

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

Członkowie Rady dyskutowali na temat polityki pieniężnej na tle sytuacji makroekonomicznej w Polsce oraz za granicą, a także wyników marcowej projekcji inflacji i PKB.

Rada omawiała sytuację gospodarczą na świecie pod kątem jej wpływu na koniunkturę w Polsce. Wskazywano, że wzrost aktywności gospodarczej za granicą pozostaje umiarkowany, przy czym w wielu gospodarkach utrwalają się sygnały poprawy koniunktury. Podkreślano, że w strefie euro wzrost gospodarczy jest stabilny, choć w IV kw. ub.r. był nieco niższy od wcześniejszych szacunków. Wskazywano również na bardzo dobre nastroje w europejskim przemyśle, zwracając jednak przy tym uwagę na obniżenie zamówień w niemieckim przemyśle w styczniu br. Zaznaczano, że dostępne prognozy sugerują nieznaczne obniżenie wzrostu gospodarczego w strefie euro w br. Członkowie Rady zwracali też uwagę na możliwy wzrost niepewności związany z nadchodzącymi wyborami w niektórych krajach członkowskich strefy.

W trakcie dyskusji na temat aktywności w otoczeniu polskiej gospodarki wskazywano na korzystną koniunkturę w Stanach Zjednoczonych, wspieraną przez wzrost inwestycji oraz trwającą od kilku lat poprawę sytuacji na rynku pracy. Podkreślano, że – zgodnie z dostępnymi prognozami – wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych ma przyspieszyć w br. Zwracano jednocześnie uwagę na możliwość pogorszenia koniunktury na tamtejszym rynku mieszkaniowym, co może być związane ze wzrostem oprocentowania kredytów hipotecznych. Odnosząc się do sytuacji w gospodarkach wschodzących, zaznaczono, że w Chinach koniunktura ustabilizowała się w ostatnim okresie, a gospodarka rosyjska wyszła z recesji.

Dyskutując na temat kształtowania się cen za granicą, wskazywano na wyhamowanie wzrostu cen surowców w ostatnim okresie. Zaznaczano, że ceny ropy naftowej były od kilku miesięcy stabilne, czemu – jak zauważali niektórzy członkowie Rady – sprzyjało zwiększanie się inwestycji w sektorze wydobywczym w Stanach Zjednoczonych, przy jednoczesnym dążeniu do ograniczenia wydobycia przez niektórych producentów tego surowca. W konsekwencji podkreślano, że choć w lutym br. inflacja w otoczeniu gospodarczym Polski ponownie wzrosła, osiągając w wielu krajach poziomy celu inflacyjnego, to jej przyrost był już mniejszy niż miesiąc wcześniej. Zaznaczano jednocześnie, że w wielu gospodarkach, w tym w strefie euro, utrzymuje się słaba presja popytowa, przez co inflacja bazowa kształtuje się nadal na niskim poziomie.

Część członków Rady oceniała, że w najbliższych kwartałach ceny ropy naftowej prawdopodobnie nie będą wykazywały tendencji wzrostowej, co będzie ograniczało wzrost inflacji na świecie. Niektórzy członkowie byli jednak zdania, że obserwowane w ostatnich kwartałach sygnały poprawy koniunktury na świecie mogą przełożyć się na wzrost presji popytowej w wielu gospodarkach, przyczyniając się do przyspieszenia inflacji. W opinii niektórych członków Rady dodatkowym czynnikiem mogącym

oddziaływać w kierunku wyższej inflacji w strefie euro jest ryzyko wzrostu dynamiki płac związane z wyborami w części z jej krajów.

Odnosząc się do polityki pieniężnej za granicą, wskazywano, że Rezerwa Federalna sygnalizuje kontynuację cyklu podwyższania stóp procentowych w br. Wskazywano, że w ostatnim okresie istotnie wzrosło prawdopodobieństwo zacieśnienia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych w marcu br. Oceniano przy tym, że zaostrzenie polityki pieniężnej Rezerwy Federalnej przekłada się na wyższe rentowności obligacji skarbowych w wielu krajach na świecie, w tym w Polsce. Zaznaczono jednocześnie, że ograniczająco na rentowności oddziałuje natomiast kontynuacja luzowania ilościowego oraz ujemny poziom stóp procentowych w strefie euro.

Omawiając sytuację w sferze realnej polskiej gospodarki, zwracano uwagę, że w IV kw. ub.r. tempo wzrostu gospodarczego było nieco wyższe niż w poprzednim kwartale. Zaznaczano, że głównym czynnikiem wzrostu pozostał rosnący popyt konsumpcyjny wspierany przez poprawę sytuacji na rynku pracy, bardzo dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń wychowawczych i społecznych. Podkreślano, że w IV kw. ub.r. zmniejszył się również spadek inwestycji, do czego przyczyniło się większe wykorzystanie środków unijnych. Niektórzy członkowie Rady zwracali także uwagę na utrzymujące się ożywienie inwestycji mieszkaniowych.

Członkowie Rady zaznaczali, że bieżące dane sygnalizują kontynuację poprawy koniunktury. Wskazywano na wzrost dynamiki produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w styczniu br. Zwracano uwagę, że dynamika produkcji budowlano-montażowej w styczniu po raz pierwszy od ponad roku była dodatnia. Podkreślano jednak, że w lutym br. nastroje w przemyśle nieco się pogorszyły. Wskazywano dodatkowo, że lepsze odczyty bieżących danych w styczniu wynikały częściowo z efektów statystycznych. Część członków Rady zwracała jednocześnie uwagę na spowolnienie dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw w ostatnich miesiącach, zaznaczając, że może to świadczyć o wciąż słabym popycie inwestycyjnym w gospodarce. Niektórzy członkowie Rady wskazywali przy tym na niepełne wykorzystanie zdolności produkcyjnych w gospodarce.

Rozważając sytuację na rynku pracy, zwracano uwagę na przyspieszenie wzrostu zatrudnienia i płac w sektorze przedsiębiorstw w styczniu br. Zaznaczano jednocześnie, że dane z całej gospodarki wskazują na niską dynamikę liczby pracujących oraz obniżenie dynamiki wynagrodzeń w IV kw., czego efektem było osłabienie dynamiki jednostkowych kosztów pracy.

Odnosnie do perspektyw polskiej gospodarki, podkreślano, że – zgodnie z marcową projekcją PKB – wzrost gospodarczy w br. powinien wyraźnie przyspieszyć, czemu będzie sprzyjać istotne zwiększenie inwestycji w warunkach wyższego napływu funduszy unijnych, przy jednoczesnym utrzymaniu szybkiego wzrostu konsumpcji. Niektórzy członkowie Rady zwracali jednak uwagę, że znacząco wyższa dynamika inwestycji w br. będzie wynikać w dużej mierze z silnego zwiększenia inwestycji infrastrukturalnych, przy umiarkowanej dynamice inwestycji przedsiębiorstw. Ich zdaniem taka struktura wzrostu inwestycji może być mniej korzystna z punktu widzenia perspektyw średniookresowego wzrostu gospodarczego. Inni członkowie Rady oceniali, że na rzecz szybszego wzrostu

inwestycji przedsiębiorstw może jednak oddziaływać zmniejszenie się niepewności regulacyjnej.

Wskazywano, że przewidywany w marcowej projekcji wzrost PKB w br. jest wyższy od prognoz innych instytucji. Zaznaczano jednak, że po wyraźnym przyśpieszeniu w br., wzrost PKB w kolejnych latach może się nieznacznie obniżyć i nie powinien istotnie przekraczać dynamiki produktu potencjalnego. Część członków Rady zwracała uwagę na ryzyka dla koniunktury w kolejnych latach, w tym możliwy negatywny wpływ wyższych cen surowców na dynamikę konsumpcji gospodarstw domowych.

Analizując kształtowanie się cen w Polsce, wskazywano na wyraźny wzrost rocznej dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych w ostatnich miesiącach. Zaznaczano, że przyczyniły się do niego głównie wyższe ceny surowców energetycznych na światowych rynkach przekładające się na wzrost cen energii, a także – skutkujący wyższą dynamiką cen żywności – wzrost cen surowców rolnych związany z niekorzystnymi warunkami agrometeorologicznymi na południu Europy. Podkreślano, że inflacja bazowa jest nadal niska, co wskazuje na utrzymującą się słabą presję popytową. Wskazywano również na wciąż ograniczoną presję płacową, odzwierciedlaną w nadal umiarkowanej dynamice jednostkowych kosztów pracy w gospodarce.

Członkowie Rady podkreślali, że – zgodnie z marcową projekcją inflacji – po istotnym wzroście w pierwszych miesiącach br. dynamika cen w kolejnych kwartałach ustabilizuje się na umiarkowanym poziomie. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że inflacja w kolejnych kwartałach może być wyższa, niż wskazuje marcową projekcją. Z jednej strony członkowie ci nie wykluczali silniejszej presji popytowej, a z drugiej strony wskazywali na ryzyko wyższej niż przewiduje projekcja dynamiki płac w związku z możliwym zmniejszeniem się liczby aktywnych zawodowo po obniżeniu wieku emerytalnego. Zwracali oni też uwagę na wzrost presji kosztowej w ostatnich miesiącach, odzwierciedlony w zwiększeniu się dynamiki PPI, które może przełożyć się na wyższą dynamikę cen konsumpcyjnych. Inni członkowie Rady wskazywali jednak, że – wraz z wygasaniem efektów wyższych cen surowców na rynkach światowych – presja kosztowa powinna stopniowo wygasać. Ponadto część członków Rady oceniała, że w kolejnych kwartałach wewnętrzna presja inflacyjna – w warunkach wzrostu gospodarczego zbliżonego do dynamiki produktu potencjalnego oraz utrzymywania się niepełnego wykorzystania zdolności wytwórczych – będzie rosła jedynie stopniowo. Niektórzy członkowie Rady wyrażali przy tym opinię, że presja płacowa w polskiej gospodarce prawdopodobnie pozostanie niska, do czego może się przyczyniać słaba pozycja negocjacyjna polskich pracowników.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej NBP, Rada uznała, że stopy procentowe powinny pozostać niezmienione na bieżącym posiedzeniu. Rada oceniła, że biorąc pod uwagę bieżące dane i prognozy, w tym marcową projekcję inflacji, ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone. Jednocześnie obniżenie stóp procentowych w ujęciu realnym związane z wyższą inflacją będzie wspierać przyśpieszenie wzrostu gospodarczego w br. Rada podtrzymała ocenę, że stabilizacja

nominalnych stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

Większość członków Rady wskazywała, że – w świetle dostępnych informacji – także w nadchodzących kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych NBP. Niektórzy członkowie Rady oceniali jednak, że gdyby dane i prognozy wskazywały na silniejszą presję inflacyjną od przewidywanej w marcowej projekcji, wówczas uzasadnione może być rozważenie podwyższenia stóp procentowych. W opinii niektórych członków Rady decyzje o poziomie stóp procentowych powinny uwzględniać wpływ poziomu realnych stóp procentowych na kształtowanie się cen aktywów i oszczędności w polskiej gospodarce. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że poziom realnych stóp procentowych nie jest głównym czynnikiem determinującym stopę oszczędności oraz ceny aktywów w Polsce. Niektórzy członkowie Rady zaznaczali ponadto, że podwyższenie stóp mogłoby negatywnie wpływać na dynamikę inwestycji przedsiębiorstw. Niektórzy członkowie Rady uznali, że w kolejnych miesiącach analizując trwałość i skalę obserwowanego obecnie ożywienia oraz wynikające z tego kształtowanie się procesów inflacyjnych, należy uwzględniać wpływ ujemnych realnych stóp procentowych na procesy makroekonomiczne i kształtowanie się cen aktywów. Inni członkowie Rady wskazywali, że pełniejsza ocena dotycząca perspektyw polityki pieniężnej w przyszłości będzie możliwa po zapoznaniu się z wynikami kolejnych projekcji inflacji i PKB.

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 marca 2017 r.