

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 14 stycznia 2016 r.

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

Omawiając sytuację gospodarczą za granicą, członkowie Rady zwracali uwagę na postępujące ożywienie gospodarcze w strefie euro i Stanach Zjednoczonych. Zaznaczano jednak, że wzrost aktywności gospodarczej w strefie euro pozostaje umiarkowany, a dynamika cen w tym obszarze walutowym jest nadal zbliżona do zera. Wskazywano, że w Stanach Zjednoczonych utrzymuje się korzystna koniunktura, choć dynamika PKB w bieżącym roku prawdopodobnie wzrośnie jedynie nieznacznie. Jednocześnie podkreślano, że wobec utrzymującego się w tej gospodarce od 2010 r. stopniowego wzrostu PKB, inflacja bazowa jest tam wyraźnie wyższa niż dynamika cen konsumpcyjnych, a stopa bezrobocia kształtuje się na relatywnie niskim poziomie. Członkowie Rady zwracali uwagę, że w tych warunkach postępuje dywergencja polityki pieniężnej między EBC a Rezerwą Federalną. Rezerwa Federalna podwyższyła stopy procentowe po siedmiu latach utrzymywania ich w pobliżu zera. Część członków Rady oceniała przy tym, że dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej przez Rezerwę Federalną będzie prawdopodobnie jedynie stopniowe i uwarunkowane napływającymi informacjami dotyczącymi kształtowania się koniunktury. Z kolei EBC ponownie poluzował politykę pieniężną, wydłużając okres skupu aktywów oraz obniżając stopę depozytową, przy czym skala tego poluzowania była mniejsza od oczekiwanej przez rynki finansowe.

Odnosząc się do koniunktury w gospodarkach rozwijających się członkowie Rady oceniali, że pozostaje ona niekorzystna. Wskazywano, że w Rosji i Brazylii trwa recesja i utrzymuje się wysoka inflacja. Oceniano także, że koniunktura w tych gospodarkach może ulec dalszemu pogorszeniu. Dyskutując na temat Chin, członkowie Rady zaznaczali, że napływające w ostatnim okresie dane nie są jednoznaczne: podczas gdy część z nich wskazuje na stabilizację dynamiki aktywności gospodarczej, to pojawiają się także sygnały dalszego pogorszenia koniunktury. Niektórzy członkowie wyrażali opinię, że wzrost gospodarczy w Chinach może nadal spowalniać, a wysoki poziom zadłużenia podmiotów gospodarczych w tym kraju stwarza ryzyko silnego osłabienia wzrostu. Inni członkowie Rady wskazywali natomiast, że polityka gospodarcza w Chinach będzie nadal nakierowana na utrzymanie stabilności wzrostu gospodarczego oraz systemu finansowego, co powinno łagodzić ewentualne dalsze osłabienie tamtejszej koniunktury. Członkowie Rady oceniali, że perspektywy sytuacji gospodarczej w Chinach pozostają głównym czynnikiem niepewności dla gospodarki globalnej.

Członkowie Rady wskazywali, że istotnym źródłem niepewności dla koniunktury globalnej jest także kształtowanie się cen surowców, w tym ropy naftowej. Podkreślano, że w ostatnim okresie cena tego surowca spadła do bardzo niskiego poziomu, co będzie obniżało dynamikę cen konsumpcyjnych na świecie w kolejnych kwartałach. Zaznaczano jednak, że ze względu na nasilający się konflikt między dwoma ważnymi producentami

ropy, tj. Arabią Saudyjską i Iranem, utrzymuje się podwyższona niepewność co do spodziewanego poziomu produkcji, a przez to cen tego surowca w przyszłości.

Członkowie Rady zwracali uwagę, że silne spadki cen ropy naftowej, zmiany oczekiwań co do przyszłych decyzji głównych banków centralnych oraz utrzymujące się obawy o koniunkturę w Chinach przyczyniły się do podwyższonej zmienności cen aktywów na międzynarodowych rynkach finansowych w ostatnim okresie. Zaznaczano też, że część z tych czynników doprowadziła do wzrostu awersji inwestorów do ryzyka. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku cen aktywów i osłabieniu kursów walut gospodarek wschodzących, w tym Polski.

Dyskutując na temat sytuacji w sferze realnej polskiej gospodarki, członkowie Rady zwracali uwagę na utrzymujący się stabilny wzrost aktywności gospodarczej. Oceniano, że dane o sprzedaży detalicznej wskazują na dalszy wzrost popytu konsumpcyjnego, w tempie zbliżonym do notowanego w poprzednich kwartałach. Wzrost konsumpcji wspierany jest w dalszym ciągu przez rosnące zatrudnienie i dobre nastroje konsumentów. Odnosząc się do inwestycji wskazywano, że ich wzrostowi sprzyja wysokie wykorzystanie zdolności produkcyjnych firm, w warunkach stabilnego wzrostu produkcji przemysłowej. Jednocześnie zaznaczano, że skłonność przedsiębiorstw do inwestowania może być ograniczana przez podwyższoną niepewność co do krajowych i zagranicznych uwarunkowań ich działalności. Niektórzy członkowie Rady oceniali jednak, że dynamika konsumpcji i inwestycji pozostaje jedynie umiarkowana.

Członkowie Rady wyrażali opinię, że dynamikę PKB w kolejnych kwartałach wspierać będzie ponowny spadek cen ropy naftowej. Zaznaczano jednak, że niższe ceny tego surowca będą wywierać negatywny wpływ na sytuację finansową części przedsiębiorstw, w szczególności firm z sektora wydobywczego oraz przedsiębiorstw, których produkcja kierowana jest na rynki krajów będących eksporterami netto ropy naftowej.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy, zwracano uwagę na dalszy wzrost zatrudnienia oraz spadek bezrobocia. Niektórzy członkowie Rady zaznaczali, że poprawiająca się sytuacja na rynku pracy nie przyczyniła się dotychczas do wyraźnego wzrostu dynamiki płac nominalnych w gospodarce. Jednocześnie w ostatnim okresie przyspieszył nieco wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw oraz wzrósł udział firm planujących podwyżki, co może sygnalizować stopniowy wzrost presji płacowej w gospodarce, który – o ile nastąpi – będzie wspierał powrót dynamiki cen konsumpcyjnych w kierunku celu inflacyjnego.

Członkowie Rady dyskutowali na temat polityki fiskalnej w kontekście projektu ustawy budżetowej na 2016 r. Większość członków Rady oceniła, że przedstawiony w projekcie kształt polityki fiskalnej nie prowadzi do wzrostu nierównowagi finansów publicznych w 2016 r. Jednocześnie członkowie ocenili, że ze względu na opóźnienia w transmisji polityki pieniężnej, dla bieżących decyzji dotyczących stóp procentowych istotny jest kształt polityki fiskalnej w 2017 r. W tym kontekście podkreślano, że istotnym źródłem finansowania nowych wydatków budżetowych w 2016 r. są dochody o charakterze jednorazowym, przez co utrzymanie deficytu na umiarkowanym poziomie w 2017 r. będzie wymagało znalezienia nowych, stabilnych źródeł dochodów budżetowych. Część członków Rady oceniało, że zwiększenie świadczeń społecznych – w tym wprowadzenie programu Rodzina 500+ – może

przyczynić się do pobudzenia dynamiki konsumpcji. Odnosząc się do skutków wprowadzenia podatku od instytucji finansowych, członkowie ci wyrażali opinię, że może on oddziaływać w kierunku wzrostu kosztów pozyskania kredytu i spowolnienia akcji kredytowej. Natomiast w kontekście podatku obrotowego dla sklepów, członkowie Rady zaznaczali, że ze względu na brak szczegółowych informacji na temat tego podatku ocena jego skutków jest trudna, choć może on oddziaływać w kierunku wzrostu dynamiki cen. Niektórzy członkowie Rady wyrazili opinię, że wprowadzane zmiany w polityce fiskalnej mogą ograniczyć odporność polskiej gospodarki na wstrząsy zewnętrzne i przez to ograniczają przestrzeń dla ewentualnego złagodzenia polityki pieniężnej.

Analizując sytuację na rynku kredytowym członkowie Rady wskazywali, że utrzymuje się stabilny, umiarkowany wzrost kredytu w gospodarce. Jednocześnie część członków Rady zwracała uwagę, że dynamika kredytu w kolejnych kwartałach może być ograniczana z jednej strony przez obniżenie od stycznia 2016 r. maksymalnego poziomu LtV dla kredytów hipotecznych wynikające z zaleceń rekomendacji S, a z drugiej strony przez ewentualny wzrost kosztu kredytu po wprowadzeniu podatku bankowego.

Dyskutując na temat procesów inflacyjnych w Polsce, członkowie Rady wskazywali, że skala deflacji cen konsumpcyjnych zmniejszyła się w grudniu jedynie nieznacznie. Członkowie Rady oceniali przy tym, że w najbliższych kwartałach dynamika CPI będzie nadal powoli rosła, choć ze względu na ponowny spadek cen surowców tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych będzie prawdopodobnie wyraźnie niższe niż dotychczas oceniano. Zwracano uwagę, że wzrostowi dynamiki cen sprzyjać będzie domykanie się luki popytowej, następujące w warunkach poprawy koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy. Członkowie Rady zaznaczyli także, że jak dotychczas utrzymująca się deflacja nie wywiera negatywnego wpływu na decyzje podmiotów gospodarczych. Część członków Rady wyrażała przy tym opinię, że należy nadal uważnie obserwować wpływ ujemnej dynamiki cen na funkcjonowanie podmiotów gospodarczych, w szczególności na sytuację finansową przedsiębiorstw.

Dyskutując na temat stóp procentowych, Rada uznała, że powinny one pozostać niezmiennic. Oceniono, że w świetle dostępnych danych i prognoz obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Argumentowano, że w najbliższych kwartałach dynamika cen będzie powoli rosła. Zaznaczano też, że możliwe spowolnienie tempa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w stosunku do wcześniejszych oczekiwań związane jest ze spadkiem cen ropy naftowej na światowych rynkach surowcowych, a więc czynnikiem znajdującym się poza kontrolą krajowej polityki pieniężnej. Zwracano ponadto uwagę, że wobec występowania opóźnień w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej, obecne decyzje o stopach procentowych będą oddziaływały na dynamikę cen w okresie, kiedy negatywny wpływ spadku cen surowców energetycznych na inflację będzie ograniczony. Natomiast w średnim okresie wzrost CPI będzie wspierany przez stabilny wzrost aktywności gospodarczej w kraju. Jednocześnie w kierunku wzrostu dynamiki cen oddziaływać może również wprowadzenie podatku obrotowego dla sklepów.

Część członków Rady podkreślała, że za stabilizacją stóp procentowych przemawia również utrzymująca się niepewność dotycząca zewnętrznych i krajowych uwarunkowań polityki pieniężnej. Zaznaczano, że niepewność ta znajduje odzwierciedlenie w zmianach cen polskich aktywów i kursu złotego. Niektórzy członkowie Rady wyrażali opinię, że w tych uwarunkowaniach decyzje o poziomie stóp procentowych powinny uwzględniać ich wpływ na sytuację na rynkach finansowych. Ponadto część członków Rady oceniała, że podejmując decyzje o poziomie stóp procentowych należy brać pod uwagę jego wpływ na stabilność sektora finansowego. W tym kontekście członkowie ci wskazywali, że obniżka stóp procentowych może mieć negatywny wpływ na wyniki sektora bankowego, co może być istotne wobec zwiększonych obciążeń tego sektora.

Niektórzy członkowie Rady byli zdania, że w najbliższych miesiącach uzasadnione może być rozważenie rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych. Argumentowali oni, że zwiększyłyby to przestrzeń do reakcji polityki pieniężnej w sytuacji wystąpienia silnych wstrząsów zewnętrznych. Inni członkowie Rady byli natomiast zdania, że w kolejnych miesiącach uzasadnione może być ich obniżenie. Członkowie ci wskazywali na jedynie umiarkowany – w ich ocenie – wzrost popytu wewnętrznego oraz wciąż relatywnie wysoki poziom realnych stóp procentowych, a także niską prognozowaną dynamikę cen.

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: 28 stycznia 2016 r.