

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 7 września 2016 r.

Na posiedzeniu członkowie Rady dyskutowali na temat polityki pieniężnej w kontekście sytuacji makroekonomicznej w Polsce i za granicą.

Rada omawiała sytuację gospodarczą za granicą, mającą znaczenie dla koniunktury w Polsce. Wskazywano, że wzrost gospodarczy na świecie pozostaje umiarkowany, przy utrzymującej się niepewności co do perspektyw. Zwracano uwagę na stabilny wzrost gospodarczy w strefie euro. Podkreślano, że w Niemczech – będących głównym partnerem handlowym Polski – wzrost gospodarczy w II kw. br., pomimo pewnego spowolnienia, był wyższy od oczekiwań, czemu sprzyjał stabilny wzrost konsumpcji powiązany z poprawą na rynku pracy, a także wysoka dynamika wydatków publicznych. Wskazywano, że negatywnie na aktywność gospodarczą w strefie euro, w szczególności na wydatki inwestycyjne, oddziałuje słaba koniunktura w pozaeuropejskich gospodarkach wschodzących, niska dynamika produkcji przemysłowej i handlu na świecie oraz niepewność związana z sytuacją w sektorze bankowym w niektórych krajach członkowskich strefy. Podkreślano, że – wbrew wcześniejszym obawom – niepewność związana z wyjściem Wielkiej Brytanii z UE nie miała jak dotąd istotnego wpływu na aktywność w gospodarce brytyjskiej i strefie euro.

Analizując sytuację w Stanach Zjednoczonych, wskazywano na poprawę sytuacji na tamtejszym rynku pracy, która zmniejszyła obawy o możliwość trwałego osłabienia koniunktury w tej gospodarce. Podkreślano jednak, że dynamika PKB w Stanach Zjednoczonych jest niższa niż w poprzednich latach, do czego przyczynia się spadek inwestycji, szczególnie w przemyśle wydobywczym, związany z wcześniejszym silnym obniżeniem cen ropy naftowej, a także spowolnienie wzrostu eksportu w warunkach umiarkowanego wzrostu gospodarczego na świecie i względnie silnego kursu dolara amerykańskiego.

Omawiając sytuację w gospodarkach wschodzących, członkowie Rady zwracali uwagę, że bieżące wskaźniki sygnalizują obniżanie się tempa wzrostu gospodarczego w Chinach. Oceniano przy tym, że przejściowa stabilizacja wzrostu PKB w Chinach w II kw. br. została osiągnięta dzięki znacznej ekspansji fiskalnej i wzroście dynamiki kredytu, co zwiększa długookresowe ryzyka dla tej gospodarki. Wskazywano, że skala recesji w Rosji stopniowo się zmniejsza, jednak koniunktura gospodarcza najprawdopodobniej pozostanie tam słaba.

Członkowie Rady podkreślali, że ceny ropy naftowej oraz wielu innych surowców na rynkach światowych pozostają niższe niż w poprzednich latach. Wskazywano, że niskie ceny surowców i umiarkowana aktywność gospodarcza na świecie są główną przyczyną utrzymywania się dynamiki cen konsumpcyjnych w wielu gospodarkach na niskim poziomie.

Zwracano uwagę, że w takich warunkach Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także kontynuuje zakupy aktywów finansowych. Wskazywano, że choć Rezerwa Federalna

sygnalizuje możliwy wzrost stóp procentowych w przyszłości, to utrzymuje się znaczna niepewność co do terminu tej podwyżki. Wyrażono opinię, że niepewność ta oddziałuje niekorzystnie na nastroje inwestorów na rynkach finansowych. Podkreślano jednak, że ceny aktywów finansowych na światowych rynkach wzrosły od poprzedniego posiedzenia, do czego przyczyniło się zmniejszenie obaw związanych z perspektywą wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej.

Dyskutując na temat sytuacji w sferze realnej polskiej gospodarki, członkowie Rady wskazywali na nieznaczny wzrost dynamiki PKB w II kw. br. Zwracano uwagę, że wzrost gospodarczy – choć nieco niższy niż w ub.r. – jest zbliżony do dynamiki produktu potencjalnego, co nie powoduje pojawienia się nierównowag w gospodarce. Podkreślano, że głównym czynnikiem wzrostu w II kw. pozostał stabilnie rosnący popyt konsumpcyjny, wspierany przez bardzo dobre nastroje konsumentów oraz systematyczną poprawę sytuacji na rynku pracy, przekładającą się na przyspieszenie wzrostu płac w II kw. Wskazywano, że w kierunku wyższej dynamiki konsumpcji mogło oddziaływać również uruchomienie programu „Rodzina 500 plus”, choć na razie trudno ocenić skalę wpływu tego czynnika na dynamikę spożycia. Do wyższej dynamiki PKB w II kw. przyczyniło się dodatkowo istotne przyspieszenie wzrostu eksportu. Członkowie Rady podkreślali jednak, że ograniczająco na wzrost PKB oddziaływał spadek inwestycji, spowodowany głównie przejściowym zmniejszeniem wykorzystania środków unijnych po zakończeniu poprzedniej perspektywy finansowej UE. Jak argumentowała część członków Rady, ten sam czynnik skutkował spadkiem inwestycji również w innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Część członków Rady wskazywała dodatkowo, że w kierunku słabszej dynamiki inwestycji mogła oddziaływać również utrzymująca się niepewność dotycząca przyszłego kształtu regulacji w gospodarce.

Omawiając perspektywy koniunktury w Polsce, członkowie Rady oceniali, że w kolejnych kwartałach będzie utrzymywał się stabilny wzrost gospodarczy. W opinii części członków Rady może on nawet nieco przyspieszyć. Członkowie Rady byli zdania, że wzrost gospodarczy będzie nadal wspierany głównie przez wzrost konsumpcji. Zaznaczano, że choć na początku III kw. br. dynamika sprzedaży detalicznej pozostawała umiarkowana, to napływające dane, w tym dane o wynagrodzeniach, a także rosnącym poziomie wskaźników dotyczących nastrojów gospodarstw domowych, sygnalizują prawdopodobne dalsze przyspieszenie konsumpcji. Wzrostowi konsumpcji w najbliższych kwartałach sprzyjać powinny także stopniowo ujawniające się efekty zwiększonych wypłat świadczeń wychowawczych.

Część członków Rady wskazywała, że stabilny wzrost konsumpcji może być niewystarczający do utrzymania dynamiki PKB w przyszłym roku na zbliżonym do obserwowanego obecnie poziomie. Z tego względu dla utrzymania obecnego tempa wzrostu PKB istotna będzie dynamika nakładów inwestycyjnych. Odnosząc się do perspektyw inwestycji, część członków Rady oceniała, że w przyszłym roku ich dynamika prawdopodobnie wzrośnie, czemu będzie sprzyjać zwiększanie wykorzystania funduszy unijnych, przy jednocześnie dobrej sytuacji finansowej firm oraz rosnącym wykorzystaniu ich zdolności produkcyjnych. Część członków Rady wskazywała, że w dalszej

perspektywie wzrost wydatków inwestycyjnych powinien być wspierany dodatkowo przez rządowe projekty infrastrukturalne, w tym realizowane w ramach Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju. Zdaniem części członków Rady dynamika inwestycji w kolejnych kwartałach jest jednak obciążona niepewnością. Niektórzy członkowie Rady wskazywali, że inwestycje mogą rosnąć wolniej niż oczekiwano w lipcowej projekcji, co jest związane m.in. z utrzymującą się niepewnością dotyczącą perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce i za granicą, niepewnością co do momentu znaczącego zwiększenia wykorzystania środków unijnych, a także niepewnością co do kształtu przyszłych regulacji w gospodarce. Część członków Rady zwracała także uwagę, że zwiększenie wydatków publicznych potrzebnych do współfinansowania wydatków funduszy unijnych może być trudne ze względu na unijne ograniczenia dotyczące wysokości deficytu sektora finansów publicznych.

Analizując kształtowanie się cen w Polsce, podkreślano, że roczny wskaźnik cen konsumenta pozostaje ujemny, jednak pojawiają się sygnały odwracania się tendencji deflacyjnych. Wskazywano w szczególności na wzrost deflatora PKB oraz dynamiki cen dóbr pozostających pod wpływem krajowej koniunktury. Zwracano także uwagę na sygnały pojawiania się presji kosztowej w gospodarce, przejawiające się w dodatniej i rosnącej dynamice cen producenta po wyłączeniu cen związanych z energią, a także we wzroście dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Większość członków Rady podkreślała również, że nie widać sygnałów, by dotychczasowa deflacja wpływała negatywnie na aktywność podmiotów gospodarczych. Niektórzy członkowie wskazywali jednak, że istnieje duża niepewność dotycząca potencjalnych skutków deflacji. Biorąc to pod uwagę, członkowie Rady podkreślali, że należy nadal analizować sytuację ekonomiczną firm oraz zachowania konsumentów pod kątem ewentualnych negatywnych efektów ujemnej dynamiki cen.

Odnosząc się do perspektyw kształtowania się cen, wskazywano, że w najbliższych miesiącach roczny wskaźnik cen konsumpcyjnych pozostanie ujemny, choć skala deflacji będzie stopniowo malała, do czego przyczyni się wygasanie efektów wcześniejszych spadków cen surowców na rynkach światowych. Podkreślano, że wzrost dynamiki cen w kolejnych kwartałach będzie wspierany dodatkowo przez stabilny wzrost PKB oraz dalsze przyspieszenie wzrostu płać. W konsekwencji – zdaniem większości członków Rady – w przyszłym roku dynamika cen będzie wyraźnie dodatnia. Niektórzy członkowie Rady nie wykluczali jednak wydłużenia się okresu deflacji w Polsce. Zaznaczano, że głównym źródłem niepewności dla oczekiwanego kształtowania się dynamiki cen pozostaje ryzyko pogorszenia globalnej koniunktury oraz spadku cen surowców, co obniżyłoby dynamikę cen w otoczeniu polskiej gospodarki, a przez to także dynamikę cen krajowych.

Dyskutując na temat poziomu stóp procentowych NBP, członkowie Rady uznali, że powinny one zostać utrzymane na niezmiennym poziomie. Większość członków Rady wskazywała, że deflacja – w świetle dostępnych informacji – nie wywiera jak dotąd negatywnego wpływu na decyzje podmiotów gospodarczych. Ponadto w przyszłym roku dynamika cen powinna być już wyraźnie dodatnia. Większość członków Rady wskazywała także, że dynamika PKB – mimo pewnego obniżenia wobec poprzedniego roku – pozostaje

zbliżona do tempa wzrostu produktu potencjalnego, a w przyszłym roku oczekiwane jest jej przyspieszenie. Członkowie Rady podtrzymali ocenę, że w takich warunkach stabilizacja stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Za stabilizacją stóp procentowych przemawia dodatkowo – zdaniem członków Rady – utrzymująca się niepewność dotycząca krajowych i zewnętrznych uwarunkowań polityki pieniężnej.

Część członków Rady oceniała przy tym, że gdyby następowało dalsze spowalnianie wzrostu gospodarczego, a okres deflacji wydłużałby się oraz pojawiały się negatywne skutki deflacji dla gospodarki, wówczas uzasadnione mogłoby być obniżenie stóp procentowych w przyszłości. Niektórzy członkowie Rady wskazywali, że obniżenie stóp procentowych może być uzasadnione już w najbliższych kwartałach. Zaznaczali oni, że obniżenie stóp procentowych NBP mogłoby sprzyjać wzrostowi dynamiki PKB, w szczególności pobudzając aktywność inwestycyjną. Inni członkowie Rady oceniali natomiast, że wysokość oprocentowania kredytów nie jest obecnie czynnikiem hamującym wzrost inwestycji w gospodarce. Z tego względu – zdaniem tych członków Rady – obniżenie stóp procentowych NBP nie miałoby większego wpływu na aktywność gospodarczą, natomiast mogłoby prowadzić do pojawienia się nierównowag na rynku finansowym i rynku nieruchomości. Część członków Rady wskazywała przy tym, że w przypadku wyraźnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego oraz pojawienia się presji inflacyjnej stwarzającej ryzyko przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie zasadne może być podwyższenie stóp procentowych. Członkowie ci wskazywali jednak, że w świetle obecnych prognoz najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja poziomu stóp procentowych w przyszłości.

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 września 2016 r.