

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 6 listopada 2013 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 oraz listopadowej projekcji inflacji i PKB.

Omawiając kształtowanie się aktywności w otoczeniu polskiej gospodarki, wskazywano na pewną poprawę koniunktury w gospodarce światowej w III kw. br. Zwrócono jednocześnie uwagę, że sytuacja gospodarcza na świecie jest zróżnicowana. W krajach rozwijających się wzrost gospodarczy nadal kształtuje się na niskim jak na te kraje poziomie, natomiast w niektórych krajach rozwiniętych wzrost stopniowo przyspiesza, choć utrzymują się ryzyka dla aktywności gospodarczej w tych krajach w kolejnych kwartałach.

Omawiając sytuację w Stanach Zjednoczonych podkreślano, że postępuje tam ożywienie gospodarcze, widoczne głównie w przemyśle przetwórczym oraz na rynku pracy. Zwracano przy tym uwagę na nieco słabsze od oczekiwań dane makroekonomiczne za wrzesień br. oraz na ryzyko osłabienia aktywności gospodarczej. Wiąże się to z niepewnością co do przyszłej polityki fiskalnej w tym kraju oraz przejściowym wstrzymaniem działalności części federalnej administracji publicznej w październiku.

Dyskutując na temat sytuacji gospodarczej w strefie euro wskazywano, że kwartalna dynamika PKB w III kw. prawdopodobnie pozostała dodatnia. Jednak niektórzy członkowie Rady zwrócili uwagę na niepewność dotyczącą trwałości dalszego ożywienia koniunktury w niektórych krajach strefy euro ze względu na utrzymywanie się ryzyk w sektorze bankowym tych krajów. W trakcie dyskusji wyrażano również opinię, że – wobec obniżającej się inflacji w strefie euro – wzrosło prawdopodobieństwo dalszego poluzowania polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny.

Zwracano także uwagę na lekkie przyspieszenie wzrostu PKB w Chinach w III kw. br. Jednocześnie podkreślano, że wzrost PKB nadal kształtował się na relatywnie niskim poziomie jak na tę gospodarkę. Niektórzy członkowie Rady wskazywali przy tym, że wciąż słaba aktywność gospodarcza w największych gospodarkach wschodzących jest związana zarówno ze względnie słabym wzrostem gospodarczym w krajach rozwiniętych, jak i relatywnie słabą dynamiką popytu krajowego w gospodarkach wschodzących.

Analizując sytuację na międzynarodowych rynkach finansowych, część członków Rady wskazywała, że wzrost awersji do ryzyka w II i III kw. br. przyczynił się – podobnie jak w przypadku innych gospodarek wschodzących – do zmniejszenia zaangażowania nierezydentów na rynku polskich obligacji skarbowych oraz osłabienia kursu złotego. Wskazywano jednak, że osłabienie złotego było znacznie mniejsze niż

wielu walut krajów rozwijających się. Ponadto, podkreślano, że od sierpnia złoty umocnił się. Zwrócono uwagę, że względna stabilność złotego mogła wynikać w szczególności ze zmniejszenia się nierównowagi zewnętrznej Polski w ostatnich kwartałach. Jednocześnie, stopniowe zmniejszenie zaangażowania nierezydentów ogranicza ryzyka związane z finansowaniem zadłużenia zagranicznego.

Omawiając bieżący stan koniunktury w Polsce członkowie Rady zwracali uwagę, że opublikowane od poprzedniego posiedzenia dane dotyczące krajowej aktywności gospodarczej wskazywały na jej dalsze ożywienie, w szczególności w sektorze przemysłowym. Wskazywano jednak również, że część z tych danych okazała się słabsza od oczekiwań, a zwiększenie dynamiki produkcji było dotychczas słabsze niż poprawa wskaźników wyprzedzających koniunktury. Ponadto wskazywano, że głównym czynnikiem przyspieszenia dynamiki aktywności był prawdopodobnie wzrost dynamiki popytu zewnętrznego, przy wciąż ograniczonej dynamice popytu krajowego.

Część członków Rady zwracała uwagę na utrzymującą się stagnację na rynku pracy, w tym wciąż podwyższony poziom bezrobocia, którego dotychczas nie ograniczał obserwowany w ostatnich miesiącach nieznaczny wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Stagnacja na rynku pracy przyczynia się do niskiej dynamiki płac, co ogranicza presję kosztową oraz popytową w gospodarce.

Odnosząc się do perspektyw wzrostu gospodarczego, członkowie Rady wskazywali, że – w świetle projekcji listopadowej – wzrost PKB będzie najprawdopodobniej nadal stopniowo przyspieszał, choć ożywienie gospodarcze będzie na tyle umiarkowane, że luka popytowa pozostanie ujemna w całym horyzoncie projekcji. Część członków Rady zwracała uwagę, że do przyspieszenia wzrostu PKB w kolejnych kwartałach powinna się przyczynić odbudowa popytu krajowego, w tym zwłaszcza inwestycyjnego, wspieranego przez napływ środków unijnych z nowej perspektywy budżetowej. Niektórzy członkowie Rady wskazywali jednak, że czynnikiem hamującym wzrost inwestycji sektora prywatnego może być niska dynamika kredytów dla przedsiębiorstw.

Odnosząc się do projekcji inflacji, członkowie Rady podkreślali, że prognozowana inflacja wraca do przedziału odchyień w horyzoncie projekcji, ale nie zagraża realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie. Obok niskiej presji popytowej, niskiemu poziomowi inflacji – w świetle projekcji – powinna sprzyjać również niska presja na ceny surowców na świecie. Niektórzy członkowie Rady zwrócili uwagę, że wobec możliwej aprecjacji złotego w warunkach poprawy krajowej koniunktury, dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku niższej inflacji może być substytucja dóbr krajowych dobrami importowanymi.

Zdaniem niektórych członków Rady wzrost inflacji może być wyższy niż przewidywany w projekcji, jeśli presja popytowa będzie silniejsza niż zakładana w projekcji lub wystąpią negatywne wstrząsy na rynkach surowców. Ponadto, zdaniem tych członków, przewidywany w projekcji przejściowy wzrost inflacji w II kw. 2014 r. mógłby – w przypadku przełożenia się go na wzrost oczekiwań inflacyjnych – spowodować pewne obniżenie realnej stopy procentowej. Zwrócono także uwagę, że

istotnym czynnikiem ryzyka w kierunku wzrostu inflacji na świecie pozostaje nadal wysoce ekspansywna polityka pieniężna głównych banków centralnych.

Członkowie Rady byli zgodni, że na bieżącym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmienione. Wskazywano, że obniżenie stóp procentowych w pierwszej połowie bieżącego roku oraz ich stabilizacja w II połowie br. sprzyja ożywieniu gospodarki krajowej, powrotowi inflacji do celu i stabilizacji na rynkach finansowych.

Rada oceniła, że mimo oczekiwanego przyspieszenia wzrostu gospodarczego dynamika PKB w najbliższych latach (w horyzoncie projekcji) pozostanie umiarkowana, a ryzyko wyraźnego wzrostu wewnętrznej presji inflacyjnej, które zagrażałoby realizacji celu inflacyjnego, jest ograniczone. Taką ocenę wspierała także listopadowa projekcja PKB i inflacji. W związku z tym Rada uznała, że uzasadnione będzie utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie przynajmniej do końca pierwszego półrocza 2014 r.

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: 21 listopada 2013 r.