

## Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 2 października 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.

Odnosząc się do uwarunkowań zewnętrznych, zwracano uwagę, że wzrost gospodarczy na świecie jest umiarkowany i brak jest wyraźnych sygnałów – zarówno z gospodarek rozwiniętych, jak i rozwijających się – wskazujących na jego istotne przyspieszenie w kolejnych kwartałach.

Członkowie Rady omawiali w szczególności sytuację w Stanach Zjednoczonych, gdzie przed rozpoczęciem nowego roku budżetowego, amerykański Kongres nie przyjął ustawy budżetowej. Zdaniem części członków Rady może to negatywnie wpłynąć na aktywność w amerykańskiej gospodarce, choć inni członkowie Rady oceniali, że wpływ ten będzie prawdopodobnie ograniczony. Trudności z uchwaleniem budżetu w Stanach Zjednoczonych mogą jednak – zdaniem Rady – negatywnie wpłynąć na negocjacje w sprawie podwyższenia limitu zadłużenia w tym kraju, a przez to na nastroje na światowych rynkach finansowych. Jednocześnie wskazywano, że sytuacja budżetowa może być czynnikiem powstrzymującym Rezerwę Federalną przed ograniczeniem skali łagodzenia ilościowego.

Analizując sytuację w strefie euro, część członków Rady zwracała uwagę, że koniunktura w tej gospodarce jest nieco lepsza niż wcześniej. Podkreślali oni w szczególności, że nieznacznie dodatnia – po raz pierwszy od 6 kwartałów – dynamika PKB w strefie euro w II kw. była związana ze wzrostem popytu zewnętrznego (w szczególności ze Stanów Zjednoczonych i Japonii), z relatywnie stabilną sytuacją na rynkach finansowych strefy euro oraz z poprawą nastrojów konsumentów i producentów. Wskazywano, że wysoki poziom PMI oraz poprawa większości pozostałych wskaźników koniunktury sygnalizują wysokie prawdopodobieństwo utrzymania się dodatniej dynamiki PKB w strefie euro także w III kw. br. Jednocześnie członkowie Rady zauważali, że dynamikę PKB w strefie euro w II kw. podwyższyły czynniki jednorazowe. Ponadto, niektórzy członkowie Rady wskazywali, że brak perspektyw na wyraźne ożywienie wzrostu gospodarczego w największych gospodarkach wschodzących jest czynnikiem mogącym negatywnie oddziaływać na aktywność gospodarczą w Europie.

Część członków Rady argumentowała, że wobec umiarkowanego ożywienia wzrostu gospodarczego na świecie, prawdopodobnie presja na ceny surowców pozostanie niska. Niektórzy członkowie Rady wskazywali, że dodatkowym czynnikiem sprzyjającym obniżeniu cen surowców w kolejnych latach może być zakończenie fazy wysokich cen w długoterminowym cyklu surowcowym. Inni członkowie Rady zwracali natomiast uwagę na wzrost w ostatnim okresie obaw przedsiębiorstw co do przyszłego

kształtowania się cen surowców. W przypadku gdyby obawy te okazały się słuszne, tj. gdyby ceny surowców rzeczywiście wzrosły, to – ze względu na ich silne przekładanie się na ceny krajowe – miałyby to istotny wpływ na podwyższenie inflacji w Polsce.

Analizując kształtowanie się koniunktury w Polsce, część członków Rady zwracała uwagę, że ożywienie wzrostu następuje wolniej niż w 2010 r. W znacznym stopniu wynika to z trwale słabszego – w porównaniu z okresem przed globalnym kryzysem finansowym – wzrostu PKB za granicą. Innym czynnikiem ograniczającym aktywność – zdaniem niektórych członków Rady – może być podwyższony poziom bezrobocia. W ich ocenie, bezrobocie jest dodatkowo zwiększane – szczególnie w przypadku osób młodych i niskowyzkwalifikowanych – przez wzrost płacy minimalnej w Polsce, który jest szybszy od dynamiki przeciętnego wynagrodzenia. Członkowie ci oceniali ponadto, że zarówno trwale niższy wzrost za granicą, jak i niższe zatrudnienie, mogą negatywnie wpłynąć na dynamikę produktu potencjalnego w średnim okresie. Inni członkowie Rady wskazywali natomiast, że płaca minimalna jest w Polsce relatywnie niska w porównaniu z pozostałymi krajami Unii Europejskiej i nie jest to – ich zdaniem – czynnik silnie wpływający na poziom zatrudnienia i bezrobocia w Polsce.

Omawiając bieżący stan koniunktury zwracano uwagę, że część danych dotyczących krajowej aktywności gospodarczej okazała się słabsza od oczekiwań. W szczególności dynamika produkcji przemysłowej i budowlano-mieszkaniowej w sierpniu br. wskazywały na pewne osłabienie pozytywnej tendencji obserwowanych we wcześniejszym okresie – tj. przyspieszenia produkcji przemysłowej i wyhamowywania spadku produkcji budowlanej. Jednocześnie podkreślano, że w porównaniu z II kw., w III kw. dynamika PKB w ujęciu rocznym będzie prawdopodobnie wyższa. W szczególności dobre dane o sprzedaży detalicznej oraz poprawiające się wyprzedzające wskaźniki koniunktury, w tym relatywnie wysoki poziom PMI, sygnalizują stopniowe ożywienie wzrostu. Wskazywano także na sygnały stopniowej poprawy na rynku pracy – w sierpniu miało miejsce nieznacznie obniżenie się stopy bezrobocia rejestrowanego (po wyeliminowaniu czynników sezonowych). Nastąpił też dalszy wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (w ujęciu miesięcznym). Niektórzy członkowie Rady zwracali ponadto uwagę, że poprawa aktywności następuje w wielu sektorach gospodarki, co – ich zdaniem – świadczy o szerokich podstawach ożywienia gospodarczego i jego prawdopodobnej trwałości.

Część członków Rady argumentowała, że mimo stopniowego ożywienia wzrostu, w kolejnych kwartałach utrzyma się ujemna luka popytowa, co oznacza brak wyraźnego zagrożenia dla stabilności cen ze strony czynników krajowych. Równocześnie, członkowie ci – oceniając ryzyko istotnego zwiększenia presji inflacyjnej z za granicy jako niskie – oczekiwali utrzymania się inflacji poniżej celu także w 2014 r. Członkowie Rady wskazywali, że zgodnie z prognozami obejmującymi najbliższe 4 kwartały, inflacja ma pozostać poniżej celu. Również inflacja bazowa w horyzoncie roku ma kształtować się na relatywnie niskim poziomie, tj. poniżej wieloletniej średniej.

Inni członkowie Rady zwracali natomiast uwagę, że obecnie tempo wzrostu produktu potencjalnego może być niższe niż wskazują na to dostępne szacunki, więc domknięcie się ujemnej luki popytowej może nastąpić już w nieodległej perspektywie. Ponadto – ich zdaniem – ze względu na ryzyko podwyższenia inflacji przez czynniki związane z cenami żywności i energii, inflacja bazowa powinna kształtować się niżej niż wskazują obecne prognozy, aby uzasadnione było oczekiwanie, że inflacja CPI utrzyma się w przedziale dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego. Członkowie ci wskazywali w tym kontekście na pewne podwyższenie w ostatnim okresie oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorców, związane w szczególności z obawami firm przed ponownym wzrostem cen surowców na rynkach światowych.

Analizując kształtowanie się agregatów monetarnych niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę na zmianę struktury terminowej aktywów gospodarstw domowych, w szczególności na wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu.

Członkowie Rady byli zgodni, że na bieżącym posiedzeniu stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmienione, a obecna i przewidywana sytuacja gospodarcza uzasadnia ich utrzymanie na obecnym poziomie przynajmniej do końca roku. W ocenie Rady, w dalszej perspektywie kształtowanie się stóp procentowych będzie uwarunkowane skalą i strukturą ożywienia oraz wynikającym z tego poziomem presji inflacyjnej. Niektórzy członkowie Rady wskazywali ponadto, że przyszła polityka pieniężna powinna także uwzględniać oczekiwania co do kształtu polityki fiskalnej.

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: 17 października 2013 r.