

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 4 października 2017 r.

Rada omawiała sytuację gospodarczą na świecie pod kątem jej wpływu na gospodarkę Polski. Wskazywano na ożywienie koniunktury w gospodarce światowej. Zwracano w szczególności uwagę na przyspieszenie wzrostu PKB w strefie euro w poprzednich kwartałach, wspierane głównie przez konsumpcję, przy pewnym osłabieniu dynamiki inwestycji w II kw. Podkreślano, że dostępne dane i prognozy wskazują na stabilny i nieco wyższy niż oczekiwano wzrost PKB w strefie euro w 2017 r. Zwrócono jednocześnie uwagę na obniżenie prognoz dynamiki eksportu tej gospodarki, będącej głównym partnerem handlowym Polski. W trakcie dyskusji wskazywano również na dobrą koniunkturę w Stanach Zjednoczonych. Oceniano, że w ostatnich miesiącach negatywnie na aktywność gospodarczą w tym kraju mogły przejściowo wpłynąć niekorzystne zjawiska atmosferyczne. Z kolei w Chinach miesięczne wskaźniki sygnalizują możliwość nieznacznego osłabienia dynamiki PKB w III kw.

Dyskutując na temat procesów cenowych na świecie, wskazywano, że mimo ożywienia globalnej koniunktury inflacja za granicą pozostaje umiarkowana. Zaznaczano, że przyczynia się do tego wciąż niska wewnętrzna presja inflacyjna w wielu krajach. Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że utrzymuje się znaczna niepewność dotycząca przyczyn utrzymywania się niskiej inflacji na świecie. Zwracano uwagę, że czynnikiem ograniczającym presję inflacyjną może być wzrost powiązań gospodarczych w ramach globalnych sieci dostaw. Wskazywano, że – w świetle dostępnych prognoz – w kolejnych latach inflacja na świecie ma pozostać umiarkowana, zwłaszcza w strefie euro, gdzie ma się kształtować poniżej obowiązującego tam celu inflacyjnego.

W trakcie dyskusji zwrócono uwagę na pewien wzrost cen niektórych surowców, w tym ropy naftowej, w ostatnim czasie. Oceniano jednak, że wzrost cen ropy był głównie skutkiem czynników przejściowych, w tym niekorzystnych zjawisk atmosferycznych w Stanach Zjednoczonych oraz czynników geopolitycznych. Członkowie Rady podkreślali, że czynnikiem stabilizującym ceny ropy naftowej pozostaje wysoka podaż tego surowca, wynikająca w szczególności ze zwiększonego wykorzystania złóż łupkowych w Stanach Zjednoczonych. Wskazywano, że wydobycie ropy z łupków – po obniżeniu spowodowanym czynnikami atmosferycznymi – na początku października ponownie wzrosło, czemu towarzyszył silny wzrost eksportu tego surowca ze Stanów Zjednoczonych.

W trakcie dyskusji na temat polityki pieniężnej za granicą zwracano uwagę, że EBC utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także kontynuuje program skupu aktywów finansowych. Wskazywano, że – zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi – w przyszłym roku EBC prawdopodobnie będzie nadal skupował aktywa, choć w zmniejszającej się skali. Ponadto EBC nadal sygnalizuje, że utrzyma stopy procentowe na obecnym poziomie nawet po zakończeniu skupu aktywów. Zwracano również uwagę na wciąż niskie stopy procentowe w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. W odniesieniu do Stanów Zjednoczonych wskazywano, że Rezerwa Federalna

kontynuuje stopniowe zmniejszanie stopnia akomodacyjności polityki pieniężnej. W szczególności amerykański bank centralny rozpoczyna zmniejszanie swojej sumy bilansowej, które ma jednak następować stopniowo. Podkreślano, że – zgodnie z zapowiedziami Fed – suma bilansowa tego banku nie wróci do poziomu sprzed kryzysu finansowego w horyzoncie najbliższych lat. Zaznaczano również, że Rezerwa Federalna obniżyła swoje oczekiwania dotyczące stóp procentowych w dłuższym okresie, przez co w kolejnych latach pozostaną one prawdopodobnie niższe niż przed globalnym kryzysem finansowym.

Omawiając sytuację w sferze realnej polskiej gospodarki, członkowie Rady oceniali, że w Polsce utrzymuje się korzystna koniunktura gospodarcza. Podkreślano, że głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego pozostaje rosnący popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, wypłaty świadczeń oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Jednocześnie wskazywano, że inwestycje utrzymują się na niskim poziomie. Zwracano jednak uwagę, że wzrost wykorzystania środków unijnych oraz przyśpieszenie produkcji budowlano-montażowej sygnalizują stopniowe ożywienie nakładów na środki trwałe. Niektórzy członkowie Rady podkreślali przy tym, że utrzymuje się niepewność dotycząca skali oczekiwanego ożywienia inwestycji. Analizując koniunkturę w przemyśle, zaznaczano, że dynamika produkcji przemysłowej wzrosła w sierpniu, a we wrześniu wskaźniki aktywności w tym sektorze ponownie się poprawiły. Niektórzy członkowie Rady zauważyli jednak, że część wskaźników wyprzedzających utrzymuje się na umiarkowanym poziomie.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy, zwracano uwagę, że dalszemu wzrostowi zatrudnienia towarzyszy przyśpieszenie płac i jednostkowych kosztów pracy. Zaznaczano jednak, że dynamika płac w gospodarce – mimo przyśpieszenia – jest nadal umiarkowana i wyraźnie niższa niż w części krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Przyczynia się do tego zwiększająca się liczba pracowników z zagranicy na polskim rynku pracy, przy jednoczesnym wzroście liczby osób aktywnych zawodowo w kraju. Wielu członków Rady wskazywało na ryzyko dalszego nasilania się presji płacowej. W tym kontekście zwracano uwagę na sygnalizowane przez przedsiębiorstwa rosnące trudności ze znalezieniem pracowników. Część członków Rady zaznaczała jednak, że obecnie trudno ocenić, na ile trudności te będą się przyczyniać do wzrostu dynamiki płac, a na ile będą czynnikiem ograniczającym możliwości rozwoju przedsiębiorstw. Niektórzy członkowie Rady wyrazili opinię, że utrzymywanie się niskiej dynamiki inwestycji może w dłuższym okresie skutkować niższym tempem wzrostu wydajności pracy, oddziałując w kierunku wyższej dynamiki jednostkowych kosztów pracy.

Analizując procesy inflacyjne w Polsce, wskazywano, że roczna dynamika cen konsumpcyjnych utrzymuje się na umiarkowanym poziomie i we wrześniu wyniosła 2,2%, tj. nieznacznie więcej niż oczekiwano. Jednocześnie zaznaczono, że inflacja bazowa jest nadal niska. Większość członków Rady podkreślała, że – w świetle dostępnych prognoz – także w kolejnych kwartałach inflacja pozostanie umiarkowana. Argumentowano, że będzie się do tego przyczyniać umiarkowana dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki, przy

stopniowym wzroście wewnętrznej presji inflacyjnej związanym z poprawą krajowej koniunktury.

Jednocześnie w ocenie części członków Rady inflacja może być wyższa, niż wskazują dotychczasowe prognozy. W opinii tych członków Rady przyczyniać się do tego może silniejszy wzrost presji płacowej i kosztowej. Wskazywali oni na wzrost inflacji cen produkcji sprzedanej przemysłu, w tym po wyłączeniu cen energii. Niektórzy członkowie Rady wyrazili opinię, że obowiązujący od sierpnia wymóg utrzymywania obowiązkowych zapasów gazu ziemnego przez importerów tego surowca może oddziaływać w kierunku wzrostu jego cen. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że przy obecnych tendencjach koniunkturalnych inflacja może przekroczyć cel w średnim okresie, szczególnie w sytuacji wystąpienia negatywnego szoku surowcowego.

Odnosząc się do kształtowania się agregatów monetarnych, zaznaczano, że dynamika kredytu dla sektora niefinansowego jest stabilna i zbliżona do tempa wzrostu nominalnego PKB. W szczególności – jak podkreślano – stabilna jest dynamika kredytów mieszkaniowych, pomimo utrzymującego się ożywienia na rynku nieruchomości. Zwracano również uwagę na wyhamowanie spadku wartości depozytów gospodarstw domowych w sierpniu. Niektórzy członkowie Rady oceniali jednak, że w dalszym ciągu możliwe jest przesuwanie przez gospodarstwa domowe środków z depozytów bankowych w kierunku bardziej ryzykownych aktywów.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej NBP, Rada uznała, że stopy procentowe powinny pozostać niezmienione. Rada oceniła, że – mimo korzystnej koniunktury oraz dynamiki płac wyższej od wzrostu wydajności pracy – presja inflacyjna pozostaje ograniczona, a w gospodarce nie narastają nierównowagi. Większość członków Rady oceniała, że w kolejnych kwartałach inflacja pozostanie umiarkowana, przez co ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone. W konsekwencji w ocenie większości członków Rady w nadchodzących kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych NBP. Podkreślano, że stabilizacja stóp procentowych umożliwi realizację celu inflacyjnego, a jednocześnie wspiera oczekiwane ożywienie inwestycji.

W opinii części członków Rady, jeśli napływające w kolejnych kwartałach dane i prognozy wskazywałyby na silniejszą od obecnych oczekiwań presję inflacyjną, wówczas uzasadnione może być rozważenie podwyższenia stóp procentowych. Zdaniem tych członków Rady decyzje o poziomie stóp procentowych powinny uwzględniać w szczególności wpływ ujemnych realnych stóp procentowych na kształtowanie się akcji kredytowej, cen aktywów i oszczędności w polskiej gospodarce, a także na dynamikę jednostkowych kosztów zmiennych. Wyrażono również opinię, że przyszłe decyzje Rady powinny brać pod uwagę kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych.

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

Rada oceniła, że – w świetle aktualnych informacji – stabilizacja stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala

zachować równowagę makroekonomiczną. Część członków Rady podkreślała, że ważna dla oceny perspektyw polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach będzie kolejna projekcja inflacji i PKB.

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

Data publikacji: 26 października 2017 r.