

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 11 kwietnia 2018 r.

Rada omawiała sytuację makroekonomiczną na świecie pod kątem jej wpływu na gospodarkę Polski. Wskazywano, że w gospodarce światowej utrzymuje się dobra koniunktura. Oceniano, że w strefie euro – mimo pewnego pogorszenia nastrojów w sektorze przedsiębiorstw – tempo wzrostu aktywności gospodarczej pozostaje relatywnie wysokie. Zaznaczano, że bieżące prognozy wskazują na utrzymanie się dynamiki PKB w 2018 r. na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego i na stopniowe obniżanie się tempa wzrostu gospodarczego w kolejnych latach. W Stanach Zjednoczonych – chociaż tempo wzrostu aktywności gospodarczej w I kw. br. przejściowo się osłabiło – koniunktura jest nadal korzystna, a dynamika PKB w bieżącym roku będzie prawdopodobnie wyższa niż w 2017 r. Zaznaczano, że czynnikiem ryzyka zarówno dla wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych, jak i dla koniunktury globalnej są efekty zmian w międzynarodowej polityce handlowej. Część członków Rady wyraziła jednak opinię, że obecnie trudno ocenić, jaka będzie skala wpływu zaostżenia amerykańskiej polityki handlowej na globalną koniunkturę, w tym na sytuację gospodarczą poszczególnych krajów. Odnosząc się do koniunktury w gospodarkach wschodzących, podkreślano, że w Chinach wzrost aktywności gospodarczej jest relatywnie stabilny.

Dyskutując na temat procesów cenowych na świecie, zaznaczano, że mimo ożywienia globalnej aktywności gospodarczej inflacja za granicą pozostaje umiarkowana, do czego przyczynia się wciąż słaba wewnętrzna presja inflacyjna w wielu krajach. Wskazywano także na nadal niższe niż przed rokiem ceny surowców rolnych na rynkach światowych. Podkreślano, że mimo korzystnych warunków gospodarczych i poprawy perspektyw koniunktury inflacja w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki pozostaje niska. Zwracano także uwagę, że Europejski Bank Centralny obniżył w ostatnim okresie prognozy inflacji i oczekuje, że dynamika cen w latach 2018-2019 będzie nadal niższa od celu inflacyjnego.

Analizując kształtowanie się cen surowców, wskazywano na nieznaczny wzrost cen ropy naftowej w ostatnim okresie. Oceniano, że na ceny tego surowca wpływa zarówno bieżąca relacja podaży i popytu na ropę, jak i oczekiwania co do kształtowania się tej relacji w przyszłości. Zaznaczano, że do głównych czynników determinujących podaż ropy naftowej zalicza się porozumienie o ograniczeniu jej produkcji zawarte przez część krajów eksportujących ten surowiec oraz rosnące wydobycie ropy ze złóż łupkowych w Stanach Zjednoczonych. Wskazywano, że na wielkość produkcji ropy z łupków w średnim okresie będą wpływały z jednej strony zmiany technologiczne obniżające koszt jej wydobycia, a z drugiej – zmniejszająca się skłonność amerykańskich producentów tego surowca do inwestycji. Zaznaczano, że utrzymuje się wysoki popyt na ropę naftową, czemu sprzyja korzystna koniunktura w gospodarce globalnej oraz zwiększone zapotrzebowanie na ten surowiec ze strony Chin związane między innymi z ich polityką ograniczania zużycia węgla.

Odnosząc się do polityki pieniężnej za granicą, podkreślano, że EBC utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także skupuje aktywa finansowe. Jednocześnie EBC podtrzymuje zapowiedź, że pozostawi stopy procentowe na obecnym poziomie nawet po zakończeniu skupu aktywów. Wskazywano, że choć na ostatnim posiedzeniu EBC zrezygnował z bezpośredniego sygnalizowania możliwości zwiększenia skali skupu aktywów, to nadal nie wyklucza, że wydłuży okres funkcjonowania tego programu. Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że po długim okresie utrzymywania stóp procentowych na bardzo niskim poziomie EBC w przyszłym roku może rozpocząć ich podwyżki. Zaznaczano, że Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych podwyższyła w marcu stopy procentowe i kontynuuje stopniowe zmniejszanie sumy bilansowej. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że zacieśnianie warunków monetarnych przez Fed może oddziaływać w kierunku obniżenia dynamiki PKB w Stanach Zjednoczonych i pogorszenia koniunktury na świecie. Inni członkowie Rady zwracali uwagę, że zaostrzeniu polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych towarzyszy wyraźne poluzowanie polityki fiskalnej.

Omawiając sytuację w sferze realnej polskiej gospodarki, zaznaczano, że dynamika PKB w I kw. br. prawdopodobnie utrzymała się na poziomie zbliżonym do poprzedniego kwartału. Wskazywano, że obecnie wzrost gospodarczy jest wspierany przez dwa główne czynniki: popyt konsumpcyjny i inwestycje. Utrzymującemu się wzrostowi konsumpcji sprzyja zwiększające się zatrudnienie i płace, wypłaty świadczeń oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Jednocześnie rosnące wykorzystanie środków unijnych, pozytywne perspektywy popytu oraz wysokie wykorzystanie zdolności wytwórczych wspierają ożywienie inwestycji. Zaznaczano, że choć głównym czynnikiem wzrostu aktywności inwestycyjnej są nadal inwestycje publiczne – w szczególności sektora jednostek samorządu terytorialnego – to w IV kw. ub.r. towarzyszył im wzrost nakładów brutto na środki trwałe sektora przedsiębiorstw.

Część członków Rady oceniała, że szybki wzrost produkcji budowlano-montażowej w ostatnich miesiącach sygnalizuje utrzymanie się relatywnie wysokiej dynamiki nakładów brutto na środki trwałe w gospodarce w I kw. br. Wskazywano, że ożywienie inwestycji – wraz z dalszym wzrostem konsumpcji – przyczyniło się do przyspieszenia wzrostu importu. Jednocześnie dynamika eksportu – mimo pewnego obniżenia się w ostatnim okresie – pozostaje stosunkowo stabilna. Część członków Rady podkreślała, że napływające informacje sygnalizują, że tempo wzrostu gospodarczego w bieżącym roku może być wyższe, niż wcześniej oczekiwano. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że czynnikiem ryzyka dla aktywności gospodarczej w kolejnych latach może być obniżanie się rentowności firm, do którego mogą się przyczynić rosnące koszty pracy, przy ograniczonej – wobec silnej konkurencji w wielu branżach – możliwości podnoszenia cen przez firmy.

Analizując bieżącą sytuację na rynku pracy, wskazywano na dalszy wzrost zatrudnienia i spadek stopy bezrobocia. Część członków Rady zaznaczała, że chociaż dynamika zatrudnienia jest nieco niższa niż pod koniec ub.r., to liczba osób zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw w pierwszych miesiącach 2018 r. pozostaje relatywnie wysoka. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że mimo iż liczba pracujących w całym sektorze

przedsiębiorstw nadal wyraźnie rośnie, to w niektórych branżach możliwości zwiększania zatrudnienia są ograniczone. Wskazywano, że wzrost płac jest wyższy niż w poprzednich latach, jednak na początku br. nie nastąpiło jego dalsze przyspieszenie. Część członków Rady zwracała uwagę, że tempo wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w styczniu i lutym br. było nieco niższe niż w IV kw. ub.r. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że dynamika wynagrodzeń jest nadal wyższa od tempa wzrostu wydajności pracy, co przyczynia się do wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Ponadto niektórzy członkowie Rady oceniali, że dynamika płac – po przejściowej stabilizacji – w kolejnych kwartałach może ponownie wzrosnąć. Czynnikiem oddziałującym w kierunku szybszego wzrostu wynagrodzeń może być – w opinii tych członków Rady – ewentualne pojawienie się żądań podwyżek płac w sferze budżetowej oraz rosnący popyt na pracę związany z oczekiwanym dalszym ożywieniem inwestycji. Inni członkowie Rady uważali natomiast, że prawdopodobieństwo wystąpienia silnej presji płacowej w sferze budżetowej jest niskie, ponieważ zatrudnieni w niej pracownicy przywiązują większą wagę do stabilności zatrudnienia niż do poziomu płac. Część członków Rady zwracała także uwagę, że w dłuższym okresie wzrost inwestycji będzie prawdopodobnie prowadził do zwiększenia wydajności pracy, co będzie ograniczało presję inflacyjną.

Omawiając procesy inflacyjne w Polsce, wskazywano, że roczna dynamika cen konsumpcyjnych w ostatnim okresie osłabiła się i była niższa od oczekiwań. Część członków Rady podkreślała, że mimo utrzymującej się dobrej koniunktury i wyższego niż w poprzednich latach wzrostu płac obniżyła się też inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii, a także dynamika cen usług. Zwracali oni również uwagę na zbliżoną do zera dynamikę cen produkcji sprzedanej przemysłu. Zaznaczali też, że wraz ze spadkiem dynamiki cen nieznacznie obniżyły się oczekiwania inflacyjne zarówno gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw.

Dyskutując na temat perspektyw dynamiki cen, wskazywano, że według aktualnych prognoz inflacja w bieżącym roku może być niższa od marcowej projekcji NBP. Niektórzy członkowie Rady zwracali jednak uwagę, że oczekiwany wzrost dynamiki cen konsumpcyjnych ma nadal wynikać w znacznej mierze ze stopniowego wzrostu inflacji bazowej. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że inflacja w bieżącym roku może być wyższa od prognozowanej w związku z oczekiwanym przez tych członków Rady przyspieszeniem wzrostu płac. Z kolei inni członkowie Rady wyrażali opinię, że wpływ wzrostu płac na procesy cenowe może pozostać ograniczony.

Zwracano uwagę, że obecna dynamika i struktura wzrostu gospodarczego nie przyczynia się do narastania nierównowag w gospodarce. Wskazywano – obok braku silnej presji inflacyjnej – na utrzymującą się nadwyżkę w handlu zagranicznym i zbliżone do zera saldo na rachunku obrotów bieżących. Zaznaczano także, że roczne tempo wzrostu kredytu ogółem jest nadal niższe od dynamiki nominalnego PKB. Zwracano również uwagę na bardzo dobrą sytuację sektora finansów publicznych, w tym na obniżenie się jego deficytu i długu w relacji do PKB w 2017 r.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej NBP, Rada uznała, że stopy procentowe powinny obecnie pozostać niezmienione. Rada oceniła, że bieżące informacje wskazują na

korzystne perspektywy wzrostu aktywności w polskiej gospodarce mimo oczekiwanego nieznacznego obniżenia się dynamiki PKB w kolejnych latach. Jednocześnie – zgodnie z prognozami – w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja utrzyma się w pobliżu celu inflacyjnego. W efekcie Rada oceniła, że 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, prawdopodobieństwo stabilizacji stóp procentowych w kolejnych kwartałach wzrosło, a okres ich utrzymywania na niezmiennym poziomie może być dłuższy, niż wcześniej oczekiwano. Członkowie ci oceniali, że stabilizacja stóp będzie nadal sprzyjać realizacji celu inflacyjnego, a jednocześnie wspierać utrzymanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego. 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.

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: 27 kwietnia 2018 r.