

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 8 lutego 2017 r.

Członkowie Rady dyskutowali na temat polityki pieniężnej na tle sytuacji makroekonomicznej w Polsce i za granicą.

Rada omawiała sytuację gospodarczą na świecie pod kątem jej wpływu na koniunkturę w Polsce. Wskazywano, że wzrost aktywności gospodarczej za granicą pozostaje umiarkowany. Podkreślano, że w strefie euro utrzymuje się stopniowe ożywienie, wspierane głównie przez rosnący popyt konsumpcyjny oraz prawdopodobne przyspieszenie inwestycji. Zwracano uwagę na poprawę nastrojów w europejskim przemyśle i wzrost zamówień eksportowych w Niemczech, który sprzyjał wyższej aktywności w polskim sektorze przetwórczym. Wskazywano, że w Stanach Zjednoczonych – pomimo obniżenia dynamiki PKB w IV kw. ub.r. – utrzymuje się korzystna koniunktura, nadal wspierana przez dobre nastroje amerykańskich konsumentów oraz poprawę sytuacji na rynku pracy wyrażającą się zarówno w zwiększaniu zatrudnienia, jak i wzroście płac. Zaznaczano, że w IV kw. ub.r. w Stanach Zjednoczonych wzrosły również inwestycje, wspierane przez ożywienie aktywności w sektorze wydobywczym w warunkach wyższych cen ropy naftowej. Zwrócono uwagę, że wyższe ceny ropy sprzyjają również poprawie koniunktury w krajach eksportujących ten surowiec, w tym w Rosji. Podkreślano, że w Chinach w IV kw. ub.r. – po kilku latach spowolnienia – wzrost PKB nieznacznie przyspieszył. Zaznaczano przy tym, że wzrost gospodarczy w tym kraju w całym 2016 r. był najniższy od ponad dwudziestu lat.

Zwracano uwagę, że prognozy koniunktury w gospodarce światowej poprawiły się w ostatnim okresie i wskazują na przyspieszenie dynamiki globalnego PKB w bieżącym roku. Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że wzrost gospodarczy na świecie pozostanie prawdopodobnie niski w kolejnych latach. Członkowie ci wskazywali na wciąż słaby wzrost inwestycji w krajach rozwiniętych oraz niską dynamikę płac ograniczającą perspektywy przyspieszenia konsumpcji. Omawiano ryzyka dla wzrostu gospodarczego na świecie związane z prognozowanym dalszym spowolnieniem w Chinach oraz możliwością nasilenia się protekcjonizmu w handlu międzynarodowym. Podkreślano również, że czynnikiem ryzyka dla części gospodarek wschodzących jest wzrost kosztów obsługi długu denominowanego w dolarze amerykańskim związany z zacieśnieniem polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.

Dyskutując na temat procesów cenowych za granicą, wskazywano, że w ostatnich miesiącach w wielu gospodarkach wyraźnie wzrosła inflacja. Podkreślano, że jest to głównie związane z wyższymi niż rok wcześniej cenami surowców, przede wszystkim ropy naftowej, a także węgla i surowców rolnych. Zaznaczano jednocześnie, że w strefie euro utrzymuje się słaba presja popytowa, przez co inflacja bazowa kształtuje się nadal na niskim poziomie, choć jest zróżnicowana pomiędzy krajami strefy euro. Członkowie Rady oceniali, że inflacja w otoczeniu polskiej gospodarki powinna się ustabilizować w kolejnych kwartałach, czemu będzie sprzyjać stabilizacja cen ropy naftowej.

Odnosząc się do polityki pieniężnej za granicą, wskazywano, że Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także kontynuuje program zakupu aktywów finansowych. Wskazywano również, że Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych sygnalizuje kontynuację podwyższania stóp procentowych w bieżącym roku. Zwracano jednocześnie uwagę, że od ostatniego posiedzenia Rady w dalszym ciągu poprawiały się nastroje na rynkach finansowych.

Dyskutując na temat sytuacji w sferze realnej polskiej gospodarki, zwracano uwagę na wstępne dane o PKB w 2016 r., które wskazują, że roczne tempo wzrostu gospodarczego w IV kw. ub.r. było prawdopodobnie zbliżone do obserwowanego w poprzednim kwartale. Zaznaczano, że głównym czynnikiem wzrostu pozostał rosnący popyt konsumpcyjny, wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, bardzo dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń wychowawczych i społecznych. Podkreślano, że wzrostowi dynamiki konsumpcji towarzyszyło prawdopodobne ograniczenie spadku inwestycji, do którego przyczyniło się zwiększenie wykorzystania środków z nowej perspektywy finansowej UE. Zdaniem niektórych członków Rady w kierunku niskiej dynamiki inwestycji mogła jednak nadal oddziaływać niepewność wśród przedsiębiorstw.

Członkowie Rady oceniali, że w kolejnych kwartałach wzrost gospodarczy powinien przyspieszyć. Część członków Rady zwracała uwagę na podwyższenie prognoz wzrostu PKB w ostatnim okresie. Przyspieszeniu wzrostu PKB w kolejnych kwartałach będzie sprzyjać rosnąca dynamika inwestycji, wspierana przez dalsze zwiększanie wykorzystania środków z nowej perspektywy finansowej UE. Jak argumentowała część członków Rady, na wzrost nakładów brutto na środki trwałe w kolejnych kwartałach wskazuje dynamicznie rosnąca liczba podpisywanych przez jednostki samorządu terytorialnego umów na realizację projektów współfinansowanych ze środków unijnych. Niektórzy członkowie Rady zaznaczali, że w warunkach dobrej sytuacji finansowej samorządów ich zdolność do współfinansowania tych projektów jest względnie wysoka. Jednak – w ocenie niektórych członków Rady – nie można wykluczyć, że dynamika inwestycji pozostanie na niskim poziomie w perspektywie kolejnych kwartałów.

Analizując kształtowanie się cen w Polsce, wskazywano na wzrost rocznej dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych w ostatnich miesiącach. Zaznaczano, że do wzrostu cen przyczyniają się głównie – podobnie jak w wielu innych krajach – wyższe niż rok wcześniej ceny surowców na rynkach światowych. Zwracano uwagę na wzrost dynamiki cen energii związany z wyższymi cenami surowców energetycznych, a także na wzrost cen żywności, zwłaszcza nieprzetworzonej. Argumentowano, że wewnętrzna presja inflacyjna jest jednak nadal ograniczana przez umiarkowaną dynamikę jednostkowych kosztów pracy oraz ujemną lukę popytową w krajowej gospodarce. W tym kontekście zwracano uwagę na wciąż niski poziom inflacji bazowej.

Członkowie Rady podkreślali, że krótkookresowe prognozy wskazują, iż w pierwszych miesiącach roku inflacja wyraźnie wzrośnie. Zaznaczano jednak, że do wzrostu inflacji będą się nadal przyczyniały głównie efekty wzrostu cen surowców na rynkach światowych, które z czasem będą wygasać. W rezultacie ten wpływ wzrostu światowych

cen paliw na roczną stopę inflacji w Polsce w kolejnych kwartałach ustabilizuje się, a nawet może się zmniejszyć. Analizując czynniki wpływające na inflację w średnim okresie, zwracano uwagę, że wzrost gospodarczy – pomimo pewnego przyspieszenia w bieżącym roku – nie przekroczy wyraźnie dynamiki potencjalnego PKB, nie powodując tym samym nadmiernej presji popytowej. Ponadto podkreślano, że dynamika płac – pomimo sygnalizowanego przez przedsiębiorstwa nasilenia żądań płacowych – pozostaje umiarkowana i nie jest znacząco wyższa od dynamiki wydajności pracy. Niektórzy członkowie Rady oceniali jednak, że – wobec systematycznie obniżającego się bezrobocia oraz stopniowego wzrostu oczekiwań inflacyjnych – wzrost płac może w kolejnych kwartałach istotnie przyspieszyć. Dodatkowo presja popytowa może – ich zdaniem – narastać szybciej niż dotychczas.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej NBP, Rada oceniała, że ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest niewielkie. Za taką oceną przemawia zewnętrzny i najprawdopodobniej przejściowy charakter czynników powodujących wyraźny wzrost dynamiki cen na początku 2017 r., przy jednocześnie nadal niskiej wewnętrznej presji popytowej. Jednocześnie obniżenie stóp procentowych w ujęciu realnym związane z wyższą inflacją będzie wspierać oczekiwane przyspieszenie wzrostu gospodarczego. W efekcie Rada podtrzymała ocenę, że stabilizacja nominalnych stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

Członkowie Rady wskazywali, że – w świetle dostępnych informacji – także w najbliższych kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych NBP. Niektórzy członkowie Rady oceniali jednak, że jeśli inflacja okazałaby się wyższa, niż wskazują obecne prognozy, wówczas w kolejnych kwartałach uzasadnione mogłoby być rozważenie podwyższenia stóp procentowych. Zdaniem tych członków Rady decyzje o poziomie stóp procentowych powinny uwzględniać wpływ realnych stóp procentowych na kształtowanie się oszczędności w polskiej gospodarce. Większość członków Rady wskazywała natomiast, że wobec niewielkiego ryzyka trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie obecnie trudno ocenić, kiedy może być uzasadnione rozważenie podwyższenia stóp. Zaznaczano też, że podwyższenie stóp mogłoby negatywnie wpływać na dynamikę inwestycji przedsiębiorstw.

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: 23 lutego 2017 r.