

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 4 grudnia 2019 r.

W trakcie posiedzenia Rady wskazywano, że dynamika aktywności w gospodarce światowej pozostaje niska oraz utrzymuje się niepewność co do perspektyw globalnej koniunktury. W przemyśle największych gospodarek utrzymują się trendy recesyjne, a roczna dynamika handlu światowego jest ujemna. W tych warunkach prognozy międzynarodowych instytucji finansowych przewidują utrzymanie się niskiego tempa wzrostu PKB na świecie w przyszłym roku.

Podkreślano, że w strefie euro wzrost gospodarczy w III kw. br. pozostał niski. Zwracano uwagę, że produkcja przemysłowa w tej gospodarce spada, a wskaźniki koniunktury dla tego sektora, choć nieco się poprawiły w listopadzie, to nadal nie sygnalizują ożywienia. Oceniano, że aktywność gospodarcza w strefie euro jest wspierana przez stabilny wzrost konsumpcji, związany z dobrymi nastrojami gospodarstw domowych oraz korzystną sytuacją na rynku pracy. Niektórzy członkowie Rady wskazywali jednak na stopniowe pogarszanie się nastrojów w usługach oraz obniżenie się rocznej dynamiki zatrudnienia, które mogą stanowić źródła ryzyka dla dalszego kształtowania się koniunktury w strefie euro.

W Niemczech tempo wzrostu PKB w III kw. br. było dodatnie i wyższe niż oczekiwano, jednak pozostało bardzo niskie. Podkreślano również, że w Stanach Zjednoczonych dane o PKB za III kw. potwierdziły, że koniunktura pozostaje dobra na tle innych gospodarek rozwiniętych, jednak roczna dynamika PKB stopniowo się obniża. Zwracano uwagę, że w warunkach niskiego wzrostu gospodarczego na świecie inflacja w wielu krajach jest umiarkowana, a w strefie euro jest niska.

Na światowych rynkach surowcowych ceny ropy naftowej w listopadzie były relatywnie stabilne, choć przejściowo podlegały wahaniom związanym zarówno z czynnikami o charakterze podażowym, jak i popytowym.

Europejski Bank Centralny utrzymuje stopę depozytową poniżej zera, a także prowadzi skup aktywów oraz sygnalizuje utrzymanie luźnej polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych, po obniżkach stóp procentowych w ostatnich miesiącach, utrzymuje je na niezmiennym poziomie.

W Polsce koniunktura pozostaje dobra mimo obniżenia się tempa wzrostu gospodarczego w III kw. br. Pozytywnie na wzrost PKB wpływają stabilny wzrost konsumpcji, wspierany przez korzystną sytuację na rynku pracy, bardzo dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń społecznych. Następował dalszy wzrost inwestycji, choć wskazywano, że ich dynamika obniżyła się w III kw. br., na co prawdopodobnie złożył się spadek inwestycji samorządów i spowolnienie wzrostu inwestycji współfinansowanych ze środków Unii Europejskiej. Podkreślano jednocześnie, że dynamika eksportu w III kw. wzrosła, choć była niższa niż w poprzednich latach.

Część członków Rady zwracała uwagę, że napływające dane miesięczne sygnalizują możliwość nieznacznego obniżenia dynamiki wzrostu PKB w IV kw. br. W październiku br.

wzrost produkcji przemysłowej był niższy niż w I połowie br., a produkcja budowlano-montażowa spadła w ujęciu rocznym. Niektórzy członkowie Rady podkreślali również, że nastroje gospodarstw domowych pozostają bardzo dobre, jednak w ostatnim okresie nieznacznie się obniżyły oraz że wskaźnik PMI w przemyśle utrzymuje się poniżej 50 punktów.

Członkowie Rady wskazywali, że dynamika wynagrodzeń w gospodarce nieco wzrosła w III kw. br., do czego przyczynił się wzrost wynagrodzeń w sektorze publicznym. Zwracano również uwagę na utrzymywanie się niskiej stopy bezrobocia. Niektórzy członkowie Rady podkreślali jednak, że popyt na pracę może się stabilizować. Świadczy o tym obniżenie się dynamiki płac i kolejny nieznaczny spadek zatrudnienia w ujęciu miesięcznym w sektorze przedsiębiorstw oraz mniejsza liczba ofert pracy w ostatnim okresie.

Większość członków Rady była zdania, że perspektywy krajowej koniunktury pozostają korzystne, a dynamika PKB – mimo oczekiwanego obniżenia – utrzyma się w najbliższych kwartałach na relatywnie wysokim poziomie. Wskazywano, że w kierunku spowolnienia dynamiki PKB może oddziaływać utrzymywanie się niskiego wzrostu za granicą oraz możliwe obniżenie się dynamiki inwestycji. Jednocześnie stabilizująco na koniunkturę będzie oddziaływał dalszy wzrost popytu konsumpcyjnego.

Wskazywano, że roczny wskaźnik inflacji wyniósł w listopadzie br. 2,6% r/r. W kierunku wyższej inflacji oddziaływała podwyższona dynamika cen żywności, natomiast ograniczająco wpływały na nią niższe niż przed rokiem ceny energii, w tym paliw. Część członków Rady zwróciła przy tym uwagę, że dynamika cen w ujęciu miesięcznym była niższa niż w I połowie br.

Większość członków Rady oceniała, że choć inflacja bazowa nieco wzrosła w ostatnich miesiącach, to utrzymuje się na umiarkowanym poziomie. Członkowie ci podkreślali, że dynamika cen towarów nieżywnościowych pozostaje bardzo niska, a w kierunku wyższej inflacji bazowej oddziałuje wzrost dynamiki cen usług, związany częściowo z podniesieniem niektórych opłat administrowanych, a częściowo ze wzrostem wynagrodzeń następującym w warunkach konwergencji polskiej gospodarki. W efekcie większość członków Rady oceniała, że presja cenowa w gospodarce jest umiarkowana. Wskazywano przy tym, że deflator sprzedaży detalicznej jest niski, a dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu obniżyła się nieznacznie poniżej zera w ostatnim okresie. Niektórzy członkowie Rady uważali natomiast, że wyższa niż w poprzednich latach dynamika cen usług wynika także z utrzymującej się presji popytowej w gospodarce.

Większość członków Rady przewidywała, że inflacja CPI w I kw. 2020 r. przejściowo wzrośnie, po czym w kolejnych kwartałach obniży się i będzie zbliżona do celu inflacyjnego. Podkreślano, że ograniczająco na inflację w horyzoncie projekcji będzie oddziaływało oczekiwane obniżenie się tempa wzrostu gospodarczego w Polsce oraz prawdopodobne utrzymywanie się niskiej inflacji za granicą. Większość członków Rady zwracała uwagę, że przejściowy wzrost inflacji w I kw. 2020 r., na który wskazują prognozy, będzie wynikiem oddziaływania czynników znajdujących się poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, w

tym statystycznych efektów bazy. Oceniano ponadto, że utrzymuje się niepewność dotycząca kształtowania się cen energii w kolejnych kwartałach.

Niektórzy członkowie Rady byli zdania, że inflacja w kolejnych kwartałach może pozostać wyższa niż 2,5%. Podkreślali przy tym, że dynamikę cen może podwyższać dalszy wzrost cen usług, w tym usług administrowanych. Zwracali również uwagę, że w kierunku wyższej inflacji może oddziaływać wzrost agregatów monetarnych, związany z szybkim – w ich opinii – wzrostem kredytu konsumpcyjnego i mieszkaniowego dla gospodarstw domowych. Członkowie ci wskazywali w tym kontekście, że stopa referencyjna NBP w ujęciu realnym jest ujemna i wzrost inflacji w I kw. 2020 r. – jeśli nastąpi – spowoduje jej obniżenie.

Większość członków Rady oceniała natomiast, że stopy procentowe banków centralnych w ujęciu realnym są obecnie ujemne w wielu gospodarkach na świecie, w tym w szczególności w strefie euro. Wskazywali oni również, że realne oprocentowanie kredytu dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw jest wyraźnie dodatnie. Członkowie ci podkreślali, że łączna dynamika kredytu w gospodarce jest stabilna i pozostaje niższa niż nominalne tempo wzrostu PKB, a dynamika kredytu dla przedsiębiorstw spowalnia.

Większość członków Rady uznała, że stopy procentowe powinny pozostać niezmienione. W ich opinii perspektywy krajowej koniunktury pozostają korzystne, a dynamika PKB – mimo oczekiwanego obniżenia – utrzyma się w najbliższych kwartałach na relatywnie wysokim poziomie. Jednocześnie Rada oceniła, że utrzymuje się niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą oraz jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą. W ocenie większości członków Rady inflacja – po przejściowym wzroście w I kw. 2020 r. – w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej będzie się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego. Większość członków Rady oceniła zatem, że obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

Większość członków Rady wyraziła również opinię, że biorąc pod uwagę aktualne informacje, prawdopodobna jest także stabilizacja stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Członkowie ci zaznaczali, że przemawiają za tym aktualne prognozy wskazujące na utrzymywanie się inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej przy prognozowanym stopniowym obniżaniu się tempa wzrostu gospodarczego.

Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że występują czynniki, które mogą przyczynić się do wyższej inflacji niż wskazują aktualne prognozy. Zaznaczali oni, że jeśli nastąpiłby wyraźny wzrost inflacji oraz oczekiwań inflacyjnych, który zagrażałby realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie, wówczas uzasadnione mogłoby być rozważenie podwyższenia stóp procentowych w kolejnych kwartałach.

Niektórzy członkowie Rady zaznaczali z kolei, że utrzymują się sygnały dotyczące pogarszania się światowej koniunktury. W opinii tych członków Rady czynniki te mogą negatywnie oddziaływać na wzrost gospodarczy także w Polsce w kolejnych kwartałach. Jednocześnie ryzyko trwałego odchylenia się inflacji od celu NBP jest ograniczone. W efekcie pojawiła się opinia, że uzasadnione jest obniżenie stóp procentowych NBP na bieżącym

posiedzeniu, a w dłuższym okresie zasadne może być rozważenie ich dalszych obniżek lub zastosowania niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej.

Na posiedzeniu zgłoszono wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 0,25 pkt proc. Wniosek nie został przyjęty. 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: 19 grudnia 2019 r.