

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 10 stycznia 2018 r.

Rada omawiała sytuację makroekonomiczną na świecie pod kątem jej wpływu na gospodarkę Polski. Wskazywano, że w gospodarce światowej trwa poprawa koniunktury, której towarzyszy dalszy wzrost obrotów w handlu międzynarodowym. Zaznaczano, że w strefie euro utrzymuje się ożywienie aktywności gospodarczej wspierane przez poprawiającą się sytuację na rynku pracy, bardzo dobre nastroje podmiotów gospodarczych oraz silny popyt zewnętrzny. Zwracano uwagę, że prognozy dynamiki PKB w 2018 r. w tej strefie zostały w ostatnim czasie zrewidowane w górę. W trakcie dyskusji wskazywano także na korzystną koniunkturę w Stanach Zjednoczonych oraz tylko nieznaczne obniżenie się dynamiki aktywności gospodarczej w Chinach.

Dyskutując na temat procesów cenowych na świecie, podkreślano, że mimo ożywienia globalnej koniunktury inflacja za granicą pozostaje umiarkowana. Oceniano, że przyczynia się do tego wciąż niska wewnętrzna presja inflacyjna w wielu krajach, a także czynniki dezinflacyjne związane m.in. z rosnącą produkcją dóbr w ramach globalnych łańcuchów dostaw. Wskazywano w szczególności na nadal umiarkowaną dynamikę cen w strefie euro oraz obniżenie prognoz inflacji bazowej w tej strefie na bieżący rok.

Analizując kształtowanie się cen surowców, wskazywano na wzrost cen ropy naftowej w ostatnim okresie. Zaznaczano, że wzrost ten wynikał głównie z ograniczenia produkcji i zapasów ropy, a także przedłużenia porozumienia zawartego między krajami eksportującymi ten surowiec. Część członków Rady oceniała, że w kolejnych kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja cen ropy naftowej, czemu będzie sprzyjać wzrost jej podaży ze złóż łupkowych w Stanach Zjednoczonych.

Odnosząc się do polityki pieniężnej za granicą, zaznaczano, że mimo poprawy perspektyw koniunktury w strefie euro Europejski Bank Centralny nie zmienił swojej polityki pieniężnej. EBC nadal utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także skupuje aktywa finansowe. EBC wciąż zapowiada też utrzymywanie stóp procentowych na obecnym poziomie nawet po zakończeniu skupu aktywów.

Omawiając sytuację w sferze realnej polskiej gospodarki, oceniano, że dynamika PKB w IV kw. była prawdopodobnie zbliżona do notowanej w III kw. Zaznaczano, że głównym czynnikiem wzrostu pozostał popyt konsumpcyjny wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, wypłaty świadczeń oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Dostępne dane wskazują, że wzrosła także dynamika inwestycji, choć – jak podkreślano – głównie dzięki ożywieniu inwestycji publicznych. Niektórzy członkowie Rady zwracali przy tym uwagę, że dynamika inwestycji prywatnych – których realizacja w większym stopniu niż w przypadku inwestycji publicznych zależy od ich oczekiwanego zysku i ryzyka – jest nadal niska. Członkowie ci zaznaczali, że wzrost inwestycji firm nakierowanych na podnoszenie poziomu zaawansowania technologicznego produkcji jest istotny dla perspektyw konkurencyjności polskiej gospodarki. Zwracano uwagę, że w kierunku wzrostu dynamiki

PKB oddziaływał także relatywnie szybki wzrost eksportu, wspierany przez ożywienie koniunktury w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki, w tym w Niemczech.

Odnosząc się do perspektyw wzrostu gospodarczego, oceniano, że w nadchodzących kwartałach koniunktura pozostanie korzystna, choć dynamika PKB będzie prawdopodobnie niższa niż w II połowie 2017 r. Wzrost gospodarczy będzie nadal wspierany przez rosnącą konsumpcję pomimo stopniowego wygasania statystycznych efektów programu „Rodzina 500 plus”. Jednocześnie oczekiwane jest dalsze przyspieszenie wzrostu inwestycji, na co wskazuje rosnąca absorpcja środków unijnych. Część członków Rady oceniała, że w kolejnych kwartałach – wobec konieczności zwiększenia zdolności wytwórczych firm w warunkach utrzymującego się wysokiego popytu – wzrośnie także dynamika inwestycji przedsiębiorstw. Wzrost aktywności gospodarczej będzie także wspierany przez rosnący eksport. Część członków Rady podkreślała, że wzrost sprzedaży zagranicznej może być wyższy niż wcześniej oczekiwano ze względu na poprawę perspektyw koniunktury w strefie euro. Jednocześnie część członków Rady wyrażała opinię, że tempo wzrostu eksportu może być ograniczane przez mocniejszy niż w poprzednich kwartałach kurs złotego. Z kolei zdaniem innych członków Rady poziom kursu jest nadal wyższy od deklarowanego przez przedsiębiorstwa średniego kursu opłacalności eksportu. Członkowie ci podkreślali także znaczną importochłonność produkcji eksportowej ograniczającą jej wrażliwość na zmiany kursu walutowego.

Analizując sytuację na rynku pracy, wskazywano, że mimo sygnalizowanych przez część firm trudności ze znalezieniem odpowiednich pracowników zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw nadal silnie rośnie. Wskazywano, że towarzyszy temu szybszy niż w poprzednich kwartałach wzrost płac w tym sektorze. W efekcie wyższa jest także dynamika funduszu płac, jednak – jak podkreślała część członków Rady – nie przekracza ona dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu. W konsekwencji większość członków Rady oceniła, że rynek pracy nie generuje jak dotąd istotnej presji inflacyjnej. Zdaniem części członków Rady w kolejnych kwartałach możliwe jest dalsze przyspieszenie wzrostu płac w firmach, jednak dynamika wynagrodzeń w całej gospodarce będzie nadal ograniczana przez zamrożenie płac w sektorze budżetowym oraz wzrost stopy aktywności zawodowej i dalszy napływ pracowników ze Wschodu. Podkreślano jednocześnie, że ograniczająco na dynamikę jednostkowych kosztów pracy będzie oddziaływał wyższy niż wcześniej oczekiwano wzrost PKB w 2018 r. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że presja płacowa w kolejnych kwartałach może jednak się wyraźnie zwiększyć. Członkowie ci wskazywali na ryzyko pojawienia się żądań podwyżek płac w sferze budżetowej oraz prawdopodobny wzrost popytu na pracę związany z dalszym ożywieniem inwestycji. Jednocześnie oceniali, że skala możliwego zwiększania aktywności zawodowej i napływu pracowników z zagranicy jest ograniczona. Niektórzy członkowie Rady byli zdania, że podaż pracy będzie ograniczana wskutek przechodzenia na emeryturę znacznej części pracowników, którzy uzyskali takie uprawnienia po obniżeniu wieku emerytalnego. Inni członkowie Rady zaznaczali jednak, że wpływ obniżenia wieku emerytalnego na podaż pracy będzie niewielki ze względu na znaczny udział osób niepracujących wśród osób uzyskujących świadczenia oraz prawdopodobne pozostanie wielu emerytów na rynku pracy.

Analizując procesy inflacyjne w Polsce, wskazywano, że roczna dynamika cen konsumpcyjnych w grudniu obniżyła się. Zaznaczano, że inflację nadal podwyższają wysokie ceny żywności. Jednocześnie inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii pozostaje niska, do czego przyczynia się umiarkowany wzrost cen usług oraz utrzymujący się spadek cen towarów. W opinii większości członków Rady wskazuje to na ograniczoną presję popytową. Niektórzy członkowie Rady zaznaczali ponadto, że wzrost cen następuje w warunkach utrzymującej się umiarkowanej dynamiki kredytu. Wskazywano także na wyraźne obniżenie się dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu, mimo istotnego wzrostu produkcji przemysłowej.

Odnosząc się do perspektyw inflacji, zaznaczano, że w kolejnych miesiącach na zmiany dynamiki cen będą silnie oddziaływać zmiany cen energii i żywności oraz tzw. statystyczne efekty bazy. Podkreślano, że czynnikiem ograniczającym wzrost inflacji pozostanie niska dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki, a także mocniejszy niż przed rokiem kurs złotego. Większość członków Rady oceniała, że w świetle aktualnych informacji średni poziom inflacji w bieżącym roku będzie nieco niższy od 2,5%, a w horyzoncie projekcji utrzyma się w pobliżu celu inflacyjnego. Część członków Rady podkreślała, że taka ocena jest spójna z oczekiwaniami analityków finansowych. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę na wzrost oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w ostatnim okresie. Wskazywali oni także na oczekiwaną wyższą dynamikę cen usług w bieżącym roku wobec 2017 r., która – zdaniem tych członków Rady – może świadczyć o narastaniu presji popytowej.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej NBP, Rada uznała, że stopy procentowe powinny obecnie pozostać niezmiennione. Rada oceniła, że w świetle aktualnych informacji inflacja pozostanie zbliżona do celu inflacyjnego NBP w horyzoncie projekcji. W efekcie obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

Większość członków Rady wyraziła opinię, że biorąc pod uwagę aktualne informacje, również w kolejnych kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych. Członkowie ci ocenili, że stabilizacja stóp będzie nadal sprzyjać realizacji celu inflacyjnego, a jednocześnie wspierać utrzymanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego, w tym oczekiwane dalsze ożywienie inwestycji. Wskazywali ponadto, że za utrzymaniem obecnego poziomu stóp procentowych w kolejnych kwartałach przemawia także konieczność uwzględnienia warunków monetarnych w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki, w tym prawdopodobnie nadal ujemnego poziomu stóp w strefie euro.

W opinii części członków Rady, jeśli napływające w kolejnych kwartałach dane i prognozy wskazywałyby na silniejsze od obecnie oczekiwanego nasilenie presji inflacyjnej, w szczególności związane z możliwością silniejszego przyspieszenia wzrostu płac, uzasadnione może być rozważenie podwyższenia stóp procentowych w kolejnych kwartałach. W opinii tych członków Rady istotne dla polityki pieniężnej będzie także kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych. Jednocześnie członkowie ci podkreślali, że w świetle danych, które napłynęły w ostatnim okresie, ryzyko wyraźnego wzrostu presji inflacyjnej jest niższe niż wcześniej oceniano. Pojawiła się opinia, że w razie istotnego

osłabienia się wskaźników aktywności gospodarczej połączonego z wyraźnym pogorszeniem się nastrojów konsumentów i przedsiębiorstw w dłuższym okresie zasadne może być rozważenie obniżenia stóp procentowych. Podkreślano jednak, że obecnie – wobec bardzo korzystnej sytuacji gospodarczej oraz bardzo dobrych nastrojów podmiotów gospodarczych – prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych w kolejnych kwartałach jest niewielkie. Wskazywano także, że istotną przesłanką dla oceny perspektyw polityki pieniężnej będzie marcowa projekcja inflacji i PKB.

Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie: stopa referencyjna 1,50%, stopa lombardowa 2,50%, stopa depozytowa 0,50%, stopa redyskonta weksli 1,75%.

Data publikacji: 1 lutego 2018 r.