

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 2 października 2019 r.

W trakcie posiedzenia Rady wskazywano, że tempo wzrostu aktywności w gospodarce światowej pozostaje relatywnie niskie, a perspektywy globalnej koniunktury nadal się pogarszają. Zaznaczano, że negatywnie na wzrost aktywności na świecie oddziałuje utrzymująca się dekonunktura w sektorze przemysłowym. Podkreślano, że choć sytuacja w sektorze usług pozostaje relatywnie dobra, to napływające informacje wskazują na prawdopodobne osłabienie aktywności także w tym sektorze w kolejnych miesiącach.

Członkowie Rady zaznaczali, że w strefie euro tempo wzrostu aktywności gospodarczej utrzymuje się na niskim poziomie, a dynamika PKB w III kw. była tam prawdopodobnie niższa niż w poprzednim kwartale. Napływające informacje sygnalizują nasilanie się dekonunktury w sektorze przemysłowym strefy euro, co zaczyna negatywnie oddziaływać na – dotychczas relatywnie wysoką – aktywność w sektorze usług.

Zaznaczano, że w Niemczech utrzymuje się słaba koniunktura, a perspektywy wzrostu tej gospodarki pogorszyły się. Część członków Rady oceniała, że w III kw. gospodarka ta prawdopodobnie znalazła się w recesji. Napływające informacje wskazują, że pogarszającej się nadal sytuacji w niemieckim przemyśle towarzyszy osłabianie się aktywności w sektorze usług oraz obniżanie się dynamiki zatrudnienia. Część członków Rady wyrażała opinię, że zwiększa to ryzyko osłabienia się w kolejnych kwartałach popytu konsumpcyjnego stanowiącego dotychczas główny czynnik niemieckiego wzrostu gospodarczego.

W Stanach Zjednoczonych koniunktura pozostaje korzystna, jednak gospodarka ta znajduje się w fazie spowolnienia. Odczyty wskaźników koniunktury dotyczących zarówno przemysłu, jak i usług sygnalizują, że w III kw. tempo wzrostu aktywności w tej gospodarce obniżyło się. Część członków wyrażała opinię, że słabszy wzrost aktywności w tych sektorach będzie działał ograniczająco na aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw w kolejnych kwartałach. Zaznaczano, że wobec notowanego spadku eksportu głównym czynnikiem wzrostu w gospodarce amerykańskiej pozostanie rosnąca konsumpcja. Zwracano uwagę, że czynnikiem ryzyka dla popytu konsumpcyjnego jest pogorszenie się nastrojów gospodarstw domowych w ostatnim okresie. W przypadku ewentualnego osłabienia konsumpcji dynamika PKB w Stanach Zjednoczonych może – zdaniem części członków Rady – obniżyć się w kolejnych kwartałach silniej niż wskazują prognozy. Niektórzy członkowie Rady wskazywali, że wiele wskaźników sygnalizuje rosnące ryzyko recesji w Stanach Zjednoczonych.

Członkowie Rady zwracali uwagę, że perspektywy wzrostu w największych gospodarkach wschodzących również się pogarszają. Zaznaczano, że w Chinach – po prawdopodobnym spowolnieniu aktywności w III kw. – prognozowane jest dalsze obniżanie się dynamiki PKB. W ostatnim okresie wyraźnie zrewidowano w dół prognozy wzrostu gospodarczego w Indiach. Z kolei w Rosji dynamika PKB – mimo oczekiwanego nieznacznego wzrostu – prawdopodobnie utrzyma się na niskim poziomie.

Na światowych rynkach surowcowych ceny ropy naftowej we wrześniu wzrosły, ale pozostawały niższe niż przed rokiem. Zwracano uwagę, że po przejściowym silnym wzroście cen tego surowca, związanym z atakiem na rafinerie w Arabii Saudyjskiej, w ostatnim okresie nastąpił spadek jego cen. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że obniżenie cen tego surowca wynikało z czynników podażowych. Inni członkowie Rady wyrażali opinię, że do spadku cen ropy przyczyniają się także negatywne perspektywy popytu na ten surowiec związane z obniżającym się tempem wzrostu gospodarczego na świecie. Podkreślano, że niższe niż przed rokiem ceny ropy naftowej oddziałują w kierunku obniżenia dynamiki cen w wielu gospodarkach, w tym w strefie euro.

Członkowie Rady zaznaczali, że w ostatnim okresie wiele banków centralnych złagodziło politykę pieniężną. W szczególności, we wrześniu poluzował ją Europejski Bank Centralny, obniżając stopę depozytową głębiej poniżej zera i ogłaszając wznowienie programu skupu aktywów oraz łagodząc warunki długoterminowych operacji refinansujących. Jednocześnie EBC zasygnalizował prawdopodobne utrzymywanie stóp procentowych na obecnym lub niższym poziomie w kolejnych kwartałach. Także Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych złagodziła politykę pieniężną, ponownie obniżając stopy procentowe. Część członków Rady zaznaczała, że oczekiwania rynkowe wskazują na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych w kolejnych kwartałach.

Członkowie Rady oceniali, że w Polsce utrzymuje się dobra koniunktura, chociaż napływające dane wskazują na obniżenie się tempa wzrostu gospodarczego w III kw. Zaznaczano, że do osłabienia wzrostu aktywności gospodarczej w Polsce przyczynia się głównie postępujące pogarszanie się koniunktury za granicą. Znajduje ono odzwierciedlenie w obniżającej się dynamice eksportu oraz w spadku – w sierpniu br. – produkcji przemysłowej. Wskazywano, że stabilizująco na dynamikę PKB oddziałuje natomiast rosnąca konsumpcja wspierana przez zwiększające się zatrudnienie i płace, bardzo dobre nastroje konsumentów oraz wypłaty świadczeń społecznych. Oceniano, że nadal rosną także inwestycje w gospodarce, choć prawdopodobnie wolniej niż w I półroczu br., na co wskazuje spowolnienie wzrostu produkcji budowlano-montażowej w ostatnich miesiącach.

W ocenie Rady, w najbliższych latach dynamika PKB – mimo oczekiwanego obniżenia – utrzyma się na relatywnie wysokim poziomie. Zaznaczano, że wzrost gospodarczy będzie w dalszym ciągu wspierany przez wzrost popytu konsumpcyjnego, czemu będzie sprzyjać utrzymujący się wzrost dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych wynikający z korzystnej sytuacji na rynku pracy, a także podwyżki płacy minimalnej w 2020 r. oraz wypłat świadczeń i obniżenia obciążeń podatkowych. Jednocześnie część członków Rady oceniała, że ze względu na pogarszające się perspektyw światowej koniunktury oraz pojawiające się sygnały ich przekładania się na aktywność polskiego przemysłu tempo wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach może być niższe od przewidywanego w lipcowej projekcji. Niektórzy członkowie Rady wyrażali natomiast opinię, że dynamika PKB może być nieco wyższa od prognozowanej. Oceniali oni, że obniżony popyt na polskie produkty ze strony najważniejszych partnerów handlowych może być zastępowany przez zwiększoną sprzedaż na inne zagraniczne rynki zbytu oraz na rynek wewnętrzny. Niektórzy członkowie Rady byli zdania, że także dynamika inwestycji może być wyższa od prognoz ze względu

na pozytywny wpływ realizowanych inwestycji publicznych na decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw. Jednocześnie członkowie Rady zwracali uwagę, że niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą oraz jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą w ostatnim okresie ponownie wzrosła.

Napływające dane dotyczące zatrudnienia i wynagrodzeń potwierdzają utrzymywanie się dobrej sytuacji na rynku pracy. Część członków Rady oceniała przy tym, że popyt na pracę prawdopodobnie słabnie, na co wskazuje spowolnienie wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw oraz dane o liczbie nowoutworzonych miejsc pracy i ofertach zatrudnienia. Jednocześnie stopa bezrobocia utrzymuje się na bardzo niskim poziomie. Zwracano uwagę, że towarzyszy temu stabilna dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw.

Wskazywano, że inflacja we wrześniu – według szybkiego szacunku GUS – wyniosła 2,6% r/r. Zaznaczano, że mimo spadku cen żywności w ujęciu miesięcznym ich roczna dynamika pozostaje wysoka i jest głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wyższej inflacji. Ograniczająco na dynamikę cen wpływają natomiast niższe niż przed rokiem ceny energii, w tym paliw. Jednocześnie inflacja bazowa utrzymuje się na umiarkowanym poziomie, który – w opinii części członków Rady – jest spójny z aktualną pozycją cykliczną polskiej gospodarki. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że rosnąca dynamika cen usług oraz dóbr pozostających pod wpływem krajowej koniunktury może wskazywać na nasilanie się presji popytowej. Zwracano także uwagę, że dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu pozostaje niska.

Według bieżących prognoz inflacja w kolejnych miesiącach może nieznacznie wzrosnąć, a w I kw. 2020 r. wzrost cen może przejściowo przyspieszyć i kształtować się w pobliżu górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego. Część członków Rady zaznaczała, że prognozowany wzrost inflacji na początku 2020 r. będzie w znacznej mierze wynikał ze statystycznego efektu bazy oraz założonego wzrostu cen energii. Podkreślali oni, że – według aktualnych prognoz – w kolejnych miesiącach 2020 r. inflacja będzie się obniżać i w perspektywie roku ukształtuje się w pobliżu 2,5%. Większość członków Rady oceniała, że czynnikiem niepewności dotyczącym możliwego wzrostu inflacji na początku przyszłego roku są trudne do przewidzenia zmiany regulacyjne na rynku energii elektrycznej. Część z członków Rady wyrażała opinię, że w przypadku dalszego pogarszania się koniunktury na świecie i jej silniejszego wpływu na krajową sytuację gospodarczą dynamika cen w kolejnych kwartałach 2020 r. może obniżyć się silniej od prognoz. Niektórzy członkowie Rady byli natomiast zdania, że negatywny wpływ dekonunktury za granicą na inflację w Polsce może być ograniczony, jeśli będzie jej towarzyszyć zwiększona sprzedaż krajowa. Członkowie ci wskazywali także, że w wzrostowi dynamiki cen może sprzyjać relatywnie wysoka i przekraczająca tempo wzrostu wydajności pracy dynamika wynagrodzeń. Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że czynnikiem niepewności dla perspektyw inflacji jest kształtowanie się cen ropy naftowej na rynkach światowych.

Niektórzy członkowie Rady zaznaczali, że w ostatnim okresie dynamika kredytu konsumpcyjnego i podaży pieniądza utrzymuje się na wysokim poziomie, przekraczającym

tempo wzrostu nominalnego PKB. Inni członkowie Rady oceniali jednak, że łączne tempo wzrostu kredytu dla sektora niefinansowego nie jest obecnie nadmierne.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej, większość członków Rady uznała, że stopy procentowe powinny pozostać niezmienione. Zdaniem tych członków Rady perspektywy krajowej koniunktury pozostają korzystne, a dynamika PKB utrzyma się w najbliższych latach na relatywnie wysokim poziomie, choć będzie się stopniowo obniżać. Wzrosła jednak niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą i jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą. Jednocześnie 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 ograniczone ryzyko trwałego odchylenia się dynamiki cen od celu inflacyjnego, 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, który zagrażałby realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie, wówczas uzasadnione mogłoby być rozważenie podwyższenia stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Zdaniem tych członków Rady wzrosła jednak niepewność co do kształtowania się koniunktury gospodarczej i dynamiki cen w przyszłości, a prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza obniżyło się.

Niektórzy członkowie Rady zaznaczali, że w ostatnich miesiącach nasiliły się sygnały dotyczące pogarszania się światowej koniunktury. W opinii tych członków Rady czynniki te mogą negatywnie oddziaływać na wzrost gospodarczy także w Polsce. 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. Podtrzymana została także opinia, że w dłuższym okresie zasadne może być rozważenie dalszego obniżenia stóp procentowych 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 niezmienionym poziomie: stopa referencyjna 1,50%, stopa lombardowa 2,50%, stopa depozytowa 0,50%, stopa redyskonta weksli 1,75%.

Data publikacji: 17 października 2019 r.