach finansowych i możliwością rewizji ocen dotyczących perspektywy przystąpienia przez Polskę do strefy euro, ryzyko utrzymania się oczekiwań inflacyjnych na podwyższonym poziomie oraz obniżające się – mimo dotychczas dokonanych podwyżek – realne stopy procentowe uzasadniały podwyżkę stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu. W ocenie tych członków Rady za taką decyzją przemawiały także zarysowane po spotkaniu z Prezesem Rady Ministrów perspektywy przystąpienia przez Polskę do strefy euro i wynikająca stąd konieczność spełnienia kryterium inflacyjnego z Maastricht. Ponadto, członkowie ci zwracali również uwagę, że odsuwanie w czasie podwyżek stóp procentowych może zwiększyć koszty obniżenia inflacji do celu. Zdaniem innych członków Rady, znaczne osłabienie aktywności w otoczeniu polskiej gospodarki, sygnały spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce, dokonane dotychczas podwyżki stóp procentowych, a także spadek cen surowców rolnych i energetycznych na rynkach światowych będą sprzyjać powrotowi inflacji do celu w średnim okresie. Członkowie ci wskazywali, że podwyższenie stóp procentowych mogłoby oddziaływać w kierunku nadmiernego ograniczenia popytu wewnętrznego oraz – przyczyniając się do ponownej aprecjacji kursu złotego – obniżenia cenowej konkurencyjności eksportu, i w konsekwencji stwarzać ryzyko znaczącego osłabienia aktywności gospodarczej w Polsce. Zdaniem tych członków Rady, niepewność związana z zaburzeniami na globalnych rynkach finansowych oraz brakiem konsensusu politycznego w sprawie terminu przyjęcia euro uzasadniały wstrzymanie się z ewentualnym dostosowywaniem polityki pieniężnej do konieczności spełnienia kryterium inflacyjnego. Ponadto, argumentowali oni, że pełniejsza ocena ryzyka utrzymania się inflacji w średnim okresie na podwyższonym poziomie będzie możliwa po analizie październikowej projekcji inflacji i PKB oraz danych napływających w kolejnych miesiącach.

Na posiedzeniu złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 6,00%, stopa lombardowa 7,50%, stopa depozytowa 4,50%, a stopa redyskonta weksli 6,25%.

Data publikacji: 23 października 2008 r.