

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 3 lutego 2016 r.

Na posiedzeniu członkowie Rady dyskutowali na temat polityki pieniężnej w kontekście bieżącej i przyszłej sytuacji makroekonomicznej w Polsce i za granicą.

Omawiając sytuację gospodarczą za granicą, zwracano uwagę na postępujące ożywienie w strefie euro, wspierane przez wzrost konsumpcji wynikający z poprawy sytuacji na tamtejszym rynku pracy. Jednak – jak podkreślali niektórzy członkowie Rady – pomimo ożywienia gospodarczego, dynamika PKB w tej gospodarce pozostaje względnie niska. W odniesieniu do sytuacji w Stanach Zjednoczonych wskazywano na utrzymującą się w tym kraju korzystną koniunkturę, pomimo spowolnienia wzrostu PKB w II połowie 2015 r. Jednocześnie podkreślano, że w krajach rozwijających się sytuacja gospodarcza pogarsza się. Wskazywano na utrzymujące się spowolnienie wzrostu PKB w Chinach. Zwracano uwagę na ryzyko silniejszego pogorszenia aktywności gospodarczej w tym kraju, co jest związane z występującymi znacznymi nierównowagami w gospodarce Chin przy ograniczonych możliwościach dalszej stymulacji koniunktury przez politykę makroekonomiczną. Wskazywano także na utrzymującą się głęboką recesję w Brazylii, Rosji i na Ukrainie. Część członków Rady podkreślała, że pogarszająca się koniunktura w gospodarkach wschodzących przyczyniła się już do obniżenia dynamiki eksportu Niemiec, będących głównym partnerem handlowym Polski, co może oddziaływać w kierunku osłabienia dynamiki polskiego eksportu.

Podkreślano, że pogorszenie koniunktury w gospodarkach wschodzących przyczynia się do osłabienia perspektyw wzrostu w innych gospodarkach, a tym samym – do wzrostu awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych i wyraźnego obniżenia cen aktywów na światowych rynkach. W tym kontekście wskazywano także na deprecjację wielu walut z rynków wchodzących, w tym złotego, w ostatnim okresie.

Członkowie Rady zwracali także uwagę na utrzymujący się bardzo niski poziom cen ropy naftowej oraz innych surowców. Wskazywano, że niskie ceny surowców oddziałują w kierunku ograniczenia dynamiki cen na świecie. Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że niższe ceny surowców zwiększają siłę nabywczą dochodów gospodarstw domowych, pobudzając jednocześnie wzrost wydatków konsumpcyjnych w części krajów. Część członków Rady wskazywała jednocześnie, że w krajach będących producentami surowców spadek ich cen przekłada się na osłabienie dynamiki aktywności gospodarczej, a w niektórych nawet na recesję. Członkowie ci podkreślali, że obniżenie inwestycji w sektorze wydobywczym było jednym z głównych powodów spowolnienia wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych w ostatnim półroczu.

Część członków Rady podkreślała, że w ostatnim okresie wzrosła niepewność dotycząca kształtowania się koniunktury na świecie, w tym nie tylko w gospodarkach wschodzących, ale także w Stanach Zjednoczonych. W związku z tym Rezerwa Federalna zasygnalizowała, że stopy procentowe w tym kraju mogą być podwyższone wolniej niż dotychczas oczekiwano. Z kolei EBC wskazał na możliwość zwiększenia skali ekspansji

monetarnej w kolejnych miesiącach, co jest związane z obniżaniem prognoz inflacji w strefie euro na skutek spadku cen surowców. Część członków Rady oceniała, że perspektywa łagodniejszej polityki pieniężnej głównych banków centralnych mogła ograniczyć skalę spadku cen polskich aktywów finansowych i deprecjacji złotego.

Dyskutując na temat sytuacji gospodarczej w Polsce, wskazywano, że wstępne dane o rachunkach narodowych w 2015 r. sugerują przyspieszenie wzrostu PKB w IV kwartale 2015 r. Zaznaczano przy tym, że głównym źródłem wzrostu PKB pozostaje popyt krajowy. Zwracano uwagę na prawdopodobne nieznaczne przyspieszenie wzrostu inwestycji i konsumpcji w IV kwartale 2015 r., wspierane przez poprawę na rynku pracy, w tym dalszy spadek stopy bezrobocia, utrzymujący się wysoki poziom zatrudnienia i stabilny wzrost płac. Wzrostowi popytu sprzyjają także pozytywne nastroje konsumentów, dobra sytuacja finansowa firm oraz wysokie wykorzystanie ich zdolności produkcyjnych. Niektórzy członkowie Rady wskazywali jednak na pewne osłabienie optymizmu podmiotów sektora przemysłowego w ostatnim okresie, podkreślając przy tym, że nie znajduje ono odzwierciedlenia w innych danych dotyczących aktywności gospodarczej. Część członków Rady zwracała uwagę, że – pomimo pogorszenia sytuacji w gospodarkach wschodzących – dynamika eksportu pozostaje dodatnia, a w handlu zagranicznym utrzymuje się nadwyżka.

Omawiając perspektywy wzrostu gospodarczego, większość członków Rady oceniała, że w najbliższych kwartałach pozostanie on prawdopodobnie stabilny. Wskazywano na czynniki, które będą wspierać wzrost konsumpcji w najbliższym okresie, w tym na prawdopodobną kontynuację poprawy na rynku pracy, ponowny spadek cen paliw oraz wzrost dochodów do dyspozycji części gospodarstw domowych wynikający z uruchomienia w najbliższych miesiącach programu świadczeń wychowawczych Rodzina 500+. Niektórzy członkowie Rady argumentowali ponadto, że obserwowana w ostatnim okresie deprecjacja złotego może oddziaływać w kierunku wyższej konkurencyjności cenowej polskiego eksportu, a tym samym wyższej dynamiki PKB. Część członków Rady wskazywała także na wysokie wykorzystanie zdolności produkcyjnych w gospodarce, co – zwłaszcza wobec utrzymującej się wysokiej dynamiki produkcji przemysłowej – powinno wspierać wzrost inwestycji odtworzeniowych przedsiębiorstw. Wzrostowi inwestycji firm sprzyjać będzie również ich dobra sytuacja finansowa, jednak – jak podkreślała część członków Rady – spadek cen surowców energetycznych oddziałuje niekorzystnie na rentowność przedsiębiorstw z sektora energetycznego. Niektórzy członkowie Rady wyrażali obawę, że wzrost ryzyk w otoczeniu polskiej gospodarki może oddziaływać negatywnie na dynamikę aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach.

Dyskutując na temat procesów inflacyjnych w Polsce, wskazywano na wciąż ujemną dynamikę cen, która prawdopodobnie utrzyma się dłużej niż oceniano do tej pory. Głównymi powodami dłuższej niż dotychczas oczekiwano deflacji są spadek cen ropy naftowej w ostatnim okresie, a także obniżenie taryf na sprzedaż i dystrybucję gazu oraz energii elektrycznej dla gospodarstw domowych z początkiem br. Podkreślano, że niskiej dynamice cen sprzyja również brak presji inflacyjnej w warunkach ujemnej luki popytowej oraz brak presji płacowej, utrzymujący się pomimo poprawy na rynku pracy. Niektórzy

członkowie Rady wyrażali ponadto opinię, że w kierunku niższych cen żywności oddziałuje embargo na eksport towarów żywnościowych do Rosji.

Członkowie Rady oceniali, że stabilny wzrost gospodarczy powinien stopniowo zwiększać inflację bazową, oddziałując w konsekwencji w kierunku wyższej dynamiki CPI. Część członków Rady wskazywała przy tym na ryzyko wyższej od obecnych oczekiwań dynamiki cen w kolejnych miesiącach. Niektórzy z nich zwracali uwagę, że – wobec możliwego przyspieszenia konsumpcji – zwiększyło się ryzyko szybszego niż wcześniej oczekiwano domknięcia się luki popytowej, a tym samym – pojawienia się presji popytowej. Członkowie ci wskazywali również na ryzyko przyspieszenia wzrostu jednostkowych kosztów pracy w warunkach oczekiwanej dodatniej luki popytowej (stanowiącej różnicę pomiędzy rzeczywistym poziomem PKB a poziomem PKB niepowodującym presji inflacyjnej) i perspektyw dalszej poprawy na rynku pracy. Inni członkowie Rady argumentowali natomiast, że po wprowadzeniu świadczeń wychowawczych może wzrosnąć presja płacowa, ponieważ – wobec poprawiającej się sytuacji na rynku pracy i utrzymujących się na nim niedopasowań – zwiększy się pozycja negocjacyjna pracowników o niższych dochodach. Niektórzy członkowie Rady podkreślali z kolei, że obserwowana ostatnio deprecjacja złotego powinna oddziaływać w kierunku wyższych cen importu, co może przełożyć się na wyższą dynamikę cen konsumpcyjnych.

Dyskutując na temat stóp procentowych, Rada uznała, że powinny one pozostać niezmiennic na bieżącym posiedzeniu. Członkowie Rady zaznaczali, że niższa od wcześniejszych oczekiwań dynamika cen w nadchodzących miesiącach będzie głównie związana z czynnikami znajdującymi się poza kontrolą krajowej polityki pieniężnej. Natomiast w średnim okresie wzrost CPI będzie wspierany przez stabilną dynamikę aktywności gospodarczej w kraju. Rada podtrzymała także ocenę, że w świetle dostępnych danych i prognoz obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

Większość członków Rady podkreślała, że za stabilizacją stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu przemawia również utrzymująca się niepewność dotycząca zewnętrznych i krajowych uwarunkowań polityki pieniężnej. Członkowie Rady wyrazili opinię, że w tych warunkach decyzje o poziomie stóp procentowych powinny uwzględniać ich potencjalny wpływ na sytuację na rynkach finansowych. Ponadto część członków Rady oceniała, że podejmując decyzje o poziomie stóp procentowych, należy brać pod uwagę ich wpływ na stabilność sektora finansowego. Niektórzy członkowie Rady oceniali przy tym, że – po obniżeniu awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych – może pojawić się przestrzeń dla dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Niektórzy członkowie Rady byli z kolei zdania, że w najbliższych miesiącach uzasadnione może być rozważenie rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych ze względu na możliwe – ich zdaniem – pojawienie się presji inflacyjnej ze względu na korzystną sytuację na rynku pracy i ryzyko wyraźnego przyspieszenia popytu konsumpcyjnego.

Członkowie Rady podkreślali jednocześnie, że pełniejsza ocena perspektyw kształtowania się dynamiki cen oraz wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach

będzie możliwa po zapoznaniu się z marcową projekcją inflacji i PKB. Niektórzy członkowie Rady wskazywali, że istotnym uwarunkowaniem decyzji w zakresie polityki pieniężnej powinna być także ocena wpływu zmian w polityce fiskalnej na popyt i ceny w gospodarce.

Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 1,50%, stopa lombardowa 2,50%, stopa depozytowa 0,50%, stopa redyskonta weksli 1,75%.

Data publikacji: 18 lutego 2016 r.