

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 7 lutego 2018 r.

Rada omawiała sytuację makroekonomiczną na świecie pod kątem jej wpływu na gospodarkę Polski. Wskazywano, że w gospodarce światowej trwa wyraźna poprawa koniunktury. Zaznaczano, że dane o PKB potwierdzają dalsze ożywienie aktywności gospodarczej w strefie euro, które jest wspierane przez poprawiającą się sytuację na rynku pracy, polepszające się nastroje podmiotów gospodarczych oraz wzrost obrotów w handlu międzynarodowym. Zwracano także uwagę na utrzymywanie się korzystnej koniunktury w Stanach Zjednoczonych oraz na stabilizację wzrostu PKB w Chinach.

Dyskutując na temat procesów cenowych na świecie, podkreślano, że mimo ożywienia globalnej aktywności gospodarczej inflacja za granicą pozostaje umiarkowana, co wynika z widocznego w wielu krajach osłabienia zależności między dynamiką cen a koniunkturą. Oceniano, że przyczyniają się do tego czynniki dezinflacyjne wynikające m.in. z oddziaływania globalizacji rynków czynników produkcji na procesy cenowe. W efekcie inflacja bazowa w wielu gospodarkach rozwiniętych jest wciąż ograniczona. Wskazywano w szczególności, że pomimo wyraźnie niższego niż w poprzednich latach bezrobocia niska pozostaje dynamika cen w strefie euro, w tym w Niemczech.

Analizując kształtowanie się cen surowców, wskazywano na wzrost cen ropy naftowej i innych surowców energetycznych w ostatnim okresie. Zaznaczano, że wzrost ten wynikał głównie z ograniczenia produkcji i zapasów ropy, przy rosnącym popycie na ten surowiec będącym efektem ożywienia światowego wzrostu gospodarczego. Zwrócono także uwagę, że czynnikiem wspierającym wyższe ceny ropy jest osłabienie się dolara amerykańskiego. Ponadto część członków Rady zaznaczała, że w ślad za wzrostem cen ropy wzrosły także ceny gazu ziemnego. Wskazywano, że ważnym uwarunkowaniem dla globalnych cen surowców jest ograniczanie przez Chiny zużycia węgla, przy jednoczesnym zwiększeniu zapotrzebowania tego kraju na ropę i gaz.

Odnosząc się do polityki pieniężnej za granicą, zaznaczano, że mimo poprawy koniunktury w strefie euro Europejski Bank Centralny nie zmienił swojej polityki pieniężnej. EBC nadal utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także skupuje aktywa finansowe, choć – zgodnie z wcześniejszą zapowiedzią – w mniejszej miesięcznej skali. EBC nie zmodyfikował także komunikacji dotyczącej swoich przyszłych decyzji. Wskazywano, że mogło się do tego przyczynić obserwowane w ostatnim okresie umocnienie euro, które zwiększyło niepewność co do tempa powrotu inflacji do celu EBC. W efekcie EBC podtrzymuje zapowiedź, że utrzyma stopy procentowe na obecnym poziomie nawet po zakończeniu skupu aktywów.

Omawiając sytuację w sferze realnej polskiej gospodarki, oceniano, że dane o PKB w 2017 r. wskazują na utrzymywanie się dobrej koniunktury, przy coraz bardziej zrównoważonej strukturze wzrostu gospodarczego. Zaznaczano, że głównym czynnikiem wzrostu pozostaje popyt krajowy, w tym popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, wypłaty świadczeń oraz bardzo dobre nastroje konsumentów.

Dostępne dane wskazują, że zwiększyła się także dynamika inwestycji, choć – jak podkreślano – głównie inwestycji publicznych. Oceniono, że w IV kw. zwiększyły się prawdopodobnie również nakłady na środki trwałe przedsiębiorstw. Odnosząc się do struktury wzrostu PKB, podkreślano ponadto, że w 2017 r. wzrost był wspierany również przez silny popyt zewnętrzny odzwierciedlony w utrzymującym się w II połowie ub.r. dodatnim wkładzie eksportu netto do dynamiki PKB.

Odnosząc się do perspektyw wzrostu gospodarczego, oceniano, że można oczekiwać rewizji w górę prognozowanej ścieżki wzrostu PKB w Polsce. Zdaniem członków Rady w nadchodzących kwartałach koniunktura pozostanie korzystna, choć dynamika PKB będzie prawdopodobnie nieco niższa niż w II połowie 2017 r.

Wzrost PKB będzie nadal wspierany przez rosnącą konsumpcję, jednak stopniowo będą wygasać statystyczne efekty programu „Rodzina 500 plus”. Jednocześnie oczekiwane jest dalsze przyspieszenie wzrostu inwestycji, w tym inwestycji prywatnych. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że dynamika inwestycji prywatnych jest kluczowa dla konkurencyjności polskiej gospodarki. Członkowie ci zaznaczali, że wzrost inwestycji firm może być w szczególności czynnikiem podnoszącym w przyszłości dynamikę wydajności pracy, a zatem łagodzącym wpływ ewentualnego dalszego przyspieszenia tempa wzrostu wynagrodzeń na ceny.

Zdaniem członków Rady wzrost krajowej aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach powinien być także wspierany przez korzystną koniunkturę za granicą. Część członków Rady zaznaczała jednak, że zgodnie z prognozami instytucji międzynarodowych wzrost w największych gospodarkach zacznie najprawdopodobniej stopniowo zwalniać począwszy od 2019 r. Niektórzy członkowie Rady wskazywali, że na perspektywy wzrostu na świecie będą w szczególności miały wpływ nastroje na globalnych rynkach finansowych, które w ostatnim okresie uległy pewnemu pogorszeniu. Ponadto część członków Rady wyrażała opinię, że nawet w warunkach utrzymania się relatywnie wysokiej dynamiki PKB za granicą tempo wzrostu eksportu może być ograniczane przez mocniejszy niż w poprzednich kwartałach kurs złotego. Z kolei zdaniem innych członków Rady poziom kursu złotego, szczególnie wobec euro, jest nadal wyższy od deklarowanego przez przedsiębiorstwa średniego kursu opłacalności eksportu, a wysoka importochłonność produkcji eksportowej ogranicza jej wrażliwość na zmiany kursu walutowego.

Analizując sytuację na rynku pracy, wskazywano, że choć część firm sygnalizuje trudności ze znalezieniem pracowników, to zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw nadal silnie rośnie. Zwracano uwagę, że wzrostowi zatrudnienia towarzyszy dalszy spadek bezrobocia oraz szybszy wzrost płac. Jednocześnie członkowie Rady wskazywali, że czynnikiem ograniczającym dynamikę płac jest zamrożenie płac w sektorze publicznym. W kierunku niższej dynamiki płac oddziałuje także wzrost stopy aktywności zawodowej oraz dalszy napływ pracowników ze Wschodu.

Większość członków Rady oceniła, że rynek pracy nie generuje jak dotąd istotnej presji inflacyjnej, a wzrost jednostkowych kosztów pracy w gospodarce jest wciąż umiarkowany. Niektórzy członkowie Rady wskazywali jednak na rosnącą liczbę przedsiębiorstw, w

których płace rosną szybciej niż wydajność pracy. Członkowie ci argumentowali ponadto, że w kolejnych kwartałach presja płacowa może się zwiększyć, gdyż istnieje ryzyko pojawienia się żądań podwyżek płac w sferze budżetowej oraz dalszego przechodzenia na emeryturę znacznej części pracowników, którzy uzyskali takie uprawnienia po obniżeniu wieku emerytalnego. Inni członkowie Rady podkreślali, że wpływ obniżenia wieku emerytalnego na podaż pracy jest jak dotąd niewielki ze względu na znaczny udział osób niepracujących wśród osób uzyskujących świadczenia oraz prawdopodobne pozostanie wielu emerytów na rynku pracy.

Analizując procesy inflacyjne w Polsce, wskazywano, że roczna dynamika cen konsumpcyjnych obniżyła się pod koniec 2017 r., a inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii pozostaje niska. Część członków Rady podkreślała, że inflacja bazowa w IV kw. 2017 r. ukształtowała się poniżej poziomu zakładanego w listopadowej projekcji NBP pomimo wyższego od oczekiwań tempa wzrostu PKB. Wskazywano także na wyhamowanie dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu. Większość członków Rady oceniała, że presja inflacyjna pozostaje ograniczona.

Dyskutując na temat perspektyw inflacji, zaznaczano, że dynamikę cen w Polsce będzie wciąż ograniczać umiarkowana inflacja w otoczeniu polskiej gospodarki, a także mocniejszy niż przed rokiem kurs złotego. Większość członków Rady oceniała, że w świetle aktualnych informacji inflacja w kolejnych dwóch latach utrzyma się w pobliżu celu inflacyjnego. Niektórzy członkowie Rady argumentowali, że ograniczająco na inflację mogły dotychczas oddziaływać zmiany strukturalne wzmacniające konkurencję cenową w handlu detalicznym. Członkowie ci oceniali, że w przyszłości rola tego czynnika może osłabnąć. Członkowie ci zwracali jednocześnie uwagę na prawdopodobną rewizję w górę oczekiwanej ścieżki inflacji w kolejnych latach.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej NBP, Rada uznała, że stopy procentowe powinny obecnie pozostać niezmienione. Rada oceniła, że pomimo przyśpieszenia wzrostu gospodarczego inflacja w Polsce utrzymuje się na umiarkowanym poziomie. W efekcie obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

Większość członków Rady wyraziła opinię, że biorąc pod uwagę aktualne informacje, również w kolejnych kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych. Członkowie ci ocenili, że stabilizacja stóp będzie nadal sprzyjać realizacji celu inflacyjnego, a jednocześnie wspierać utrzymanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego, w tym oczekiwane dalsze ożywienie inwestycji. Wskazywali oni ponadto, że za utrzymaniem obecnego poziomu stóp procentowych w kolejnych kwartałach przemawia także konieczność uwzględnienia warunków monetarnych w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki, w tym prawdopodobnie nadal ujemnego poziomu stóp w strefie euro.

W opinii części członków Rady, jeśli napływające w kolejnych kwartałach dane i prognozy wskazywałyby na silniejsze od obecnie oczekiwanego nasilenie presji inflacyjnej, uzasadnione może być rozważenie podwyższenia stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Wskazywano także, że istotną przesłanką dla oceny perspektyw polityki pieniężnej będzie marcową projekcja inflacji i PKB.

Pojawiła się opinia, że w razie istotnego osłabienia się wskaźników aktywności gospodarczej połączonego z wyraźnym pogorszeniem się nastrojów konsumentów i przedsiębiorstw w dłuższym okresie zasadne może być rozważenie obniżenia stóp procentowych.

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: 22 lutego 2018 r.