



Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 9 stycznia 2024 r.

Na posiedzeniu wskazywano, że koniunktura w gospodarce światowej pozostaje osłabiona, choć jest zróżnicowana między największymi gospodarkami. Podkreślano, że w strefie euro utrzymują się tendencje stagnacyjne. W kolejnych kwartałach prognozowane jest pewne ożywienie aktywności w tej gospodarce, choć najprawdopodobniej będzie ono powolne. Natomiast w Stanach Zjednoczonych koniunktura pozostaje korzystna. Zwracano również uwagę, że w Chinach tempo ożywienia gospodarczego jest ograniczone. Wskazywano, że utrzymuje się niepewność – w tym związana z sytuacją geopolityczną – dotycząca perspektyw aktywności w gospodarce światowej.

Podkreślano, że w otoczeniu polskiej gospodarki trwa proces dezinflacji, choć w wielu krajach inflacja jest nadal podwyższona. Zwracano przy tym uwagę, że w grudniu 2023 r. roczna dynamika cen dóbr konsumpcyjnych w strefie euro wzrosła, ale wynikało to w dużym stopniu ze statystycznych efektów bazy w zakresie cen energii. Jednocześnie inflacja bazowa w strefie euro dalej się obniżała. Wskazywano, że obniża się również inflacja w wielu gospodarkach Europy Środkowo-Wschodniej.

Członkowie Rady wskazywali, że większość banków centralnych w gospodarkach rozwiniętych utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Z kolei w regionie Europy Środkowo-Wschodniej w ostatnim czasie banki centralne Czech oraz Węgier obniżyły stopy procentowe.

Na posiedzeniu zwracano uwagę, że polska gospodarka jest na ścieżce stopniowego ożywienia. Po wzroście w październiku 2023 r., roczne dynamiki sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w listopadzie 2023 r. spadły poniżej zera, jednak pozostały wyższe niż średnio we wcześniejszych miesiącach. Jednocześnie dalej rosła produkcja budowlano-montażowa. Podkreślano również, że wskaźniki nastrojów konsumentów i przedsiębiorców w IV kw. 2023 r. były lepsze niż w poprzednich kwartałach. Członkowie Rady oceniali zatem, że w IV kw. 2023 r. roczna dynamika PKB prawdopodobnie przyspieszyła, choć była nadal relatywnie niska. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę na niepewność dotyczącą wpływu przepływów migracyjnych między Polską a Ukrainą na dynamikę konsumpcji.



Omawiając sytuację na rynku pracy, członkowie Rady wskazywali, że wciąż jest ona dobra, co w szczególności znajduje odzwierciedlenie w niskiej stopie bezrobocia. Zwracano uwagę, że roczna dynamika wynagrodzeń nominalnych w ostatnich miesiącach w sektorze przedsiębiorstw pozostawała podwyższona. Jednocześnie wskazywano, że wzrost płacy minimalnej oraz podwyżki wynagrodzeń pracowników sektora publicznego w 2024 r. będą oddziaływać w kierunku wyższej dynamiki wynagrodzeń w gospodarce. Zwracano również uwagę, że choć liczba pracujących pozostaje wysoka, to roczna dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w listopadzie 2023 r. była ponownie nieznacznie ujemna. Jednocześnie liczba wolnych miejsc pracy w gospodarce na koniec III kw. 2023 r. była wyraźnie niższa niż rok wcześniej.

Zdaniem większości członków Rady na rynku kredytowym nadal widać efekty wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej NBP. Zadłużenie kredytowe prywatnego sektora niefinansowego w odniesieniu do PKB jest o 15 punktów procentowych mniejsze niż przed pandemią. Część członków Rady wskazywała, że roczne dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw są nadal ujemne. Podkreślano jednak, że banki z miesiąca na miesiąc udzielały coraz więcej kredytów dla gospodarstw domowych, w tym szczególnie kredytów hipotecznych. W istotnym stopniu sprzyjał temu program „Bezpieczny Kredyt”. Członkowie Rady zwracali uwagę, że choć ustawowy limit dopłat w ramach tego programu został wyczerpany, to pojawiły się zapowiedzi nowych rozwiązań, które – o ile zostałyby wprowadzone – mogłyby dalej oddziaływać w kierunku wzrostu kredytów mieszkaniowych. Niektórzy członkowie Rady zwracali przy tym uwagę, że roczna dynamika kredytów mieszkaniowych denominowanych w złotym oraz kredytów konsumpcyjnych jest dodatnia.

Na posiedzeniu wskazywano, że – zgodnie z dostępnymi wówczas danymi, tj. według szybkiego szacunku GUS – roczny wskaźnik inflacji w grudniu 2023 r. obniżył się do 6,1%. Zwracano uwagę, że dane te były niższe od oczekiwań rynkowych. Podkreślano, że roczna dynamika cen w grudniu była niemal trzy razy niższa niż w szczycie z lutego 2023 r. Wskazywano, że uwzględniając dane GUS, można szacować, iż w grudniu inflacja bazowa spadła po raz dziewiąty z rzędu. Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że inflacja bazowa pozostaje podwyższona, choć jej spadek w ostatnich kwartałach był szybszy niż wskazywały wcześniejsze prognozy.

Większość członków Rady oceniała, że spadek inflacji wynika nie tylko z ograniczenia presji kosztowej czy efektów statystycznych, ale także z niskiej presji popytowej.



Członkowie ci wskazywali, że obecnie firmom relatywnie trudno jest podnosić ceny – zwłaszcza, że oczekiwania inflacyjne konsumentów w ostatnich kwartałach silnie spadły. Natomiast niektórzy członkowie Rady wyrażali opinię, że oczekiwania przedsiębiorców dotyczące wzrostu cen – a także prognozy inflacji formułowane przez analityków sektora finansowego na 2025 r. – są nadal podwyższone. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że w warunkach wygasania zewnętrznych szoków podwyższających dynamikę cen, większą rolę w kształtowaniu się procesów inflacyjnych w Polsce zaczynają odgrywać czynniki krajowe. Jednocześnie członkowie Rady oceniali, że obniżaniu inflacji sprzyja umocnienie kursu złotego, które jest spójne z fundamentami polskiej gospodarki.

Dyskutując o krótkookresowych perspektywach inflacji w Polsce, wskazywano, że w najbliższych miesiącach oczekiwany jest dalszy spadek dynamiki cen. Zaznaczano, że w I kw. 2024 r. inflacja będzie najprawdopodobniej niższa niż przewidywano w listopadowej projekcji NBP. Oceniano, że według aktualnych prognoz w marcu 2024 r. roczna dynamika cen może spaść poniżej 3%, tj. do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP wynoszącym 2,5% +/-1 pkt proc.

Podczas omawiania perspektyw inflacji w dalszym horyzoncie, członkowie Rady podkreślali, że kształtowanie się dynamiki cen w kolejnych kwartałach obarczone jest wysoką niepewnością. W tym kontekście wskazywano, że zgodnie z projektem ustawy budżetowej, zerowa stawka VAT na towary żywnościowe ma obowiązywać do końca marca 2024 r. Jednocześnie według aktualnego stanu prawnego, ceny gazu, energii elektrycznej i ciepła sieciowego dla gospodarstw domowych mają pozostać zamrożone do końca czerwca 2024 r. Podkreślano, że w przypadku przywrócenia wyższej stawki podatku VAT na żywność oraz podniesienia cen energii, w II połowie 2024 r. inflacja może istotnie wzrosnąć.

Jednocześnie zaznaczano, że utrzymuje się niepewność dotycząca tempa ożywienia gospodarczego w Polsce i jego wpływu na presję inflacyjną. Wskazywano przy tym, że w szczególności wyższe wynagrodzenia w sektorze publicznym wraz ze wzrostem wysokości świadczeń wychowawczych oraz emerytur i rent będą zwiększać dochody gospodarstw domowych, przez co będą oddziaływać w kierunku wyższej konsumpcji, a zatem także wyższej dynamiki cen. Część członków Rady zwracała również uwagę na niepewność w zakresie zewnętrznych czynników oddziałujących na inflację, w tym związanych z przyszłą koniunkturą gospodarczą na świecie oraz kształtowaniem się cen surowców.



Członkowie Rady wyrażali opinię, że wobec wspomnianych wyżej czynników mogących wpływać na inflację CPI w 2024 r., istotne znaczenie dla oceny krajowych procesów inflacyjnych ma kształtowanie się inflacji bazowej.

Większość członków Rady oceniła, że pomimo obserwowanego ożywienia gospodarczego, presja popytowa i kosztowa w polskiej gospodarce pozostają niskie, co w warunkach osłabionej koniunktury i spadku presji inflacyjnej za granicą oddziaływać będzie w kierunku niższej dynamiki cen w Polsce. W pierwszych miesiącach 2024 r. roczna dynamika CPI prawdopodobnie istotnie spadnie, przy czym spadek inflacji bazowej będzie wolniejszy. Natomiast w kolejnych kwartałach kształtowanie się inflacji obarczone jest wysoką niepewnością, w tym związaną z wpływem polityki fiskalnej i regulacyjnej na procesy cenowe, a także tempem ożywienia gospodarczego w Polsce. Podkreślano, że w przypadku przywrócenia wyższej stawki podatku VAT na żywność oraz podniesienia cen energii, w II połowie 2024 r. inflacja może istotnie wzrosnąć. Jednocześnie w kierunku wyższej inflacji oddziaływać będą podwyżki wynagrodzeń w sektorze publicznym i wzrost świadczeń społecznych. W tych warunkach Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Rada oceniła, że obecny poziom stóp procentowych NBP sprzyja realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie.

Niektórzy członkowie Rady wyrażali opinię, że wobec nadal wysokiej rocznej dynamiki cen oraz podwyższonych oczekiwań inflacyjnych, a także oczekiwanego dalszego ożywienia popytu i podejmowanych działań fiskalnych, poziom stóp procentowych NBP jest zbyt niski dla zapewnienia powrotu inflacji do celu w średnim okresie oraz obniżenia oczekiwań inflacyjnych do poziomów spójnych ze średniookresowym celem inflacyjnym.

Rada podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 5,75%; stopa lombardowa 6,25%; stopa depozytowa 5,25%; stopa redyskontowa weksli 5,80%; stopa dyskontowa weksli 5,85%.

Członkowie Rady wskazywali, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.

Data publikacji: 9 lutego 2024 r.