

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 17 maja 2017 r.

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

Rada omawiała sytuację gospodarczą na świecie pod kątem jej wpływu na koniunkturę w Polsce. Wskazywano na kolejne sygnały poprawy koniunktury w gospodarce światowej, widoczne zwłaszcza w przemyśle i handlu międzynarodowym. Oceniano, że w strefie euro trwa ożywienie, choć jest ono nadal umiarkowane, a zgodnie z dostępnymi szacunkami w I kw. br. prawdopodobnie obniżyła się dynamika inwestycji. Jednocześnie podkreślano, że wskaźniki koniunktury w strefie euro znacząco poprawiły się w ostatnich miesiącach, co nie znajduje jak dotąd pełnego odzwierciedlenia w danych o aktywności gospodarczej. Zwrócono także uwagę na obniżenie się wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych w I kw. br., które wynikało jednak prawdopodobnie z czynników przejściowych. Zaznaczano również, że w Chinach dynamika PKB była nieoczekiwanie wyższa niż w poprzednim kwartale, choć bieżące dane nie wskazują na trwałe przyśpieszenie wzrostu w tej gospodarce.

W odniesieniu do kształtowania się cen za granicą, zwracano uwagę, że inflacja w ujęciu rocznym w wielu krajach jest obecnie wyraźnie wyższa niż w ub.r., lecz jej wzrost nastąpił przede wszystkim na początku roku, a w ostatnim okresie widoczna jest jej stabilizacja. Oceniano, że wynika to głównie z wygasania wpływu wcześniejszego wzrostu cen surowców energetycznych, który zwiększał roczną dynamikę cen w poprzednich miesiącach. Wskazywano przy tym na obniżenie się cen surowców energetycznych od poprzedniego posiedzenia Rady. W części dyskusji dotyczącej inflacji podkreślano, że w wielu gospodarkach, w tym w strefie euro, wzrost płac jest wciąż umiarkowany, a oczekiwania inflacyjne są niskie.

W trakcie dyskusji na temat polityki pieniężnej za granicą zwracano uwagę, że Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także kontynuuje program skupu aktywów finansowych. Zaznaczano również, że Rezerwa Federalna sygnalizuje dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej. Mimo to, jak podkreślano, w okresie poprzedzającym posiedzenie Rady nastroje na międzynarodowych rynkach finansowych nadal się poprawiały, co przełożyło się na umocnienie walut wielu gospodarek wschodzących.

Omawiając sytuację w sferze realnej polskiej gospodarki, członkowie Rady wskazywali, że – zgodnie z szybkim szacunkiem PKB – wzrost gospodarczy w I kw. br. wyraźnie przyśpieszył. Oceniano, że głównym czynnikiem wzrostu PKB pozostał rosnący popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń wychowawczych i społecznych. W opinii członków Rady poprawa koniunktury w przemyśle i budownictwie, potwierdzana przez dane miesięczne, może wskazywać, że do wzrostu gospodarczego w I kw. br. przyczyniło się również stopniowe ożywienie popytu inwestycyjnego. Część członków Rady zaznaczała, że do

wzrostu rocznej dynamiki PKB w I kw. przyczyniły się także statystyczne efekty bazy. W tym kontekście członkowie ci zwracali uwagę na obniżenie przez GUS szacunku wzrostu PKB w 2016 r.

W opinii członków Rady wzrostowi PKB w kolejnych kwartałach powinno sprzyjać dalsze ożywienie inwestycji związane z rosnącym napływem funduszy unijnych, przy jednoczesnym utrzymaniu stabilnej dynamiki konsumpcji. Jednocześnie nadal szybko powinien rosnąć eksport, czemu będzie sprzyjać ożywienie koniunktury za granicą. W konsekwencji wzrost gospodarczy w 2017 r. powinien być istotnie wyższy niż w 2016 r. Członkowie Rady podkreślali jednak, że pełniejsza ocena perspektyw kształtowania się aktywności w polskiej gospodarce w kolejnych kwartałach będzie możliwa po zapoznaniu się Rady z wynikami lipcowej projekcji PKB.

Analizując procesy inflacyjne w Polsce, zaznaczano, że roczna dynamika cen konsumpcyjnych, po wyraźnym wzroście na początku roku, ustabilizowała się na umiarkowanym poziomie. Jak podkreślali niektórzy członkowie Rady, stabilizacja inflacji nastąpiła nieco szybciej, niż oczekiwano. Oceniano, że przyczyniło się do tego stopniowe wygasanie efektów wcześniejszych wzrostów cen surowców na rynkach światowych. Zaznaczano jednocześnie, że inflacja bazowa – mimo stopniowego wzrostu – jest nadal niska.

Niektórzy członkowie Rady wskazywali na wzrost dynamiki cen usług zwiększający inflację bazową. Członkowie ci zwracali także uwagę, że w I kw. br. zwiększyła się rola kosztów pracy jako czynnika kształtującego ceny dóbr oferowanych przed przedsiębiorstwa. Podkreślali oni ponadto, że w ostatnich miesiącach istotnie wzrosła roczna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Inni członkowie Rady zwracali jednak uwagę, że – mimo wyższej dynamiki płac w I kw. br. – dynamika jednostkowych kosztów pracy pozostaje umiarkowana, czemu sprzyja następujący jednocześnie wzrost wydajności pracy. Zaznaczano też, że wzrost rocznej dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu w lutym i marcu br. wynikał z niskiej bazy odniesienia z roku poprzedniego.

Większość członków Rady oceniała, że w kolejnych kwartałach inflacja utrzyma się na umiarkowanym poziomie. Wskazywali oni, że będzie temu sprzyjać jedynie stopniowy wzrost wewnętrznej presji inflacyjnej związanej z poprawą krajowej koniunktury, przy jednoczesnym obniżaniu się rocznej dynamiki cen energii i żywności wynikającym z wygasania efektów wcześniejszego wzrostu cen surowców. Niektórzy członkowie Rady oceniali jednak, że inflacja w kolejnych kwartałach może być wyższa, niż wskazują obecne prognozy. W ich opinii ryzyko nasilenia się presji płacowej wzrosło w ostatnich miesiącach. Czynnikiem, które mogą – zdaniem tych członków Rady – podwyższyć dynamikę płac w kolejnych kwartałach, są ewentualne zmniejszenie skali migracji zarobkowej do Polski po zniesieniu wiz dla obywateli Ukrainy przez UE oraz ewentualne zmniejszenie się aktywności zawodowej w polskiej gospodarce po wprowadzeniu niższego wieku emerytalnego. Niektórzy członkowie Rady wskazywali ponadto na ryzyko wzrostu dynamiki cen żywności związane z gorszymi niż rok wcześniej warunkami agrometeorologicznymi w okresie poprzedzającym posiedzenie Rady.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej NBP, Rada uznała, że stopy procentowe powinny pozostać niezmienione. Rada oceniła, że – mimo poprawy koniunktury oraz dobrej sytuacji na rynku pracy – presja inflacyjna pozostaje ograniczona, a w gospodarce nie narastają nierównowagi. Jednocześnie dostępne prognozy wskazują, że w kolejnych kwartałach inflacja pozostanie umiarkowana. W konsekwencji w ocenie Rady ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone.

W ocenie większości członków Rady w nadchodzących kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych NBP. W świetle dostępnych informacji stabilizacja nominalnych stóp procentowych sprzyja bowiem utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

W opinii niektórych 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.

Członkowie Rady stwierdzili, że pełniejsza ocena perspektyw polityki pieniężnej będzie możliwa po zapoznaniu się z wynikami kolejnych projekcji 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: 1 czerwca 2017 r.