

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 8 stycznia 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 aktywności gospodarczej za granicą, wskazywano, że koniunktura na świecie stopniowo poprawia się. Członkowie Rady podkreślali, że skala poprawy pozostaje zróżnicowana, jednak zróżnicowanie to jest inne niż w poprzednich latach. W krajach rozwiniętych pojawiły się sygnały wyraźnego ożywienia wzrostu gospodarczego. Z kolei w krajach wschodzących wzrost gospodarczy kształtuje się na niskim – jak na te kraje – poziomie.

W Stanach Zjednoczonych wyraźne przyspieszenie wzrostu gospodarczego oraz obniżenie się stopy bezrobocia (częściowo na skutek spadku liczby aktywnych zawodowo) skłoniły Rezerwę Federalną do rozpoczęcia zmniejszania skali łagodzenia ilościowego. Jednocześnie wydłużono sugerowany horyzont utrzymywania stóp procentowych blisko zera. Z kolei w strefie euro nastroje podmiotów gospodarczych poprawiły się. Poprawie tej nie towarzyszyło jednak dotychczas znaczące ożywienie wzrostu gospodarczego. W związku z przewidywanym brakiem presji popytowej Europejski Bank Centralny podtrzymał zapowiedź utrzymania stóp procentowych na bieżącym lub niższym poziomie. Część członków Rady zwracała w tym kontekście uwagę na wciąż trudną sytuację europejskiego sektora bankowego. Wskazywali oni, że wpływając negatywnie na dynamikę kredytu w strefie euro ogranicza ona wzrost PKB w tym regionie. Równocześnie podkreślano, że sytuacja gospodarcza w Niemczech – będących głównym partnerem handlowym Polski – pozostaje korzystna na tle pozostałych krajów strefy euro. Wskazywano na poprawę koniunktury w innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej, również silnie powiązanych z gospodarką niemiecką. Zwracano jednak uwagę, że prognozy nie wskazują jednoznacznie na dalsze znaczące ożywienie wzrostu gospodarczego w Niemczech.

Omawiając sytuację w otoczeniu polskiej gospodarki wskazywano również, że inflacja na świecie kształtuje się na niskim poziomie. Sprzyja temu umiarkowana aktywność gospodarcza i stabilizacja cen surowców na rynkach międzynarodowych, w szczególności energetycznych, której sprzyjają zmiany strukturalne na rynku ropy naftowej i gazu ziemnego. Niektórzy członkowie Rady oceniali, że należy oczekiwać stabilizacji lub spadku cen surowców w najbliższych latach.

Omawiając sytuację na rynkach finansowych, część członków Rady zwracała uwagę, że decyzja Rezerwy Federalnej o zmniejszeniu skali łagodzenia ilościowego w Stanach Zjednoczonych przyczyniła się do niewielkiego wzrostu zmienności cen aktywów na niektórych rynkach wschodzących. Członkowie ci wskazywali przy tym, że ceny

polskich aktywów pozostały stabilne, co może świadczyć o pozytywnej ocenie przez inwestorów fundamentów polskiej gospodarki.

Odnosząc się do krajowej aktywności gospodarczej, niektórzy członkowie Rady byli zdania, że ożywienie aktywności w kolejnych kwartałach będzie wyraźne i może stosunkowo szybko domknąć lukę popytową. Część członków Rady wskazywała na przyspieszenie wzrostu sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej (po wyeliminowaniu czynników sezonowych i kalendarzowych), a także ograniczenie spadku produkcji budowlano-montażowej. Członkowie Rady zwracali ponadto uwagę, że ważnym czynnikiem wpływającym na dynamikę PKB w 2014 r. i w kolejnych latach będzie kształt polityki fiskalnej. Niektórzy członkowie Rady byli zdania, że w nadchodzących latach istnieje pewne ryzyko poluzowania dyscypliny płacowej w sferze budżetowej. Inni członkowie Rady byli zdania, że – biorąc pod uwagę utrzymanie wobec Polski procedury nadmiernego deficytu – wzrost dynamiki wydatków publicznych w kolejnych latach jest mało prawdopodobny. Wskazywano w szczególności na ryzyko zmniejszenia napływu środków unijnych w przypadku braku kontynuacji działań mających na celu dalsze ograniczenie nierównowagi sektora finansów publicznych.

Omawiając możliwą strukturę wzrostu PKB w Polsce w kolejnych kwartałach niektórzy członkowie Rady podkreślali, że choć istotnym wsparciem dla krajowego eksportu jest wysoka konkurencyjność cenowa polskich firm, to można oczekiwać zmniejszenia wkładu eksportu netto do wzrostu PKB ze względu na przyspieszenie popytu konsumpcyjnego oraz wzrost dynamiki nakładów brutto na środki trwałe.

Część członków Rady zwracała w szczególności uwagę, że pobudzenie popytu krajowego może być sygnalizowane przez poprawę prognoz przedsiębiorstw widoczną w badaniach ankietowych NBP, w tym w zwiększeniu skłonności firm do podejmowania inwestycji. Inni członkowie Rady wskazywali jednak na nadal niską dynamikę kredytów inwestycyjnych.

Oceniając sytuację na rynku kredytowym, wskazywano na nadal niską dynamikę kredytów dla przedsiębiorstw, której jednak towarzyszy wzrost dynamiki kredytów konsumpcyjnych, a także stabilny przyrost kredytów mieszkaniowych. Omawiając sytuację w sektorze bankowym niektórzy członkowie Rady zwracali również uwagę na dalsze obniżanie się dynamiki depozytów gospodarstw domowych.

Dyskutując o wzroście gospodarczym członkowie Rady odnosili się także do długofalowych wyzwań dotyczących polityki strukturalnej i regionalnej, a także dotyczącej konkurencyjności polskich przedsiębiorstw. W tym kontekście niektórzy członkowie Rady podkreślali, że dla polskiej gospodarki korzystne byłoby zwiększenie roli środków unijnych we współfinansowaniu projektów z zakresu badań i rozwoju.

Omawiając bieżącą sytuację na rynku pracy członkowie Rady zwracali uwagę na wciąż podwyższoną stopę bezrobocia, która hamuje wzrost płac, a także ogranicza perspektywy silnego ożywienia konsumpcji. Zdaniem niektórych członków Rady, ożywienie gospodarcze jest nadal niewystarczająco silne, by pobudzić wyraźny wzrost

zatrudnienia. Niektórzy członkowie Rady oceniali jednak, że wraz z dalszą poprawą koniunktury prawdopodobny jest wyraźniejszy wzrost popytu na pracę, co sygnalizują także badania ankietowe NBP. Badania te nie wskazują jednak na ryzyko wyraźnego przyspieszenia wzrostu płac w przedsiębiorstwach. Niektórzy członkowie Rady zwracali także uwagę, że wzrost płacy minimalnej od początku br. i związane z nim zwiększenie niektórych świadczeń socjalnych do niej indeksowanych może oddziaływać w kierunku ożywienia popytu konsumpcyjnego. Argumentowano równocześnie, że typowy dla fazy ożywienia gospodarczego jest wzrost wydajności, który ogranicza ryzyko nadmiernego wzrostu presji kosztowej ze strony rynku pracy w najbliższych kwartałach.

Odnosząc się do procesów inflacyjnych, członkowie Rady wskazywali, że w listopadzie wskaźnik CPI obniżył się i inflacja nadal kształtowała się wyraźnie poniżej celu. O słabej presji popytowej i kosztowej świadczą ponadto niska inflacja bazowa i ujemna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu. Członkowie Rady zwracali również uwagę na wciąż niskie oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych i firm oraz prognozy inflacyjne analityków sektora finansowego.

Członkowie Rady podkreślali, że w świetle dostępnych prognoz inflacja w 2014 r. będzie kształtowała się na niższym poziomie niż przewidywany w projekcji listopadowej, choć w pierwszych dwóch kwartałach br. może mieć miejsce umiarkowany wzrost wskaźnika CPI, co będzie wynikać ze statystycznych efektów bazy. Zdaniem części członków Rady utrzymaniu się inflacji w kolejnych kwartałach poniżej celu inflacyjnego będzie prawdopodobnie sprzyjała – obok niskiej presji popytowej – również stabilizacja cen surowców energetycznych. Inni członkowie Rady wskazywali jednak na czynniki mogące ich zdaniem podwyższyć inflację w nadchodzącym okresie: wzrost presji popytowej oraz podwyższenie podatków lokalnych, a także wzrost cen gazu i niektórych usług związanych ze sferą publiczną.

Rada uznała, że na bieżącym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmienione. Ponadto, Rada podtrzymała ocenę, że w najbliższych kwartałach prawdopodobna jest kontynuacja stopniowej poprawy koniunktury, jednak presja inflacyjna pozostanie ograniczona. W związku z tym Rada potwierdziła, że uzasadnione jest jej zdaniem utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie przynajmniej do końca pierwszego półrocza 2014 r. Członkowie Rady uznali jednocześnie, że pełniejsza ocena co do dalszego horyzontu utrzymania stóp procentowych na obecnym poziomie będzie możliwa po zapoznaniu się przez Radę z wynikami marcowej projekcji 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: 23 stycznia 2014 r.