

## Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 3 czerwca 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, że wzrost aktywności na świecie pozostaje umiarkowany, przy czym sytuacja w poszczególnych gospodarkach jest nadal zróżnicowana. Część członków Rady podkreślała, że opublikowane ostatnio dane o aktywności w głównych gospodarkach były słabsze od oczekiwań. W szczególności, PKB w Stanach Zjednoczonych niespodziewanie spadł w I kw., choć najprawdopodobniej jedynie przejściowo. Z kolei w strefie euro wzrost PKB ukształtował się na niskim poziomie, a niektóre wskaźniki koniunktury sygnalizowały osłabienie tempa poprawy koniunktury w sektorze przemysłowym w maju br.

Dyskutując na temat strefy euro, część członków Rady zwracała uwagę na zróżnicowanie tempa wzrostu gospodarczego w tym regionie. Podczas gdy we Włoszech PKB w I kw. obniżył się, a we Francji nie uległ zmianie, to w Niemczech – będących głównym partnerem handlowym Polski – wzrost gospodarczy przyspieszył. Niektórzy członkowie Rady wskazywali jednak, że perspektywy niemieckiego eksportu są ograniczane przez utrzymywanie się relatywnie niskiego wzrostu gospodarczego w Chinach, a także spowolnienie gospodarcze w Rosji. Część członków Rady zaznaczyła również, że widoczne już w ub.r. osłabienie wymiany handlowej Polski z Rosją i Ukrainą nasiliło się w pierwszych miesiącach br.

Omawiając politykę pieniężną za granicą, członkowie Rady zwracali uwagę na zapowiedź złagodzenia polityki pieniężnej na czerwcowym posiedzeniu EBC. Część członków Rady podkreślała, że – pomimo stopniowego zmniejszania przez Rezerwę Federalną skali łagodzenia ilościowego – również w Stanach Zjednoczonych polityka pieniężna pozostaje silnie ekspansywna. Wskazywali oni ponadto, że polityka pieniężna w regionie Europy Środkowo-Wschodniej pozostaje łagodna, a Narodowy Bank Węgier (MNB) obniżył ostatnio główną stopę procentową do poziomu 2,4%. Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że pomimo ekspansywnej polityki pieniężnej prowadzonej w ostatnich latach przez wiele banków centralnych, inflacja na świecie pozostaje niska.

Omawiając procesy inflacyjne za granicą, członkowie Rady wskazywali na utrzymywanie się inflacji w strefie euro na niskim poziomie, do czego przyczynia się nie tylko ujemna łączna dynamika cen żywności i energii, ale także niska inflacja bazowa. Zwracano uwagę, że inflacja w strefie euro pozostaje wyraźnie poniżej poziomu uznawanego przez EBC za zgodny z definicją stabilności cen. W tym kontekście wyrażono opinię, że utrzymywanie się niskiej inflacji utrudnia proces delewarowania w

krajach członkowskich strefy euro najbardziej dotkniętych kryzysem zadłużeniowym. Zaznaczono ponadto, że inflacja w krajach regionu Europy Środkowo-Wschodniej w ostatnich miesiącach również się obniżyła, kształtując się nieznacznie powyżej zera lub nawet na ujemnym poziomie. Zwracano uwagę, że – podobnie jak w strefie euro – obniżeniu się inflacji CPI w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w ostatnich miesiącach towarzyszył również spadek inflacji bazowej.

Odnosząc się do sytuacji gospodarczej w Polsce, członkowie Rady wskazywali, że dynamika PKB w I kw. była zbliżona do przewidywanej w marcowej projekcji i potwierdziła stopniowe ożywienie polskiej gospodarki. Podkreślono korzystną strukturę wzrostu PKB, w szczególności szybszy niż w poprzednim kwartale wzrost popytu krajowego, w tym zwłaszcza inwestycyjnego, przy jednoczesnym utrzymaniu się nadwyżki w obrotach handlowych. Część członków Rady wskazywała jednak na wyhamowanie poprawy niektórych wskaźników koniunktury w sektorze przemysłowym, do czego przyczyniło się osłabienie częściowych wskaźników dotyczących zamówień, zatrudnienia i produkcji. W ocenie tych członków Rady, obniżenie się niektórych wskaźników koniunktury może sygnalizować ryzyko dla dalszego ożywienia polskiej gospodarki.

Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że stopa inwestowania w Polsce pozostaje na niskim poziomie w stosunku do innych krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Wskazywali oni również na niski – w porównaniu do innych krajów Unii Europejskiej – udział inwestycji prywatnych w inwestycjach ogółem. W tym kontekście wskazywano jednak na ożywienie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw, w tym na cele inwestycyjne.

Członkowie Rady zwracali uwagę, że ożywienie aktywności gospodarczej przekłada się na poprawę sytuacji na rynku pracy. Powoli rośnie zatrudnienie w gospodarce i obniża się bezrobocie. Podkreślano, że – pomimo stopniowego ożywienia na rynku pracy – presja płacowa pozostaje ograniczona, do czego przyczynia się równoczesny wzrost aktywności zawodowej.

Omawiając procesy inflacyjne, członkowie Rady zwracali uwagę, że inflacja w kwietniu obniżyła się, pozostając wyraźnie poniżej celu inflacyjnego NBP i kształtując się znacznie poniżej ścieżki z marcowej projekcji. Na spadek inflacji w kwietniu złożyło się w szczególności obniżenie się inflacji bazowej oraz spadek dynamiki cen żywności. Część członków Rady wskazywała ponadto, że do obniżania się inflacji w ostatnich miesiącach przyczyniał się spadek cen coraz większej liczby dóbr. Niektórzy członkowie Rady wskazywali również na utrzymujący się spadek cen produkcji sprzedanej, ujemną dynamikę deflatora sprzedaży detalicznej i dalszy spadek cen importu.

W odniesieniu do przewidywanego kształtowania się inflacji w kolejnych miesiącach, członkowie Rady zwracali uwagę, że niektóre prognozy krótkookresowe sygnalizują, iż w ciągu najbliższego roku pozostanie ona najprawdopodobniej poniżej poziomu przewidywanego w marcowej projekcji. Część członków Rady zaznaczała także, że – zgodnie z dostępnymi prognozami – wzrosło prawdopodobieństwo przejściowego

obniżenia się inflacji poniżej zera w miesiącach letnich. Wskazywano także na obniżenie się długookresowych oczekiwań inflacyjnych implikowanych z obligacji indeksowanych do inflacji. Niektórzy członkowie Rady byli jednak zdania, że – w przypadku utrzymania się obecnego tempa wzrostu gospodarczego – ożywienie presji popytowej będzie oddziaływać w kierunku wyższej inflacji. Argumentowali oni również, że w związku z ograniczeniem produkcji ropy naftowej w niektórych krajach ceny tego surowca mogą wzrosnąć w nadchodzącym okresie.

Rada uznała, że na bieżącym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny pozostać utrzymane na obecnym poziomie. Rada podtrzymała ocenę, że stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmienione do końca trzeciego kwartału br. Dyskutując na temat przyszłych decyzji, większość członków Rady wskazywała, że obniżeniu się ścieżki przewidywanej inflacji w stosunku do marcowej projekcji towarzyszy wzrost niepewności, w szczególności w zakresie tempa ożywienia gospodarczego w nadchodzących kwartałach oraz perspektyw polityki pieniężnej za granicą. W tej sytuacji członkowie Rady uznali, że pełniejsza ocena perspektyw polityki pieniężnej i ewentualnego dostosowania poziomu stóp procentowych będzie możliwa po zapoznaniu się z napływającymi informacjami, w tym z lipcową projekcją NBP.

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

Data publikacji: 20 czerwca 2014 r.