

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 7 maja 2014 r.

W trakcie posiedzenia członkowie Rady Polityki Pieniężnej dyskutowali na temat bieżącej i przyszłych decyzji dotyczących polityki pieniężnej w kontekście sytuacji makroekonomicznej w Polsce i za granicą.

Omawiając kształtowanie się koniunktury za granicą członkowie Rady wskazywali na jej stopniową poprawę. Zwracano uwagę, że – po wyhamowaniu wzrostu gospodarczego na początku br. – najnowsze dane wskazują na ponowny wzrost aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych. W tym kontekście podkreślano, że – pomimo stopniowego zmniejszania skali zakupu aktywów przez Rezerwę Federalną – polityka monetarna w Stanach Zjednoczonych pozostaje bardzo łagodna.

Członkowie Rady wskazywali również na kontynuację powolnego ożywienia gospodarczego w strefie euro. Podkreślano, że w Niemczech – będących głównym partnerem handlowym Polski – ożywienie gospodarcze jest nieco silniejsze niż w pozostałych krajach tego regionu, choć zwrócono uwagę na pewne osłabienie zamówień w niemieckim przemyśle i pogorszenie nastrojów niemieckich przedsiębiorstw w marcu. Wskazywano również na polepszenie nastrojów na rynkach finansowych krajów strefy euro najbardziej dotkniętych kryzysem zadłużeniowym, które powinno przekładać się na łatwiejszy dostęp do kredytu, a przez to stopniową poprawę sytuacji gospodarczej w niektórych z tych krajów.

Członkowie Rady podkreślali, że inflacja w wielu krajach, w tym zwłaszcza w strefie euro, pozostaje niska mimo postępującego ożywienia gospodarczego. Może to skłonić główne banki centralne do dalszego prowadzenia łagodnej polityki pieniężnej, w tym EBC, do dalszego poluzowania swojej polityki. Niektórzy członkowie Rady wyrażali opinię, że deflacja w strefie euro jest coraz mniej prawdopodobna, na co wskazuje rewizja w górę niektórych prognoz inflacji w strefie euro. Członkowie ci zwracali jednocześnie uwagę na ryzyka związane z dalszym łagodzeniem polityki pieniężnej przez EBC dla wzrostu gospodarczego w dłuższym okresie.

Dyskutując o otoczeniu polskiej gospodarki niektórzy członkowie Rady wskazywali na czynniki, które mogą w nadchodzących latach oddziaływać w kierunku niższego wzrostu gospodarczego w krajach rozwiniętych, w szczególności w strefie euro. Do czynników tych zaliczali oni prawdopodobną kontynuację działań mających na celu zmniejszenie nierównowagi w sektorze finansów publicznych, starzenie się społeczeństw oraz obniżenie nakładów inwestycyjnych w krajach rozwiniętych po globalnym kryzysie finansowym, w tym nakładów na badania i rozwój. Ponadto niektórzy członkowie Rady wskazywali, że w wyniku działań chińskich władz zmierzających do zmniejszenia zależności wzrostu gospodarczego od nakładów

inwestycyjnych może osłabić się popyt na dobra inwestycyjne importowane do Chin z krajów rozwiniętych, w tym zwłaszcza z Niemiec.

Odnosząc się do sytuacji gospodarczej w krajach rozwijających się, zwrócono uwagę na osłabienie wzrostu gospodarczego w Chinach w I kw. br. oraz związane z kryzysem ukraińskim pogorszenie perspektyw gospodarczych na Ukrainie i w Rosji. Omawiając wpływ kryzysu ukraińskiego na polską gospodarkę większość członków Rady oceniała, że nasilający się konflikt na Ukrainie pozostaje źródłem niepewności co do perspektyw kształtowania się wzrostu gospodarczego w Polsce. Wskazywali oni, że pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w Rosji i na Ukrainie oraz osłabienie walut tych krajów może mieć negatywny wpływ na wymianę handlową Polski z rynkami wschodnimi. Jednak niektórzy członkowie Rady byli zdania, że – wobec niewielkiej skali wymiany handlowej Polski z tymi rynkami oraz możliwości przekierowania jej części na inne rynki – kryzys ukraiński będzie miał ograniczony wpływ na polski handel zagraniczny, a w konsekwencji na wzrost gospodarczy w Polsce. Członkowie Rady zwracali również uwagę na nieznaczną dotąd skalę wpływu kryzysu ukraińskiego na nastroje na międzynarodowych rynkach finansowych i kurs złotego.

Omawiając bieżące dane dotyczące gospodarki krajowej, członkowie Rady zwracali uwagę na kontynuację wzrostu produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, a także poprawę w budownictwie, co potwierdza kontynuację stopniowego ożywienia popytu krajowego. Wskazywano, że – wbrew wcześniejszym szacunkom – popyt krajowy był głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego już w IV kw. ub. r., do czego przyczyniło się m.in. znacznie szybsze od oczekiwań ożywienie wydatków inwestycyjnych. Podkreślano jednak, że dane o aktywności gospodarczej były w ostatnim okresie słabsze od oczekiwań, a niektóre z nich, w tym dynamika sprzedaży detalicznej, zamówienia eksportowe oraz wskaźniki wyprzedzające koniunktury, osłabiły się. Zdaniem części członków Rady pogorszenie nastrojów mogło mieć związek ze wzrostem niepewności na skutek eskalacji konfliktu na Ukrainie oraz pogorszeniem perspektyw rozwoju gospodarczego partnerów handlowych na Wschodzie.

Członkowie Rady zwracali uwagę, że ożywienie aktywności gospodarczej przekłada się na poprawę sytuacji na rynku pracy. Stopniowo rośnie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw i obniża się bezrobocie. Członkowie Rady podkreślali, że stopa bezrobocia utrzymuje się jednak na podwyższonym poziomie, co jest czynnikiem hamującym presję płacową. Potwierdza to niska dynamika jednostkowych kosztów pracy. Niektórzy członkowie Rady wyrażali jednak opinię, że – podobnie jak w poprzednich fazach ożywienia – można spodziewać się przyspieszenia wzrostu jednostkowych kosztów pracy w kolejnych kwartałach. Zwracano również uwagę na przyspieszenie wzrostu płac w ostatnich miesiącach. Część członków Rady argumentowała z kolei, że badania koniunktury w sektorze przedsiębiorstw nie sygnalizują przyspieszenia dynamiki wynagrodzeń w najbliższym czasie.

Część członków Rady wskazywała na pewne ożywienie akcji kredytowej w polskiej gospodarce, czemu sprzyja niski koszt kredytu. Równocześnie niektórzy członkowie

Rady zwrócili uwagę na niski udział kredytów inwestycyjnych w finansowaniu inwestycji przez małe i średnie przedsiębiorstwa. Inni członkowie Rady oceniali ponadto, że niskie oprocentowanie depozytów pozostaje czynnikiem ograniczającym skłonność do lokowania środków w systemie bankowym, na co wskazuje obniżająca się dynamika depozytów przedsiębiorstw.

Omawiając procesy inflacyjne członkowie Rady zwracali uwagę na utrzymywanie się inflacji wyraźnie poniżej celu i wciąż niską – pomimo pewnego wzrostu jednej z jej miar – inflację bazową. Podkreślano również, że ceny produkcji sprzedanej przemysłu nadal się obniżają, a oczekiwania inflacyjne pozostają niskie. Część członków Rady zwróciła uwagę, że dostępne prognozy wskazują na nieco wolniejszy niż w projekcji marcowej wzrost inflacji w nadchodzących miesiącach. Niektórzy członkowie Rady wyrazili opinię, że inflacja może w związku z tym powrócić do celu później niż wskazywała projekcja marcowa. Inni członkowie Rady byli jednak zdania, że przyspieszenie wzrostu gospodarczego może przełożyć się na wzrost inflacji w większym stopniu niż wskazują dostępne obecnie prognozy. Niektórzy członkowie Rady zwracali ponadto uwagę, że sytuacja na Ukrainie, a także niekorzystne warunki meteorologiczne w wielu krajach będących znaczącymi eksporterami surowców żywnościowych, przyczyniają się do silnego wzrostu ich cen na światowych rynkach. Oddziałuje to w kierunku wyższej dynamiki cen żywności, której spadek w poprzednich miesiącach – obok niskiej dynamiki cen energii – był jednym z głównych czynników obniżających inflację.

Rada uznała, że na bieżącym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny pozostać utrzymane na niezmiennym poziomie. Ponadto Rada podtrzymała ocenę, że stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmienione w dłuższym okresie, tj. co najmniej do końca trzeciego kwartału br. Członkowie Rady wskazywali, że momentem, w którym możliwa będzie pełniejsza ocena perspektyw makroekonomicznych potrzebna do ewentualnej zmiany okresu sygnalizowanego braku zmian stóp procentowych, będzie prawdopodobnie lipcowe posiedzenie Rady, na którym zaprezentowana zostanie nowa projekcja NBP.

Rada pozostawiła podstawowe stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 2,50%, stopa lombardowa 4,00%, stopa depozytowa 1,00%, stopa redyskonta weksli 2,75%.

Data publikacji: 22 maja 2014 r.