

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 9 listopada 2016 r.

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

Rada omawiała sytuację gospodarczą za granicą pod kątem jej wpływu na koniunkturę w Polsce. Oceniano, że wzrost gospodarczy na świecie pozostaje umiarkowany, przy utrzymującej się niepewności co do jego perspektyw. W trakcie dyskusji na temat sytuacji w strefie euro podkreślano, że dane o rachunkach narodowych potwierdziły stabilny wzrost PKB w tej gospodarce. Niektórzy członkowie Rady zwracali jednak uwagę na niższy niż przed światowym kryzysem finansowym poziom inwestycji. Wskazywano, że – zgodnie z dostępnymi prognozami – wzrost gospodarczy w strefie euro może spowolnić w kolejnych kwartałach, jednak skala tego spowolnienia nie powinna być znacząca. Podkreślano, że w ostatnim okresie pojawiły się sygnały wskazujące na możliwość ożywienia w europejskim przemyśle i sektorze eksportowym. W szczególności nastroje w europejskim przemyśle są najlepsze od kilku lat, na co wpłynął m.in. wyraźny wzrost zamówień eksportowych. Podkreślano, że może to w dalszej perspektywie oddziaływać korzystnie na dynamikę polskiej produkcji przemysłowej, zwłaszcza przeznaczoną na eksport.

Oceniano, że poprawa sytuacji w europejskim przemyśle może mieć związek ze stabilizacją koniunktury w otoczeniu strefy euro. W tym kontekście wskazywano na przyspieszenie wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych oraz stabilizację koniunktury w Chinach. Zaznaczano, że – w świetle bieżących prognoz – wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych w przyszłym roku powinien być wyższy niż w br., do czego przyczyni się stabilny wzrost konsumpcji i odbudowa inwestycji. Część członków Rady podkreślała w związku z tym, że czynnikiem niepewności dla amerykańskiej gospodarki jest możliwość zmian w polityce gospodarczej po wyborach w Stanach Zjednoczonych. Wskazywano jednak, że na razie bardzo trudno ocenić skalę tych zmian oraz ich wpływ na koniunkturę. Zwracano uwagę, że w Chinach dynamika PKB – pomimo stabilizacji w ostatnich kwartałach – jest najniższa od globalnego kryzysu finansowego. Część członków Rady wskazywała na obniżenie się dynamiki kredytu i inwestycji infrastrukturalnych w tym kraju w III kw., co może świadczyć o zmniejszającej się skali stymulacji fiskalnej i monetarnej w Chinach. Niektórzy członkowie Rady zwracali dodatkowo uwagę na możliwość ponownego osłabienia wzrostu PKB w części gospodarek wschodzących, związanego z pewnym obniżeniem się cen ropy naftowej na światowych rynkach w ostatnim okresie.

W trakcie dyskusji na temat procesów inflacyjnych za granicą podkreślano, że dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki jest nadal bardzo niska, choć w ostatnim okresie nieco wzrosła. Oceniano, że do wzrostów rocznych wskaźników inflacji przyczyniły się głównie wyższe niż rok wcześniej ceny ropy naftowej przekładające się

stopniowo na wzrost rocznej dynamiki cen energii. Zwracano uwagę, że kontrakty terminowe na ropę naftową wskazują na wzrost cen tego surowca w kolejnych kwartałach. Jednak – w opinii niektórych członków Rady – wzrost ten nie będzie znaczący z uwagi na obniżenie kosztów wydobycia ropy w Stanach Zjednoczonych oraz prawdopodobne zwiększenie eksportu przez niektórych innych producentów tego surowca. Wskazywano także na podwyższoną niepewność co do poziomu cen ropy ze względu na możliwe trudności w osiągnięciu porozumienia dotyczącego obniżenia wydobycia tego surowca na zbliżającym się szczycie Organizacji Krajów Eksportujących Ropę Naftową (OPEC).

Odnosząc się do polityki pieniężnej na świecie, wskazywano, że Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także kontynuuje zakupy aktywów finansowych. Zwrócono uwagę, że EBC nie potwierdził zamiaru zmniejszenia skali zakupu aktywów w najbliższych miesiącach. Podkreślano ponadto, że Rezerwa Federalna – po podwyżce w grudniu ub.r. – utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie, sygnalizując ich prawdopodobny wzrost w przyszłości. Oceniano jednak, że – z uwagi na wyniki amerykańskich wyborów – niepewność co do terminu kolejnej podwyżki stóp procentowych przez Fed wzrosła. Wskazywano też, że wyniki wyborów w Stanach Zjednoczonych są czynnikiem, który może zwiększyć zmienność na międzynarodowych rynkach finansowych.

Dyskutując na temat sytuacji w sferze realnej polskiej gospodarki, członkowie Rady oceniali, że w Polsce utrzymuje się stabilny wzrost gospodarczy, choć dane o produkcji i sprzedaży detalicznej za III kw. wskazują na pewne osłabienie dynamiki PKB w ostatnim okresie. Zwracano także uwagę na pogorszenie nastrojów w przemyśle w październiku. Wskazywano również, że nadal obniża się produkcja budowlano-montażowa, do czego przyczynia się spadek inwestycji związany z przejściowym zmniejszeniem wykorzystania środków unijnych po zakończeniu poprzedniej perspektywy finansowej UE. Część członków Rady oceniała, że w kierunku słabszej dynamiki inwestycji, szczególnie małych i średnich firm, może dodatkowo oddziaływać utrzymująca się niepewność dotycząca otoczenia regulacyjnego przedsiębiorstw. Jednocześnie – jak podkreślała część członków Rady – utrzymuje się bardzo dobra koniunktura na rynku mieszkaniowym, co wpływa korzystnie na dynamikę inwestycji w tym sektorze. Zaznaczano przy tym, że wzrost gospodarczy jest nadal wspierany głównie przez stabilnie rosnący popyt konsumpcyjny. Wzrostowi konsumpcji sprzyja systematyczna poprawa sytuacji na rynku pracy, korzystne nastroje gospodarstw domowych oraz wypłaty świadczeń wychowawczych w ramach programu „Rodzina 500 plus”.

Omawiając perspektywy koniunktury w Polsce, członkowie Rady wskazywali, że – w świetle wyników listopadowej projekcji – wzrost gospodarczy w IV kw. prawdopodobnie utrzyma się na obniżonym poziomie, lecz w kolejnych kwartałach powinien przyspieszyć. Jak podkreślali członkowie Rady, głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach pozostanie konsumpcja, której dynamika ma być wyższa w przyszłym roku. Przyspieszenie wzrostu PKB w przyszłym roku będzie wspierane także przez oczekiwane zwiększenie się inwestycji, związane z wyższym stopniem absorpcji środków unijnych. O prawdopodobnym wyraźnym wzroście

wykorzystania funduszy unijnych w przyszłym roku świadczy zwiększenie liczby podpisanych umów na realizację projektów w ramach nowej perspektywy finansowej UE. Niektórzy członkowie Rady zwracali jednak uwagę na ewentualne ograniczenia możliwości współfinansowania wydatków inwestycyjnych przez niektóre samorządy. W ocenie niektórych członków Rady w kolejnych kwartałach powinny także wzrosnąć inwestycje przedsiębiorstw, czemu – w warunkach dobrej sytuacji finansowej firm oraz wysokiego wykorzystania ich zdolności produkcyjnych – będzie sprzyjać zmniejszanie się niepewności dotyczącej ich otoczenia regulacyjnego.

Analizując kształtowanie się cen w Polsce, podkreślano, że roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych pozostaje ujemna, jednak skala deflacji maleje. Wskazywano, że roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w październiku br. był jedynie nieznacznie ujemny. Podkreślano, że na wygasanie tendencji deflacyjnych wskazuje również obserwowana po raz pierwszy od czterech lat dodatnia roczna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu. Oceniano, że do wzrostu dynamiki cen przyczynia się głównie wygasanie efektów wcześniejszego spadku cen surowców na rynkach światowych. Zwracano ponadto uwagę, że w kierunku wyższej dynamiki cen oddziałuje także wyższy niż w poprzednich kwartałach wzrost płac w Polsce. Zaznaczano jednak, że czynnikiem ograniczającym dynamikę cen jest nadal niski wzrost cen za granicą oraz ujemna luka popytowa w krajowej gospodarce. Wskazywano przy tym na wciąż ujemny poziom większości wskaźników inflacji bazowej.

Odnosząc się do perspektyw kształtowania się cen, członkowie Rady zwracali uwagę, że – zgodnie z listopadową projekcją – dynamika cen będzie nadal stopniowo rosła i w nadchodzących kwartałach stanie się dodatnia. Projekcja wskazuje też, że w kolejnych latach inflacja będzie się kształtować w pobliżu dolnej granicy odchylenia od celu NBP. Oprócz wygaśnięcia efektów wcześniejszych spadków cen surowców wzrostowi cen w przyszłym roku będzie sprzyjało oczekiwane w projekcji przyspieszenie wzrostu PKB. Niektórzy członkowie Rady byli jednak zdania, że dynamika cen w przyszłym roku może być nieco niższa, niż przewiduje listopadowa projekcja. Jako czynniki mogące oddziaływać w kierunku niższej niż w projekcji dynamiki cen członkowie ci wymieniali ewentualność obniżenia się cen surowców na światowych rynkach oraz możliwość wolniejszego w porównaniu do projekcji wzrostu inwestycji w Polsce.

Dyskutując na temat poziomu stóp procentowych NBP, członkowie Rady uznali, że powinny one pozostać niezmiennione. Członkowie Rady podtrzymali ocenę, że stabilizacja stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Większość członków Rady oceniała, że za utrzymaniem stóp procentowych bez zmian przemawia w szczególności stopniowy wzrost dynamiki cen, która – zgodnie z listopadową projekcją – ma w kolejnych latach zbliżyć się do dolnej granicy odchylenia od celu NBP. Zdaniem niektórych członków Rady obecny poziom stóp procentowych NBP może także sprzyjać wzrostowi stopy oszczędności gospodarstw domowych. W opinii Rady dodatkowym argumentem za stabilizacją stóp procentowych jest utrzymująca się niepewność dotycząca krajowych i zewnętrznych uwarunkowań polityki pieniężnej.

Członkowie Rady wskazywali, że – w świetle dostępnych informacji – najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że gdyby utrzymało się spowolnienie wzrostu gospodarczego i rosło ryzyko utrzymania się inflacji poniżej celu przez dłuższy czas, wówczas uzasadnione byłoby rozważenie obniżenia stóp procentowych. Większość członków Rady zaznaczała jednak, że decyzje Rady powinny uwzględniać również wpływ poziomu stóp procentowych na stabilność krajowego systemu finansowego.

Niektórzy członkowie Rady oceniali natomiast, że biorąc pod uwagę naturę czynników obniżających dynamikę aktywności gospodarczej, wpływ ewentualnego obniżenia stóp procentowych na krajową koniunkturę byłby ograniczony. Część członków Rady wskazywała przy tym, że w przypadku pojawienia się presji inflacyjnej stwarzającej ryzyko przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie zasadne może być podwyższenie stóp procentowych.

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: 24 listopada 2016 r.