

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 7 czerwca 2017 r.

Rada omawiała sytuację gospodarczą na świecie pod kątem jej wpływu na gospodarkę Polski. Wskazywano na kolejne sygnały utrwalania się poprawy koniunktury za granicą, widoczne zwłaszcza w przemyśle i handlu międzynarodowym. Oceniano, że w strefie euro utrzymuje się ożywienie, o czym świadczy poprawa wielu wskaźników aktywności gospodarczej. Niektórzy członkowie Rady zwracali jednak uwagę, że – pomimo lepszej koniunktury w strefie euro – wzrost w tej gospodarce pozostaje relatywnie niski. Podkreślano również zróżnicowanie dynamiki PKB i jej perspektyw pomiędzy krajami strefy euro. Omawiając kształtowanie się aktywności w innych gospodarkach, zwrócono uwagę na obniżenie się wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych w I kw. br., podkreślając przy tym, że wynikało ono z czynników przejściowych. Zaznaczano jednak, że bieżące dane nieznacznie zwiększyły niepewność dotyczącą skali przyśpieszenia aktywności w amerykańskiej gospodarce w kolejnych kwartałach. Wskazywano również, że w Chinach – po zwiększeniu się dynamiki PKB w I kw. – bieżące dane nie wskazują na trwałe przyśpieszenie wzrostu, nasilają się natomiast obawy o narastanie nierównowag w chińskiej gospodarce.

Dyskutując na temat procesów cenowych na świecie, podkreślano, że – mimo ożywienia globalnej koniunktury – inflacja za granicą ustabilizowała się na umiarkowanym poziomie, a w części krajów nawet nieco się obniżyła. Oceniano, że wynikało to głównie z wygasania wpływu wcześniejszego wzrostu cen surowców, przy wciąż niskiej wewnętrznej presji inflacyjnej w wielu gospodarkach. Wskazywano przy tym na obniżenie się cen surowców energetycznych od poprzedniego posiedzenia Rady. W szczególności – mimo przedłużenia porozumienia o ograniczeniu wydobycia przez kraje OPEC – ceny ropy są niższe niż w poprzednich miesiącach, co wynika z równoczesnego zwiększenia wykorzystania złóż łupkowych w Stanach Zjednoczonych i wciąż wysokiego poziomu zapasów tego surowca. W opinii niektórych członków Rady pewien wpływ na kształtowanie się cen surowców energetycznych mogą w kolejnych kwartałach wywierać czynniki geopolityczne związane ze wzrostem napięć na Bliskim Wschodzie.

W trakcie dyskusji na temat polityki pieniężnej za granicą zwracano uwagę, że Europejski Bank Centralny – w warunkach wciąż słabej, pomimo ożywienia gospodarczego, wewnętrznej presji inflacyjnej – utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, a także kontynuuje program skupu aktywów finansowych. Wskazywano również, że Rezerwa Federalna kontynuuje zacieśnianie polityki pieniężnej, sygnalizując kolejne podwyżki stóp procentowych i możliwość rozpoczęcia zmniejszania skali reinwestycji aktywów w kolejnych kwartałach.

Analizując sytuację na międzynarodowych rynkach finansowych, podkreślano, że nastroje na tych rynkach od początku roku wyraźnie się poprawiły, co przełożyło się na

napływ kapitału portfelowego do wielu gospodarek wschodzących i aprecjację ich walut. Zwracano również uwagę na relatywnie wysoki poziom oraz historycznie niską zmienność cen akcji na największych rynkach, co może sygnalizować niską awersję inwestorów do ryzyka.

Omawiając sytuację w sferze realnej polskiej gospodarki, członkowie Rady podkreślali, że dane o PKB wskazują na wyraźne przyspieszenie wzrostu gospodarczego w I kw. br. Jak zaznaczano, głównym czynnikiem wzrostu pozostał rosnący popyt konsumpcyjny, wspierany przez wzrost zatrudnienia i płac, bardzo dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń wychowawczych i społecznych. Zwracano jednocześnie uwagę, że dynamika inwestycji w I kw. była zbliżona do zera. W efekcie – jak podkreślali niektórzy członkowie Rady – relacja inwestycji do PKB utrzymuje się na historycznie niskim poziomie. Niektórzy członkowie Rady oceniali przy tym, że jeśli dynamika inwestycji pozostanie niska, to będzie to oddziaływać w kierunku obniżenia dynamiki produktu potencjalnego.

Odnosząc się do miesięcznych danych dotyczących krajowej aktywności gospodarczej, zwracano uwagę, że w kwietniu odnotowano spadek produkcji przemysłowej i obniżenie się dynamiki produkcji budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej, co jednak częściowo wynikało z mniejszej niż przed rokiem liczby dni roboczych. Wskazywano równocześnie na osłabienie się części wyprzedzających wskaźników koniunktury. Członkowie Rady oceniali, że – choć ostatnie dane były nieco słabsze od oczekiwań – to sygnalizują one utrzymanie się stabilnego wzrostu gospodarczego w II kw. br. Członkowie Rady podkreślali, że wzrostowi aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach będzie sprzyjać zwiększenie skali napływu funduszy unijnych, przekładające się na wzrost inwestycji publicznych. Niektórzy członkowie Rady zaznaczali, że wyraźny wzrost inwestycji publicznych – wraz z wysokim stopniem wykorzystania zdolności produkcyjnych, bardzo dobrymi wynikami finansowymi firm oraz rosnącym popytem wewnętrznym i zewnętrznym – powinien także oddziaływać w kierunku wyraźnego ożywienia aktywności inwestycyjnej sektora prywatnego. Członkowie Rady podkreślali jednocześnie, że pełniejsza ocena perspektyw kształtowania się aktywności w polskiej gospodarce w kolejnych kwartałach będzie możliwa po zapoznaniu się Rady z wynikami lipcowej projekcji PKB.

Analizując procesy inflacyjne w Polsce, zaznaczano, że roczna dynamika cen konsumpcyjnych utrzymuje się na umiarkowanym poziomie. Jednocześnie podkreślano, że inflacja bazowa – mimo stopniowego wzrostu – jest nadal niska. Niektórzy członkowie Rady zwracali ponadto uwagę na wyższą dynamikę cen usług sygnalizującą – ich zdaniem – rosnący wpływ poprawy krajowej koniunktury na ceny konsumpcyjne.

Członkowie Rady oceniali, że w kolejnych kwartałach inflacja cen konsumpcyjnych powinna pozostać umiarkowana, czemu będzie sprzyjać dalsze wygasanie efektów wcześniejszego wzrostu cen surowców na rynkach światowych, przy jedynie stopniowym zwiększaniu się wewnętrznej presji inflacyjnej związanej z poprawą krajowej koniunktury. Podkreślano przy tym, że dynamika płac w przedsiębiorstwach – mimo sygnalizowanych przez nie nacisków płacowych w warunkach historycznie niskiego poziomu bezrobocia –

nie przyspieszyła wyraźnie w ostatnim okresie. W efekcie – jak zaznaczano – dynamika jednostkowych koszty pracy pozostaje umiarkowana, czemu sprzyja również utrzymujący się wzrost wydajności pracy. Jednak zdaniem niektórych członków Rady w kolejnych kwartałach dynamika płac może być podwyższona przez ewentualne zmniejszenie skali migracji zarobkowej do Polski po zniesieniu wiz dla obywateli Ukrainy przez UE, a także ewentualne zmniejszenie się aktywności zawodowej w polskiej gospodarce po wprowadzeniu niższego wieku emerytalnego. Niektórzy członkowie Rady nie wykluczali ponadto, że poprawa koniunktury może przełożyć się na silniejszy, niż wynikałoby to z obecnych prognoz, wzrost inflacji bazowej.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej NBP, Rada uznała, że stopy procentowe powinny pozostać niezmienione. Rada oceniła, że – mimo korzystnej koniunktury oraz dobrej sytuacji na rynku pracy – presja inflacyjna pozostaje ograniczona, a w gospodarce nie narastają nierównowagi. Jednocześnie dostępne prognozy wskazują, że w kolejnych kwartałach inflacja pozostanie umiarkowana. W konsekwencji w ocenie Rady ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone.

W ocenie większości członków Rady w nadchodzących kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych NBP. W świetle dostępnych informacji stabilizacja nominalnych stóp procentowych sprzyja bowiem utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Niektórzy członkowie Rady argumentowali ponadto, że stabilizacja stóp procentowych będzie sprzyjać oczekiwanemu ożywieniu inwestycji.

W opinii niektórych członków Rady, jeśli napływające w kolejnych kwartałach dane i prognozy wskazywałyby na silniejszą od obecnych oczekiwań presję inflacyjną, wówczas uzasadnione może być rozważenie podwyższenia stóp procentowych.

Członkowie Rady stwierdzili, że pełniejsza ocena perspektyw polityki pieniężnej będzie możliwa po zapoznaniu się z wynikami kolejnych projekcji 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: 22 czerwca 2017 r.