

# Cel: 2,5 procent

• MAŁGORZATA ALICJA DUDEK

RADA POLITYKI PIENIĘŻNEJ  
ZAŁOŻYŁA, ŻE PRZYSZŁOROCZNA  
POLITYKA PIENIĘŻNA  
BĘDZIE NASTAWIONA  
NA UTRZYMANIE INFLACJI,  
NIE TYLE W DOPUSZCZALNYM  
PRZEDZIALE WAHAŃ  
O SZEROKOŚCI I PUNKTU  
PROCENTOWEGO,  
CO JAK NAJBLIŻEJ CELU  
INFLACYJNEGO, CZYLI 2,5 PROC.

Członkowie rady podtrzymali również przekonanie, że najbardziej korzystna dla Polski byłaby realizacja strategii gospodarczej nastawionej na stworzenie warunków umożliwiających przystąpienie do strefy euro

w najbliższym możliwym terminie, oczywiście przy uwzględnieniu kosztów i korzyści związanych z przyjęciem wspólnej waluty.

W pierwszym półroczu tego roku inflacja powróciła w okolice celu inflacyjnego i taki stan rada chce utrzymać aż do wejścia Polski do ERM II. Członkowie rady zapowiadają również, że w przypadku narastania presji inflacyjnej wynikającej ze wzrostu gospodarczego będzie zastrzekać politykę pieniężną.

– W przypadku wystąpienia silnych szoków, polityka pieniężna będzie prowadzona w sposób umożliwiający realizację celu w średnim horyzoncie czasowym – czytamy w dokumencie RPP. – Rada będzie dążyła do tego, aby powrót inflacji w okolice celu (2,5 proc.), który nastąpił w pierwszym półroczu 2007 roku miał charakter trwały. Utrzymanie inflacji w okolicach celu stwarza korzystne warunki dla zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych na poziomie celu, co w przyszłości powinno umożliwić realizację celu in-

flacyjnego przy mniejszej zmienności stóp procentowych oraz PKB.

Członkowie rady chcą kontynuować zapoczątkowaną w tym roku publikację comiesięcznych opisów dyskusji z posiedzeń RPP, a także publikację „Raportów o inflacji”. Te jednak będą ukazywały się trzy (w lutym, czerwcu i październiku), a nie jak dotąd cztery razy w roku.

## ZAGROŻENIA INFLACYJNE

Jako główne zewnętrzne czynniki wpływające na wzrost inflacji w Polsce eksperci wymieniają dwa: utrzymująca się na wysokim poziomie cena ropy naftowej i niepokoje polityczne w regionach jej wydobycia (co powoduje presję na dalszy wzrost cen tego surowca) oraz wysokie ceny żywności. Natomiast wewnętrznym czynnikiem powodującym wzrost presji inflacyjnej jest według RPP obniżanie obciążeń podatkowych w warunkach wzrostu gospodarczego przy jednoczesnym spadku wydajności pracy i rosnących jednostkowych kosztach pracy. I choć tempo wzrostu gospodarczego w przyszłym roku może być nieznacznie niższe w odniesieniu do 2007 roku, to perspektywy wzrostu gospodarczego w przyszłym roku rada określa jako korzystne. Główną rolę nadal odgrywać będzie wzrost popytu krajowego – inwestycji i konsumpcji spowodowany przede wszystkim dynamicznie rosnącymi dochodami gospodarstw domowych, rosnącym funduszem płac (wzrost liczby zatrudnionych oraz wzrost płac wzmocniony obniżką składki rentowej w tym i następnym roku) i planowaną waloryzacją rent i emerytur.

## WAŻNY RYNEK PRACY

Rada Polityki Pieniężnej wiele miejsca poświęca sytuacji na polskim rynku pracy oraz sytuacji w sektorze finansów publicznych. Członkowie rady oczekują, że prognozowana kontynuacja tempa wzrostu gospodarczego spowoduje dalszy wzrost popytu na pracę, jednak dynamika liczby pra-

**Jakub Borowski, główny ekonomista Invest Banku:**



– Zmniejszenie częstotliwości publikowania Raportów o inflacji z czterech do trzech w roku począwszy od 2008 r. oznacza, że w miesiącach poprzedzających publikację projekcji inflacji ocena bilansu ryzyk dla przyszłej inflacji oraz przedstawienie tej oceny rynkom finansowym będą trudniejsze niż dotychczas. Można również oczekiwać, że w kolejnych cyklach zaostrzenia bądź łagodzenia polityki pieniężnej zmiany stóp procentowych w miesiącach poprzedzających publikację projekcji (styczeń, maj i wrzesień) będą mniej prawdopodobne.

Rada wskazała też, że obniżanie obciążeń podatkowych jest dla gospodarki korzystne w długim okresie, ale powinno dokonywać się w taki sposób, aby nie zwiększać strukturalnego deficytu sektora finansów publicznych. W praktyce uwzględnianie strukturalnego (a nie rzeczywistego) deficytu tego sektora w ocenie policy-mix jest jednak trudne ze względu na niepewność, jaka towarzyszy szacowaniu strukturalnego salda finansów publicznych. Na przykład, w kierunku poprawy tego salda będzie oddziaływał oczekiwany przez RPP wzrost podaży pracy w 2008 r. Trudno zatem ocenić, jak duży będzie wpływ zrealizowanego dotychczas i planowanego zmniejszenia obciążeń podatkowych na politykę pieniężną w 2008 r.

Podtrzymując pogląd o potrzebie możliwie szybkiego przystąpienia Polski do strefy euro w założeniach rada dwukrotnie zwraca uwagę na znaczenie prowadzonych w NBP prac badawczych nad nowym raportem nt. wprowadzenia euro w Polsce. Uważam, że przedmiotem tych prac mogłyby być m.in. zagadnienia niezwiązane bezpośrednio z rachunkiem korzyści i kosztów uczestnictwa w obszarze wspólnej waluty, takie jak wpływ wprowadzenia euro w postaci gotówkowej na ceny i oczekiwania inflacyjne, rola NBP w kształtowaniu wspólnej polityki pieniężnej po przystąpieniu do obszaru wspólnej waluty oraz przyczyny niskiego w porównaniu z rozwiniętymi krajami anglosaskimi tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro. Przystępne przedstawienie tych zagadnień szerokiej opinii publicznej zwiększy prawdopodobieństwo, że w ewentualnym referendum Polacy opowiedzą się za szybkim przystąpieniem Polski do strefy euro.

cujących nie obniży się, lecz utrzyma i pozostanie dodatnia. Nowe miejsca pracy mają powstawać przede wszystkim w pracochłonnych sektorach, czyli w usługach i w budownictwie.

Ekspertów niepokoi jednak spadek liczby osób aktywnych zawodowo, który wiąże z migracjami zarobkowymi Polaków do państw Unii Europejskiej.

– Można oczekiwać, że to niekorzystne z punktu widzenia potencjału gospodarki zjawisko ulegnie zahamowaniu i w 2008 roku nastąpi stopniowy wzrost podaży pracy – piszą członkowie rady. – Brak pełnych i wiarygodnych danych o liczbie Polaków pracujących za granicą znacznie jednak utrudnia ilościową ocenę wpływu tego zjawiska na procesy inflacyjne i w konsekwencji zwiększa niepewność towarzyszącą prowadzeniu polityki pieniężnej.

Negatywny wpływ na liczbę aktywnych zawodowo ma również zdaniem rady przedłużenie okresu przechodzenia na wcześniejsze emerytury, a także znaczny wzrost płacy minimalnej. Wysoka płaca minimalna uniemożliwia osobom o najniższych kwalifikacjach konkurowanie na rynku pracy z lepiej przygotowanymi i wykształconymi pracownikami i w efekcie spycha ich do szarej strefy. Dlatego też kontynuacja silnego wzrostu liczby pracujących i relatywnie niewielkiego tempa wzrostu liczby aktywnych zawodowo wraz z niedostosowaniem struktury podaży i popytu na pracę dodatkowo zwiększy problemy przedsiębiorców ze znalezieniem odpowiednich pracowników. A nie należy także zapominać, że pożytkiem z trudem pracownikom przedsiębiorcy będą musieli zapewnić wysokie wynagrodzenia. Konsekwencją tego będzie, pomimo korzystnych perspektyw wzrostu gospodarczego i rosnącej wydajności pracy, dalszy wzrost jednostkowych kosztów pracy oraz nasilenie presji inflacyjnej.

## MNIJ W BUDŻECIE

Na kształt polityki pieniężnej w 2008 roku wpływ będzie miała również polityka fiskalna na lata 2008-2009, a przede wszystkim spodziewane zmniejszenie wpływów do budżetu. Po Nowym Roku nastąpi także kolejna redukcja składki rentowej – tym razem

po stronie pracodawców, rozszerzenie zakresu ulg prorodzinnych w podatku dochodowym od osób fizycznych, a także zmiana skali podatkowej (obniżenie najwyższej stawki od 2009 roku). Członkowie rady podkreślają, że są to oczywiście rozwiązania sprzyjające utrwaleniu wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w długim okresie, jednak pod warunkiem, że za nimi podąży

redukcja wydatków sektora finansów publicznych. Tymczasem, zdaniem rady, rząd nie przedstawił realnych propozycji zrekomensowania ubytku wpływów do budżetu, co powiększyło może deficyt sektora finansów publicznych. Rodzi to obawy o wzrost nie tylko presji inflacyjnej, ale także pogorszenia się relacji polityki fiskalnej i pieniężnej. •

### Adam Ambrozik, ekspert Konfederacji Pracodawców Polskich:



– Bez wątplenia migracje i sytuacja na rynku pracy będą przekładać się na politykę pieniężną NBP. W końcu to, co jest korzystne dla pojedynczego obywatela, nie musi być korzystne dla kraju. Negatywnych efektów długotrwałej emigracji zarobkowej 2 mln Polaków, takich jak spadek potencjalnego PKB czy wzrost presji inflacyjnej oraz przewartościowanie złotego, trudno będzie zrównoważyć w długim okresie pozytywnymi, wynikającymi m.in. z transferów pieniężnych z zagranicy czy z czasowego ograniczenia bezrobocia.

Migracja dotyczy głównie ludzi wykształconych, przedsiębiorczych i fachowców – personel medyczny, inżynierijny, menedżerski czy specjalistów z zakresu budownictwa. W tym sensie migracja ujemnie wpływa na pracę wielu instytucji i przedsiębiorstw – przedsiębiorcy coraz częściej mają problemy ze znalezieniem fachowców na rynku pracy. W gospodarce brakuje nam dziś ok. 200 tys. specjalistów różnych dziedzin, przy oficjalnym bezrobociu rzędu 12 proc. Migracja wpłynęła już na pozycję przetargową pracowników – w warunkach szybkiego wzrostu gospodarczego doprowadziła do dodatkowej presji na wzrost płac, który na koniec sierpnia br. sięgnął już 10,5 proc. w skali roku. Wzrost płac, jeśli nie towarzyszy mu wzrost wydajności, prowadzi do wzrostu jednostkowych kosztów pracy. A wzrostu wydajności nie można już – jak to miało miejsce w ostatnich latach – osiągać przez cięcia zatrudnienia. Utrzymywanie się takiej sytuacji będzie istotnym elementem ograniczającym rozwój przedsiębiorczości i wzrost gospodarczy.

Migracja zarobkowa wpływa również na presję inflacyjną, i to w dwojaki sposób. Z jednej strony rosną wynagrodzenia, co pobudza konsumpcję. Z drugiej strony migranci przekazują pewne transfery pieniężne do kraju. Większość z tych środków również przeznaczanych jest na konsumpcję. W konsekwencji, oba te czynniki wywierają silną presję inflacyjną i w znacznej mierze będą warunkować politykę pieniężną NBP.

### Emil Szweda, Open Finance:



– W przyszłym roku RPP zamierza kontynuować swoją politykę „pilnowania inflacji”, a to może oznaczać konieczność podnoszenia stóp procentowych, wobec zagrożeń inflacyjnych wysyłanych przede wszystkim przez rynek pracy i politykę fiskalną. Również prognozy dotyczące wzrostu cen ropy i żywności, mogą skłonić radę do dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej, co w rezultacie przełożyłoby się na wzrost oprocentowania kredytów i pogorszenie sytuacji kredytobiorców. Najbardziej prawdopodobny wzrost oprocentowania kredytów odcząują na kieszeni osoby splacające wieloletnie kredyty hipoteczne – to w przypadku tych kredytów (rata odsetkowa jest wielokrotnie wyższa od kapitałowej), wzrost oprocentowania jest bowiem najbardziej odczuwalny.

Trzeba jednak mieć na uwadze, że jedną z przesłanek, które każą obawiać się wzrostu inflacji jest dynamiczny wzrost wynagrodzeń i obniżenie składek rentowych, co poprawia sytuację kredytobiorców i nie tylko może zrównoważyć wpływ wyższych rat kredytu, ale wręcz je przewyższyć. W każdym razie dotychczasowa praktyka – w ciągu ostatnich miesięcy oprocentowanie kredytów złotych wzrosło o 0,9 pkt. proc., a przeciętne wynagrodzenie o 8 proc. netto (uwzględniając pierwszą z dwóch obniżek składki rentowej), wskazują, że sytuacja kredytobiorców per saldo się poprawiła.

W rezultacie zmian na rynku pracy i wynagrodzeń można spodziewać się, że mimo wyższego oprocentowania kredytów – konsumpcyjnych jak i hipotecznych – popyt na te produkty banków nie osłabi się, a może wzrosnąć.