

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 6 marca 2019 r.

W trakcie posiedzenia Rady zwracano uwagę, że napływające dane wskazują na osłabienie koniunktury w części największych gospodarek, a niepewność dotycząca kształtowania się aktywności w gospodarce światowej w kolejnych kwartałach wzrosła. Większość członków Rady zaznaczała, że dynamika PKB w strefie euro w IV kw. utrzymała się na niskim poziomie i podkreślała, że prognozy wskazują na jej dalsze obniżenie w bieżącym roku. Zwracali oni także uwagę na wyraźne – w ich ocenie – osłabienie wzrostu aktywności gospodarczej i spadek wskaźników koniunktury w gospodarce niemieckiej, będącej najważniejszym partnerem handlowym Polski. Niektórzy członkowie Rady wyrażali opinię, że osłabienie koniunktury w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki nie jest znaczące i prawdopodobnie ma przejściowy charakter, a spadek wskaźników koniunktury wynika częściowo z niepewności związanej z czynnikami politycznymi. Odnosząc się do sytuacji gospodarczej w Stanach Zjednoczonych wskazywano, że pozostaje ona dobra, choć w bieżącym roku oczekiwany jest tam nieznaczny spadek dynamiki PKB. Zwracano także uwagę na dalsze stopniowe obniżanie się tempa wzrostu aktywności gospodarczej w Chinach.

Wskazywano, że mimo wzrostu cen ropy naftowej, jaki nastąpił od początku br., ich poziom jest wciąż niższy niż w III kw. ub.r. W kierunku wzrostu cen tego surowca oddziaływało w znacznej mierze ograniczenie jego wydobycia w Iranie i Wenezueli oraz zapowiadane dalsze zmniejszenie produkcji w Arabii Saudyjskiej. Ograniczająco na skalę wzrostu cen ropy oddziaływało natomiast pogorszenie perspektyw popytu na ten surowiec w związku z osłabieniem koniunktury w gospodarce globalnej oraz napięciami między Stanami Zjednoczonymi i Chinami.

Analizując kształtowanie się dynamiki cen za granicą, wskazywano, że niższy niż w III kw. ub.r. poziom cen ropy naftowej przyczynia się do obniżenia inflacji w wielu krajach. Zaznaczano, że inflacja bazowa w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym w strefie euro, jest obecnie niska.

Omawiając politykę pieniężną za granicą, wskazywano, że EBC utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową od 4,5 roku poniżej zera. Jednocześnie EBC reinwestuje środki z zapadających papierów wartościowych. Część członków Rady oceniała, że – wobec pogorszenia perspektyw koniunktury w strefie euro – możliwe jest rozszerzenie przez EBC programu zasilania sektora bankowego w płynność, a także wydłużenie sygnalizowanego okresu utrzymywania stóp procentowych na obecnym poziomie. Wskazywano, że Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie i sygnalizuje, że dalsze jej decyzje będą uzależnione od napływających danych. Część członków Rady wyraziła opinię, że również w tej gospodarce dalsze podwyżki stóp procentowych mogą już nie nastąpić, a Rezerwa Federalna jeszcze w bieżącym roku może zahamować proces zmniejszania swojego bilansu.

Omawiając sytuację w sferze realnej polskiej gospodarki, podkreślano, że wzrost PKB w IV kw. ub.r. utrzymał się na relatywnie wysokim poziomie. Zaznaczano, że wzrostowi aktywności gospodarczej sprzyjała rosnąca – choć nieco wolniej niż w poprzednich kwartałach – konsumpcja, wspierana przez zwiększające się zatrudnienie i płace oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Podkreślano, że towarzyszył temu wzrost inwestycji.

Dyskutując na temat perspektyw wzrostu gospodarczego, zaznaczano, że napływające w ostatnim okresie informacje sugerują, że w I kw. br. dynamika aktywności gospodarczej może być niższa niż w poprzednich kwartałach. Wyniki marcowej projekcji NBP wskazują, że także w kolejnych kwartałach wzrost gospodarczy może stopniowo się osłabiać, choć koniunktura w bieżącym roku pozostanie korzystna. Podkreślano, że czynnikiem oddziałującym negatywnie na tempo wzrostu gospodarczego w Polsce będzie osłabienie koniunktury w jej najbliższym otoczeniu. Jednocześnie – według marcowej projekcji – skala spowolnienia aktywności gospodarczej w kraju będzie mniejsza niż wskazywały wcześniejsze prognozy, ze względu na oczekiwany pozytywny wpływ działań fiskalnych zapowiadanych przez rząd na popyt krajowy. Niektórzy członkowie Rady wyrażali przy tym opinię, że dynamika PKB w bieżącym roku może być wyższa niż wskazuje projekcja. Członkowie ci podkreślali, że – wobec zapowiadanej stymulacji fiskalnej i stabilizacji cen energii elektrycznej – utrzyma się prawdopodobnie istotny wzrost popytu konsumpcyjnego. Jednocześnie negatywny wpływ osłabienia koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki na aktywność gospodarczą w kraju będzie prawdopodobnie ograniczany przez wysoką zdolność adaptacji polskich przedsiębiorstw do zmieniających się uwarunkowań rynkowych. Członkowie Rady oceniali przy tym, że perspektywy koniunktury nadal obarczone są znaczną niepewnością, a głównym czynnikiem ryzyka dla oczekiwanej ścieżki PKB jest kształtowanie się sytuacji gospodarczej na świecie.

Analizując sytuację na rynku pracy, zaznaczano, że choć według danych BAEL wzrost liczby pracujących w gospodarce w IV kw. wyhamował, to dane z sektora przedsiębiorstw za styczeń wskazują na dalszy wzrost zatrudnienia w firmach. Jednocześnie wzrost wynagrodzeń w gospodarce w IV kw. i w sektorze przedsiębiorstw w styczniu utrzymał się na poziomie zbliżonym do 7 procent. Zaznaczano, że według marcowej projekcji podobna dynamika wynagrodzeń ma się także utrzymać w kolejnych kwartałach. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że dynamika wynagrodzeń może być wyższa, w związku z możliwym dalszym nasilaniem się presji płacowej w sektorze publicznym oraz obniżaniem się podaży pracy. Część członków Rady podkreślała przy tym, że ewentualny wzrost dynamiki płac w gospodarce będzie czynnikiem wspierającym popyt konsumpcyjny i – wobec oczekiwanego osłabienia aktywności gospodarczej – stabilizującym koniunkturę. Inni członkowie Rady wyrażali natomiast opinię, że wobec oczekiwanego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego oraz po dwóch latach istotnego wzrostu płac, prawdopodobieństwo dalszego przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń jest relatywnie niskie.

Omawiając procesy inflacyjne w Polsce, wskazywano, że mimo relatywnie wysokiego wzrostu gospodarczego oraz szybszego niż w poprzednich latach wzrostu płac roczna dynamika cen konsumpcyjnych obniżyła się w ostatnich miesiącach i kształtuje się na niskim

poziomie. Zaznaczano, że nadal niska – mimo prawdopodobnego podwyższenia w styczniu – jest także inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii.

Dyskutując na temat perspektyw inflacji, zwracano uwagę, że według marcowej projekcji dynamika cen w bieżącym roku powinna pozostać zbliżona do ubiegłorocznej i być wyraźnie niższa niż wskazywała projekcja z listopada ub.r. Do obniżenia oczekiwanej inflacji w bieżącym roku przyczyniło się ustawowe zamrożenie cen energii elektrycznej oraz niższy niż w III kw. ub.r. poziom cen ropy naftowej na rynkach światowych. Ograniczająco na dynamikę cen będzie oddziaływało także prawdopodobne utrzymywanie się inflacji bazowej na relatywnie niskim poziomie, mimo jej oczekiwanego, stopniowego wzrostu. Wskazywano, że w kolejnych latach inflacja CPI – zgodnie z marcową projekcją – będzie wyższa niż w bieżącym roku, ale pozostanie umiarkowana i zbliżona do 2,5%. Część członków Rady oceniała, że dynamika cen w kolejnych latach może być wyższa od obecnie prognozowanej. Wskazywali oni, że w średnim horyzoncie dynamika cen może być podwyższana przez szereg czynników, w tym silniejsze niż wskazuje projekcja efekty zapowiadanych działań fiskalnych, szczególnie gdyby utrzymywało się wysokie wykorzystanie zdolności wytwórczych oraz nastąpił wzrost cen energii i przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń. Niektórzy członkowie Rady wyrażali opinię, że czynnikiem ryzyka dla inflacji jest także kształtowanie się cen ropy naftowej na rynkach światowych. Inni członkowie Rady zaznaczali natomiast, że ograniczająco na wzrost dynamiki cen będzie oddziaływać oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego, obniżające prawdopodobieństwo wzrostu dynamiki płac w gospodarce. Członkowie ci podkreślali także, że w warunkach osłabienia koniunktury skłonność przedsiębiorstw do podnoszenia cen będzie prawdopodobnie ograniczona, szczególnie wobec utrzymującej się na korzystnym poziomie – choć zróżnicowanej pomiędzy branżami – przeciętnej rentowności ich działalności.

Rada uznała, że stopy procentowe powinny pozostać niezmienione. Zdaniem członków Rady perspektywy krajowej koniunktury pozostają korzystne. Wskazywano, że według wyników marcowej projekcji NBP, w kolejnych kwartałach nastąpi prawdopodobnie stopniowe obniżenie się tempa wzrostu PKB. Jednocześnie inflacja utrzyma się na umiarkowanym poziomie i w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej będzie kształtować się w pobliżu celu inflacyjnego. Rada oceniła zatem, że obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną i utrzymać stabilność sektora finansowego.

Większość członków Rady wyraziła opinię, że biorąc pod uwagę aktualne informacje, prawdopodobna jest także stabilizacja stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Członkowie ci zaznaczali, że przemawiają za tym wyniki projekcji NBP wskazujące na ograniczone ryzyko trwałego odchylenia dynamiki cen od celu inflacyjnego. Podkreślali oni, że za stabilizacją stóp przemawia także utrzymująca się podwyższona niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury w gospodarce światowej, a także jego przełożenia na krajową koniunkturę.

Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że występują czynniki, które mogą w średnim okresie przyczynić się do wyższej inflacji niż wskazuje projekcja. Zaznaczali oni, że jeśli ogłoszone działania fiskalne lub potencjalny wzrost dynamiki płac przyczyniłyby się do wyraźnego wzrostu inflacji, który zagrażałby realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie, wówczas uzasadnione mogłoby być rozważenie podwyższenia stóp procentowych w kolejnych kwartałach.

Pojawiła się także opinia, że w razie hipotetycznego załamania się aktywności gospodarczej, połączonego z wyraźnym pogorszeniem się nastrojów konsumentów i przedsiębiorstw, w dłuższym okresie zasadne może być rozważenie obniżenia stóp procentowych lub zastosowania niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej.

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: 21 marca 2019 r.