

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 5 grudnia 2018 r.

W trakcie posiedzenia Rady zwracano uwagę, że w gospodarce światowej utrzymuje się dobra koniunktura, choć napływające dane wskazują na jej osłabienie w części gospodarek. Zaznaczano, że w strefie euro dynamika PKB w III kw. obniżyła się mocniej od oczekiwań. Spowolnienie aktywności było szczególnie wyraźne w gospodarce niemieckiej, będącej najważniejszym partnerem handlowym Polski. Podkreślano, że wskaźniki koniunktury oraz dostępne prognozy sugerują dalsze stopniowe osłabianie się koniunktury w Niemczech, a także całej strefie euro, przy czym utrzymuje się niepewność dotycząca skali tego spowolnienia. W Stanach Zjednoczonych dane o PKB w III kw. potwierdziły, że koniunktura w tej gospodarce jest wciąż bardzo dobra. Zaznaczano, że ewentualne dalsze osłabienie aktywności w gospodarce globalnej może przyczynić się do obniżenia tempa wzrostu PKB w tym kraju.

Analizując sytuację na międzynarodowych rynkach finansowych, wskazywano, że utrzymująca się podwyższona niepewność dotycząca perspektyw globalnej koniunktury wciąż wpływa negatywnie na ceny części aktywów. Obawy o osłabienie wzrostu gospodarki światowej oddziaływały także w kierunku obniżenia cen części surowców. Zwracano uwagę na silny spadek cen ropy naftowej w ostatnim okresie, do którego – oprócz pogorszenia się perspektyw koniunktury na świecie – przyczyniały się także czynniki geopolityczne oraz zwiększone wydobycie tego surowca w Stanach Zjednoczonych.

Omawiając kształtowanie się procesów inflacyjnych za granicą, wskazywano, że w wielu krajach inflacja jest nadal podwyższana przez wcześniejszy wzrost cen energii. Jednocześnie inflacja bazowa w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym w strefie euro, pozostaje umiarkowana.

Odnosząc się do polityki pieniężnej w otoczeniu polskiej gospodarki, wskazywano, że EBC utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera. Jednocześnie EBC nadal skupuje aktywa finansowe, choć zapowiada zakończenie ich skupu z końcem 2018 r. Część członków Rady oceniała, że wobec pogorszenia się bieżącej koniunktury i perspektyw wzrostu w strefie euro, prawdopodobnie wydłuży się okres utrzymywania stóp procentowych w tej strefie na bardzo niskim poziomie. W Stanach Zjednoczonych Rezerwa Federalna, po kolejnej podwyżce we wrześniu, w listopadzie utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Część członków Rady zaznaczała, że także w tej gospodarce – ze względu na ryzyko osłabienia wzrostu w efekcie pogorszenia globalnej koniunktury – skala dalszych podwyżek stóp procentowych może być mniejsza niż wcześniej oczekiwano.

Omawiając sytuację w sferze realnej polskiej gospodarki, podkreślano, że wstępne dane o PKB w III kw. wskazują na utrzymywanie się dobrej koniunktury. Zaznaczano, że wzrostowi aktywności gospodarczej nadal sprzyja rosnąca – choć nieco wolniej niż w poprzednich kwartałach – konsumpcja, wspierana przez zwiększające się zatrudnienie i płace oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Podkreślano, że w III kw. towarzyszył temu

wyraźny wzrost inwestycji. Zwracano uwagę, że złożyła się na to relatywnie wysoka dynamika inwestycji publicznych – szczególnie samorządowych – oraz szybszy niż w I połowie roku wzrost nakładów brutto na środki trwałe w dużych przedsiębiorstwach. Czynnikiem ograniczającym tempo wzrostu aktywności w kraju było natomiast wyraźne spowolnienie eksportu, związane z pogorszeniem koniunktury w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki. Wobec niższej dynamiki eksportu i relatywnie stabilnego wzrostu importu wspieranego przez silny popyt krajowy, wkład eksportu netto do dynamiki PKB był w III kw. ujemny. Zaznaczano, że negatywny wpływ sytuacji gospodarczej w strefie euro na koniunkturę w Polsce potwierdzają także dane o sytuacji finansowej polskich przedsiębiorstw: w III kw. sprzedaż zagraniczna dużych firm obniżyła się. Towarzyszył temu wzrost kosztów sprzedaży przedsiębiorstw, wynikający z rosnących wynagrodzeń oraz wyższych niż przed rokiem cen części surowców. Część członków Rady podkreślała jednak, że mimo tych negatywnych uwarunkowań, całkowite przychody ze sprzedaży dużych przedsiębiorstw były wyraźnie wyższe niż przed rokiem, a ich sytuacja finansowa pozostała dobra.

Odnosząc się do perspektyw wzrostu gospodarczego, zaznaczano, że według dostępnych prognoz, tempo wzrostu gospodarczego będzie się stopniowo obniżać. Wskazywano, że głównym czynnikiem wpływającym negatywnie na tempo wzrostu PKB będzie oczekiwane osłabienie koniunktury w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki. Część członków Rady zwracała uwagę, że wzrost aktywności w gospodarce może być dodatkowo ograniczany przez wzrost kosztów produkcji przedsiębiorstw, w szczególności kosztów energii. Inni członkowie Rady podkreślali natomiast, że w przypadku części przedsiębiorstw wzrost cen energii nie będzie wpływał na ich sytuację finansową, o ile wprowadzone zostaną zapowiadane przez rząd rekompensaty. Część członków Rady wyrażała opinię, że dynamika PKB w 2019 r. może być wyższa od obecnie prognozowanej.

Analizując sytuację na rynku pracy, wskazywano na utrzymujące się niskie bezrobocie i dalszy wzrost liczby pracujących. Część członków Rady oceniała jednak, że napływające dane sygnalizują spowalnianie wzrostu popytu na pracę. Podkreślano, że towarzyszy temu szybszy niż w ubiegłym roku, choć stabilny wzrost wynagrodzeń. Część członków Rady oceniała, że wzrost wynagrodzeń prawdopodobnie pozostanie na obecnym poziomie również w kolejnych kwartałach. Inni członkowie Rady wyrażali natomiast opinię, że czynnikiem ryzyka dla szybszego wzrostu płac, mogącego stymulować inflację, mogą być podwyżki dla kolejnych grup zawodowych sektora publicznego. Członkowie ci oceniali także, że w kierunku wzrostu płac w przyszłym roku oddziaływać będzie prawdopodobne zmniejszenie skali napływu pracowników z zagranicy.

Omawiając procesy inflacyjne w Polsce, zaznaczano, że mimo wciąż relatywnie szybkiego wzrostu PKB oraz szybszego niż w ubiegłym roku wzrostu płac, roczna dynamika cen konsumpcyjnych pozostaje umiarkowana, a inflacja bazowa – niska. Podkreślano, że według szybkiego szacunku GUS, inflacja w listopadzie obniżyła się silniej od prognoz. Zwracano uwagę, że większe niż oczekiwano obniżenie się inflacji CPI wynikało nie tylko ze spowolnienia wzrostu cen żywności, ale także – prawdopodobnie – spadku inflacji bazowej.

Dyskutując na temat krótkoterminowych perspektyw inflacji zaznaczano, że występuje znacząca niepewność dotycząca kształtowania się wskaźnika CPI w przyszłym roku. Niepewność ta jest głównie związana z kształtowaniem się cen energii dla gospodarstw domowych. Zaznaczano jednocześnie, że inflacja w 2019 r. będzie ograniczana przez niższy niż wcześniej prognozowano poziom cen ropy naftowej. W konsekwencji oceniano, że ryzyko silnego wzrostu inflacji w przyszłym roku obniżyło się. Niektórzy członkowie Rady wyrażali natomiast opinię, że spadek cen ropy naftowej na rynkach światowych – ze względu na strukturę rynku paliwowego w Polsce – może nie w pełni przełożyć się na krajowe ceny paliw. Część członków Rady oceniała także, że inflacja w przyszłym roku może być zwiększana przez podwyżki części cen administrowanych, w tym w transporcie publicznym, a także cen dóbr o wysokim udziale energii elektrycznej w kosztach produkcji.

Odnosząc się do średniookresowych perspektyw kształtowania się inflacji, większość członków Rady oceniała, że w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja będzie kształtować się w pobliżu celu inflacyjnego. Członkowie ci zaznaczali, że ograniczająco na dynamikę cen w kolejnych latach będzie wpływało oczekiwane spowolnienie dynamiki PKB. Niektórzy członkowie Rady zaznaczali, że czynniki obniżające oczekiwaną inflację w 2019 r., nie będą prawdopodobnie wpływały na dynamikę cen w dalszym horyzoncie.

Analizując sytuację na rynku kredytowym wskazywano, że dynamika kredytu dla sektora niefinansowego pozostaje niższa od dynamiki nominalnego PKB. Niektórzy członkowie Rady zwracali jednak uwagę na szybki wzrost zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów konsumpcyjnych.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej NBP, Rada uznała, że stopy procentowe powinny pozostać niezmienione. Zdaniem członków Rady bieżące informacje wskazują na relatywnie korzystne perspektywy krajowej koniunktury, choć w kolejnych latach nastąpi prawdopodobnie stopniowe obniżenie się tempa wzrostu PKB. W 2019 r. inflacja może być podwyższona przez wzrost cen energii, tj. czynnik pozostający poza oddziaływaniem polityki pieniężnej. Skalę wzrostu cen energii w 2019 r. będzie prawdopodobnie ograniczał obserwowany w ostatnich miesiącach spadek cen ropy naftowej. W średnim okresie ograniczająco na dynamikę cen będzie natomiast oddziaływało oczekiwane spowolnienie dynamiki wzrostu gospodarczego. W efekcie w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja 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.

Większość członków Rady wyraziła opinię, że biorąc pod uwagę aktualne informacje, prawdopodobna jest także stabilizacja stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Członkowie ci wskazywali, że przemawia za tym ograniczone ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego przy prawdopodobnym osłabieniu koniunktury w gospodarce światowej i polskiej.

Część członków Rady podkreślała, że obecnie utrzymuje się znaczna niepewność dotycząca kształtowania się wskaźnika CPI w przyszłym roku. Członkowie ci zaznaczali jednak, że jeśli napływające dane wskazywałyby na istotny wzrost inflacji w 2019 r., a kolejne projekcje sygnalizowałyby utrzymywanie się inflacji powyżej celu w horyzoncie

oddziaływania polityki pieniężnej, wówczas uzasadnione może 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: 20 grudnia 2018 r.