

Warszawa, 8 lipca 2015 r.

## Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniach 7-8 lipca 2015 r.

### **Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie:**

- stopa referencyjna 1,50% w skali rocznej;
- stopa lombardowa 2,50% w skali rocznej;
- stopa depozytowa 0,50% w skali rocznej;
- stopa redyskonta weksli 1,75% w skali rocznej.

Wzrost aktywności gospodarczej na świecie pozostaje umiarkowany. W strefie euro następuje stopniowa poprawa koniunktury, choć aktywność gospodarcza jest nadal niska. W Stanach Zjednoczonych ostatnie dane sugerują natomiast, że spowolnienie aktywności na początku roku było przejściowe, a perspektywy tej gospodarki pozostają korzystne. Z kolei w Chinach wzrost gospodarczy utrzymuje się na niskim, jak na tę gospodarkę poziomie, natomiast u wschodnich partnerów handlowych Polski, tj. w Rosji i na Ukrainie, trwa recesja.

Pomimo trwającego ożywienia w gospodarkach rozwiniętych, nastroje na rynkach finansowych w ostatnim okresie pogorszyły się, do czego przyczyniło się nasilenie się obaw o niewypłacalność Grecji. Oddziaływało to w kierunku spadku cen niektórych aktywów finansowych, a także osłabienia się kursów walut krajów Europy Środkowo-Wschodniej, w tym złotego.

Po silnym i długotrwałym spadku, w ostatnich miesiącach ceny ropy na rynkach światowych nieznacznie wzrosły. Przyczyniło się to do osłabienia tendencji dezinflacyjnych w wielu krajach, w tym do wzrostu dynamiki cen w strefie euro powyżej zera. Dynamika cen na świecie pozostaje jednak bardzo niska, a w niektórych gospodarkach europejskich jest nadal ujemna. W tych warunkach główne banki centralne utrzymują stopy procentowe w pobliżu zera, a EBC kontynuuje program skupu aktywów.

W Polsce dynamika PKB w II kw. br. utrzymała się prawdopodobnie na poziomie zbliżonym do poprzedniego kwartału. Głównym źródłem wzrostu aktywności gospodarczej pozostał prawdopodobnie wzrost konsumpcji i inwestycji, postępujący w warunkach poprawy sytuacji na rynku pracy, dobrej sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz wzrostu akcji kredytowej. Jednocześnie napływające w ostatnim okresie dane nie wskazują na przyspieszenie wzrostu aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach.

Ze względu na umiarkowane tempo wzrostu popytu i wciąż ujemną lukę popytową, w gospodarce nie ma presji inflacyjnej. Równocześnie niskie ceny surowców i umiarkowana dynamika płac nominalnych przyczyniają się do utrzymania braku presji kosztowej. W rezultacie roczna dynamika cen konsumpcyjnych pozostaje ujemna, choć

wzrost rocznej dynamiki cen paliw i żywności w ostatnim okresie ograniczył skalę deflacji. Ujemna jest także roczna dynamika cen produkcji sprzedanej, natomiast oczekiwania inflacyjne są nadal bardzo niskie.

Rada zapoznała się z przygotowaną przez Instytut Ekonomiczny projekcją inflacji i PKB, stanowiącą jedną z przesłanek, na podstawie których Rada podejmuje decyzje dotyczące stóp procentowych NBP. Zgodnie z lipcową projekcją z modelu NECMOD – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP z uwzględnieniem danych dostępnych do 22 czerwca 2015 r. (cut-off date dla projekcji) – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale  $-1,1\div -0,4\%$  w 2015 r. (wobec  $-1,0\div 0,0\%$  w projekcji z marca 2015 r.),  $0,7\div 2,5\%$  w 2016 r. (wobec  $-0,1\div 1,8\%$ ) oraz  $0,5\div 2,6\%$  w 2017 r. (wobec  $0,1\div 2,2\%$ ). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale  $3,0\div 4,3\%$  w 2015 r. (wobec  $2,7\div 4,2\%$  w projekcji z marca 2015 r.),  $2,3\div 4,5\%$  w 2016 r. (wobec  $2,2\div 4,4\%$ ) oraz  $2,5\div 4,7\%$  w 2017 r. (wobec  $2,4\div 4,6\%$ ).

W ocenie Rady w najbliższych miesiącach roczna dynamika cen będzie nadal ujemna, przede wszystkim ze względu na wcześniejsze silne spadki cen surowców. Jednocześnie oczekiwane utrzymanie stabilnego wzrostu gospodarczego, następujące w warunkach poprawy koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy, ogranicza ryzyko utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie. Taką ocenę wspiera lipcowa projekcja NBP. W związku z tym Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie.