

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 6 maja 2016 r.

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

Dyskutując na temat koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki, członkowie Rady oceniali, że wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany i utrzymuje się niepewność dotycząca jego perspektyw. Zwracano uwagę na obniżenie prognoz dynamiki globalnego PKB przez niektóre instytucje międzynarodowe. Podkreślano, że wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych w I kw. br. po raz kolejny spowolnił. Oceniano, że spowolnienie wzrostu amerykańskiej gospodarki może wywierać zarówno bezpośredni, jak i pośredni wpływ na aktywność gospodarczą w innych krajach na świecie, w tym w Polsce. Zwracano jednocześnie uwagę na stabilny wzrost PKB w strefie euro, będącej głównym partnerem handlowym Polski. Wskazywano także na czynniki obniżające dynamikę aktywności w tej gospodarce: pewne pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w ostatnim okresie oraz nieznaczny spadek eksportu strefy euro na początku br. spowodowany osłabieniem koniunktury w krajach rozwijających się, zwłaszcza w Chinach. Podkreślano, że choć w ostatnim okresie niektóre prognozy wzrostu PKB w Chinach zostały nieznacznie podwyższone, to nadal wskazują one na kontynuację stopniowego spowolnienia gospodarczego w tym kraju w najbliższych latach.

Dyskutując na temat procesów inflacyjnych za granicą, zwracano uwagę, że dynamika cen w wielu krajach na świecie pozostaje niska, a w niektórych gospodarkach, w tym w strefie euro, jest ujemna. Podkreślano, że wynika to głównie z niskich – pomimo pewnego wzrostu w ostatnich miesiącach – cen surowców na rynkach światowych, a także umiarkowanego wzrostu globalnej aktywności gospodarczej. Wskazywano także na obniżenie prognoz inflacji w wielu krajach w ostatnim okresie.

Omawiając sytuację gospodarczą w Polsce, zwracano uwagę na zrewidowane dane o rachunkach narodowych za lata 2014-15, wskazujące na wyższy niż wcześniej szacowano wzrost PKB w IV kw. ub.r. Podkreślano jednak, że szacunki wzrostu gospodarczego dla poprzednich kwartałów zostały obniżone, a wzrost PKB w całym 2015 r. pozostał niezmienny. Oceniano, że w I kw. br. dynamika PKB najprawdopodobniej się obniżyła. Wskazywano na wyraźne spowolnienie wzrostu produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, a także na pogłębienie spadku produkcji budowlano-montażowej w marcu br., choć niektórzy członkowie Rady argumentowali przy tym, że wskaźniki te mogły być zaburzone przez niekorzystny układ dni roboczych. Zwracano również uwagę na pogorszenie nastrojów w polskim przemyśle, w tym na obniżenie wskaźnika nowych zamówień w tym sektorze, które może wskazywać na utrzymanie niskiego wzrostu produkcji przemysłowej w Polsce w kolejnych miesiącach.

Członkowie Rady oceniali, że spowolnienie wzrostu gospodarczego na początku br. było prawdopodobnie przejściowe. W kolejnych kwartałach dynamika PKB powinna nieco

przyspieszyć, choć – jak podkreślała część członków Rady – możliwość silnego wzrostu PKB jest ograniczana przez umiarkowaną dynamikę aktywności gospodarczej za granicą.

Głównym czynnikiem wzrostu dynamiki PKB w Polsce w kolejnych kwartałach powinna być rosnąca dynamika konsumpcji, wspierana przez kontynuację ożywienia na rynku pracy, dalszą poprawę nastrojów gospodarstw domowych, stabilny wzrost kredytu konsumpcyjnego oraz zwiększenie świadczeń wychowawczych związane z uruchomieniem programu „Rodzina 500+”. Dodatkowo wzrost PKB prawdopodobnie będzie także wspierany przez rosnące inwestycje przedsiębiorstw, którym sprzyja dobra sytuacja finansowa firm, wysokie wykorzystanie ich zdolności produkcyjnych i wzrost kredytów inwestycyjnych. Wskazywano, że czynnikiem niepewności dla dynamiki inwestycji jest tempo wydatkowania środków z nowej perspektywy finansowej UE.

Omawiając procesy cenotwórcze, wskazywano na utrzymywanie się deflacji, która w dużej mierze jest związana z wcześniejszym silnym spadkiem cen surowców na rynkach światowych, przy niskiej dynamice cen w otoczeniu polskiej gospodarki i utrzymującej się ujemnej krajowej luce popytowej. Podkreślano również, że niskie ceny energii, będące konsekwencją wcześniejszego spadku cen surowców, przyczyniają się do obniżenia cen innych towarów i usług, co przekłada się na ujemną dynamikę wskaźników inflacji bazowej. Wskazywano, że w gospodarce nie ma obecnie presji kosztowej. Zwracano uwagę, że – pomimo poprawy sytuacji na rynku pracy – wzrost płac pozostaje umiarkowany, a dynamika PPI jest ujemna od czterech lat. Część członków Rady podkreślała jednak, że dynamika PPI po wyłączeniu dóbr związanych z energią jest wyższa od dynamiki PPI i zbliżona do zera.

Członkowie Rady oceniali, że choć deflacja utrzymuje się w polskiej gospodarce od dłuższego czasu, to nie wywiera ona jak dotąd negatywnego wpływu na decyzje podmiotów gospodarczych. W szczególności dostępne dane nie wskazują na odkładanie w czasie zakupów przez gospodarstwa domowe ani zmniejszenie inwestycji przez przedsiębiorstwa ze względu na niską dynamikę cen. Część członków Rady wyrażała jednak opinię, że obserwowana obecnie dynamika inwestycji jest relatywnie niska, biorąc pod uwagę wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych oraz perspektywy dalszej poprawy koniunktury gospodarczej w Polsce, co może sugerować negatywny wpływ deflacji na oczekiwaną rentowność przedsiębiorstw. Członkowie Rady uznali, że należy w dalszym ciągu obserwować wpływ deflacji na sytuację finansową i zachowania podmiotów gospodarczych, w szczególności przedsiębiorstw.

Odnosząc się do perspektyw dynamiki cen konsumpcyjnych, członkowie Rady oceniali, że deflacja utrzyma się w najbliższych kwartałach, do czego przyczyniać się będzie głównie nadal ujemna roczna dynamika cen energii. Jednak wraz z wygasaniem wpływu tego czynnika, a także wobec oczekiwanego utrzymania stabilnego wzrostu gospodarczego i poprawiającej się sytuacji na rynku pracy dynamika cen konsumpcyjnych powinna stopniowo rosnąć. Część członków Rady argumentowała również, że czynnikiem ryzyka dla dynamiki cen konsumpcyjnych jest brak przyspieszenia wzrostu płac mimo spadającego bezrobocia. Ponadto część członków Rady wskazywała, że czynnikiem ryzyka dla dynamiki cen pozostaje możliwość pogorszenia się koniunktury za granicą, które

mogłoby negatywnie wpłynąć na krajowy wzrost gospodarczy, a przez to na presję popytową. Zdaniem niektórych członków Rady nie można wykluczyć znaczącego wzrostu cen surowców na rynkach światowych w kolejnych kwartałach, co mogłoby doprowadzić do wyraźnego wzrostu inflacji w Polsce, nawet przy jednoczesnym obniżeniu dynamiki aktywności gospodarczej.

Dyskutując na temat poziomu stóp procentowych NBP, członkowie Rady uznali, że na obecnym posiedzeniu powinny one zostać utrzymane na niezmiennym poziomie. Członkowie Rady podkreślali, że do utrzymywania się ujemnej dynamiki cen przyczyniają się głównie czynniki zewnętrzne, a deflacja nie wywiera negatywnego wpływu na decyzje podmiotów gospodarczych. Członkowie Rady podtrzymali ocenę, że stabilizacja stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Część członków Rady wskazywała dodatkowo na potrzebę uwzględniania wpływu poziomu stóp procentowych na stabilność finansową, zwracając przy tym uwagę na podwyższoną zmienność na krajowych rynkach finansowych. Niektórzy członkowie Rady wyrazili także opinię, że istotnym czynnikiem, który powinien być uwzględniany w decyzjach o poziomie stóp procentowych jest także wzrost ekspansywności polityki fiskalnej w bieżącym roku.

Członkowie Rady oceniali, że za stabilizacją stóp procentowych przemawia dodatkowo zwiększona niepewność dotycząca krajowych i zewnętrznych uwarunkowań polityki pieniężnej. W tym kontekście wskazywano na obawy dotyczące osłabienia światowej koniunktury oraz ryzyko zaburzeń na rynkach finansowych związanych m.in. z ewentualną decyzją Wielkiej Brytanii o wystąpieniu z Unii Europejskiej. Członkowie Rady argumentowali, że stabilizacja stóp procentowych pozwala na zachowanie przestrzeni do ich dostosowań w przypadku wystąpienia szoków wpływających negatywnie na krajową koniunkturę i procesy cenowe. Część członków Rady nie wykluczała możliwości obniżenia stóp procentowych w przypadku wyraźnego osłabienia wzrostu gospodarczego w kraju, pogłębienia się deflacji lub pojawienia się sygnałów wskazujących, że wywiera ona negatywny wpływ na zachowania podmiotów gospodarczych. Niektórzy z nich wskazywali, że obniżenie stóp procentowych stanowiłoby pozytywny impuls do wzrostu gospodarczego w Polsce, w tym do zwiększenia wydatków inwestycyjnych. Inni członkowie Rady byli natomiast zdania, że wobec podwyższonej niepewności przełożenie niższych stóp procentowych na dynamikę wydatków inwestycyjnych może być ograniczone.

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 maja 2016 r.