

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 15 maja 2019 r.

W trakcie posiedzenia Rady zaznaczano, że w I kw. tempo wzrostu w gospodarce światowej pozostało prawdopodobnie relatywnie niskie, choć w części największych gospodarek nastąpiła pewna poprawa koniunktury. Zwracano przy tym uwagę, że informacje dotyczące nastrojów w sektorze przemysłowym były wciąż słabe, natomiast te z sektora usług sygnalizowały stosunkowo korzystną sytuację. Część członków Rady oceniała, że utrzymuje się niepewność co do perspektyw światowej koniunktury. Niepewność ta wynika zwłaszcza ze zmian w polityce handlowej największych gospodarek.

Członkowie Rady zwracali uwagę, że w strefie euro, w tym w Niemczech, tempo wzrostu aktywności gospodarczej pozostaje relatywnie niskie, pomimo przyspieszenia kwartalnej dynamiki PKB w I kw. br. Odnosząc się do koniunktury w Stanach Zjednoczonych wskazywano, że pozostaje ona dobra, a kwartalna dynamika PKB w I kw. była wyższa niż w poprzednim kwartale. Jednocześnie podkreślano, że był to w dużej mierze efekt silnie rosnących zapasów przy osłabieniu importu. Zaznaczano również, że pozytywnym sygnałem jest stabilizacja tempa wzrostu aktywności gospodarczej w Chinach, co prawdopodobnie w znacznym stopniu wynika ze stymulacji zastosowanej przez tamtejsze władze.

Wskazywano, że mimo braku wyraźnego przyspieszenia globalnego wzrostu gospodarczego, ceny ropy naftowej nadal stopniowo rosły. Członkowie Rady oceniali, że był to efekt przede wszystkim oddziaływania czynników podażowych. Zwracano uwagę, że wyższe ceny ropy naftowej na rynkach światowych przyczyniły się do pewnego podwyższenia inflacji w wielu krajach. Jednocześnie podkreślano, że wzrosła nieco także inflacja bazowa w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym w strefie euro.

Odnosząc się do polityki pieniężnej za granicą zaznaczano, że po wyraźnym złagodzeniu jej nastawienia w marcu, komunikacja głównych banków centralnych dotycząca przyszłego kształtowania się warunków monetarnych nie zmieniła się, co odzwierciedla utrzymywanie się obaw o stan przyszłej koniunktury.

W szczególności zwracano uwagę, że Europejski Bank Centralny utrzymuje stopy procentowe na poziomie bliskim zera, w tym stopę depozytową poniżej zera, oraz reinwestuje zapadające papiery wartościowe zakupione w ramach programu skupu aktywów. EBC podtrzymuje także swoje zapowiedzi co do przewidywanego okresu utrzymywania stóp procentowych na dotychczasowym poziomie co najmniej do końca bieżącego roku oraz uruchomienia we wrześniu dodatkowych operacji TLTRO. W ostatnim okresie również Rezerwa Federalna utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, choć pojawiły się oczekiwania na obniżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w kolejnych kwartałach. Jednocześnie Fed zaczął stopniowo ograniczać zmniejszanie swojej sumy bilansowej.

Oceniając sytuację w sferze realnej polskiej gospodarki, zaznaczano, że w Polsce utrzymuje się dobra koniunktura, choć – zgodnie z szybkim szacunkiem GUS – tempo

wzrostu PKB w I kw. br. było nieco niższe niż w poprzednich kwartałach. Członkowie Rady podkreślali, że wzrostowi aktywności gospodarczej wciąż sprzyja rosnąca – choć nieco wolniej niż w poprzednich kwartałach – konsumpcja wspierana przez zwiększające się zatrudnienie i płace oraz bardzo dobre nastroje konsumentów, czemu towarzyszy wzrost inwestycji.

Dyskutując na temat wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach, członkowie Rady wyrażali opinię, że dynamika PKB w bieżącym roku może być wyższa niż wskazuje marcowa projekcja. Część członków Rady wskazywała przy tym, że dynamika PKB w I kw. br. okazała się wyższa od oczekiwań, a nastroje przedsiębiorstw poprawiły się w ostatnim okresie, co również świadczy o korzystnych perspektywach krajowej aktywności gospodarczej. Zaznaczano, że w tym samym kierunku oddziałuje także nadal bardzo dobra sytuacja pracowników na rynku pracy oraz programy fiskalne rządu. Jednocześnie członkowie ci zwracali uwagę, że wskaźnik PMI w przetwórstwie przemysłowym utrzymuje się poniżej granicy 50 punktów, sygnalizując niepewność co do dalszego wzrostu aktywności w tym sektorze, w tym ryzyko, że w kolejnych miesiącach spowolnienie za granicą może się silniej przełożyć na sytuację w Polsce. Podkreślano, że najważniejszym źródłem ryzyka dla krajowej koniunktury jest skala i trwałość spowolnienia u głównych partnerów handlowych Polski.

Analizując sytuację na rynku pracy wskazywano, że utrzymuje się wyraźny wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, a stopa bezrobocia nadal obniża się, osiągając kolejne historycznie niskie poziomy. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że przekłada się to na utrzymujące się napięcia na rynku pracy, przejawiające się w sygnalizowanych przez przedsiębiorstwa problemach ze znalezieniem pracowników, a także żądaniach płacowych różnych grup zawodowych. Wskazywano, że mimo to w I kw. br. dynamika wynagrodzeń w całej gospodarce obniżyła się do 7,1% (wobec 7,7% w IV kw. 2018 r.), do czego przyczyniło się pewne osłabienie wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw. Niektórzy członkowie Rady wyrażali obawy, że sytuacja na rynku pracy może w przyszłości zacząć się silniej przekładać na presję cenową.

Omawiając procesy inflacyjne w Polsce zaznaczano, że w ostatnich miesiącach wzrosła dynamika cen konsumpcyjnych. Członkowie Rady podkreślali, że mimo to inflacja utrzymuje się na umiarkowanym poziomie. Wskazywano, że częściowo do wzrostu inflacji przyczynił się wzrost cen paliw i żywności, wynikający w znacznym stopniu z wyższych cen ropy naftowej na rynkach światowych oraz skutków zmniejszenia podaży wieprzowiny w Chinach, a także negatywnego oddziaływania zeszłorocznej suszy na ceny niektórych warzyw, a więc czynników pozostających poza kontrolą polityki pieniężnej. Równocześnie podkreślano, że wzrosła także inflacja bazowa. Zaznaczano, że do wzrostu inflacji bazowej przyczynia się dobra koniunktura w gospodarce, choć w części wynika on także z wygaśnięcia czynników jednorazowych, które obniżały dotychczas jej poziom.

Niektórzy członkowie Rady wskazywali, że inflacja po wyłączeniu cen energii i żywności przekroczyła 1,5%, przez co stopa referencyjna NBP deflowana tym wskaźnikiem stała się nieznacznie ujemna. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że realne oprocentowanie

kredytów zaciąganych w bankach komercyjnych i instytucjach kredytowych jest nadal znacząco dodatnie.

Część członków Rady zaznaczała, że inflacja w kolejnych kwartałach powinna ustabilizować się na poziomie zbliżonym do odnotowanego w kwietniu i pozostanie umiarkowana. Zdaniem niektórych członków Rady w kierunku wyższej inflacji będą oddziaływały wciąż korzystne uwarunkowania popytowe utrzymujące się w polskiej gospodarce, które znajdują odzwierciedlenie we wzroście cen usług. Członkowie ci wskazywali, że w warunkach wysokiego wykorzystania zasobów w gospodarce trudno ocenić jak długo przedsiębiorstwa będą mogły obniżać marże, aby uniknąć konieczności przełożenia rosnących kosztów produkcji na ceny. Zdaniem tych członków Rady inflację w kolejnych kwartałach może także podwyższać wzrost wydatków socjalnych, nawet jeżeli będzie mu towarzyszył niższy przyrost pozostałych wydatków sektora finansów publicznych. Inni członkowie Rady oceniali, że proinflacyjny wpływ zwiększenia wydatków socjalnych powinien być niewielki, w szczególności ze względu na możliwe przeznaczenie ich na oszczędności. Członkowie ci zaznaczali ponadto, że silna konkurencja cenowa oraz przewidywane w kolejnych kwartałach obniżenie dynamiki PKB będą ograniczały presję inflacyjną. Część członków Rady podkreślała, że czynnikiem niepewności jest kształtowanie się cen ropy naftowej na świecie i energii elektrycznej w Polsce w kolejnych latach.

Analizując zmiany oczekiwań inflacyjnych zaznaczano, że w ostatnim okresie struktura odpowiedzi na pytania ankietowe w badaniach oczekiwań zarówno przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych nie zmieniła się znacząco. Członkowie Rady podkreślali przy tym, że długoterminowe oczekiwania inflacyjne uczestników rynku pozostają zakotwiczone w pobliżu celu inflacyjnego.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej, Rada uznała, że stopy procentowe powinny pozostać niezmienione. Zdaniem członków Rady perspektywy krajowej koniunktury pozostają korzystne, choć 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.

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 aktualne prognozy 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.

Część członków Rady podkreślała, że występują czynniki, które mogą w średnim okresie przyczynić się do wyższej inflacji niż wskazują aktualne prognozy. Zaznaczali oni, że jeśli ogłoszone działania fiskalne, potencjalny wzrost dynamiki płac lub ewentualny wzrost cen energii 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: 30 maja 2019 r.