

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 7 grudnia 2016 r.

Członkowie Rady dyskutowali na temat polityki pieniężnej na tle sytuacji makroekonomicznej w Polsce i za granicą.

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. Podkreślano, że w strefie euro wzrost PKB jest stabilny, jednak sytuacja w poszczególnych krajach jest zróżnicowana. Wskazywano, że w Niemczech wzrost gospodarczy obniżył się w III kw., do czego przyczynił się spadek inwestycji w maszyny i urządzenia oraz osłabienie dynamiki eksportu. Oceniano, że niska dynamika niemieckiego eksportu jest związana ze słabszym niż w poprzednich latach wzrostem u głównych partnerów handlowych tej gospodarki, tj. innych krajach europejskich i Chinach. Zwracano uwagę, że dostępne prognozy wskazują na poprawę koniunktury w Niemczech w IV kw. i stabilny wzrost gospodarczy w strefie euro w kolejnych kwartałach. Wskazywano na poprawę nastrojów w przemyśle w ostatnich miesiącach. Niektórzy członkowie Rady zauważali jednak, że obserwowane ostatnio polepszenie nastrojów może nie przełożyć się na faktyczne zwiększenie aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw. W ocenie niektórych członków Rady czynnikiem, który może wpływać niekorzystnie na dynamikę inwestycji w strefie euro, jest utrzymująca się niepewność polityczna w kilku krajach Europy Zachodniej.

Omawiając sytuację w pozostałych gospodarkach, zwracano uwagę na dobrą koniunkturę w Stanach Zjednoczonych. Podkreślano, że w III kw. wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych przyspieszył silniej, niż wstępnie szacowano, a sytuacja na tamtejszym rynku pracy pozostaje dobra.

W trakcie dyskusji na temat procesów inflacyjnych za granicą podkreślano, że dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki jest nadal bardzo niska, choć stopniowo rośnie. Zwracano uwagę na wzrost cen ropy naftowej od poprzedniego posiedzenia Rady, spowodowany decyzją o ograniczeniu wydobycia przez członków OPEC oraz niektórych innych istotnych eksporterów tego surowca. Część członków Rady oceniała, że w kolejnych kwartałach ceny ropy naftowej nie powinny rosnąć, czemu będzie sprzyjać wciąż wysoka podaż tego surowca, podwyższana przez ponowny wzrost wydobycia w Stanach Zjednoczonych oraz dążenie do zwiększenia udziału w rynku tego surowca przez Iran.

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 program zakupu aktywów finansowych. Oceniano, że Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych prawdopodobnie podniesie stopy procentowe w najbliższym czasie. Podkreślano, że perspektywa zacieśnienia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych, przy pojawieniu się oczekiwań na stymulację fiskalną w przyszłości, przyczyniła się do umocnienia dolara i wzrostu rentowności tamtejszych obligacji, a przez to także rentowności obligacji wielu innych krajów. Wskazywano, że

towarzyszyła temu deprecjacja walut wielu gospodarek wschodzących, w tym złotego, której skala była zwiększana przez wzrost niepewności politycznej w Europie związany z referendum we Włoszech.

Dyskutując na temat sytuacji w sferze realnej polskiej gospodarki, zwracano uwagę na obniżenie dynamiki PKB w III kw. Wskazywano, że spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce jest związane – podobnie jak w innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej – głównie ze spadkiem inwestycji spowodowanym przejściowym zmniejszeniem wykorzystania środków unijnych po zakończeniu poprzedniej perspektywy finansowej UE. Jak zaznaczała większość członków Rady, dynamika inwestycji jest również obniżana przez utrzymującą się niepewność wśród przedsiębiorstw. Zwrócono uwagę, że do niższego wzrostu PKB w III kw. przyczyniła się również słabsza niż w poprzednim kwartale dynamika eksportu, związana prawdopodobnie z obniżeniem wzrostu gospodarczego u głównych partnerów handlowych Polski, a także – jak podkreślali niektórzy członkowie Rady – niską dynamiką handlu światowego. Oceniano, że roczna dynamika PKB prawdopodobnie będzie się kształtować na obniżonym poziomie również w IV kw., do czego – obok nadal osłabionej aktywności inwestycyjnej sygnalizowanej przez bieżące dane – przyczyni się również statystyczny efekt bazy, związany z obserwowanym rok wcześniej wysokim wzrostem gospodarczym.

Podkreślano, że krajowy wzrost gospodarczy jest nadal wspierany przez coraz szybciej rosnący popyt konsumpcyjny, którego dynamika w III kw. była najwyższa od ośmiu lat. Część członków Rady zwracała także uwagę na stabilny wzrost inwestycji mieszkaniowych związany z utrzymującym się wzrostem popytu na mieszkania. Oceniano, że do przyspieszenia wzrostu wydatków gospodarstw domowych przyczynia się przede wszystkim systematyczna poprawa sytuacji na rynku pracy. Wskazywano na najniższą od dekad stopę bezrobocia, wciąż rosnące zatrudnienie oraz wyższą niż w poprzednich latach dynamikę płac. Jak podkreślali niektórzy członkowie Rady, mimo poprawy na rynku pracy stopa bezrobocia jest nadal silnie zróżnicowana regionalnie. Zaznaczano, że wzrost wydatków gospodarstw domowych jest także wspierany przez wypłaty świadczeń wychowawczych. Niektórzy członkowie Rady zwracali przy tym uwagę, że pewna część dochodów gospodarstw domowych pozyskanych ze świadczeń wychowawczych może być przeznaczana na zakup dóbr importowanych, prowadząc do wyższej dynamiki importu i niższego wkładu eksportu netto do wzrostu gospodarczego. Podkreślali oni jednak, że efekt ten może być łagodzony przez równoczesny wzrost popytu na usługi, które są mniej importochłonne.

Większość członków Rady oceniała, że obserwowane obecnie spowolnienie dynamiki PKB jest przejściowe, a w 2017 r. wzrost gospodarczy powinien przyspieszyć. W opinii członków Rady będzie temu sprzyjać dalszy wzrost dynamiki konsumpcji oraz odbudowa inwestycji w warunkach stopniowego zwiększania stopnia absorpcji funduszy unijnych. Zwracano także uwagę na sygnalizowany w badaniach ankietowych wzrost skłonności firm do inwestowania. Jak wskazywali niektórzy członkowie Rady, do przyspieszenia wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach powinna przyczynić się również wyższa dynamika eksportu, której będą sprzyjać wyższy wzrost w otoczeniu polskiej gospodarki

i słabszy kurs złotego. Niektórzy członkowie Rady wyrażali jednocześnie opinię, że coraz większą barierą rozwoju przedsiębiorstw w nadchodzących kwartałach może być brak pracowników o określonych kwalifikacjach w pewnych regionach kraju. Zdaniem niektórych członków Rady nie można wykluczyć, że obniżony wzrost gospodarczy utrzyma się do połowy 2017 r. Według tych członków Rady negatywnie na dynamikę PKB może wpływać trwający kilka kwartałów cykl inwestycyjny projektów infrastrukturalnych oraz obniżający się już od II kw. 2017 r. wpływ świadczeń rodzinnych na roczną dynamikę konsumpcji. Członkowie ci wskazywali również na ryzyko utrzymywania się niskiej dynamiki eksportu związanej z niekorzystnymi uwarunkowaniami światowego handlu, w tym możliwym nasileniem się protekcjonizmu.

Odnosząc się do perspektyw wzrostu gospodarczego w dłuższym okresie, niektórzy członkowie Rady wskazywali na rządowe projekty infrastrukturalne, których efektem będzie zwiększenie potencjału wytwórczego gospodarki. Członkowie ci zwrócili także uwagę na obniżenie w ostatnim okresie skłonności polskich obywateli do emigracji. Inni członkowie Rady zwracali uwagę na konieczność podjęcia działań na rzecz zwiększenia aktywności zawodowej w Polsce i wspierania napływu pracowników z zagranicy, co powinno łagodzić niekorzystne tendencje związane ze starzeniem się społeczeństwa.

Analizując kształtowanie się cen w Polsce, podkreślano, że roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych stopniowo rośnie, a w listopadzie skończyła się deflacja. Wskazywano, że zwiększa się również dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu. Oceniano, że do wzrostu dynamiki cen przyczynia się głównie osłabienie efektów wcześniejszego spadku cen surowców na rynkach światowych. Zwracano uwagę, że w kierunku wzrostu dynamiki cen oddziałuje także wyższa niż w poprzednich kwartałach dynamika płac w kraju. Zaznaczano jednak, że czynnikami ograniczającymi wzrost cen w Polsce są: nadal niska inflacja za granicą, ujemna luka popytowa w krajowej gospodarce oraz niskie oczekiwania inflacyjne.

Członkowie Rady oceniali, że w kolejnych kwartałach dynamika cen będzie nadal stopniowo rosła, czemu – oprócz wygaśnięcia efektów wcześniejszych spadków cen surowców – będzie sprzyjało oczekiwane stopniowe przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Część członków Rady zwracała dodatkowo uwagę na sygnalizowane przez firmy nasilenie się presji płacowej, które – wraz z podwyższeniem płacy minimalnej w przyszłym roku – może przyczynić się do zwiększenia dynamiki płac nominalnych. Członkowie Rady byli zdania, że – mimo przyspieszenia – dynamika cen w przyszłym roku będzie prawdopodobnie nadal niska. Wskazywano na prawdopodobną stabilizację cen surowców w kolejnych kwartałach oraz ograniczoną – ze względu na istotną importochłonność rosnącego popytu konsumpcyjnego – krajową presję inflacyjną.

Dyskutując na temat poziomu stóp procentowych NBP, członkowie Rady uznali, że powinny one pozostać niezmienione. Członkowie Rady podtrzymali ocenę, że stabilizacja nominalnych 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. W efekcie, mimo

utrzymywania niezmiennych nominalnych stóp procentowych, ich poziom w ujęciu realnym wyraźnie się obniży. W opinii Rady dodatkowym argumentem za stabilizacją stóp procentowych NBP 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 NBP w kolejnych kwartałach. Zaznaczali oni przy tym, że w przypadku pojawienia się presji inflacyjnej stwarzającej ryzyko przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie zasadne może być podwyższenie stóp procentowych. Niektórzy członkowie Rady nie wykluczali możliwości obniżenia stóp procentowych NBP w przypadku pogłębienia i utrwalenia się spowolnienia wzrostu gospodarczego. Inni członkowie Rady oceniali natomiast, że wysokość stóp procentowych NBP nie jest obecnie czynnikiem hamującym wzrost gospodarczy w Polsce. Z tego względu – zdaniem tych członków Rady – obniżenie stóp procentowych NBP nie miałoby znacznego wpływu na aktywność gospodarczą, natomiast mogłoby prowadzić do pojawienia się nierównowag na rynku finansowym i rynku nieruchomości oraz obniżenia się stopy oszczędności gospodarstw domowych.

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: 22 grudnia 2016 r.